



RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE DEI FONDI AL 30 DICEMBRE 2011

**SOPRARNO GLOBAL MACRO
SOPRARNO AZIONI GLOBALE
SOPRARNO RELATIVE VALUE
SOPRARNO RITORNO ASSOLUTO
SOPRARNO INFLAZIONE +1,5%
SOPRARNO PRONTI TERMINE
ESSE STOCK**

SOCIETÀ 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., con sede legale a Milano, Via Ferrante Aporti, 10

Il presente fascicolo riguarda il Rendiconto annuale al 30 dicembre 2011 dei Fondi di Investimento Mobiliari Aperti, istituiti da Soprarno SGR S.p.A. ed è redatto in conformità alle disposizioni del Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 e del Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 14 aprile 2005.

Esso è costituito da due sezioni:

- Nella prima sezione viene riportata la Relazione degli Amministratori (parte comune);
- Nella seconda sezione sono riportate per singolo Fondo la Relazione degli Amministratori (parte specifica), i prospetti contabili, costituiti dalla Situazione Patrimoniale e dalla Sezione Reddittuale, la Nota Integrativa contenente le informazioni sulla gestione richieste dalle vigenti disposizioni di vigilanza, inclusiva dell'elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti, e la relazione della Società di revisione.

Il presente Rendiconto è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di Soprarno SGR S.p.A. del 23 febbraio 2012.

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI AL RENDICONTO DEI FONDI - PARTE COMUNE

Relazione degli Amministratori

Lo scenario macroeconomico

L'economia mondiale nel 2011 ha visto un andamento del PIL relativamente uniforme nei primi due trimestri dell'anno, unito ad un contenuto tasso di inflazione leggermente al di sopra del 3%. La seconda parte dell'anno ha fatto registrare differenze più marcate tra i singoli Paesi ed aree economiche.

Nel terzo trimestre del 2011 l'attività economica nei principali Paesi avanzati al di fuori dell'area dell'Euro ha accelerato. Negli Stati Uniti il PIL è cresciuto dell'1,8% sul trimestre precedente in ragione d'anno, sospinto dalla ripresa dei consumi e degli investimenti fissi lordi privati, che hanno compensato l'effetto negativo proveniente dal decumulo delle scorte. In Giappone l'attività produttiva, dopo essersi contratta nel primo semestre, ha segnato un forte rimbalzo salendo del 5,6%. Vi hanno contribuito il rafforzarsi della dinamica dei consumi e il riavvio delle esportazioni, in precedenza condizionate dall'interruzione delle catene produttive a seguito del terremoto. In Gran Bretagna il PIL ha accelerato al 2,3%, sospinto dall'accumulo delle scorte, a fronte del ristagno dei consumi e dell'apporto negativo delle esportazioni nette.

Nelle principali economie emergenti l'attività è lievemente rallentata, risentendo delle misure di politica economica restrittive adottate nel primo semestre. Nel terzo trimestre del 2011 in Cina e in India la crescita del PIL è comunque rimasta elevata (rispettivamente al 9,1 e al 6,9% sul trimestre corrispondente del 2010), grazie alla dinamica ancora sostenuta della domanda interna. In Brasile è scesa al 2,2%, a causa della frenata nel settore industriale. Per contro, in Russia la crescita del PIL è salita al 4,8%.

Nell'area Euro nel terzo trimestre del 2011 il PIL dell'area è cresciuto dello 0,1% sul periodo precedente (0,2 in primavera). L'incremento delle esportazioni (1,2%) ha continuato a fornire il principale stimolo alla dinamica del prodotto; tenendo conto del contestuale aumento delle importazioni, il contributo dell'interscambio commerciale è stato pari a 0,2 punti percentuali. L'incremento della spesa delle famiglie (0,2%) ha solo parzialmente recuperato il calo subito nel trimestre precedente. Gli investimenti fissi lordi hanno ristagnato. Dalla fine dell'estate il quadro congiunturale è peggiorato, riflettendo il rallentamento del ciclo economico mondiale e l'aggravarsi della crisi dei debiti sovrani. L'indicatore *€-coin* calcolato dalla Banca d'Italia, che fornisce una stima della dinamica trimestrale del PIL dell'area dell'Euro depurata dalle oscillazioni di breve periodo, si è collocato da ottobre su valori negativi; il peggioramento si è tuttavia arrestato in dicembre, quando l'indicatore si è mantenuto al -0,2% (fig. sotto). Le aspettative a breve termine delle imprese rilevate nei sondaggi congiunturali hanno registrato un diffuso pessimismo.

Il quarto trimestre ha enfatizzato le dinamiche già evidenziate nel terzo trimestre tanto da influire sul dato finale dell'intero anno:

	PIL		CPI	Tasso di disoccupazione
Americhe	% a/a		% a/a	
Stati Uniti	1,60%	12/11	3,00%	8,30%
Canada	2,00%	11/11	2,30%	7,60%
Brasile	2,12%	09/11	6,22%	4,70%
Messico	4,50%	09/11	4,05%	4,51%
Argentina	9,30%	09/11	9,70%	7,20%

	PIL		CPI	Tasso di disoccupazione
Asia/Pacifico	% a/a		% a/a	
Giappone	-1,00%	12/11	-0,20%	4,60%
Cina	8,90%	12/11	4,50%	4,10%
India	6,90%	09/11	6,49%	n.a.
Corea S.	3,40%	12/11	3,40%	3,20%
Australia	2,50%	09/11	3,10%	5,10%
Taiwan	1,90%	12/11	2,37%	4,18%

	PIL		CPI	Tasso di disoccupazione
Europa	% a/a		% a/a	
Zona Euro	0,70%	12/11	2,70%	10,40%
Germania	2,00%	12/11	2,10%	6,70%
Regno Unito	0,80%	12/11	3,60%	8,40%
Francia	1,40%	12/11	2,50%	9,70%
Italia	-0,50%	12/11	3,20%	8,11%
Spagna	0,30%	12/11	3,30%	23,30%
Portogallo	-2,70%	12/11	3,50%	14,80%
Grecia	-7,00%	12/11	2,30%	19,90%
Irlanda	-0,10%	12/11	2,40%	14,80%

In particolare per i periferici Europei i dati del PIL sono stati particolarmente negativi:

Italia -0.50% (con inflazione al 3,2%), Spagna +0,3% (inflazione 3,3%), Portogallo -2,7% (inflazione 3,5%), Grecia -7% (inflazione +2,3%), Irlanda -0,1% (inflazione 2,4%).

Risulta chiaro quindi che la chiave di lettura dei dati risiede nei conti pubblici che proprio nei Paesi che mostrano i più bassi tassi di crescita sono stati oggetto di un tentativo di rientro.

La Grecia è forse l'esempio più eclatante di questa scelta miope di politica economica: dopo due anni di manovre fiscali fortemente restrittive il Paese si ritrova con un PIL in caduta libera (-7% nel 2011 dopo un -5% nel 2010) un fabbisogno di cassa pari al -13% (a parità di investimenti budgettizzati e considerando

l'esborso, non effettuato, di 2 mld di Euro al EFSF) rispetto al -15% di fine 2009, con disoccupazione al 20%, senza avere, con questo, evitato un *default* del proprio debito pubblico.

Proprio i dubbi, emersi in prossimità dell'estate, riguardo la solvibilità della Grecia in attesa dell'approvazione di un secondo piano di salvataggio, hanno determinato un forte allargamento di tutti i tassi governativi dei Paesi periferici nonché della Francia. Tale fenomeno è stato particolarmente grave per Spagna e Italia che hanno visto lo spread decennale sul Bund superare anche la soglia dei 500 punti base in novembre. Corollario alla crisi finanziaria sono stati appunto un calo di tutti gli indicatori di fiducia e il varo di manovre fiscali restrittive per compensare il maggior onere del debito. A certificare lo stato di crisi conclamato dell'area Euro, una raffica di *downgrade* per quasi tutti i debiti sovrani dei Paesi aderenti.

Malgrado l'elevato debito, ed il *downgrade* di un *notch* subito dagli Stati Uniti da parte di S&P i titoli governativi di Giappone e USA sono rimasti immuni da questo repricing del rischio sovrano sia per la disponibilità delle rispettive banche centrali a porre in essere politiche di "quantitative easing", sia per la presenza di cambi fluttuanti che permettono di ricercare la via della crescita economica attraverso il settore estero.

L'orientamento delle politiche fiscali e monetarie è rimasto marcatamente espansivo. Le banche centrali di Stati Uniti e Gran Bretagna hanno continuato le politiche non convenzionali di espansione monetaria mentre il Giappone si è detto pronto a riattivarle in maniera significativa. Inspiegabilmente la BCE ha condiviso tale scelta di politica monetaria solamente nell'ultimo trimestre dell'anno, avendo al contrario optato ad inizio 2011 per un duplice rialzo dei tassi ufficiali (0,50% il totale dell'aumento del tasso di finanziamento).

L'economia italiana, come oramai accade da fine 2007, non ha agganciato la ripresa mostrando un tasso di crescita negativo nel 2011. Gli impatti occupazionali iniziano ad emergere in maniera preoccupante, con un tasso di disoccupazione intorno al 9%, livello massimo da un decennio a questa parte e, cosa ancor più preoccupante, superiore pure a quello registrato nel momento peggiore della crisi susseguente il crack di Lehman Brother. Questo non lascia ben sperare circa l'effettiva possibilità di successo della manovra fiscale, varata a fine 2011, di azzeramento del deficit pubblico.

Tornando all'economia mondiale nel suo complesso, e volendo parlare di prospettive, per il 2012 in base alle più recenti stime dell'OCSE il tasso di crescita del PIL mondiale dovrebbe rallentare al 3,4% (dal 3,8% consuntivo del 2011). La crescita rimarrebbe differenziata: nei Paesi avanzati, a fronte del ristagno in Europa, vi sarebbe un'espansione del 2,0% negli Stati Uniti e in Giappone; in quelli emergenti si attenuerebbe in Cina e in India, più nettamente in Brasile. Sulle prospettive dell'economia globale gravano tuttavia ancora numerosi fattori di incertezza, legati agli effetti del consolidamento dei conti pubblici nelle economie avanzate. Da un lato, non sono ancora facilmente quantificabili le ripercussioni della crisi del debito sovrano in Europa: il perdurare delle difficoltà di raccolta del settore bancario Europeo potrebbe ridurre la capacità di erogare credito all'economia, alimentando una spirale negativa tra il calo dell'attività produttiva, la debolezza del settore finanziario e i rischi sul debito sovrano. Dall'altro, negli Stati Uniti, qualora non fossero prorogate al 2012 alcune misure di stimolo fiscale attuate gli scorsi anni, la crescita economica nell'anno in corso si ridurrebbe di due punti percentuali.

Il mercato obbligazionario nel 2011

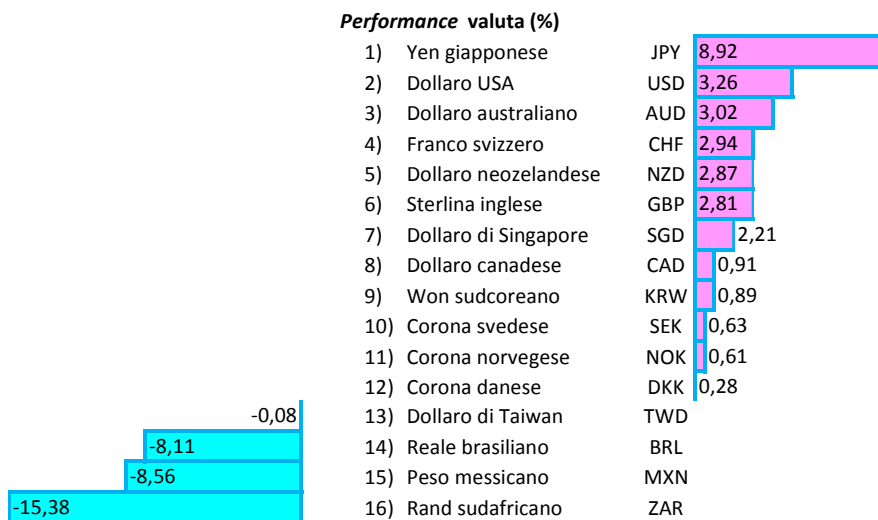
Il mercato obbligazionario è stato sicuramente caratterizzato dall'esplosione degli spread all'interno dei Paesi dell'area Euro. Nel 2011 il mercato ha finalmente realizzato che la moneta unica non mette gli emittenti statali al riparo dal rischio *default*, dato che la BCE non è e non può essere prestatore di ultima istanza per i singoli stati sovrani. Da qui un generale movimento di repricing che ha visto i tassi sui Bund decennali tedeschi attestarsi sotto al 2% e i tassi sui decennali spagnoli ed italiani stazionare rispettivamente intorno al 5,5% e 6%.

In mezzo Paesi come Francia e Belgio con tassi decennali intorno al 3% ed al 3,5%.

Nel corso del 2011 di fatto abbiamo assistito al *default* dei titoli greci (percentuale di realizzo quotata dal mercato intorno al 25%). Il Portogallo pare essere il prossimo candidato con quotazioni dei propri titoli obbligazionari che sempre meno sembrano prezzare un tasso di interesse bensì una percentuale di recupero. Interessante, per quanto riguarda l'Italia, il movimento dei BTP inflativo *linked* che nei momenti più gravi della crisi, quotavano una probabilità di *default* della Repubblica Italiana, relativamente al *break-even inflation*, molto più alta di quella implicita nei tassi nominali. Sicuramente questo è il segnale di un forte disinvestimento da parte degli investitori esteri causato forse dal calo di *rating* dell'emittente Italia sulla soglia minima dell'*investment grade*.

Il mercato valutario nel 2011

Il mercato valutario è stato pesantemente influenzato dalla crisi dell'Euro. Se osserviamo le *performance* dei cambi *spot* di diverse valute contro Euro:



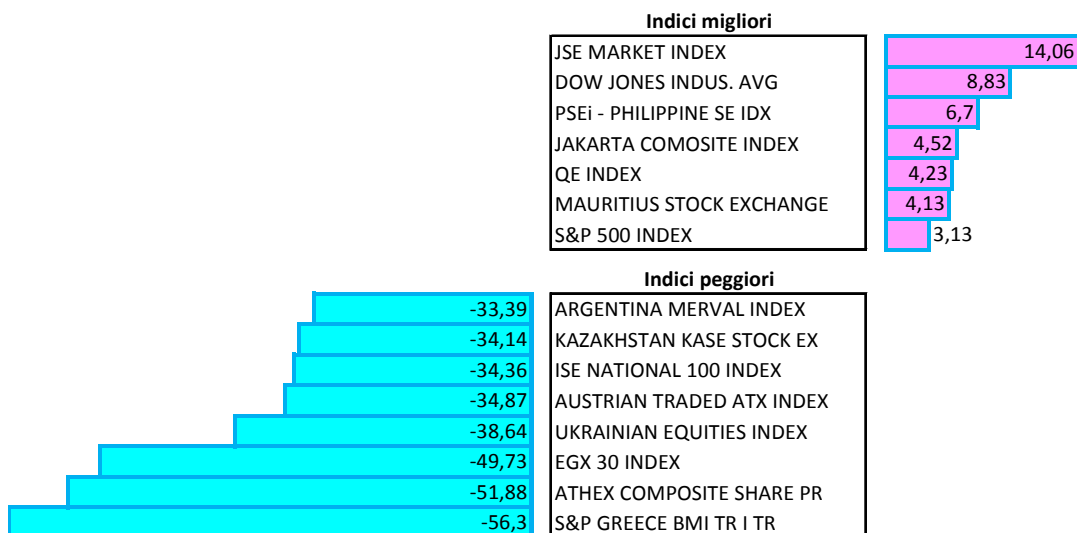
Possiamo notare l'apprezzamento anche di valute oggetto di corposi *quantitative easing* (Stati Uniti e Gran Bretagna) o di valute con uno *stock* di debito elevato (Giappone). Tale fenomeno può essere sicuramente spiegato da un fenomeno di *fly to quality*.

In tal senso il limitato apprezzamento del franco svizzero è sicuramente spiegato dalla fissazione di un obiettivo di cambio contro Euro di 1,20 fissato dalla SNB in estate e che di fatto ha causato una svalutazione del medesimo nell'ordine del 20%.

I mercati azionari nel 2011

Dopo un inizio positivo, l'esplosione della crisi del debito sovrano ha portato nel secondo semestre mercati azionari ad accusare perdite marcate. L'inversione di tendenza ha sicuramente avuto come fattore principale scatenante le discussioni seguite alla necessità di varare un secondo *bailout* a favore della Grecia, i cui contorni, però, al di là delle dichiarazioni generali, non sono mai stati definiti neanche sul finire d'anno. A questo si è aggiunto il temporaneo rallentamento dell'economia mondiale, dovuto a fattore endogeni (ad esempio il ciclo delle scorte) ed esogeni (quali ad esempio la production disruption seguita al disastroso terremoto in Giappone a marzo 2011 e le alluvioni che a partire da ottobre hanno colpito la Thailandia) che ha ridotto le stime degli utili aziendali e conseguentemente ha depresso i listini azionari.

Questo però non ha impedito agli indici azionari statunitensi di essere tra i migliori a livello mondiale, seppur con ritorni per gli investitori *single digit*.



Come si vede dalla tabella tra gli indici peggiori risultano l'ISE (Turchia), il BSE (India), l'EGX (Egitto), Grecia e Austria. Molto negativo anche l'andamento del mercato azionario italiano (SPMIB – 22%) mentre tra gli altri periferici andamento addirittura positivo per Portogallo (PSI + 5%) e leggermente negativo per Spagna (IBEX -6%). Su questi mercati potrebbero aver avuto un impatto significativo il divieto delle vendite allo scoperto.

I rimanenti listini più importanti, quali Francia e Giappone Svizzera mostrano *performance* negative comprese tra il -10% ed il -15%.

Eventi di particolare importanza relativi agli OICR gestiti

Nel corso del 2011 il Regolamento Unico dei Fondi è stato modificato in tre occasioni e, nello specifico:

- in data 24 gennaio 2011 è stato introdotto il nuovo Fondo Esse Stock;

- in data 27 giugno 2011 sono state recepite nel Regolamento le modifiche normative connesse al regime di tassazione dei partecipanti ai Fondi e apportato aggiornamenti alla parte commissionale e alle spese; il nuovo regime di tassazione prevede che sia soggetto ad imposta il singolo investitore nel momento dello smobilizzo delle sue quote e non più il risultato di gestione del Fondo nella sua complessità;
- il 24 novembre 2011 è stato modificato il limite di investimento in OICR dal 20% al 10%, allineando tutti i Fondi della SGR a questo limite.

Informazioni integrative in merito alla natura e all'entità dei rischi finanziari a cui è esposta la totalità dei Fondi

I Fondi promossi e gestiti da Soprarno SGR S.p.A. sono esposti in via prevalente ai rischi di mercato, ed in misura più limitata al rischio di controparte.

I Fondi Soprarno, in ossequio al Regolamento Unico dei Fondi, hanno ad oggetto valori azionari, obbligazionari e valutari di Paesi aderenti all'OCSE; i Fondi Soprarno Global Macro, Soprarno Relative Value, Soprarno Ritorno Assoluto e Soprarno Inflazione +1,5% possono investire anche in titoli emessi dalle Bermuda. Non è dunque presente un rischio di mercato relativo a valori riferibili ai Paesi emergenti.

I Fondi non sono esposti alla tipologia di rischio definita "rischio creditizio", eccezion fatta per quello di carattere prettamente operativo ovvero riconducibile alla normale attività dei Fondi (c.d. "rischio di regolamento" o "controparte"). Si ricorda infatti che il Regolamento Unico dei Fondi individua come principale o esclusivo l'investimento in titoli di Stato o emessi da Organismi Internazionali. Attualmente le principali posizioni in titoli non di Stato, garantiti dallo Stato o non emessi da Organismi Sovranazionali sono pari a zero.

Occorre tuttavia considerare che le ripetute azioni di peggioramento del merito creditizio (*rating*) condotte dalle principali Agenzie specializzate nel corso del 2011 e che hanno riguardato in particolare emissioni sovrane di stati dell'Eurozona – fra cui l'Italia – hanno messo in dubbio la stessa classificazione dei titoli pubblici e/o con garanzia pubblica fra le attività finanziarie "*free risk*"; a seconda quindi della interpretazione attribuita alla capacità degli stati di rimborsare il proprio debito secondo le clausole contrattuali stabilite ex ante, si potrà valutare il portafoglio di titoli di stato più o meno esposto al "rischio di credito", diversamente quindi da come avveniva in precedenza.

I Fondi non sono in genere esposti al rischio di cambio, in quanto l'esposizione derivante dall'acquisto di attività in divisa viene neutralizzata in massima parte tramite coperture a termine; allo stesso tempo viene effettuata una gestione attiva di tali coperture, o mediante posizionamenti marginali sulla tendenza (spot a cambio aperto) o più frequentemente tramite l'utilizzo di opzioni FX, qualora la volatilità delle stesse lo renda conveniente. La gestione attiva del rischio cambio non si configura in ogni caso come "*overlay*", ma se mai come ottimizzazione della posizione "*hedging*", al fine di minimizzare la componente di penalizzazione connessa con la sistematica divergenza fra cambio a termine e cambio *spot* futuro atteso.

In merito all'operatività in strumenti derivati, le posizioni in essere sui Fondi sono riconducibili in via pressoché esclusiva a strutture di acquisto di opzioni del tipo *call/put* quotate su mercati regolamentati con sottostante indici (S&P500, Eurostoxx50, SPMIB, Dax, Euribor 3 mesi, Bund Future) effettuate tramite una

clearing-house e quindi soggette a marginazione giornaliera. Vi sono inoltre due operazioni con barriera – Dax *puts* barriera EUR/USD e EUR NOK – sulle quali, data la scarsa correlazione fra la barriera ed il sottostante indice DAX, viene effettuata una valutazione basata su un'applicazione del modello di Black&Scholes, corretto con la probabilità del tasso di cambio. Su di esse, al momento, non si registrano problemi relativi alla loro liquidabilità o al loro rischio in termini di massima perdita potenziale.

I Fondi non presentano, nel loro attivo patrimoniale alcuna posizione in attività immateriali o riconducibile alla classe di attività definita "Level 3" (ossia titoli che non hanno una rilevazione di mercato e quindi la Società effettua una stima del prezzo); non si rileva pertanto ad oggi la presenza di titoli non quotati o titoli quotati con scarsa liquidabilità. Tuttavia, con riferimento alle due operazioni con barriera citate sopra, nel caso in cui la correlazione fra l'evento barriera e il sottostante principale, cui è legato il *pay-out* dell'operazione, diventasse significativa, allora esse rientrerebbero fra le attività definite "Level 3", sulle quali la Società dovrebbe, in proprio o per delega ad un provider indipendente, stimare il prezzo "fair" di ciascuna di esse.

Al momento, quindi, gli attivi patrimoniali sono ritenuti idonei ad assolvere l'obbligo della liquidità giornaliera derivante dai rimborsi.

Rispetto all'esercizio precedente, non sono state modificate né le modalità di esposizione dei rischi finanziari né le modalità di misurazione, gestione e controllo degli stessi. Questi ultimi sono rappresentati, in estrema sintesi, per i Fondi Flessibili (Global Macro, Relative Value, Ritorno Assoluto, Inflazione +1,5%) dal calcolo del VAR, sia parametrico che non parametrico, quest'ultimo attraverso metodologia Montecarlo; per gli altri Fondi (Azioni Globale, Pronti Termine, Esse Stock) dal calcolo del *Tracking error*.

Ogni mese la rischiosità prevista e consuntiva dei Fondi è riportata sul sito www.soprnosgr.it alla sezione "previsioni" per i Fondi attivi.

Eventi di particolare rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Il 1° gennaio 2012 sono entrate in vigore le nuove disposizioni relative alla tassazione delle rendite finanziarie che prevedono, tra l'altro, l'unificazione al 20% dell'aliquota base delle ritenute e delle imposte sostitutive sia sui redditi di capitale che sui redditi diversi, con esclusione dei Titoli di Stato italiani ed equiparati, Titoli emessi da Enti sovranazionali e Titoli emessi da Stati a fiscalità non privilegiata c.d. *white list*, per i quali rimane in vigore la precedente aliquota del 12,5%.

Firenze, 23 febbraio 2012

Il Consiglio di Amministrazione

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 30 DICEMBRE 2011
DEL FONDO
SOPRARNO GLOBAL MACRO**

Fondo Soprarno Global Macro

Relazione degli Amministratori al Rendiconto del Fondo.

Nel corso del 2011 volendo riassumere a comun denominatore la strategia di investimento del Fondo, possiamo dire che la medesima si è mossa su quattro direttrici principali:

- posizioni azionarie nette positive su Stati Uniti e Giappone;
- posizione netta corta in Europa;
- posizione netta corta sui titoli di stato italiani, derivante da una posizione *short* su tassi nominali a 10 anni e tre anni e da un a posizione lunga su tassi reali su scadenze lunghe;
- posizione *long short* tra azioni ed indici Europei.

Sono state poste in essere nell'esercizio tecniche ed operazioni destinate alla copertura dei rischi e/o ad una efficiente gestione del Fondo attuata anche mediante l'utilizzo di strumenti derivati, sia per quanto concerne la gestione del rischio di cambio che per l'attuazione delle strategie previste sul mercato azionario.

In relazione alla *performance* generata dal Fondo si rinvia alla più ampia trattazione effettuata nella Nota Integrativa alla sezione "Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti nell'esercizio".

Le linee strategiche che si intendono adottare per il futuro molto presumibilmente continueranno a muoversi sulle quattro direttrici precedentemente individuate con particolare enfasi sul mercato obbligazionario, dove l'evidente disequilibrio esistente tra tassi reali e nominali, nonché l'anomalia evidente della curva dei rendimenti, influenzata pesantemente sia sulla parte a breve (attraverso finanziamenti illimitati a tasso fisso) sia sulla parte a 10 anni (con oltre 216 mld di Euro di titoli acquistati) forniranno sicuramente numerosi spunti di investimento in ottica arbitrage.

Per il mercato azionario, in considerazione dei problemi strutturali riguardanti l'Euro, riteniamo probabile possa essere mantenuta la preferenza dell'area statunitense e giapponese rispetto a quella Europea; saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del Fondo stesso.

Nel corso del 2011 non ci sono state modifiche all'assetto societario di Soprarno SGR; Soprarno SGR distribuisce i propri prodotti attraverso Banca Ifigest, Alto Adige Banca, Iw Bank, OnLine SIM, Banca Network Investimenti, Cassa di Risparmio di Bra e Total Return SGR; a tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore.it.

La Società, inoltre, effettua il collocamento diretto in sede per la propria clientela.

Nel corso del 2011 le sottoscrizioni sono ammontate a 28.831.874 Euro e i rimborsi a 28.937.694 Euro con un valore complessivo netto a fine periodo di 78.716.820 Euro.

Il Rendiconto di Gestione dei Fondi è composto da una Situazione Patrimoniale, da una Sezione Reddituale e dalla Nota Integrativa ed è stato redatto conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Provvedimento del 14 aprile 2005 in attuazione del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998; il rendiconto è, inoltre, accompagnato dalla Relazione degli Amministratori.

Gli schemi contabili e la Nota Integrativa sono espressi in unità di Euro senza cifre decimali.

Il presente Rendiconto di Gestione è redatto con riferimento al 30 dicembre 2011 che risulta, ai sensi del regolamento del Fondo attualmente in vigore, l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota per l'anno 2011. Tale data rappresenta, pertanto, il termine dell'esercizio contabile del Fondo.

Nella redazione del Rendiconto di Gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i Fondi comuni di investimento mobiliari aperti ed i criteri di registrazione previsti dal Regolamento di attuazione, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri e riepilogati nella specifica Nota Integrativa.

In base alla normativa vigente fino al 30 giugno 2011, la SGR prelevava direttamente dal Fondo, a titolo di imposta sostitutiva, un ammontare pari al 12,50% del risultato della gestione maturato dal Fondo da inizio anno.

In caso di risultato negativo, il medesimo veniva portato in diminuzione dal risultato della gestione dei periodi d'imposta successivi, per l'intero importo che trovava in essi capienza, o utilizzato dalla SGR, in tutto o in parte, in diminuzione del risultato di gestione di altri Fondi gestiti dalla medesima Società.

La legge 10/2011 ha modificato profondamente tale regime di tassazione, passando dal sistema di tassazione del reddito maturato dal Fondo a quello di tassazione del reddito realizzato dai partecipanti, di seguito illustrato.

Dal 1° luglio 2011, viene applicata dalla SGR una ritenuta sul reddito realizzato direttamente in capo ai partecipanti.

Il reddito imponibile corrisponde ai proventi distribuiti in costanza di partecipazione al Fondo o al differenziale tra il valore di rimborso, di liquidazione o di cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote medesime, rilevati dai prospetti periodici.

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

Tra le operazioni di rimborso sono comprese anche quelle realizzate mediante operazioni di spostamento tra Fondi.

La ritenuta è applicata anche nell'ipotesi di trasferimento delle quote a rapporti di custodia, amministrazione o gestione intestati a soggetti diversi dagli intestatari dei rapporti di provenienza, salvo che il trasferimento sia avvenuto per successione o donazione.

La ritenuta non si applica nel caso in cui i proventi siano percepiti da soggetti esteri che risiedono, ai fini fiscali, in Paesi che consentono un adeguato scambio di informazioni (c.d. Paesi *white list*) nonché da altri organismi di investimento collettivo italiani, da forme pensionistiche complementari istituite in Italia e da gestioni individuali in regime gestito.

Firenze, 23 febbraio 2012

Il Consiglio di Amministrazione

RENDICONTO DEL FONDO				
Soprarno Global Macro				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	74.691.289	84,76%	68.347.789	85,33%
A1. Titoli di debito	26.398.697	29,96%	12.127.310	15,14%
A1.1 titoli di Stato	26.398.697	29,96%	12.127.310	15,14%
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	48.292.592	54,80%	56.220.479	70,19%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	12.006.695	13,62%	6.335.705	7,91%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	6.988.451	7,93%	3.924.315	4,90%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	4.450.970	5,05%	1.721.819	2,15%
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	567.274	0,64%	689.571	0,86%
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	66.518	0,08%	4.408.182	5,50%
F1. Liquidità disponibile	28.944	0,03%	4.407.373	5,50%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	72.051.096	81,76%	59.639.066	74,46%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-72.013.522	-81,72%	-59.638.257	-74,46%
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.358.668	1,54%	1.003.443	1,26%
G1. Ratei attivi	279.260	0,32%	260.435	0,33%
G2. Risparmio di imposta	437.980	0,50%	364.190	0,45%
G3. Altre	641.428	0,73%	378.818	0,48%
TOTALE ATTIVITÀ	88.123.170	100,00%	80.095.119	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/12/2011	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	2.457.656	
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	4.827.243	1.838.660
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	3.995.877	1.564.810
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	831.366	273.850
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	6.538	366.160
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	6.538	366.160
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	2.114.914	1.587.331
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	144.260	113.725
N2. Debiti di imposta	5.162	538.231
N3. Altre	1.965.492	935.375
N4. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	9.406.351	3.792.151
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	53.247.131	43.334.156
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	25.469.688	32.968.813
Numero delle quote in circolazione Classe A	10.160.156,909	8.541.232,850
Numero delle quote in circolazione Classe B	4.776.037,796	6.412.537,905
Valore unitario delle quote Classe A	5,241	5,074
Valore unitario delle quote Classe B	5,333	5,141

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse Classe A	5.230.301,081
Quote emesse Classe B	465.553,066
Quote rimborsate Classe A	3.611.377,022
Quote rimborsate Classe B	2.102.053,175

RENDICONTO DEL FONDO Soprarno Global Macro				
SEZIONE REDDITUALE				
	Rendiconto al 30/12/2011		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-4.442.554		10.451.145	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	1.725.720		1.152.671	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	475.758		247.384	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	1.249.962		891.635	
A1.3 Proventi su parti di OICR			13.652	
A2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	-6.511.059		4.646.836	
A2.1 Titoli di debito	-2.480.014		176.267	
A2.2 Titoli di capitale	-4.031.045		4.206.863	
A2.3 Parti di OICR			263.706	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	342.785		4.651.638	
A3.1 Titoli di debito	1.523.907		-221.873	
A3.2 Titoli di capitale	-1.181.122		4.873.511	
A3.3 Parti di OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-4.442.554		10.451.145
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti di OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati				
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	10.110.852		-1.990.727	
C1. RISULTATI REALIZZATI	11.050.252		-1.688.053	
C1.1 Su strumenti quotati	11.215.944		-2.129.243	
C1.2 Su strumenti non quotati	-165.692		441.190	
C2. RISULTATI NON REALIZZATI	-939.400		-302.674	
C2.1 Su strumenti quotati	-935.341		-457.899	
C2.2 Su strumenti non quotati	-4.059		155.225	

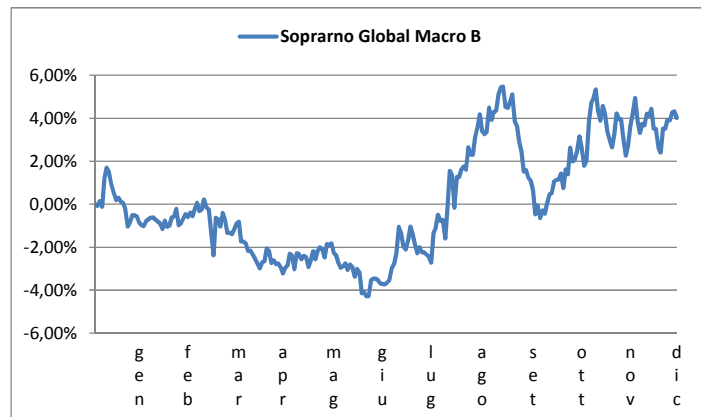
	Rendiconto al 30/12/2011		Rendiconto esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-1.340.570		-2.667.478	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-1.460.827		-3.262.813	
E1.1 Risultati realizzati	-132.063		-2.701.629	
E1.2 Risultati non realizzati	-1.328.764		-561.184	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'	120.257		595.335	
E3.1 Risultati realizzati	118.163		582.768	
E3.2 Risultati non realizzati	2.094		12.567	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		4.327.728		5.792.940
G. ONERI FINANZIARI	-41.810		-9.448	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-41.810		-9.448	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		4.285.918		5.783.492
H. ONERI DI GESTIONE	-2.213.540		-1.502.439	
H1. PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR				
Classe A	-1.037.601		-734.462	
Classe B	-421.246		-342.526	
H2. COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA	-32.090		-23.725	
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.584		-1.584	
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-721.019		-400.142	
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	14.476		13.668	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	19.118		11.798	
I2. ALTRI RICAVI			1.870	
I3. ALTRI ONERI	-4.642			
Risultato della gestione prima delle imposte		2.086.854		4.294.721
L. IMPOSTE	432.818		-538.232	
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
Classe A			-335.062	
Classe B			-199.985	
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
Classe A	280.727			
Classe B	157.253			
L3. ALTRE IMPOSTE	-5.162		-3.185	
Utile/perdita dell'esercizio		2.519.672		3.756.489
Classe A		1.789.788		2.352.266
Classe B		729.884		1.404.223

NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

- Parte A** ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA
- Parte B** LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO
- Sezione I** Criteri di valutazione
- Sezione II** Le attività
- Sezione III** Le passività
- Sezione IV** Il valore complessivo netto
- Sezione V** Altri dati patrimoniali
- Parte C** IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO
- Sezione I** Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni
- Sezione II** Depositi bancari
- Sezione III** Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
- Sezione IV** Oneri di gestione
- Sezione V** Altri ricavi ed oneri
- Sezione VI** Imposte
- Parte D** ALTRE INFORMAZIONI

Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA



Nel grafico è stato riportato esclusivamente l'andamento del valore della quota in quanto il Fondo non ha un *benchmark* di riferimento dichiarato.

Rendimento medio composto su base annua del Fondo negli ultimi 3 anni

Il rendimento medio annuo per il triennio 2009/2011 è pari a 7,43% per la classe A e 7,91% per la classe B.

Riferimenti circa l'andamento del valore della quota durante l'esercizio

Per il Fondo in questione in data 7 Aprile 2008, sono state previste due categorie di quote, definite quote di classe "A" e di classe "B", che si differenziano per il livello di commissioni di gestione applicato, per gli importi minimi iniziali e successivi di sottoscrizione, nonché per le modalità di sottoscrizione, poiché le quote appartenenti alla classe "B" sono destinate esclusivamente a "Clienti Professionali di diritto", come definiti nell'Allegato 3, punto I del Regolamento CONSOB n. 16190 del 27/10/2007.

Si riportano di seguito i valori "minimo", "massimo" e di "chiusura" delle quote del Fondo nel corso dell'esercizio:

Classe	Minimo	Massimo	Chiusura esercizio
A	4,845	5,333	5,241
B	4,921	5,419	5,333

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti nell'esercizio.

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

Volendo riassumere a comun denominatore le risultanze del modello quantitativo adottato per la gestione del Fondo, possiamo dire che nel corso del 2011 il Fondo ha:

- privilegiato lo *short* della componente obbligazionaria Europea *peripheral*;
- privilegiato lo *short* della componente azionaria Europea;
- privilegiato il *long* della componente azionaria USA e Giappone;
- privilegiato il *long short* tra azioni ed indici Europei.

Nel corso del 2011, la percentuale di sopravvalutazione del mercato azionario Europeo nel suo complesso, così come rilevata dal modello, è stata mediamente, in termini relativi rispetto alle aree statunitense e giapponese, del 20%. I valori più elevati si sono riscontrati ad inizio dell'anno con successivo assorbimento di tale sopravvalutazione più accentuata nel secondo semestre.

Durante tutto l'anno ma con intensità molto maggiore nel primo semestre, sono state poste in essere operazioni di copertura della esposizione azionaria tramite acquisto opzioni *put*.

Lo *stock picking* ha avuto come criterio guida quello di selezionare titoli azionari maggiormente sottovalutati a livello globale con bassi multipli e posizione finanziaria netta che evidenziasse un leverage scarso o trascurabile. Nel corso di tutto il 2011 il Fondo non ha avuto esposizione nei confronti dei titoli bancari e assicurativi delle tre aree oggetto di investimento in quanto i modelli interni adottati hanno ininterrottamente continuato a segnalare una sopravvalutazione dei settori in questione.

Nel corso del 2011, relativamente alla esposizione azionaria, a partire dal secondo semestre, a seguito della forte correzione dei mercati, il Fondo ha sperimentato una decisa riduzione della posizione netta corta di azioni Europee avvenuta attraverso un simultaneo aumento della esposizione verso azioni tedesche a scapito di azioni francesi, italiane, portoghesi e spagnole nonché di quelle quotate in Grecia e Belgio.

Questa scelta è stata dettata soprattutto da motivazioni legate alle valutazioni. Anche il divieto di vendite allo scoperto ha giocato un ruolo nella scelta delle aree geografiche entro cui indirizzare gli investimenti in quanto tecnicamente tale divieto amplia a dismisura il rischio base della detenzione dei titoli azionari dei mercati in cui vige tale divieto. Tale rischio è oltretutto enfatizzato dalla crisi dell'area Euro che vede e presumibilmente continuerà a vedere i listini periferici pesantemente penalizzati rispetto a quelli dei Paesi

core. Essendo rimasta nel contempo inalterata la posizione netta lunga di azioni USA e Giappone, il Fondo ha di fatto visto un incremento della esposizione azionaria nel secondo semestre 2011.

Nel secondo semestre 2011, in concomitanza con l'aumento dei rendimenti sui titoli di stato italiani che ha accomunato il nostro Paese al destino degli altri PIIGS Europei, il Fondo ha via via allocato una maggiore quota di rischio nella attività di arbitraggio tra tassi nominali "*short*" e tassi reali "*long*", sempre peraltro in un contesto di posizione globale netta "*short*" sui titoli emessi dal nostro Paese.

Relativamente al "*long short*" tra azioni e indici Europei tale posizione si è via via decrementata nel corso del 2011 essendo la medesima correlata alla percentuale di sopravvalutazione dei listini Europei.

Relativamente alla componente valutaria, al fine di non aumentare la quota di rischio del Fondo e per una più efficiente gestione, sono state effettuate opzioni sulle divise oggetto di investimento, mentre l'esposizione derivante dall'acquisto di attività in divisa è stata neutralizzata in parte tramite copertura a termine.

Per il **primo semestre del 2012**, in considerazione della natura e della entità delle problematiche connesse all'Europa ed ai Paesi periferici dell'area, è lecito supporre che le 4 direttrici di gestione in essere nel 2011 continueranno ad essere presenti col medesimo segno e, laddove il limite di rischio lo consenta, con entità maggiore. Continuerà ad essere privilegiato l'investimento in Società statunitensi, giapponesi ed Europee caratterizzate da bassi multipli, *free-cash flow* positivo ed una buona posizione finanziaria netta. L'esposizione azionaria sarà tendenzialmente sempre attorno al 100% del patrimonio del Fondo. Per quanto riguarda l'Europa continueremo a privilegiare, qualora le valutazioni lo supportino, l'investimento in azione tedesche e più in generale dei Paesi *core*.

Per le divise diverse dall'Euro, considerata la correlazione inversa rispetto ai relativi mercati azionari di riferimento, si prevede di mantenere una parte di contenuta esposizione al rischio di cambio (massimo 10% del patrimonio del Fondo) sia direttamente che tramite opzioni qualora la volatilità su queste ultime lo renda conveniente.

Tanto più le quotazioni si riportassero in prossimità dei massimi degli ultimi 3 anni quanto più verranno utilizzate posizioni in derivati a copertura del rischio azionario, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del Fondo stesso. Principalmente verranno utilizzate opzioni *put*.

Per i titoli in divisa non Euro, considerata la correlazione inversa rispetto ai mercati di riferimento e l'alta volatilità attuale, si prevede di mantenere aperta una parte di esposizione al rischio di cambio, sia direttamente che tramite opzioni qualora la volatilità su queste ultime lo renda conveniente.

Nell'esercizio 2011 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 posizioni *long* su titoli di Stato italiani *inflation linked* con scadenza superiore ai dieci anni e posizioni *short* BTP decennale. Tale impostazione nel periodo ha dato un contributo positivo (+2,33%);

- 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 future Europei. Nel corso del 2011 i tre mercati di riferimento hanno avuto *performance*, rispettivamente del -13,16% l'Europa, -15,65% il Giappone, +2,09% gli Stati Uniti d'America compresi i dividendi; i titoli selezionati, caratterizzati lo ricordiamo da ottimi fondamentali, hanno presentato *performance* in linea o inferiori agli indici di riferimento, comprese tra il -13,4% dell'Europa, il -14,40% del Giappone e il -5,11% degli USA, non contribuendo pertanto in maniera particolarmente positiva alla *performance* del Fondo (-1% il contributo netto).

Contributo positivo è derivato invece dalla attività di copertura tramite opzioni, che ha contribuito alla *performance* complessiva del Fondo per un +2,36% . Le valute hanno dato nel corso del 2011 un contributo negativo trascurabile (-0,19%).

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 2011:

- 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 o alle Bermuda;
- 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 ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine e 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 (corrispondente a 21 giorni lavorativi medi).

Parte B LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I Criteri di valutazione

Strumenti finanziari quotati

Il valore degli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati è determinato in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione. Per gli strumenti trattati su più mercati, si fa riferimento al mercato più significativo, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l'operatività svolta dal Fondo.

Anche se risultano ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato, sono valutati sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati, tenendo anche conto dell'ultima quotazione rilevata, gli strumenti finanziari:

- a) individualmente sospesi dalle negoziazioni;
- b) per i quali i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non consentono la formazione di prezzi significativi.

Strumenti finanziari non quotati

I titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati sono valutati al costo di acquisto. Essi sono svalutati ovvero rivalutati al fine di ricondurre il costo di acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dai responsabili organi della SGR, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo Paese di residenza, sia quella di mercato.

La valutazione dei titoli "strutturati non quotati" è effettuata tenendo conto delle singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti, in base alla metodologia prevista per gli strumenti finanziari non quotati.

Strumenti finanziari derivati "OTC"

Gli strumenti finanziari derivati trattati "*over the counter*" (OTC) sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

Attività e passività in valuta

La conversione in Euro delle attività e passività espresse in valute diverse da quella di denominazione del Fondo, avviene applicando i cambi di riferimento rilevati giornalmente dalla Banca Centrale Europea. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione.

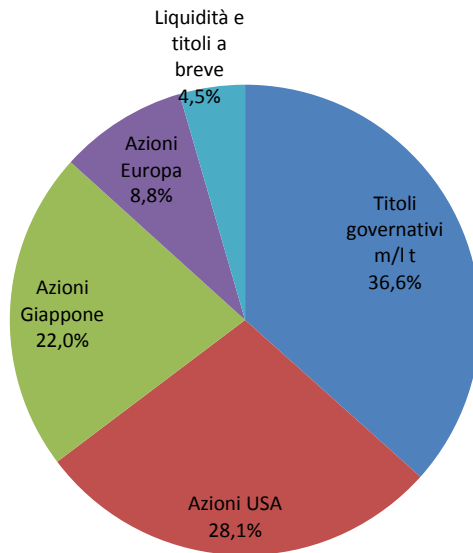
Compravendita di divisa a termine

Le compravendite di divisa a termine finalizzate alla copertura del rischio di cambio concorrono alla determinazione del valore netto del Fondo in termini di plusvalenza o minusvalenza in base al valore nominale valutato confrontando il cambio a termine pattuito con un cambio di riferimento, cioè il cambio a termine che si verrebbe a pattuire alla data della valutazione per un'operazione avente le stesse caratteristiche e stessa scadenza, calcolato utilizzando una curva ufficiale dei tassi di mercato. Gli utili o le perdite da realizzi su cambi sono determinati quale differenza tra il cambio a termine del contratto di copertura ed il cambio di chiusura dell'operazione.

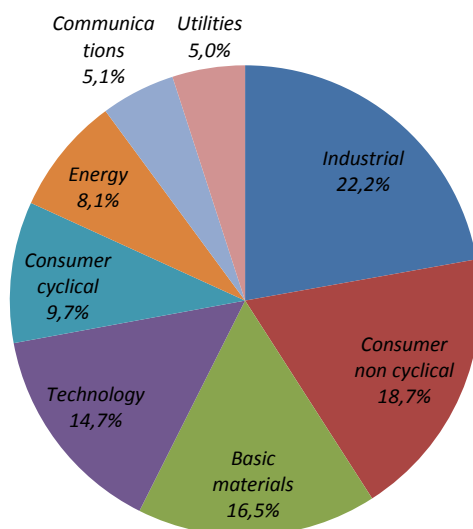
Gli acquisti e le vendite di strumenti finanziari sono contabilizzati nel portafoglio del Fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa.

Sezione II Le attività

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti



Settori economici di impiego delle risorse del Fondo



ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	BTP_2,6%_15ST2023_IL	21.782.376	24,72%
2	Synthes_Inc	2.461.747	2,79%
3	BTP_2,1%_15ST2021_il	2.003.402	2,27%
4	BTP_3,1%_15ST2026_IL	1.480.217	1,68%
5	Forest_Labs_Inc	1.243.469	1,41%
6	Xylem_Inc	1.087.343	1,23%
7	BTP_2,15%_15ST2014IL	1.060.315	1,20%
8	SHIN-ETSU_CHEMICAL	945.609	1,07%
9	Devon_Energy_Corp	901.322	1,02%
10	Fujitsu_Ltd	830.339	0,94%
11	Northrop_Grumman_Co	828.455	0,94%
12	KAO_Corporation	818.533	0,93%
13	Freeport-MC_CO-B	795.567	0,90%
14	FUJI_PHOTO_FILM_CO	778.687	0,88%
15	ROHM_COMPANY_LTD	716.567	0,81%
16	Nippon_Kayaku_Co_Ltd	688.683	0,78%
17	Applied_Materials_In	659.287	0,75%
18	PUB_SERV_ENTERP	658.720	0,75%
19	HOYA_Corporation	648.639	0,74%
20	NITTO_DENK_Corp	637.653	0,72%
21	Research_in_Motion_L	626.608	0,71%
22	Kamigumi_co_ltd	622.914	0,71%
23	MAKITA_Corp	611.563	0,69%
24	Dolby_Laboratories	597.160	0,68%
25	Walter_Industries_In	582.947	0,66%
26	Cisco_Systems_Inc	573.532	0,65%
27	ENERGEN_Corp	552.400	0,63%
28	OSAKA_GAS_Co_Ltd	546.108	0,62%
29	Apache_Corp	545.692	0,62%
30	TERUMO_Corporation	535.429	0,61%
31	INPEX_Corporation	527.595	0,60%
32	Johnson_&_Johnson	481.498	0,55%
33	Tosoh_corp	479.022	0,54%
34	Eli_Lilly_&_Company	468.951	0,53%
35	Marvell_Tech_Grp	462.309	0,52%
36	Ibiden_Co_Ltd	446.575	0,51%
37	Stanley_Electric_Co	432.308	0,49%
38	Hitachi_LTD	423.353	0,48%
39	LINTEC_Corp	421.539	0,48%
40	MINEBEA_Co_Ltd	417.764	0,47%
41	Hirose_Electric_Co_L	417.665	0,47%
42	NISSAN_Motor_Co_Ltd	417.134	0,47%
43	Domtar_corp	406.011	0,46%
44	SBI_Holdings_Inc	404.425	0,46%
45	L-3_COMM_HLDGS	403.512	0,46%
46	Warner_Chilcott_Plc	401.432	0,46%
47	QLogic_Corp	399.258	0,45%
48	AMGEN_Inc	397.001	0,45%
49	URS_Corporation	393.841	0,45%
50	TOKYO_GAS_Co_Ltd	385.090	0,44%
51	Smith_&_Nephew_Plc	373.518	0,42%
52	JFE_Holdings_Inc	361.717	0,41%
53	Hewlett-Packard_Co	350.395	0,40%
	Totale	56.493.195	64,11%
	Altri Strumenti Finanziari	18.198.094	20,65%
	Totale Strumenti Finanziari	74.691.289	84,76%

Sezione II.1 Strumenti finanziari quotati
Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi (*)
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri	26.398.697			
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri	193.050	5.461.933 72.105	42.103.196	462.308
Parti di OICR: - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	26.591.747 30,18%	5.534.038 6,28%	42.103.196 47,78%	462.308 0,52%

(*) Il valore esposto si riferisce a strumenti finanziari quotati emessi da emittenti residenti nelle Isole Bermuda.

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	26.591.747	5.132.606	42.966.936	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	26.591.747 30,18%	5.132.606 5,82%	42.966.936 48,76%	

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato	70.358.904	55.131.409
- altri		
Titoli di capitale	130.536.933	133.252.653
Parti di OICR		
Totale	200.895.837	188.384.062

Sezione II.2 Strumenti finanziari non quotati

Al 30 dicembre 2011 non sono presenti strumenti finanziari non quotati nel portafoglio del Fondo. Nel corso dell'esercizio il Fondo ha acquistato e venduto strumenti finanziari non quotati come di seguito riportato:

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato		
- altri		
Titoli di capitale	387.188	387.188
Parti di OICR		
Totale	387.188	387.188

Sezione II.3 Titoli di debito

Al 30 dicembre 2011 non sono presenti titoli di debito strutturati nel portafoglio del Fondo.

Titoli di debito: duration modificata per valuta di denominazione

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6
Euro	29.961	1.060.315	25.308.421
Dollaro USA			
Yen			
Sterlina inglese			
Franco svizzero			
Altre valute			

Sezione II.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		676	
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			73.184
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	6.988.451	4.450.294	494.090
Altre operazioni - future - opzioni - swap			

Sezione II.5 Depositi bancari

Al 30 dicembre 2011 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

Sezione II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti termine attive né assimilate.

Sezione II.7 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.

Al 30 dicembre 2011 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

Sezione II.8 Posizione netta di liquidità

F1. Liquidità disponibile		28.944
- EUR		
- CHF	193	
- GBP	864	
- HKD		
- SEK	374	
- YEN	6.235	
- USD	11.137	
- DKK	1.902	
- NOK	184	
- AUD		
- NZD		
- Altre	8.055	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		72.051.096
- Proventi da Incassare		
- c/Val- da Ricevere Vendite		
- Val- da Ricevere PT Venduti Termine		
- Val- da Ricevere	72.051.096	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-72.013.522
- Oneri da Pagare		
- Divise da Consegnare Vendite		
- Val- da consegnare PT Acq- Termine		
- Val- da consegnare	-72.013.522	
TOTALE		66.518

Sezione II.9 Altre attività

G1. Ratei attivi		279.260
. Interessi su Titoli	261.316	
. Interessi su Disp liquide	17.944	
. Altri		
G2. Risparmio d'imposta		437.980
. Imposta 461 sul Risultato Anno Precedente		
Classe A		
Classe B		
. Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
Classe A	280.727	
Classe B	157.253	
G3. Altre		641.428
. Crediti per quote da ricevere		
. Plusvalenze su operazioni pending		
. Ratei Plus Vendite Divise Copertura	636.728	
. Credito verso Banca C.R.Firenze	1.891	
. Credito verso Lehman	2.809	
. Proventi da prestito titoli		
. Plusvalenze da DCS		
. Altre		
TOTALE		1.358.668

Sezione III Le passività

Sezione III.1 Finanziamenti ricevuti

Al 30 dicembre 2011 il Fondo ha acceso un finanziamento di 2.457.656 Euro per scoperto di cassa presso la stessa banca depositaria; lo scoperto è stato generato dalla normale operativa del Fondo.

Sezione III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti termine passive né assimilate.

Sezione III.3 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.

Al 30 dicembre 2011 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

Sezione III.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	-10.144	
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		-69.526
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	-3.985.733	-761.840
Altre operazioni - future - opzioni - swap		

Sezione III.5 Debiti verso partecipanti

	Scadenza		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati - Rimborsi da Regolare	03/01/2012	6.538	6.538
M2. Proventi da distribuire - Proventi da Distribuire			
M3. Altri			
Totale			6.538

Sezione III.6 Altre passività

N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		144.260
- Rateo Interessi Passivi c/c	26.952	
- Rateo Provvigioni di Gestione		
Classe A	76.054	
Classe B	24.589	
- Rateo Provvigioni di Incentivo		
Classe A		
Classe B		
- Rateo Oneri Banca Depositaria	2.672	
- Rateo Costo Società di Revisione	13.993	
- Rateo Spese Stampa Prospetti		
- Altri oneri di gestione		
N2. Debiti di imposta		5.162
- Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
Classe A		
Classe B		
- Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c		
Classe A	3.319	
Classe B	1.843	
N3. Altre		1.965.492
- Commissioni su Operazioni Titoli		
- Arrotondamenti per Rendiconto		
- Ratei Minus Vendite Divise Copertura	1.965.492	
- Rimborsi da regolare		
- Incentive Fees		
- Maturato PcT passivi		
- Altri debiti verso l'Erario		
- Altri oneri		
Totale		2.114.914

Sezione IV Il valore complessivo netto

Quote detenute da Investitori Qualificati		
Denominazione Investitore	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione		
Classe A	10.160.156,909	
Classe B	4.776.037,796	
di cui:		
detenute da Investitori Qualificati		
Classe A	7.485.278,421	73,67%
Classe B	4.115.032,965	86,16%

Frazione Fondo detenuta da Soggetti Non Residenti		
	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione		
Classe A	10.160.156,909	
Classe B	4.776.037,796	
di cui:		
detenute da Soggetti Non Residenti		
Classe A	693.964,961	6,83%
Classe B	689.152,701	14,43%

Variazione del patrimonio netto			
	Anno 2011 (ultimo esercizio)	Anno 2010 (penultimo esercizio)	Anno 2009 (terzultimo esercizio)
Patrimonio netto a inizio periodo	76.302.968	32.591.540	14.280.737
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
- sottoscrizioni singole	25.098.034	53.584.316	15.217.415
- piani di accumulo	3.139	4.687	1.197
- switch in entrata	3.730.701	15.314.679	9.234.155
b) risultato positivo della gestione	2.519.672	3.756.489	1.487.457
Decrementi:			
a) rimborsi:			
- riscatti	-28.019.684	-22.916.639	-7.504.118
- piani di rimborso			
- switch in uscita	-918.010	-6.032.104	-125.303
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo	78.716.820	76.302.968	32.591.540

Sezione V Altri dati patrimoniali

Sezione V.1 Ammontare dell'impegno

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:		
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	60.493.110	76,85%
- opzioni su tassi e altri contratti simili	8.885.332	11,29%
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili	3.050.601	3,88%
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale:		
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	23.422.318	29,76%
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	38.344.712	48,71%
- swap e altri contratti simili		
Altre operazioni		
- future e contratti simili		
- opzioni e contratti simili		
- swap e contratti simili		

Sezione V.2 Attività e passività verso Società del gruppo

Al 30 dicembre 2011 non sono presenti nel Fondo attività o passività nei confronti di Società del gruppo.

Sezione V.3 Composizione delle poste patrimoniali del Fondo per divisa di denominazione

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	29.972.238		7.968.473	37.940.711	2.457.656	155.947	2.613.603
Dollaro USA	21.510.124		282.208	21.792.332		1.416.748	1.416.748
Sterlina Inglese	1.510.486		3.076	1.513.562		2.422	2.422
Franco Svizzero	3.320.875		126.717	3.447.592		211.629	211.629
Dollaro HK							
Corona Svedese	322.660		623	323.283		36.542	36.542
Yen	17.431.371		20.185	17.451.556		298.163	298.163
Corona Danese	103.000		1.985	104.985			
Corona Norvegese	711.536		621	712.157			
Zloty Polacco							
Altre divise			9.751	9.751			
Totale	74.882.290		8.413.639	83.295.929	2.457.656	2.121.451	4.579.107

Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

Sezione I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizza	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-2.480.014	-137.604	1.523.907	
2. Titoli di capitale	-4.031.045	-469.156	-1.181.122	2.665.639
3. Parti di OICR - aperti armonizzati - non armonizzati				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

Sezione I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			2.437.194	
- opzioni su tassi e altri contratti simili			293.711	4.665
- swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:				
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili			4.316.121	
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			3.853.944	-943.702
- swap e altri contratti simili				
Altre operazioni:				
- future				
- opzioni			149.282	-363
- swap				

Il risultato economico degli strumenti derivati è stato classificato "senza finalità di copertura". Tale classificazione permette di definire, in termini operativi, l'attività effettuata dalla SGR in strumenti derivati, finalizzata, come previsto dal Regolamento del Fondo, alla "realizzazione di una più efficiente gestione del Portafoglio per ottenere l'*asset allocation* definita dalla SGR in coerenza con gli obiettivi di rischio/rendimento del Fondo".

Sezione II Depositi bancari

Al 30 dicembre 2011 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

Sezione III Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso del 2011 non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate, né di prestito titoli.

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine	-132.063	-1.328.764
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili	149.282	-363
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ	118.163	2.094

G1- INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI - Interessi Passivi su Finanziamenti	-41.810	-41.810
G2- ALTRI ONERI FINANZIARI - Oneri su Pronti c/Termine		
Totale		-41.810

Sezione IV Oneri di gestione

Sezione IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	1.459	1,86%						
Provvigioni di base	1.219	1,56%						
Provvigioni d'incentivo	240	0,31%						
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso della banca depositaria	32	0,04%						
4) Spese di revisione del fondo	16	0,02%						
5) Spese legali e giudiziarie								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	2	0,00%						
7) Altri oneri gravanti sul fondo	49	0,06%						
- Contributo Consob	2	0,00%						
- Oneri Bancari diversi	8	0,01%						
- Spese Controparte	39	0,05%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	1.558	1,99%						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari ^(*)	657		0,25%					
di cui: -su titoli azionari	420		0,16%					
-su titoli di debito	1		0,00%					
-su OICR			0,00%					
-su derivati	236		0,09%					
-su altri (specificare)			0,00%					
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	42							
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	(433)	-0,55%						
TOTALE SPESE	1.824	2,33%						
Valore complessivo netto medio di periodo	78.280							

(*) Gli oneri di negoziazione non risultano evidenziabili per tutte quelle transazioni effettuate su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo modalità che già includono, nel prezzo della transazione, le relative commissioni di intermediazione (es. divise, opzioni su tassi di cambio, opzioni OTC, titoli di Stato, ...).

Sezione IV.2 Provvigioni di incentivo

La SGR calcola una commissione di incentivo con cadenza giornaliera, dovuta qualora il valore della quota di ciascun giorno di valorizzazione sia superiore al valore più elevato registrato dalla quota medesima nell'arco temporale intercorrente tra l'inizio di operatività del Fondo ed il giorno precedente quello di valorizzazione (di seguito "HVM Assoluto").

Verificandosi la condizione di cui al comma precedente, la provvigione di incentivo è pari al 20% dell'incremento percentuale registrato dal valore della quota rispetto al valore del HVM Assoluto ed è applicata al minor ammontare tra l'ultimo valore complessivo netto del Fondo disponibile ed il valore complessivo netto medio del Fondo nel periodo intercorrente con la data del precedente HVM assoluto.

La provvigione di incentivo eventualmente maturata è addebitata nel medesimo giorno dalla SGR al patrimonio del Fondo.

La SGR preleva la provvigione di incentivo dalle disponibilità liquide del Fondo il primo giorno lavorativo del mese solare successivo.

Ogni qualvolta sussistono le condizioni di maturazione della provvigione di incentivo, il valore unitario della quota nel giorno di avveramento delle predette condizioni costituirà il nuovo valore del HVM Assoluto.

Esempio di prospetto di dettaglio del calcolo delle provvigioni di incentivo:

Data del primo giorno di valorizzazione quota: T0.

Data del giorno rilevante oggetto di calcolo: T0+n

Valore quota nel giorno rilevante T0+ n: 6,90 Euro.

Massimo valore quota mai raggiunto in uno degli n-1 giorni rilevanti intercorrenti tra T0 e T0+n-1: 6,00 Euro.

Data del giorno rilevante relativo al massimo valore quota mai raggiunto nel periodo T0 e T0+n-1: T0+n- m

NAV al tempo T0+n : 150.000.000 Euro

NAV medio nel periodo n-m : 100.000.000 Euro

Provvigione di incentivazione:

Aliquota provvigione di incentivo: $20\% * (6,90 - 6,00) / 6,00 = 3,00\%$

NAV di calcolo provvigione di incentivo: minimo tra 150.000.000 e 100.000.000 = 100.000.000 Euro

Provvigione di incentivo: 100.000.000 Euro x 3,00% = 3.000.000 Euro

Nel 2011 le commissioni di *performance* maturate sul Fondo sono state di 147.913 Euro per le quote A e 92.115 Euro per le quote B.

Sezione V Altri ricavi ed oneri

I1.	Interessi attivi su disponibilità liquide - Interessi attivi su c/c - Interessi attivi su Dep.Future	19.118	19.118
I2.	Altri ricavi - Arrotondamenti Attivi - Rebates provvigioni di sottoscrizione - Rebates provvigioni di gestione - Rettifica incentive fees - Rettifica equalizzatori - Altri - Arrotondamenti per Rendiconto		
I3.	Altri oneri - Arrotondamenti Passivi - Interessi passivi su dispon. Liquide - Rettifica equalizzatori - Altro	-4.642	-4.642
	Totale		14.476

Sezione VI Imposte

L1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio - Imposta 12,5% Risultato di Gestione Classe A Classe B		
L2. Risparmio d'imposta - Imposta 12,5% Risultato di Gestione Classe A Classe B	280.727 157.253	437.980
L3. Altre imposte - Ritenuta 27% Interessi Attivi c/c - Ritenuta alla Fonte	-5.162	-5.162
Totale		432.818

L'azienda intende avvalersi della facoltà prevista dall'art.9 comma 2-bis della L.77/83, di computare in diminuzione del risultato della gestione risultati negativi di esercizi precedenti dello stesso Fondo o di altri Fondi gestiti dalla medesima SGR, nonché il trasferimento ad altri Fondi dei risultati negativi dell'esercizio.

A seguito della riforma della fiscalità descritta nella Relazione degli Amministratori al presente rendiconto, che prevede che l'imposta sia dovuta non più dal Fondo, bensì dal singolo partecipante, la SGR intende avvalersi della facoltà di compensare i risultati negativi al 30 giugno 2011 con le ritenute dovute dai partecipanti.

Parte D ALTRE INFORMAZIONI

Operazioni a Copertura di Rischi del Portafoglio

	Importo	Valore Sottostante	% Coperture
Contratti in essere alla fine dell'esercizio:			
Operazioni di Copertura			
- CHF	1.245.430	5.054.024	24,64%
- GBP	45.000	1.228.225	3,66%
- JPY	1.743.500.000	1.621.505	107523,57%
- PLN			
- USD	25.370.110	2.483.459	1021,56%
- HKD			
- SEK	12.860.000	9.978.901	128,87%
- DKK			
- NOK			
Operaz. a Termine su Valute			
- CHF			
- GBP			
- JPY			
- PLN			
- USD			
- HKD			
- SEK			
- DKK			
- NOK			
Contratti stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio:			
Operazioni di Copertura			
- CAD	105.664	107.670	98,14%
- CHF	113.435	3.057.579	3,71%
- GBP	2.057.843	993.276	207,18%
- JPY	1.488.197.689	29.368.938	5067,25%
- PLN			
- USD	29.388.419	2.405.982	1221,47%
- HKD			
- SEK	11.155.264	5.666.531	196,86%
- DKK			
- NOK	745.504	18.392.990	4,05%
Operaz. a Termine su Valute			
- HKD			
- SEK			
- DKK			
- NOK			

Oneri di intermediazione

	Banche Italiane	SIM	Banche e Imprese di Investimento Estere	Altre Controparti	Società del Gruppo
Oneri di Intermediazione	38.279		568.620	49.263	

Turnover

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. *turnover*) nell'esercizio, espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo, nel periodo è stato pari a 424%.

Livello massimo e medio della leva finanziaria

Il livello massimo e medio di leva finanziaria che il Fondo ha raggiunto nel periodo viene calcolato come rapporto tra la somma delle posizioni lunghe e corte (comprensive dei prodotti derivati) e il valore complessivo netto del Fondo, indicando le operazioni poste in essere con finalità di copertura. Per il 2011 tali valori sono, rispettivamente, 1,001 e 0,907.

Prime broker

Il Fondo non si avvale dell'attività di *prime broker*.

Consulenti esterni e relativi compensi

Non sono utilizzati consulenti esterni.

Relazione della società di revisione ai sensi dell'articolo 14 del DLgs 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n. 58

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Global Macro"

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Global Macro", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Soprarno SGR SpA. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se i risultati, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 30 marzo 2011.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Global Macro" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2011 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Soprarno SGR SpA. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Global Macro" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2011.

Firenze, 28 marzo 2012

PricewaterhouseCoopers SpA



Alessandro Parrini
(Revisore legale)

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob - Altri Uffici: **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - **Bologna** Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhler 23 Tel. 0303697501 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10129 Corso Montevecchio 37 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37122 Corso Porta Nuova 125 Tel. 0458002561

www.pwc.com/it

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 30 DICEMBRE 2011
DEL FONDO
SOPRARNO AZIONI GLOBALE**

Fondo Soprarno Azioni Globale

Relazione degli Amministratori al Rendiconto del Fondo.

Nel corso del 2011, nel rispetto della tipologia del Fondo, la strategia di investimento adottata è stata quella di selezionare titoli azionari maggiormente sottovalutati a livello globale con bassi multipli e posizione finanziaria netta che evidenziasse un leverage scarso o trascurabile; in considerazione della natura del Fondo (nel luglio 2010 è passato dalla categoria Fondi flessibili a quella dei Fondi azionari internazionali adottando un *benchmark* di riferimento) il portafoglio è rimasto sempre investito al 100% in azioni al fine di contenere il *Tracking error* mensile al di sotto del 2,5%.

Sono state poste in essere nell'esercizio tecniche ed operazioni destinate alla copertura dei rischi e/o ad una efficiente gestione del Fondo, anche mediante l'utilizzo di strumenti derivati, sia per quanto concerne la gestione del rischio di cambio che per l'attuazione delle strategie previste sul mercato azionario. In relazione alla *performance* generata dal Fondo si rinvia alla più ampia trattazione effettuata nella Nota Integrativa alla sezione "Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti".

Le linee strategiche che si intendono adottare per il futuro continueranno a privilegiare l'investimento in Società sottovalutate, con bassi multipli e posizione finanziaria netta tendenzialmente positiva; saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del Fondo stesso.

Nel corso del 2011 non ci sono state modifiche all'assetto societario di Soprarno SGR; Soprarno SGR distribuisce i propri prodotti attraverso Banca Ifigest, Alto Adige Banca, Iw Bank, OnLine SIM, Banca Network Investimenti, Cassa di Risparmio di Bra e Total Return SGR; a tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore.it.

La Società, inoltre, effettua il collocamento diretto in sede per la propria clientela.

Nel corso del 2011 le sottoscrizioni sono ammontate a 13.751.366 Euro e i rimborsi a 19.535.967 Euro con un valore complessivo netto a fine periodo di 17.992.247 Euro.

Il Rendiconto di Gestione dei Fondi è composto da una Situazione Patrimoniale, da una Sezione Reddittuale e dalla Nota Integrativa ed è stato redatto conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Provvedimento del 14 aprile 2005 in attuazione del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998; il rendiconto è, inoltre, accompagnato dalla Relazione degli Amministratori.

Gli schemi contabili e la Nota Integrativa sono espressi in unità di Euro senza cifre decimali.

Il presente Rendiconto di Gestione è redatto con riferimento al 30 dicembre 2011 che risulta, ai sensi del regolamento del Fondo attualmente in vigore, l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota per l'anno 2011. Tale data rappresenta, pertanto, il termine dell'esercizio contabile del Fondo.

Nella redazione del Rendiconto di Gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i Fondi comuni di investimento mobiliari aperti ed i criteri di registrazione previsti dal Regolamento di attuazione, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri e riepilogati nella specifica Nota Integrativa.

In base alla normativa vigente fino al 30 giugno 2011, la SGR prelevava direttamente dal Fondo, a titolo di imposta sostitutiva, un ammontare pari al 12,50% del risultato della gestione maturato dal Fondo da inizio anno.

In caso di risultato negativo, il medesimo veniva portato in diminuzione dal risultato della gestione dei periodi d'imposta successivi, per l'intero importo che trovava in essi capienza, o utilizzato dalla SGR, in tutto o in parte, in diminuzione del risultato di gestione di altri Fondi gestiti dalla medesima Società.

La legge 10/2011 ha modificato profondamente tale regime di tassazione, passando dal sistema di tassazione del reddito maturato dal Fondo a quello di tassazione del reddito realizzato dai partecipanti, di seguito illustrato.

Dal 1° luglio 2011, viene applicata dalla SGR una ritenuta sul reddito realizzato direttamente in capo ai partecipanti.

Il reddito imponibile corrisponde ai proventi distribuiti in costanza di partecipazione al Fondo o al differenziale tra il valore di rimborso, di liquidazione o di cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote medesime, rilevati dai prospetti periodici.

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

Tra le operazioni di rimborso sono comprese anche quelle realizzate mediante operazioni di spostamento tra Fondi.

La ritenuta è applicata anche nell'ipotesi di trasferimento delle quote a rapporti di custodia, amministrazione o gestione intestati a soggetti diversi dagli intestatari dei rapporti di provenienza, salvo che il trasferimento sia avvenuto per successione o donazione.

La ritenuta non si applica nel caso in cui i proventi siano percepiti da soggetti esteri che risiedono, ai fini fiscali, in Paesi che consentono un adeguato scambio di informazioni (c.d. Paesi *white list*) nonché da altri organismi di investimento collettivo italiani, da forme pensionistiche complementari istituite in Italia e da gestioni individuali in regime gestito.

Firenze, 23 febbraio 2012

Il Consiglio di Amministrazione

RENDICONTO DEL FONDO				
Soprarno Azioni Globale				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	17.039.799	88,91%	23.089.009	86,05%
A1. Titoli di debito	1.034.104	5,40%	1.527.465	5,69%
A1.1 titoli di Stato	1.034.104	5,40%	1.527.465	5,69%
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	16.005.695	83,51%	21.561.544	80,36%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.377.259	7,19%	1.324.345	4,94%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	802.468	4,19%	549.157	2,05%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	518.605	2,71%	611.338	2,28%
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	56.186	0,29%	163.850	0,61%
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	560.415	2,92%	1.240.099	4,62%
F1. Liquidità disponibile	551.773	2,88%	2.817.260	10,50%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	21.605.303	112,73%	25.590.805	95,37%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-21.596.661	-112,68%	-27.167.966	-101,25%
G. ALTRE ATTIVITA'	188.330	0,98%	1.178.988	4,39%
G1. Ratei attivi	19.906	0,10%	75.195	0,28%
G2. Risparmio di imposta			954.825	3,56%
G3. Altre	168.424	0,88%	148.968	0,56%
TOTALE ATTIVITA'	19.165.803	100,00%	26.832.441	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/12/2011	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	386.616	579.590
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	248.298	556.059
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	138.318	23.531
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		440.292
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		440.292
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	786.940	695.961
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	32.600	43.301
N2. Debiti di imposta	51.653	337.362
N3. Altre	702.687	315.298
N4. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	1.173.556	1.715.843
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	13.729.682	19.461.595
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	4.262.565	5.655.004
Numero delle quote in circolazione Classe A	3.675.515,135	4.800.595,857
Numero delle quote in circolazione Classe B	1.129.179,226	1.387.461,756
Valore unitario delle quote Classe A	3,735	4,054
Valore unitario delle quote Classe B	3,775	4,076

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse Classe A	2.820.884,491
Quote emesse Classe B	679.314,633
Quote rimborsate Classe A	3.945.965,213
Quote rimborsate Classe B	937.597,163

RENDICONTO DEL FONDO Soprarno Azioni Globale				
SEZIONE REDDITUALE				
	Rendiconto al 30/12/2011		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-1.310.346		4.539.796	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	432.890		394.823	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	30.454		16.818	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	402.436		378.005	
A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	-1.261.299		2.489.528	
A2.1 Titoli di debito	-126.539		69.716	
A2.2 Titoli di capitale	-1.134.760		2.419.812	
A2.3 Parti di OICR				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-481.937		1.655.445	
A3.1 Titoli di debito	81.585		-360	
A3.2 Titoli di capitale	-563.522		1.655.805	
A3.3 Parti di OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-1.310.346		4.539.796
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-71			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-71			
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale	-71			
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		-71		
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	635.025		361.239	
C1. RISULTATI REALIZZATI	789.841		455.545	
C1.1 Su strumenti quotati	579.601		372.565	
C1.2 Su strumenti non quotati	210.240		82.980	
C2. RISULTATI NON REALIZZATI	-154.816		-94.306	
C2.1 Su strumenti quotati	-129.803		-157.052	
C2.2 Su strumenti non quotati	-25.013		62.746	

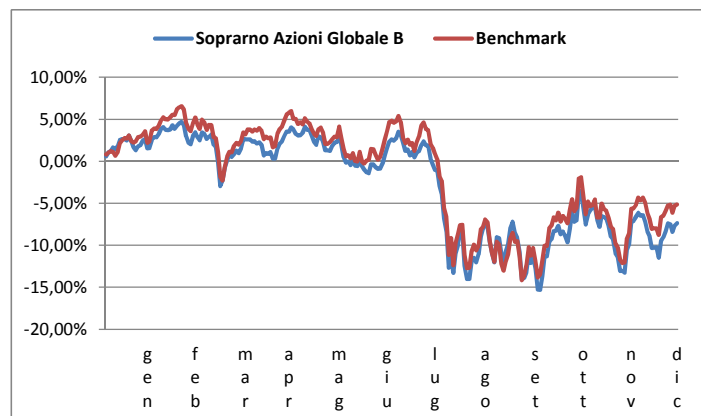
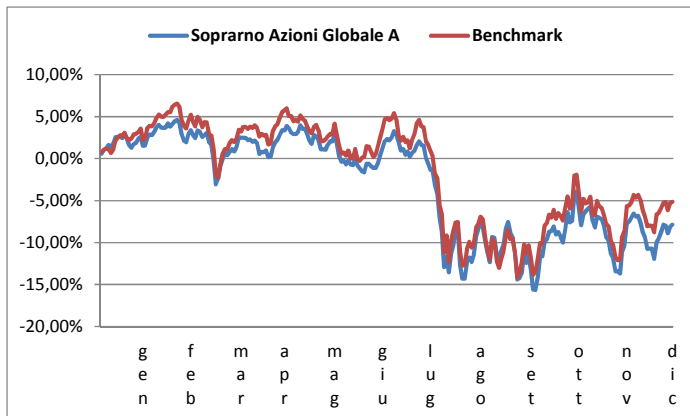
	Rendiconto al 30/12/2011		Rendiconto esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-23.194		-1.498.698	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-345.581		-1.763.691	
E1.1 Risultati realizzati	193.504		-1.591.986	
E1.2 Risultati non realizzati	-539.085		-171.705	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'	322.387		264.993	
E3.1 Risultati realizzati	304.141		262.748	
E3.2 Risultati non realizzati	18.246		2.245	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		-698.586		3.402.337
G. ONERI FINANZIARI	-3.413		-6.385	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-3.413		-6.385	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		-701.999		3.395.952
H. ONERI DI GESTIONE	-594.829		-506.806	
H1. PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR				
Classe A	-306.363		-288.460	
Classe B	-48.745		-37.515	
H2. COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA	-8.823		-8.076	
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.584		-1.988	
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-229.314		-170.767	
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	8.731		27.660	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	10.012		5.570	
I2. ALTRI RICAVI	157		31.419	
I3. ALTRI ONERI	-1.438		-9.329	
Risultato della gestione prima delle imposte		-1.288.097		2.916.806
L. IMPOSTE	-51.653		-364.137	
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
Classe A	-32.859		-292.225	
Classe B	-16.091		-71.912	
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
Classe A				
Classe B				
L3. ALTRE IMPOSTE	-2.703			
Utile/perdita dell'esercizio		-1.339.750		2.552.669
Classe A		-1.056.796		2.048.639
Classe B		-282.954		504.030

NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

- Parte A** ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA
- Parte B** LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO
- Sezione I** Criteri di valutazione
- Sezione II** Le attività
- Sezione III** Le passività
- Sezione IV** Il valore complessivo netto
- Sezione V** Altri dati patrimoniali
- Parte C** IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO
- Sezione I** Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni
- Sezione II** Depositi bancari
- Sezione III** Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
- Sezione IV** Oneri di gestione
- Sezione V** Altri ricavi ed oneri
- Sezione VI** Imposte
- Parte D** ALTRE INFORMAZIONI

Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA



Dal 30 giugno 2010 il Fondo ha dichiarato un *benchmark* di riferimento che è stato, pertanto, inserito nel grafico a partire da quella data.

Rendimento medio composto su base annua del Fondo negli ultimi 3 anni

Il rendimento medio annuo per il triennio 2009/2011 è pari a 8,66% per la classe A e 9,04% per la classe B. Il *benchmark* del Fondo, nello stesso periodo, ha avuto un rendimento medio annuo composto di 8,02%.

Riferimenti circa l'andamento del valore della quota durante l'esercizio

Per il Fondo in questione in data 7 Aprile 2008, sono state previste due categorie di quote, definite quote di classe "A" e di classe "B", che si differenziano per il livello di commissioni di gestione applicato, per gli importi minimi iniziali e successivi di sottoscrizione, nonché per le modalità di sottoscrizione, poiché le quote appartenenti alla classe "B" sono destinate esclusivamente a "Clienti Professionali di diritto", come definiti nell'Allegato 3, punto I del Regolamento CONSOB n. 16190 del 27/10/2007.

Si riportano di seguito i valori "minimo", "massimo" e di "chiusura" delle quote del Fondo nel corso dell'esercizio:

Classe	Minimo	Massimo	Chiusura esercizio
A	3,420	4,241	3,735
B	3,452	4,267	3,775

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti nell'esercizio.

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

La strategia di investimento ha previsto la selezione dei titoli più sottovalutati, nelle tre aree seguite da Soprarno: Stati Uniti, Giappone ed Europa, così come risultanti dai modelli quantitativi della Società. Relativamente alla componente valutaria, essa è risultata sempre tendenzialmente coperta dal rischio di cambio con un'esposizione massima pari al 10% del patrimonio del Fondo durante tutto l'anno.

Tale esposizione è stata suddivisa principalmente tra Dollaro USA, Franco svizzero e Corona norvegese. Residuali le esposizioni a Yen Giapponese, Sterlina inglese.

Sulla Corona svedese la posizione del Fondo è stata prevalentemente "corta" e questo al fine di bilanciare la posizione "lunga" in Corone norvegesi.

Nel corso di tutto il 2011 il Fondo non ha avuto esposizione nei confronti dei titoli bancari e assicurativi delle tre aree oggetto di investimento in quanto i modelli interni adottati hanno ininterrottamente continuato a segnalare una sopravvalutazione dei settori in questione.

Relativamente alla esposizione azionaria Europea, nel corso del secondo semestre del 2011, a seguito della forte correzione dei mercati, il Fondo ha sperimentato un deciso aumento della esposizione verso azioni tedesche a scapito di azioni francesi, italiane, portoghesi e spagnole nonché di quelle quotate in Grecia e Belgio.

Questa scelta è stata dettata soprattutto da motivazioni legate alle valutazioni. Anche il divieto di vendite allo scoperto ha giocato un ruolo nella scelta delle aree geografiche entro cui indirizzare gli investimenti in quanto tecnicamente tale divieto amplia a dismisura il rischio base della detenzione dei titoli azionari dei mercati in cui vige tale divieto. Tale rischio è oltretutto enfatizzato dalla crisi dell'area Euro che vede e presumibilmente continuerà a vedere i listini periferici pesantemente penalizzati rispetto a quelli dei Paesi *core*.

Per il **primo semestre del 2012**, continuerà ad essere privilegiato l'investimento in Società statunitensi, giapponesi ed Europee caratterizzate da bassi multipli, *free-cash flow* positivo ed una buona posizione finanziaria netta. L'esposizione azionaria sarà tendenzialmente sempre attorno al 100% del patrimonio del Fondo.

Per quanto riguarda l'Europa continueremo a privilegiare, qualora le valutazioni lo supportino, l'investimento in azioni tedesche e più in generale dei Paesi *core*.

Per le divise diverse dall'Euro, considerata la correlazione inversa rispetto ai relativi mercati azionari di riferimento, si prevede di mantenere una parte di contenuta esposizione al rischio di cambio (massimo 10% del patrimonio del Fondo) sia direttamente che tramite opzioni qualora la volatilità su queste ultime lo renda conveniente.

Tanto più le quotazioni si riportassero in prossimità dei massimi degli ultimi 3 anni quanto più verranno utilizzate posizioni in derivati a copertura del rischio azionario, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del Fondo stesso. Principalmente verranno utilizzate opzioni *put*.

Nell'esercizio 2011 il risultato di gestione negativo deriva dall'andamento negativo dei titoli azionari presenti in portafoglio che hanno performato in linea o peggio degli indici dei mercati di riferimento.

Le scelte gestionali hanno visto privilegiare:

- per la **componente azionaria**, titoli azionari statunitensi, giapponesi ed Europei. Nel corso del 2011 i tre mercati di riferimento hanno avuto *performance*, rispettivamente del -13,16% l'Europa, -15,65% il Giappone, +2,09% gli USA compresi i dividendi; i titoli selezionati, caratterizzati lo ricordiamo da ottimi fondamentali, hanno presentato *performance* in linea o inferiori agli indici di riferimento, comprese tra il -13,4% dell'Europa, il -14,40% del Giappone e il -5,11% degli USA, non contribuendo pertanto in maniera particolarmente positiva alla *performance* del Fondo;
- per la **componente obbligazionaria**, presente in maniera molto contenuta data la natura del Fondo ed esclusivamente a fini di contenimento del *Tracking error*, uno *short* secco di decennali italiani. Il contributo di tale componente è stato particolarmente positivo (+1,59%).

Contributo positivo è derivato invece dalla attività di copertura tramite opzioni, che ha contribuito alla *performance* complessiva del Fondo per un +3,48%.

Le valute hanno dato nel corso del 2011 un contributo negativo trascurabile (-0,09%).

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

Il calcolo del *Tracking error* a 3 anni non è effettuabile in quanto il Fondo ha dichiarato un *benchmark* di riferimento soltanto a partire dal 30 giugno 2010.

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 2011:

- 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 ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine e di opzioni in valuta.

La Società adotta il metodo del *Tracking error* per il controllo del rischio del Fondo simulando, mediante metodo Montecarlo, la distribuzione di frequenza degli scostamenti da *benchmark* superiori al valore soglia.

La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede quindi un massimo scostamento negativo mensile del 2,5% rispetto al *benchmark* di riferimento (55% S&P500, 25% Eurostoxx50, 20% Nikkei225).

Parte B LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I Criteri di valutazione

Strumenti finanziari quotati

Il valore degli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati è determinato in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione. Per gli strumenti trattati su più mercati, si fa riferimento al mercato più significativo, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l'operatività svolta dal Fondo.

Anche se risultano ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato, sono valutati sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati, tenendo anche conto dell'ultima quotazione rilevata, gli strumenti finanziari:

- a) individualmente sospesi dalle negoziazioni;
- b) per i quali i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non consentono la formazione di prezzi significativi.

Strumenti finanziari non quotati

I titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati sono valutati al costo di acquisto. Essi sono svalutati ovvero rivalutati al fine di ricondurre il costo di acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dai responsabili organi della SGR, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo Paese di residenza, sia quella di mercato.

La valutazione dei titoli "strutturati non quotati" è effettuata tenendo conto delle singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti, in base alla metodologia prevista per gli strumenti finanziari non quotati.

Strumenti finanziari derivati "OTC"

Gli strumenti finanziari derivati trattati "*over the counter*" (OTC) sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

Attività e passività in valuta

La conversione in Euro delle attività e passività espresse in valute diverse da quella di denominazione del Fondo, avviene applicando i cambi di riferimento rilevati giornalmente dalla Banca Centrale Europea. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione.

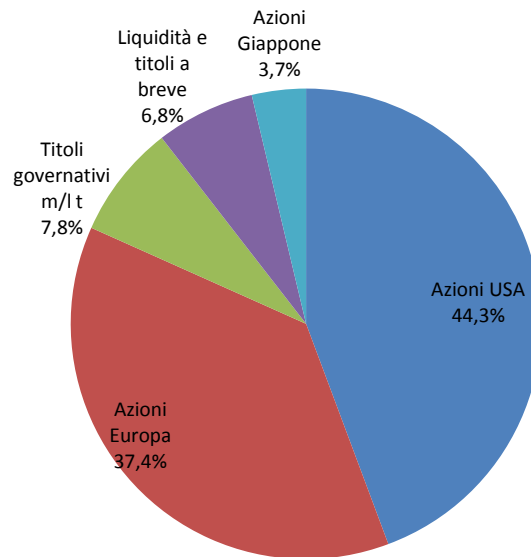
Compravendita di divisa a termine

Le compravendite di divisa a termine finalizzate alla copertura del rischio di cambio concorrono alla determinazione del valore netto del Fondo in termini di plusvalenza o minusvalenza in base al valore nominale valutato confrontando il cambio a termine pattuito con un cambio di riferimento, cioè il cambio a termine che si verrebbe a pattuire alla data della valutazione per un'operazione avente le stesse caratteristiche e stessa scadenza, calcolato utilizzando una curva ufficiale dei tassi di mercato. Gli utili o le perdite da realizzi su cambi sono determinati quale differenza tra il cambio a termine del contratto di copertura ed il cambio di chiusura dell'operazione.

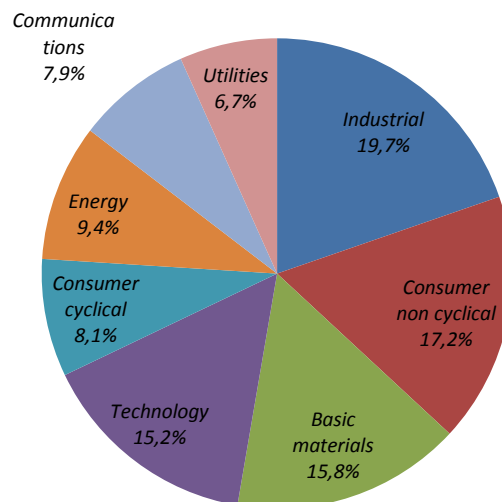
Gli acquisti e le vendite di strumenti finanziari sono contabilizzati nel portafoglio del Fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa.

Sezione II Le attività

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti



Settori economici di impiego delle risorse del Fondo



ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	BTP_2,6%_15ST2023_IL	1.034.104	5,40%
2	Synthes_Inc	570.089	2,97%
3	Xylem_Inc	363.639	1,90%
4	Forest_Labs_Inc	361.792	1,89%
5	Smith_&_Nephew_Plc	316.981	1,65%
6	Dolby_Laboratories	309.368	1,61%
7	Wacker_Chemie_AG	298.320	1,56%
8	Eli_Lilly_&_Company	283.908	1,48%
9	ASM_Intl_NV_(NA	281.769	1,47%
10	QLogic_Corp	281.591	1,47%
11	Cisco_Systems_Inc	280.653	1,46%
12	StatoilHydro_Asa	278.533	1,45%
13	Koninhljke_Dsm_Nv	272.819	1,42%
14	Basf_Se_(DE	271.606	1,42%
15	ZIMMER_HOLDING	257.625	1,34%
16	Walter_Industries_In	256.955	1,34%
17	Inmarsat_Plc	251.284	1,31%
18	Apache_Corp	248.169	1,29%
19	Nokia_Oyj_(FH	244.841	1,28%
20	Northrop_Grumman_Co	244.740	1,28%
21	L-3_COMM_HLDGS	222.627	1,16%
22	ASML_Holding_N.V.	220.668	1,15%
23	Applied_Materials_In	207.843	1,08%
24	The_Mosaic_Company	202.866	1,06%
25	The_Children's_Place	199.318	1,04%
26	Yara_Intl_ASA	190.044	0,99%
27	Wincor_Nixdorf_AG	185.081	0,97%
28	Cookson_Group_Plc	184.880	0,96%
29	ABB_Ltd-Reg	182.385	0,95%
30	Freeport-MC_CO-B	177.567	0,93%
31	Research_in_Motion_L	177.006	0,92%
32	Myriad_Genetics_Inc	176.887	0,92%
33	Devon_Energy_Corp	162.439	0,85%
34	Marine_Harvest	160.083	0,84%
35	Douglas_Holding_AG	153.734	0,80%
36	Intel_Corporation	149.747	0,78%
37	Enetrgy_Corp	147.071	0,77%
38	AMGEN_Inc	145.898	0,76%
39	Marvell_Tech_Grp	143.916	0,75%
40	Voestalpine_AG	138.038	0,72%
41	Orion_Ojy-Class_B	135.902	0,71%
42	Kongsberg_Gruppen_As	135.777	0,71%
43	IMI_Plc	135.614	0,71%
44	LOWES_COMPANIES	131.421	0,69%
45	Warner_Chilcott_Plc	131.375	0,69%
46	Xstrata_Plc_LN	130.314	0,68%
47	PUB_SERV_ENTERP	127.815	0,67%
48	Domtar_corp	124.213	0,65%
49	URS_Corporation	122.550	0,64%
50	Public_Power_Corp	119.567	0,62%
	Totale	11.531.429	60,17%
	Altri Strumenti Finanziari	5.508.370	28,74%
	Totale Strumenti Finanziari	17.039.799	88,91%

Sezione II.1 Strumenti finanziari quotati

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi ^(*)
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri	1.034.104			
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri	96.060	5.533.237 87.780	10.144.702	143.916
Parti di OICR: - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	1.130.164 5,90%	5.621.017 29,33%	10.144.702 52,93%	143.916 0,75%

(*) Il valore esposto si riferisce a strumenti finanziari quotati emessi da emittenti residenti nelle Isole Bermuda.

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	1.130.164	5.388.244	10.521.391	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	1.130.164 5,90%	5.388.244 28,11%	10.521.391 54,90%	

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato	3.028.732	3.477.139
- altri		
Titoli di capitale	46.837.026	50.694.594
Parti di OICR		
Totale	49.865.758	54.171.733

Sezione II.2 Strumenti finanziari non quotati

Al 30 dicembre 2011 non sono presenti strumenti finanziari non quotati nel portafoglio del Fondo. Nel corso dell'esercizio il Fondo ha acquistato e venduto strumenti finanziari non quotati come di seguito riportato:

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato		
- altri		
Titoli di capitale	71	
Parti di OICR		
Totale	71	

Sezione II.3 Titoli di debito

Al 30 dicembre 2011 non sono presenti titoli di debito strutturati nel portafoglio del Fondo.

Titoli di debito: duration modificata per valuta di denominazione

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6
Euro			1.034.104
Dollaro USA			
Yen			
Sterlina inglese			
Franco svizzero			
Altre valute			

Sezione II.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			15.596
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	802.468	518.605	40.590
Altre operazioni - future - opzioni - swap			

Sezione II.5 Depositi bancari

Al 30 dicembre 2011 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

Sezione II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti termine attive né assimilate.

Sezione II.7 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.
Al 30 dicembre 2011 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

Sezione II.8 Posizione netta di liquidità

F1. Liquidità disponibile		551.773
- EUR	89.045	
- CHF	435	
- GBP	8.486	
- HKD		
- SEK	3.472	
- YEN	6.824	
- USD	18.636	
- DKK	5.342	
- NOK	12.745	
- AUD		
- NZD		
- Altre	406.788	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		21.605.303
- Proventi da Incassare		
- c/Val- da Ricevere Vendite		
- Val- da Ricevere PT Venduti Termine		
- Val- da Ricevere	21.605.303	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-21.596.661
- Oneri da Pagare		
- Divise da Consegnare Vendite		
- Val- da consegnare PT Acq- Termine		
- Val- da consegnare	-21.596.661	
TOTALE		560.415

Sezione II.9 Altre attività

G1. Ratei attivi		19.906
. Interessi su Titoli	10.453	
. Interessi su Disp liquide	9.453	
. Altri		
G2. Risparmio d'imposta		
. Imposta 461 sul Risultato Anno Precedente		
Classe A		
Classe B		
. Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
Classe A		
Classe B		
G3. Altre		168.424
. Crediti per quote da ricevere		
. Plusvalenze su operazioni pending		
. Ratei Plus Vendite Divise Copertura	163.050	
. Credito verso Banca C.R.Firenze	5.374	
. Crediti per vendite da regolare		
. Proventi da prestito titoli		
. Plusvalenze da DCS		
. Altre		
TOTALE		188.330

Sezione III Le passività

Sezione III.1 Finanziamenti ricevuti

Non sono in essere, a fine esercizio, finanziamenti. In casi di temporanei scoperti, la voce viene alimentata dall'utilizzo del fido concesso dalla Banca Depositaria sui conti correnti intestati ai Fondi.

Sezione III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti termine passive né assimilate.

Sezione III.3 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.
Al 30 dicembre 2011 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

Sezione III.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		-14.807
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	-248.298	-123.511
Altre operazioni - future - opzioni - swap		

Sezione III.5 Debiti verso partecipanti

Al 30 dicembre 2011 non sono in essere debiti nei confronti dei partecipanti al Fondo.

Sezione III.6 Altre passività

N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		32.600
	- Rateo Interessi Passivi c/c	375	
	- Rateo Provvigioni di Gestione		
	Classe A	19.210	
	Classe B	4.051	
	- Rateo Provvigioni di Incentivo		
	Classe A		
	Classe B		
	- Rateo Oneri Banca Depositaria	600	
	- Rateo Costo Società di Revisione	8.364	
	- Rateo Spese Stampa Prospetti		
	- Altri oneri di gestione		
N2.	Debiti di imposta		51.653
	- Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
	Classe A	32.859	
	Classe B	16.091	
	- Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c		
	Classe A	2.169	
	Classe B	534	
N3.	Altre		702.687
	- Commissioni su Operazioni Titoli		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
	- Ratei Minus Vendite Divise Copertura	702.136	
	- Rimborsi da regolare		
	- Incentive Fees		
	- Maturato PcT passivi		
	- Altri debiti verso l'Erario	551	
	- Altri oneri		
	Totale		786.940

Sezione IV Il valore complessivo netto

Quote detenute da Investitori Qualificati		
Denominazione Investitore	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione		
Classe A	3.675.515,135	
Classe B	1.129.179,226	
di cui:		
detenute da Investitori Qualificati		
Classe A	2.886.999,814	78,55%
Classe B	879.200,681	77,86%

Frazione Fondo Detenuta da Soggetti Non Residenti		
	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione		
Classe A	3.675.515,135	
Classe B	1.129.179,226	
di cui:		
detenute da Soggetti Non Residenti		
Classe A	461.600,187	12,56%
Classe B	249.978,545	22,14%

Variazione del patrimonio netto			
	Anno 2011 (ultimo esercizio)	Anno 2010 (penultimo esercizio)	Anno 2009 (terzultimo esercizio)
Patrimonio netto a inizio periodo	25.116.598	15.145.091	12.807.922
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
- sottoscrizioni singole	13.185.646	18.370.977	8.313.231
- piani di accumulo	1.487	1.537	696
- switch in entrata	564.233	9.350.355	170.296
b) risultato positivo della gestione		2.552.669	2.140.818
Decrementi:			
a) rimborsi:			
- riscatti	-15.196.764	-9.827.100	-8.236.677
- piani di rimborso			
- switch in uscita	-4.339.203	-10.476.931	-51.195
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione	-1.339.750		
Patrimonio netto a fine periodo	17.992.247	25.116.598	15.145.091

Sezione V Altri dati patrimoniali

Sezione V.1 Ammontare dell'impegno

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:		
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	2.739.090	15,22%
- opzioni su tassi e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili	649.957	3,61%
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale:		
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	4.534.760	25,20%
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	4.732.908	26,31%
- swap e altri contratti simili		
Altre operazioni		
- future e contratti simili		
- opzioni e contratti simili		
- swap e contratti simili		

Sezione V.2 Attività e passività verso Società del gruppo

Al 30 dicembre 2011 non sono presenti nel Fondo attività o passività nei confronti di Società del gruppo.

Sezione V.3 Composizione delle poste patrimoniali del Fondo per divisa di denominazione

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	4.731.515		1.015.124	5.746.639		84.770	84.770
Dollaro USA	7.969.899		90.905	8.060.804		516.413	516.413
Sterlina Inglese	1.593.017		10.785	1.603.802		11.213	11.213
Franco Svizzero	1.022.556		21.984	1.044.540		59.035	59.035
Dollaro HK							
Corona Svedese	383.946		3.688	387.634		12.998	12.998
Yen	683.281		-49.675	633.606		9.565	9.565
Corona Danese			5.418	5.418			
Corona Norvegese	843.758		13.371	857.129		26	26
Zloty Polacco							
Altre divise			439.615	439.615		92.919	92.919
Totale	17.227.974		1.551.212	18.779.187		786.940	786.940

Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

Sezione I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizza	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-126.539	-1.417	81.585	
2. Titoli di capitale	-1.134.760	-534.967	-563.522	709.962
3. Parti di OICR - aperti armonizzati - non armonizzati				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	-71			
3. Parti di OICR				

Sezione I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			343.748	
- opzioni su tassi e altri contratti simili			15.289	
- swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:				
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili			-370.976	
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			768.418	-154.674
- swap e altri contratti simili				
Altre operazioni:				
- future				
- opzioni			33.362	-142
- swap				

Il risultato economico degli strumenti derivati è stato classificato "senza finalità di copertura". Tale classificazione permette di definire, in termini operativi, l'attività effettuata dalla SGR in strumenti derivati, finalizzata, come previsto dal Regolamento del Fondo, alla "realizzazione di una più efficiente gestione del Portafoglio per ottenere l'*asset allocation* definita dalla SGR in coerenza con gli obiettivi di rischio/rendimento del Fondo".

Sezione II Depositi bancari

Al 30 dicembre 2011 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

Sezione III Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso del 2011 non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate, né di prestito titoli.

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine	193.504	-539.085
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili	33.362	-142
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ	304.141	18.246

G1- INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI - Interessi Passivi su Finanziamenti	-3.413	-3.413
G2- ALTRI ONERI FINANZIARI - Oneri su Pronti c/Termine		
Totale		-3.413

Sezione IV Oneri di gestione
Sezione IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	355	1,65%						
Provvigioni di base	355	1,65%						
Provvigioni d'incentivo	0	0,00%						
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso della banca depositaria	9	0,04%						
4) Spese di revisione del fondo	15	0,07%						
5) Spese legali e giudiziarie								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	2	0,01%						
7) Altri oneri gravanti sul fondo	24	0,11%						
- Contributo Consob	2	0,01%						
- Oneri Bancari Diversi	5	0,02%						
- Spese Controparte	17	0,08%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	405	1,88%						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari ^(*)	190		0,19%					
di cui: -su titoli azionari	158		0,16%					
-su titoli di debito	0		0,00%					
-su OICR	0		0,00%					
-su derivati	32		0,03%					
-su altri (specificare)	0		0,00%					
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	3							
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	52	0,24%						
TOTALE SPESE	650	3,02%						
Valore complessivo netto medio di periodo	21.490							

(*) Gli oneri di negoziazione non risultano evidenziabili per tutte quelle transazioni effettuate su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo modalità che già includono, nel prezzo della transazione, le relative commissioni di intermediazione (es. divise, opzioni su tassi di cambio, opzioni OTC, titoli di Stato, ...).

Sezione IV.2 Provvigioni di incentivo

La SGR calcola una commissione di incentivo con cadenza giornaliera dovuta esclusivamente quando la variazione percentuale del valore della quota sia superiore o alla variazione percentuale registrata dall'indice di riferimento, in valuta locale, o al rendimento obiettivo, nel medesimo periodo temporale di riferimento. La commissione viene prelevata con periodicità annuale e il periodo temporale di riferimento parte con l'inizio dell'anno solare.

La provvigione di incentivo è dovuta qualora, nell'orizzonte temporale di riferimento la variazione percentuale del valore della quota sia positiva.

La differenza positiva tra la variazione percentuale del valore della quota e la variazione percentuale registrata dall'indice di riferimento (rendimento obiettivo) nel medesimo periodo temporale di riferimento è definita "*Overperformance*".

La provvigione di incentivo è pari al 20% della *Overperformance* ed è applicata al minor ammontare tra l'ultimo valore complessivo del Fondo disponibile e il valore complessivo medio del Fondo nel periodo temporale di riferimento.

La provvigione di incentivo eventualmente maturata è addebitata nel medesimo giorno dalla SGR al patrimonio del Fondo.

La SGR preleva la provvigione di incentivo dalle disponibilità liquide del Fondo il primo giorno lavorativo del periodo di riferimento successivo.

Il parametro di riferimento (*benchmark*) è: 55% S&P500 + 20% Nikkei 225 + 25% DJ Euro Stoxx 50.

I parametri di riferimento sopra indicati, con esclusione del Nikkei 225, sono del tipo total return e sono calcolati sulla base dei valori giornalieri pubblicati sulle diverse fonti informative (Bloomberg, stampa specializzata, sito internet ufficiale del fornitore dell'indice).

Relativamente al Nikkei 225, tale parametro di riferimento sopra indicato è del tipo *price index* ed è calcolato sulla base dei valori giornalieri pubblicati sulle diverse fonti informative (Bloomberg, stampa specializzata, sito internet ufficiale del fornitore dell'indice).

Per un corretto raffronto tra il rendimento del Fondo e il parametro di riferimento, quest'ultimo viene maggiorato dei dividendi, al netto degli oneri fiscali, distribuiti dalle Società componenti l'indice, così come rilevati sulla base dei valori giornalieri pubblicati sulle diverse fonti informative (Bloomberg, stampa specializzata, sito internet ufficiale del fornitore dell'indice).

Il conteggio delle *performance* è fatto per ogni anno solare, dove:

T0 = 01/01 di ogni anno solare

Valore di n è compreso tra zero e 365.

Esempio di prospetto di dettaglio del calcolo delle provvigioni di incentivo:

Data del giorno di sottoscrizione quota : T0.

Valore quota nel giorno T0 : 5,0 Euro

Valore *benchmark*/rendimento obiettivo nel giorno T0 : 100

Valore quota nel giorno Tn : 6 Euro

Valore *benchmark*/rendimento obiettivo nel giorno Tn : 110

Overperformance : $(6 - 5) / 5 - (110 - 100) / 100 = 10\%$

Provvigione di incentivazione:

Aliquota provvigione di incentivo 20% : $20\% * (10\%) = 2,0\%$

Provvigione di incentivo: 5 Euro * 2,0% = 0,10 Euro

Le commissioni di *performance* vengono accantonate giornalmente. Il valore della quota in Tn è al lordo delle precedenti commissioni di *performance* accantonate.

La commissione di *performance* è accantonata solo se la variazione della quota, nel periodo temporale di riferimento, è stata positiva.

Ai fini del computo della provvigione di incentivo eventuali errori di calcolo nei parametri di riferimento rilevano solo se resi pubblici entro 30 giorni dalla data di loro pubblicazione. Nel caso in cui l'errore sia reso pubblico, decorsi i suddetti 30 giorni la SGR, il Fondo e i suoi partecipanti rinunciano agli eventuali crediti che deriverebbero dall'applicazione dei parametri corretti.

Nel 2011 il Fondo non ha maturato commissioni di *performance*.

Sezione V Altri ricavi ed oneri

I1.	Interessi attivi su disponibilità liquide		10.012
	- Interessi attivi su c/c	10.012	
	- Interessi attivi su Dep.Future		
I2.	Altri ricavi		157
	- Arrotondamenti Attivi	157	
	- Rebates provvigioni di sottoscrizione		
	- Rebates provvigioni di gestione		
	- Rettifica incentive fees		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altri		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
I3.	Altri oneri		-1.438
	- Arrotondamenti Passivi	-1.438	
	- Interessi passivi su dispon. Liquide		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altro		
Totale			8.731

Sezione VI Imposte

L1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio		-48.950
	- Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
	Classe A	-32.859	
	Classe B	-16.091	
L2.	Risparmio d'imposta		
	- Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
	Classe A		
	Classe B		
L3.	Altre imposte		-2.703
	- Ritenuta 27% Interessi Attivi c/c	-2.703	
	- Ritenuta alla Fonte		
	Totale		-51.653

L'azienda intende avvalersi della facoltà prevista dall'art.9 comma 2-bis della L.77/83, di computare in diminuzione del risultato della gestione risultati negativi di esercizi precedenti dello stesso Fondo o di altri Fondi gestiti dalla medesima SGR, nonché il trasferimento ad altri Fondi dei risultati negativi dell'esercizio.

A seguito della riforma della fiscalità descritta nella Relazione degli Amministratori al presente rendiconto, che prevede che l'imposta sia dovuta non più dal Fondo, bensì dal singolo partecipante, la SGR intende avvalersi della facoltà di compensare i risultati negativi al 30 giugno 2011 con le ritenute dovute dai partecipanti.

Parte D ALTRE INFORMAZIONI

Operazioni a Copertura di Rischi del Portafoglio

	Importo	Valore Sottostante	% Coperture
Contratti in essere alla fine dell'esercizio:			
Operazioni di Copertura			
- CAD	1.876.850	1.338.364	140,23%
- CHF	673.750	1.872.913	35,97%
- GBP	1.620.000	277.885	582,97%
- JPY	60.000.000	3.496.149	1716,17%
- PLN			
- USD	9.420.000	925.309	1018,04%
- HKD			
- SEK	5.250.000	1.795.407	292,41%
- DKK			
- NOK	3.490.000	3.155.979	110,58%
Operaz. a Termine su Valute			
- GBP			
- JPY			
- PLN			
- USD			
- HKD			
- SEK			
- DKK			
- NOK			
Contratti stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio:			
Operazioni di Copertura			
- CAD	306.467	229.149	133,74%
- CHF			
- GBP	1.293.390	49.593	2608,01%
- JPY	439.505.712	11.091.927	3962,39%
- PLN			
- USD	9.407.048	890.320	1056,59%
- HKD			
- SEK	5.006.377	2.254.658	222,05%
- DKK			
- NOK	62.418	3.022.380	2,07%
Operaz. a Termine su Valute			
- HKD			
- SEK			
- DKK			
- NOK			

Oneri di intermediazione

	Banche Italiane	SIM	Banche e Imprese di Investimento Estere	Altre Controparti	Società del Gruppo
Oneri di Intermediazione	11.039		170.942	8.367	

Turnover

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. *turnover*) nell'esercizio, espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo, nel periodo è stato pari a 329%.

Livello massimo e medio della leva finanziaria

Il livello massimo e medio di leva finanziaria che il Fondo ha raggiunto nel periodo viene calcolato come rapporto tra la somma delle posizioni lunghe e corte (comprensive dei prodotti derivati) e il valore complessivo netto del Fondo, indicando le operazioni poste in essere con finalità di copertura. Per il 2011 tali valori sono, rispettivamente, 1,058 e 0,925.

Prime broker

Il Fondo non si avvale dell'attività di *prime broker*.

Consulenti esterni e relativi compensi

Non sono utilizzati consulenti esterni.

Relazione della società di revisione ai sensi dell'articolo 14 del DLgs 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n. 58

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Azioni Globale"

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Azioni Globale", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Soprarno SGR SpA. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se i risultati, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 30 marzo 2011.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Azioni Globale" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2011 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Soprarno SGR SpA. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Azioni Globale" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2011.

Firenze, 28 marzo 2012

PricewaterhouseCoopers SpA



Alessandro Parrini
(Revisore legale)

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob - Altri Uffici: **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - **Bologna** Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wührer 23 Tel. 0303697501 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10129 Corso Montevecchio 37 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37122 Corso Porta Nuova 125 Tel. 0458002561

www.pwc.com/it

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 30 DICEMBRE 2011
DEL FONDO
SOPRARNO RELATIVE VALUE**

Fondo Soprarno Relative Value

Relazione degli Amministratori al Rendiconto del Fondo.

Nel corso del 2011, nel rispetto della tipologia del Fondo (azionario market-neutral) la strategia di investimento adottata è stata quella di selezionare titoli azionari maggiormente sottovalutati a livello globale, con bassi multipli e posizione finanziaria netta che evidenziassero un leverage scarso o trascurabile, ponendo contestualmente in essere vendite di future, per pari importo, sugli indici di riferimento delle azioni acquistate.

Il portafoglio azionario è rimasto sempre investito alla quota massima consentita tenuto conto delle esigenze di liquidità derivanti dai margini future per le posizioni *short*. Mediamente il Fondo ha presentato una posizione *long* di azioni pari al 84% del patrimonio (bilanciata da eguale posizione *short* su future su indici).

Sono state poste in essere nell'esercizio tecniche ed operazioni destinate alla copertura dei rischi e/o ad una efficiente gestione del Fondo, anche mediante l'utilizzo di strumenti derivati, sia per quanto concerne la gestione del rischio di cambio che per l'attuazione delle strategie previste sul mercato azionario. In relazione alla *performance* generata dal Fondo si rinvia alla più ampia trattazione effettuata nella Nota Integrativa alla sezione "Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti".

Le linee strategiche che si intendono adottare per il futuro continueranno a privilegiare l'investimento in Società sottovalutate, con bassi multipli e posizione finanziaria netta tendenzialmente positiva; saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del Fondo stesso.

Nel corso del 2011 non ci sono state modifiche all'assetto societario di Soprarno SGR; Soprarno SGR distribuisce i propri prodotti attraverso Banca Ifigest, Alto Adige Banca, Iw Bank, OnLine SIM, Banca Network Investimenti, Cassa di Risparmio di Bra e Total Return SGR; a tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore.it.

La Società, inoltre, effettua il collocamento diretto in sede per la propria clientela.

Nel corso del 2011 le sottoscrizioni sono ammontate a 59.858.839 Euro e i rimborsi a 59.118.344 Euro con un valore complessivo netto a fine periodo di 19.164.465 Euro.

Il Rendiconto di Gestione dei Fondi è composto da una Situazione Patrimoniale, da una Sezione Reddituale e dalla Nota Integrativa ed è stato redatto conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Provvedimento del 14 aprile 2005 in attuazione del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998; il rendiconto è, inoltre, accompagnato dalla Relazione degli Amministratori.

Gli schemi contabili e la Nota Integrativa sono espressi in unità di Euro senza cifre decimali.

Il presente Rendiconto di Gestione è redatto con riferimento al 30 dicembre 2011 che risulta, ai sensi del regolamento del Fondo attualmente in vigore, l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota per l'anno 2011. Tale data rappresenta, pertanto, il termine dell'esercizio contabile del Fondo.

Nella redazione del Rendiconto di Gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i Fondi comuni di investimento mobiliari aperti ed i criteri di registrazione previsti dal Regolamento di attuazione, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri e riepilogati nella specifica Nota Integrativa.

In base alla normativa vigente fino al 30 giugno 2011, la SGR prelevava direttamente dal Fondo, a titolo di imposta sostitutiva, un ammontare pari al 12,50% del risultato della gestione maturato dal Fondo da inizio anno.

In caso di risultato negativo, il medesimo veniva portato in diminuzione dal risultato della gestione dei periodi d'imposta successivi, per l'intero importo che trovava in essi capienza, o utilizzato dalla SGR, in tutto o in parte, in diminuzione del risultato di gestione di altri Fondi gestiti dalla medesima Società.

La legge 10/2011 ha modificato profondamente tale regime di tassazione, passando dal sistema di tassazione del reddito maturato dal Fondo a quello di tassazione del reddito realizzato dai partecipanti, di seguito illustrato.

Dal 1° luglio 2011, viene applicata dalla SGR una ritenuta sul reddito realizzato direttamente in capo ai partecipanti.

Il reddito imponibile corrisponde ai proventi distribuiti in costanza di partecipazione al Fondo o al differenziale tra il valore di rimborso, di liquidazione o di cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote medesime, rilevati dai prospetti periodici.

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

Tra le operazioni di rimborso sono comprese anche quelle realizzate mediante operazioni di spostamento tra Fondi.

La ritenuta è applicata anche nell'ipotesi di trasferimento delle quote a rapporti di custodia, amministrazione o gestione intestati a soggetti diversi dagli intestatari dei rapporti di provenienza, salvo che il trasferimento sia avvenuto per successione o donazione.

La ritenuta non si applica nel caso in cui i proventi siano percepiti da soggetti esteri che risiedono, ai fini fiscali, in Paesi che consentono un adeguato scambio di informazioni (c.d. Paesi *white list*) nonché da altri organismi di investimento collettivo italiani, da forme pensionistiche complementari istituite in Italia e da gestioni individuali in regime gestito.

Firenze, 23 febbraio 2012

Il Consiglio di Amministrazione

RENDICONTO DEL FONDO				
Soprarno Relative Value				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	16.959.643	83,43%	17.436.340	86,17%
A1. Titoli di debito	516.928	2,54%	2.397.488	11,85%
A1.1 titoli di Stato	516.928	2,54%	2.397.488	11,85%
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	16.442.715	80,89%	15.038.852	74,32%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	2.099.964	10,33%	1.890.535	9,34%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.438.764	7,08%	1.306.869	6,46%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	469.815	2,31%	463.747	2,29%
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	191.385	0,94%	119.919	0,59%
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	920.746	4,53%	726.712	3,59%
F1. Liquidità disponibile	575.337	2,83%	752.869	3,72%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	20.071.773	98,74%	12.847.017	63,49%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-19.726.364	-97,04%	-12.873.174	-63,62%
G. ALTRE ATTIVITÀ	347.644	1,71%	182.148	0,90%
G1. Ratei attivi	13.408	0,07%	65.533	0,32%
G2. Risparmio di imposta	172.188	0,85%		
G3. Altre	162.048	0,80%	116.615	0,58%
TOTALE ATTIVITÀ	20.327.997	100,00%	20.235.735	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2011	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	605.966	454.927
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	455.285	428.225
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	150.681	26.702
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	5.560	76.304
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	5.560	76.304
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	552.006	294.588
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	34.604	32.473
N2. Debiti di imposta	2.650	101.643
N3. Altre	514.752	160.472
N4. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITÀ	1.163.532	825.819
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	13.222.597	14.389.529
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	5.941.868	5.020.387
Numero delle quote in circolazione Classe A	2.471.655,299	2.644.110,589
Numero delle quote in circolazione Classe B	1.092.597,038	910.635,968
Valore unitario delle quote Classe A	5,350	5,442
Valore unitario delle quote Classe B	5,438	5,513

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse Classe A	1.205.742,600
Quote emesse Classe B	9.604.774,505
Quote rimborsate Classe A	1.378.197,890
Quote rimborsate Classe B	9.422.813,435

RENDICONTO DEL FONDO Soprarno Relative Value				
SEZIONE REDDITUALE				
	Rendiconto al 30/12/2011		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-1.648.338		3.333.861	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	394.861		386.106	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	32.755		22.802	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	362.106		363.304	
A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	-1.481.579		1.992.165	
A2.1 Titoli di debito	-139.803		22.629	
A2.2 Titoli di capitale	-1.341.776		1.969.536	
A2.3 Parti di OICR				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-561.620		955.590	
A3.1 Titoli di debito	26.153		-32.739	
A3.2 Titoli di capitale	-587.773		988.329	
A3.3 Parti di OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-1.648.338		3.333.861
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati				
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	313.135		-953.168	
C1. RISULTATI REALIZZATI	361.681		-868.934	
C1.1 Su strumenti quotati	675.097		-913.010	
C1.2 Su strumenti non quotati	-313.416		44.076	
C2. RISULTATI NON REALIZZATI	-48.546		-84.234	
C2.1 Su strumenti quotati	-61.675		-121.663	
C2.2 Su strumenti non quotati	13.129		37.429	

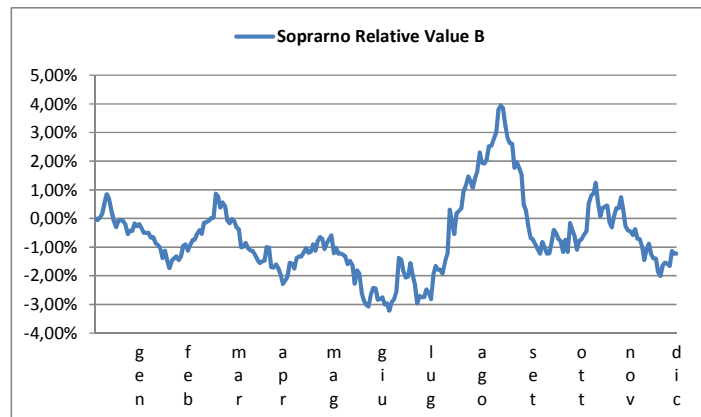
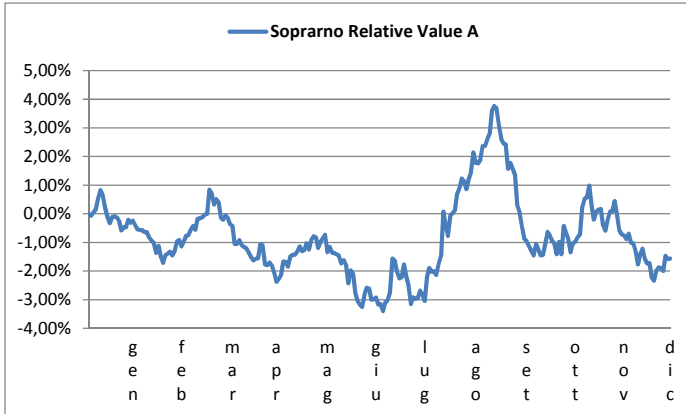
	Rendiconto al 30/12/2011		Rendiconto esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	932.615		-1.119.736	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	663.080		-1.253.618	
E1.1 Risultati realizzati	1.018.927		-1.206.654	
E1.2 Risultati non realizzati	-355.847		-46.964	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITÀ	269.535		133.882	
E3.1 Risultati realizzati	290.473		131.314	
E3.2 Risultati non realizzati	-20.938		2.568	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		-402.588		1.260.957
G. ONERI FINANZIARI	-15.968		-9.346	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-15.968		-9.346	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		-418.556		1.251.611
H. ONERI DI GESTIONE	-747.928		-530.016	
H1. PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR				
Classe A	-276.827		-328.440	
Classe B	-118.303		-59.622	
H2. COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA	-8.965		-7.109	
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.584		-1.584	
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-342.249		-133.261	
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	10.999		9.113	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	9.814		3.545	
I2. ALTRI RICAVI	1.197		6.036	
I3. ALTRI ONERI	-12		-468	
Risultato della gestione prima delle imposte		-1.155.485		730.708
L. IMPOSTE	169.538		-91.130	
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
Classe A			-69.950	
Classe B			-21.180	
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
Classe A	60.652			
Classe B	111.536			
L3. ALTRE IMPOSTE	-2.650			
Utile/perdita dell'esercizio		-985.947		639.578
Classe A		-234.053		491.060
Classe B		-751.894		148.518

NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

- Parte A** ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA
- Parte B** LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO
- Sezione I** Criteri di valutazione
- Sezione II** Le attività
- Sezione III** Le passività
- Sezione IV** Il valore complessivo netto
- Sezione V** Altri dati patrimoniali
- Parte C** IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO
- Sezione I** Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni
- Sezione II** Depositi bancari
- Sezione III** Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
- Sezione IV** Oneri di gestione
- Sezione V** Altri ricavi ed oneri
- Sezione VI** Imposte
- Parte D** ALTRE INFORMAZIONI

Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA



Nel grafico è stato riportato esclusivamente l'andamento del valore della quota in quanto il Fondo non ha un *benchmark* di riferimento dichiarato.

Rendimento medio composto su base annua del Fondo negli ultimi 3 anni

Il rendimento medio annuo per il triennio 2009/2011 è pari a 4,10% per la classe A e 4,53% per la classe B.

Riferimenti circa l'andamento del valore della quota durante l'esercizio

Per il Fondo in questione in data 7 Aprile 2008, sono state previste due categorie di quote, definite quote di classe "A" e di classe "B", che si differenziano per il livello di commissioni di gestione applicato, per gli importi minimi iniziali e successivi di sottoscrizione, nonché per le modalità di sottoscrizione, poiché le quote appartenenti alla classe "B" sono destinate esclusivamente a "Clienti Professionali di diritto", come definiti nell'Allegato 3, punto I del Regolamento CONSOB n. 16190 del 27/10/2007.

Si riportano di seguito i valori "minimo", "massimo" e di "chiusura" delle quote del Fondo nel corso dell'esercizio:

Classe	Minimo	Massimo	Chiusura esercizio
A	5,258	5,646	5,350
B	5,336	5,730	5,438

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti nell'esercizio.

La tipologia del Fondo ha permesso alla Società di applicare una politica market-neutral di ricerca di alfa sui diversi mercati azionari.

La strategia di investimento ha previsto la selezione dei titoli più sottovalutati, nelle tre aree seguite da Soprarno: Stati Uniti, Giappone ed Europa, così come risultanti dai modelli quantitativi della Società. Ulteriore elemento discriminante per la suddivisione degli investimenti tra le tre aree, è stato il differenziale di rendimento atteso tra portafogli azioni selezionati e rendimento atteso degli indici azionari: sono state privilegiate le aree dove maggiore è risultata tale differenza.

Relativamente alla componente valutaria, essa è risultata sempre tendenzialmente coperta dal rischio di cambio con un'esposizione massima pari al 10% del patrimonio del Fondo durante tutto l'anno. Tale esposizione è stata suddivisa principalmente tra Dollaro USA, Franco svizzero e Corona norvegese. Residuali le esposizioni a Yen Giapponese, Sterlina inglese. Sulla Corona svedese la posizione del Fondo è stata prevalentemente "corta" e questo al fine di bilanciare la posizione "lunga" in Corone norvegesi.

Nel corso di tutto il 2011 il Fondo non ha avuto esposizione nei confronti dei titoli bancari e assicurativi delle tre aree oggetto di investimento in quanto i modelli interni adottati hanno ininterrottamente continuato a segnalare una sopravvalutazione dei settori in questione.

Relativamente alla esposizione azionaria Europea, nel corso del secondo semestre del 2011, a seguito della forte correzione dei mercati, il Fondo ha sperimentato un deciso aumento della esposizione verso azioni tedesche a scapito di azioni francesi, italiane, portoghesi e spagnole nonché di quelle quotate in Grecia e Belgio. Questa scelta è stata dettata soprattutto da motivazioni legate alle valutazioni.

Il divieto di vendite allo scoperto ha giocato su questo Fondo un ruolo importante e decisivo in quanto ha impedito una speculare riduzione dello *short* su Dax a favore di un incremento di *short* su periferici Europei ed indice Eurostoxx50. Tale operazione, a differenza degli altri Fondi, sarebbe stata non solo coerente ma oltremodo necessaria data la natura del Fondo che proprio dalla gestione del rischio base trae spunto per la generazione di rendimento per i sottoscrittori. Si è comunque tentato di ovviare a tale problematica costituendo posizioni *short* su dividendi legati all'indice Eurotox50.

Per il **primo semestre del 2012**, continuerà ad essere privilegiata la ricerca dell'alfa sui mercati azionari Europee e statunitensi. Europa e Usa sono infatti le aree dove si presume continuerà ad essere maggiore la differenza tra rendimento atteso delle singole azioni e rendimento atteso degli indici azionari di riferimento. La parte *long* azionaria su singole azioni continuerà a essere caratterizzate da bassi multipli, *free-cash flow* positivo ed una buona posizione finanziaria netta. L'esposizione azionaria "*long*" sarà tendenzialmente superiore al 80% del patrimonio del Fondo.

Ancora per quanto riguarda l'Europa, continueremo a privilegiare, qualora le valutazioni lo supportino, l'investimento in azione tedesche e più in generale dei Paesi *core*. Si presume che nel corso del 2012 continuerà ad essere scarso il peso della ricerca di alfa nel mercato azionario giapponese in quanto sia i vari portafogli selezionabili che gli indici azionari di riferimento presentano le medesime potenzialità di rivalutazione.

Qualora dovesse permanere il divieto di vendite allo scoperto sui mercati azionari dei periferici Europei, verranno poste in essere, in maniera più accentuata, posizioni *short* su dividendi su indice Eurostoxx50 quale *proxy* dello *short* dell'indice Eurostoxx50.

Per le divise diverse dall'Euro, considerata la correlazione inversa rispetto ai relativi mercati azionari di riferimento, si prevede di mantenere una parte di contenuta esposizione al rischio di cambio (massimo 10% del patrimonio del Fondo) sia direttamente che tramite opzioni qualora la volatilità su queste ultime lo renda conveniente.

Tanto più le quotazioni si riportassero in prossimità dei massimi degli ultimi 3 anni quanto più verranno utilizzate posizioni in derivati a copertura del rischio azionario, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del Fondo stesso. Principalmente verranno utilizzate opzioni *put*.

Nell'esercizio 2011 il risultato di gestione negativo deriva dall'andamento negativo dei titoli azionari presenti in portafoglio che hanno performato in linea o peggio degli indici dei mercati di riferimento.

Le scelte gestionali hanno visto privilegiare:

- per la **componente azionaria**, titoli azionari statunitensi, giapponesi ed Europei. Nel corso del 2011 i tre mercati di riferimento hanno avuto *performance*, rispettivamente del -13,16% l'Europa, -15,65% il Giappone, +2,09% gli USA compresi i dividendi; i titoli selezionati, caratterizzati lo ricordiamo da ottimi fondamentali, hanno presentato *performance* in linea o inferiori agli indici di riferimento, comprese tra il -13,4% dell'Europa, il -14,40% del Giappone e il -5,11% degli USA, contribuendo pertanto in maniera particolarmente negativa alla *performance* del Fondo (-5,35%).
- Per la **componente obbligazionaria**, presente in maniera molto contenuta data la natura del Fondo ed esclusivamente a fini di contenimento del *Tracking error* derivante dalla struttura delle correlazioni,, uno *short* secco di decennali italiani. Il contributo di tale componente è stato particolarmente positivo (+1,27%).

Contributo decisamente positivo è derivato invece dall'attività di copertura tramite opzioni, che ha contribuito alla *performance* complessiva del Fondo per un +4,58%.

Le valute hanno dato nel corso del 2011 un contributo negativo trascurabile (-0,25%).

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 2011:

- 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 o alle bermuda;
- 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 ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine e 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 (corrispondente a 21 giorni lavorativi medi).

Parte B LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I Criteri di valutazione

Strumenti finanziari quotati

Il valore degli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati è determinato in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione. Per gli strumenti trattati su più mercati, si fa riferimento al mercato più significativo, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l'operatività svolta dal Fondo.

Anche se risultano ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato, sono valutati sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati, tenendo anche conto dell'ultima quotazione rilevata, gli strumenti finanziari:

- a) individualmente sospesi dalle negoziazioni;
- b) per i quali i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non consentono la formazione di prezzi significativi.

Strumenti finanziari non quotati

I titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati sono valutati al costo di acquisto. Essi sono svalutati ovvero rivalutati al fine di ricondurre il costo di acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dai responsabili organi della SGR, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo Paese di residenza, sia quella di mercato.

La valutazione dei titoli "strutturati non quotati" è effettuata tenendo conto delle singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti, in base alla metodologia prevista per gli strumenti finanziari non quotati.

Strumenti finanziari derivati "OTC"

Gli strumenti finanziari derivati trattati "*over the counter*" (OTC) sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

Attività e passività in valuta

La conversione in Euro delle attività e passività espresse in valute diverse da quella di denominazione del Fondo, avviene applicando i cambi di riferimento rilevati giornalmente dalla Banca Centrale Europea. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione.

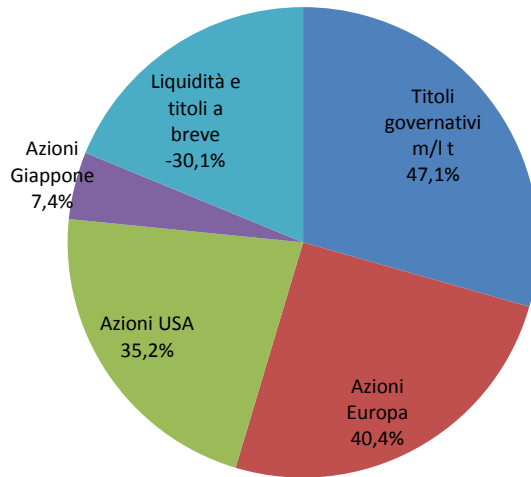
Compravendita di divisa a termine

Le compravendite di divisa a termine finalizzate alla copertura del rischio di cambio concorrono alla determinazione del valore netto del Fondo in termini di plusvalenza o minusvalenza in base al valore nominale valutato confrontando il cambio a termine pattuito con un cambio di riferimento, cioè il cambio a termine che si verrebbe a pattuire alla data della valutazione per un'operazione avente le stesse caratteristiche e stessa scadenza, calcolato utilizzando una curva ufficiale dei tassi di mercato. Gli utili o le perdite da realizzi su cambi sono determinati quale differenza tra il cambio a termine del contratto di copertura ed il cambio di chiusura dell'operazione.

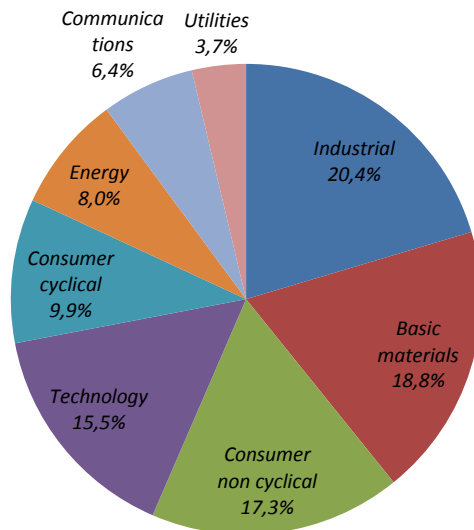
Gli acquisti e le vendite di strumenti finanziari sono contabilizzati nel portafoglio del Fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa.

Sezione II Le attività

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti



Settori economici di impiego delle risorse del Fondo



ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Synthes_Inc	596.002	2,93%
2	Smith_&_Nephew_Plc	346.934	1,71%
3	ASM_Intl_NV_(NA	344.017	1,69%
4	Wacker_Chemie_AG	333.124	1,64%
5	Forest_Labs_Inc	331.974	1,63%
6	BTP_2,15%_15ST2014IL	325.826	1,60%
7	Xylem_Inc	322.242	1,59%
8	StatoilHydro_Asa	319.115	1,57%
9	Basf_Se_(DE	315.257	1,55%
10	Wincor_Nixdorf_AG	302.483	1,49%
11	Cookson_Group_Plc	298.709	1,47%
12	Dolby_Laboratories	284.020	1,40%
13	Nokia_Oyj_(FH	283.805	1,40%
14	Koninhlijke_Dsm_Nv	269.592	1,33%
15	Freeport-MC_CO-B	264.146	1,30%
16	Walter_Industries_In	254.381	1,25%
17	Devon_Energy_Corp	247.252	1,22%
18	Marvell_Tech_Grp	245.070	1,21%
19	Applied_Materials_In	242.608	1,19%
20	Yara_Intl_ASA	232.138	1,14%
21	ABB_Ltd-Reg	222.818	1,10%
22	Inmarsat_Plc	212.185	1,04%
23	IMI_Plc	211.040	1,04%
24	BTP_2,6%_15ST2023_IL	191.103	0,94%
25	Northrop_Grumman_Co	189.826	0,93%
26	Douglas_Holding_AG	184.314	0,91%
27	Vetropack_H_Ag	183.481	0,90%
28	PUB_SERV_ENTERP	181.263	0,89%
29	ZIMMER_HOLDING	180.833	0,89%
30	Public_Power_Corp	176.586	0,87%
31	ASML_Holding_N.V.	170.494	0,84%
32	Voestalpine_AG	168.159	0,83%
33	Kongsberg_Gruppen_As	167.552	0,82%
34	Orion_Ojy-Class_B	165.400	0,81%
35	Apache_Corp	163.463	0,80%
36	Eli_Lilly_&_Company	162.848	0,80%
37	Xstrata_Plc_LN	158.883	0,78%
38	Cisco_Systems_Inc	157.758	0,78%
39	Research_in_Motion_L	154.257	0,76%
40	Warner_Chilcott_Plc	153.358	0,75%
41	URS_Corporation	142.364	0,70%
42	QLogic_Corp	142.013	0,70%
43	Scania_AB_B_Shs	141.120	0,69%
44	Domtar_corp	140.899	0,69%
45	L-3_COMM_HLDGS	140.688	0,69%
46	Bayerische_MotorW_DE	134.576	0,66%
47	Vedanta_Resources_PC	130.141	0,64%
48	IMPAX_LABS_Inc	130.086	0,64%
49	OPAP_GREEK_ORG_FOOT	128.404	0,63%
50	The_Mosaic_Company	122.967	0,60%
	Totale	11.067.572	54,44%
	Altri Strumenti Finanziari	5.892.071	28,99%
	Totale Strumenti Finanziari	16.959.643	83,43%

Sezione II.1 Strumenti finanziari quotati
Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi ^(*)
Titoli di debito:				
- di Stato	516.928			
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	44.028	6.226.065	9.820.336	245.069
- con voto limitato				
- altri		107.217		
Parti di OICR:				
- aperti armonizzati				
- aperti non armonizzati				
- chiusi				
Totali:				
- in valore assoluto	560.956	6.333.282	9.820.336	245.069
- in percentuale del totale delle attività	2,76%	31,16%	48,31%	1,21%

(*) Il valore esposto si riferisce a strumenti finanziari quotati emessi da emittenti residenti nelle Isole Bermuda.

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	560.956	6.107.828	10.290.859	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	560.956	6.107.828	10.290.859	
- in percentuale del totale delle attività	2,76%	30,05%	50,62%	

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato	7.612.742	9.379.652
- altri		
Titoli di capitale	77.908.203	74.574.792
Parti di OICR		
Totale	85.520.945	83.954.444

Sezione II.2 Strumenti finanziari non quotati

Al 30 dicembre 2011 non sono presenti strumenti finanziari non quotati nel portafoglio del Fondo. Nel corso dell'esercizio il Fondo ha acquistato e venduto strumenti finanziari non quotati come di seguito riportato:

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato		
- altri		
Titoli di capitale	38.631	38.631
Parti di OICR		
Totale	38.631	38.631

Sezione II.3 Titoli di debito

Al 30 dicembre 2011 non sono presenti titoli di debito strutturati nel portafoglio del Fondo.

Titoli di debito: duration modificata per valuta di denominazione

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6
Euro		325.826	191.102
Dollaro USA			
Yen			
Sterlina inglese			
Franco svizzero			
Altre valute			

Sezione II.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			24.685
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	1.438.764	469.815	166.700
Altre operazioni - future - opzioni - swap			

Sezione II.5 Depositi bancari

Al 30 dicembre 2011 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

Sezione II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti termine attive né assimilate.

Sezione II.7 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.

Al 30 dicembre 2011 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

Sezione II.8 Posizione netta di liquidità

F1. Liquidità disponibile		575.337
- EUR	442.663	
- CHF	26.716	
- GBP	716	
- HKD		
- SEK	1.453	
- YEN	6.672	
- USD	39.492	
- DKK	42.801	
- NOK	5.832	
- AUD		
- NZD		
- Altre	8.992	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		20.071.773
- Proventi da Incassare		
- c/Val- da Ricevere Vendite		
- Val- da Ricevere PT Venduti Termine		
- Val- da Ricevere	20.071.773	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-19.726.364
- Oneri da Pagare		
- Divise da Consegnare Vendite		
- Val- da consegnare PT Acq- Termine		
- Val- da consegnare	-19.726.364	
TOTALE		920.746

Sezione II.9 Altre attività

G1.	Ratei attivi		13.408
	. Interessi su Titoli	3.993	
	. Interessi su Disp liquide	9.415	
	. Altri		
G2.	Risparmio d'imposta		172.188
	. Imposta 461 sul Risultato Anno Precedente		
	Classe A		
	Classe B		
	. Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
	Classe A	60.652	
	Classe B	111.536	
G3.	Altre		162.048
	. Crediti per quote da ricevere		
	. Plusvalenze su operazioni pending		
	. Ratei Plus Vendite Divise Copertura	158.905	
	. Credito verso Banca C.R.Firenze	1.739	
	. Credito verso Lehman	1.404	
	. Proventi da prestito titoli		
	. Plusvalenze da DCS		
	. Altre		
	TOTALE		347.644

Sezione III Le passività

Sezione III.1 Finanziamenti ricevuti

Non sono in essere, a fine esercizio, finanziamenti. In casi di temporanei scoperti, la voce viene alimentata dall'utilizzo del fido concesso dalla Banca Depositaria sui conti correnti intestati ai Fondi.

Sezione III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti termine passive né assimilate.

Sezione III.3 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.
Al 30 dicembre 2011 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

Sezione III.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		-22.897
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	-455.285	-127.784
Altre operazioni - future - opzioni - swap		

Sezione III.5 Debiti verso partecipanti

	Scadenza		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati - Rimborsi da Regolare	02/01/2012	5.560	5.560
M2. Proventi da distribuire - Proventi da Distribuire			
M3. Altri			
Totale			5.560

Sezione III.6 Altre passività

N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		34.604
- Rateo Interessi Passivi c/c	6.555	
- Rateo Provvigioni di Gestione		
Classe A	17.953	
Classe B	5.733	
- Rateo Provvigioni di Incentivo		
Classe A		
Classe B		
- Rateo Oneri Banca Depositaria	628	
- Rateo Costo Società di Revisione	3.735	
- Rateo Spese Stampa Prospetti		
- Altri oneri di gestione		
N2. Debiti di imposta		2.650
- Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
Classe A		
Classe B		
- Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c		
Classe A	1.168	
Classe B	1.482	
N3. Altre		514.752
- Commissioni su Operazioni Titoli		
- Arrotondamenti per Rendiconto		
- Ratei Minus Vendite Divise Copertura	514.752	
- Rimborsi da regolare		
- Incentive Fees		
- Maturato PcT passivi		
- Altri debiti verso l'Erario		
- Altri oneri		
Totale		552.006

Sezione IV Il valore complessivo netto

Quote detenute da Investitori Qualificati		
Denominazione Investitore	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione		
Classe A	2.471.655,299	
Classe B	1.092.597,038	
di cui:		
detenute da Investitori Qualificati		
Classe A	1.450.682,757	58,69%
Classe B	941.967,255	86,21%

Frazione Fondo detenuta da Soggetti Non Residenti		
	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione		
Classe A	2.471.655,299	
Classe B	1.092.597,038	
di cui:		
detenute da Soggetti Non Residenti		
Classe A	745,573	0,03%
Classe B	150.629,783	13,79%

Variazione del patrimonio netto			
	Anno 2011 (ultimo esercizio)	Anno 2010 (penultimo esercizio)	Anno 2009 (terzultimo esercizio)
Patrimonio netto a inizio periodo	19.409.917	12.798.962	11.840.731
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
- sottoscrizioni singole	59.273.018	12.087.313	9.947.360
- piani di accumulo	11.200	501	2.795
- switch in entrata	574.621	1.218.227	532.546
b) risultato positivo della gestione		639.579	1.072.137
Decrementi:			
a) rimborsi:			
- riscatti	-8.940.581	-6.843.486	-9.311.448
- piani di rimborso			
- switch in uscita	-50.177.763	-491.180	-1.285.159
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione	-985.947		
Patrimonio netto a fine periodo	19.164.465	19.409.916	12.798.962

Sezione V Altri dati patrimoniali

Sezione V.1 Ammontare dell'impegno

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:		
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	1.765.310	9,21%
- opzioni su tassi e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili	1.020.561	5,33%
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale:		
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	15.125.970	78,93%
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	8.527.023	44,49%
- swap e altri contratti simili		
Altre operazioni		
- future e contratti simili		
- opzioni e contratti simili		
- swap e contratti simili		

Sezione V.2 Attività e passività verso Società del gruppo

Al 30 dicembre 2011 non sono presenti nel Fondo attività o passività nei confronti di Società del gruppo.

Sezione V.3 Composizione delle poste patrimoniali del Fondo per divisa di denominazione

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	4.520.997		2.914.803	7.435.800		42.801	42.801
Dollaro USA	6.648.626		-329.323	6.319.303		450.903	450.903
Sterlina Inglese	1.857.919		785	1.858.704		10.521	10.521
Franco Svizzero	1.348.983		46.923	1.395.906		18.195	18.195
Dollaro HK							
Corona Svedese	260.103		1.555	261.658		11.240	11.240
Yen	1.436.089		12.295	1.448.384		23.906	23.906
Corona Danese	81.612		42.828	124.440			
Corona Norvegese	860.548		5.994	866.542			
Zloty Polacco							
Altre divise			11.293	11.293			
Totale	17.014.877		2.707.153	19.722.030		557.566	557.566

Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

Sezione I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-139.803	-2.892	26.153	
2. Titoli di capitale	-1.341.776	-1.444.646	-587.773	627.576
3. Parti di OICR - aperti armonizzati - non armonizzati				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

Sezione I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			134.931	
- opzioni su tassi e altri contratti simili			6.743	
- swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:				
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili			-695.660	
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			891.535	-48.892
- swap e altri contratti simili				
Altre operazioni:				
- future				
- opzioni			24.132	346
- swap				

Il risultato economico degli strumenti derivati è stato classificato "senza finalità di copertura". Tale classificazione permette di definire, in termini operativi, l'attività effettuata dalla SGR in strumenti derivati, finalizzata, come previsto dal Regolamento del Fondo, alla "realizzazione di una più efficiente gestione del Portafoglio per ottenere l'*asset allocation* definita dalla SGR in coerenza con gli obiettivi di rischio/rendimento del Fondo".

Sezione II Depositi bancari

Al 30 dicembre 2011 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

Sezione III Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso del 2011 non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate, né di prestito titoli.

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine	1.018.927	-355.847
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili	24.132	346
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ	290.473	-20.938

G1- INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI - Interessi Passivi su Finanziamenti	-15.968	-15.968
G2- ALTRI ONERI FINANZIARI - Oneri su Pronti c/Termine		
Totale		-15.968

Sezione IV Oneri di gestione
Sezione IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	395	1,78%						
Provvigioni di base	336	1,52%						
Provvigioni d'incentivo	59	0,27%						
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso della banca depositaria	9	0,04%						
4) Spese di revisione del fondo	8	0,04%						
5) Spese legali e giudiziarie								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	2	0,01%						
7) Altri oneri gravanti sul fondo	48	0,22%						
- Contributo Consob	2	0,01%						
- Oneri Bancari Diversi	6	0,03%						
- Spese Controparte	40	0,18%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	462	2,09%						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari ^(*)	286		0,19%					
di cui: -su titoli azionari	234		0,15%					
-su titoli di debito	0		0,00%					
-su OICR	0		0,00%					
-su derivati	52		0,03%					
-su altri (specificare)	0		0,00%					
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	16							
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-170	-0,77%						
TOTALE SPESE	595	2,68%						
Valore complessivo netto medio di periodo	22.154							

(*) Gli oneri di negoziazione non risultano evidenziabili per tutte quelle transazioni effettuate su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo modalità che già includono, nel prezzo della transazione, le relative commissioni di intermediazione (es. divise, opzioni su tassi di cambio, opzioni OTC, titoli di Stato, ...).

Sezione IV.2 Provvigioni di incentivo

La SGR calcola una commissione di incentivo con cadenza giornaliera, dovuta qualora il valore della quota di ciascun giorno di valorizzazione sia superiore al valore più elevato registrato dalla quota medesima nell'arco temporale intercorrente tra l'inizio di operatività del Fondo ed il giorno precedente quello di valorizzazione (di seguito "HWM Assoluto").

Verificandosi la condizione di cui al comma precedente, la provvigione di incentivo è pari al 20% dell'incremento percentuale registrato dal valore della quota rispetto al valore del HVM Assoluto ed è applicata al minor ammontare tra l'ultimo valore complessivo netto del Fondo disponibile ed il valore complessivo netto medio del Fondo nel periodo intercorrente con la data del precedente HVM assoluto. La provvigione di incentivo eventualmente maturata è addebitata nel medesimo giorno dalla SGR al patrimonio del Fondo.

La SGR preleva la provvigione di incentivo dalle disponibilità liquide del Fondo il primo giorno lavorativo del mese solare successivo.

Ogni qualvolta sussistono le condizioni di maturazione della provvigione di incentivo, il valore unitario della quota nel giorno di avveramento delle predette condizioni costituirà il nuovo valore del HVM Assoluto.

Esempio di prospetto di dettaglio del calcolo delle provvigioni di incentivo:

Data del primo giorno di valorizzazione quota: T0.

Data del giorno rilevante oggetto di calcolo: T0+n

Valore quota nel giorno rilevante To+ n: 6,90 Euro.

Massimo valore quota mai raggiunto in uno degli n-1 giorni rilevanti intercorrenti tra T0 e T0+n-1: 6,00 Euro.

Data del giorno rilevante relativo al massimo valore quota mai raggiunto nel periodo T0 e T0+n-1: T0+n- m

NAV al tempo T0+n: 150.000.000 Euro

NAV medio nel periodo n-m: 100.000.000 Euro

Provvigione di incentivazione:

Aliquota provvigione di incentivo: $20\% * (6,90 - 6,00) / 6,00 = 3,00\%$

NAV di calcolo provvigione di incentivo: minimo tra 150.000.000 e 100.000.000 = 100.000.000 Euro

Provvigione di incentivo: 100.000.000 Euro x 3,00% = 3.000.000 Euro

Nel 2011 le commissioni di *performance* maturate sul Fondo sono state di 35.984 Euro per le quote A e 22.885 Euro per le quote B.

Sezione V Altri ricavi ed oneri

I1.	Interessi attivi su disponibilità liquide		9.814
	- Interessi attivi su c/c	9.814	
	- Interessi attivi su Dep.Future		
I2.	Altri ricavi		1.197
	- Arrotondamenti Attivi	1.194	
	- Rebates provvigioni di sottoscrizione		
	- Rebates provvigioni di gestione		
	- Rettifica incentive fees		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altri		
	- Arrotondamenti per Rendiconto	3	
I3.	Altri oneri		-12
	- Arrotondamenti Passivi	-12	
	- Interessi passivi su dispon. Liquide		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altro		
Totale			10.999

Sezione VI Imposte

L1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio - Imposta 12,5% Risultato di Gestione Classe A Classe B		
L2. Risparmio d'imposta - Imposta 12,5% Risultato di Gestione Classe A Classe B	60.652 111.536	172.188
L3. Altre imposte - Ritenuta 27% Interessi Attivi c/c - Ritenuta alla Fonte	-2.650	-2.650
Totale		169.538

L'azienda intende avvalersi della facoltà prevista dall'art.9 comma 2-bis della L.77/83, di computare in diminuzione del risultato della gestione risultati negativi di esercizi precedenti dello stesso Fondo o di altri Fondi gestiti dalla medesima SGR, nonché il trasferimento ad altri Fondi dei risultati negativi dell'esercizio.

A seguito della riforma della fiscalità descritta nella Relazione degli Amministratori al presente rendiconto, che prevede che l'imposta sia dovuta non più dal Fondo, bensì dal singolo partecipante, la SGR intende avvalersi della facoltà di compensare i risultati negativi al 30 giugno 2011 con le ritenute dovute dai partecipanti.

Parte D ALTRE INFORMAZIONI

Operazioni a Copertura di Rischi del Portafoglio

	Importo	Valore Sottostante	% Coperture
Contratti in essere alla fine dell'esercizio:			
Operazioni di Copertura			
- CHF	20.730	1.659.152	1,25%
- GBP	1.520.000	35.664	4261,96%
- JPY	142.000.000	2.872.776	4942,95%
- PLN			
- USD	8.012.700	30.331	26417,48%
- HKD			
- SEK	4.540.000	2.208.105	205,61%
- DKK			
- NOK	4.405.000	2.314.169	190,35%
Operaz. a Termine su Valute			
- CHF			
- GBP			
- JPY			
- PLN			
- USD			
- HKD			
- SEK			
- DKK			
- NOK			
Contratti stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio:			
Operazioni di Copertura			
- CAD	2.271	6.441	35,26%
- CHF	162.944	849.239	19,19%
- GBP	1.455.312	167.576	868,45%
- JPY	247.150.116	2.011.421	12287,34%
- PLN			
- USD	8.016.545	216.437	3703,86%
- SEK	3.247.598	1.261.829	257,37%
- DKK			
- NOK	2.182.888	2.577.095	84,70%
Operaz. a Termine su Valute			
- USD			
- HKD			
- SEK			
- DKK			
- NOK			

Oneri di intermediazione

	Banche Italiane	SIM	Banche e Imprese di Investimento Estere	Altre Controparti	Società del Gruppo
Oneri di Intermediazione	14.389		249.727	21.662	

Turnover

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. *turnover*) nell'esercizio, espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo, nel periodo è stato pari a 228%.

Livello massimo e medio della leva finanziaria

Il livello massimo e medio di leva finanziaria che il Fondo ha raggiunto nel periodo viene calcolato come rapporto tra la somma delle posizioni lunghe e corte (comprensive dei prodotti derivati) e il valore complessivo netto del Fondo, indicando le operazioni poste in essere con finalità di copertura. Per il 2011 tali valori sono, rispettivamente, 1,071 e 0,868.

Prime broker

Il Fondo non si avvale dell'attività di *prime broker*.

Consulenti esterni e relativi compensi

Non sono utilizzati consulenti esterni.

Relazione della società di revisione ai sensi dell'articolo 14 del DLgs 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n. 58

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Relative Value"

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Relative Value", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Soprarno SGR SpA. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se i risultati, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 30 marzo 2011.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Relative Value" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2011 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Soprarno SGR SpA. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Relative Value" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2011.

Firenze, 28 marzo 2012

PricewaterhouseCoopers SpA



Alessandro Parrini
(Revisore legale)

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob - Altri Uffici: **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - **Bologna** Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhler 23 Tel. 0303697501 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10129 Corso Montevicchio 37 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37122 Corso Porta Nuova 125 Tel. 0458002561

www.pwc.com/it

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 30 DICEMBRE 2011
DEL FONDO
SOPRARNO RITORNO ASSOLUTO**

Fondo Soprarno Ritorno Assoluto

Relazione degli Amministratori al Rendiconto del Fondo.

Nel corso del 2011 volendo riassumere a comun denominatore la strategia di investimento del Fondo, possiamo dire che la medesima si è mossa su quattro direttrici principali:

- posizioni azionarie nette positive su Stati Uniti e Giappone;
- posizione netta corta in Europa;
- posizione netta corta sui titoli di stato italiani, derivante da una posizione *short* su tassi nominali a 10 anni e tre anni e da un a posizione lunga su tassi reali su scadenze lunghe e su bonds governativi di Svezia e Norvegia;
- posizione *long short* tra azioni ed indici Europei.

Le direttrici sono le medesime per tutti i Fondi flessibili ma sono declinate diversamente a seconda del VAR obiettivo dichiarato da ciascun Fondo.

Sono state poste in essere nell'esercizio tecniche ed operazioni destinate alla copertura dei rischi e/o ad una efficiente gestione del Fondo attuata anche mediante l'utilizzo di strumenti derivati, sia per quanto concerne la gestione del rischio di cambio che per l'attuazione delle strategie previste sul mercato azionario.

In relazione alla *performance* generata dal Fondo si rinvia alla più ampia trattazione effettuata nella Nota Integrativa alla sezione "Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti nell'esercizio".

Le linee strategiche che si intendono adottare per il futuro molto presumibilmente continueranno a muoversi sulle quattro direttrici precedentemente individuate con particolare enfasi sul mercato obbligazionario, dove l'evidente disequilibrio esistente tra tassi reali e nominali, nonché l'anomalia evidente della curva dei rendimenti, influenzata pesantemente sia sulla parte a breve (attraverso finanziamenti illimitati a tasso fisso) sia sulla parte a 10 anni (con oltre 216 miliardi di Euro di titoli acquistati) forniranno sicuramente numerosi spunti di investimento in ottica arbitrage.

Per il mercato azionario, in considerazione dei problemi strutturali riguardanti l'Euro, riteniamo probabile possa essere mantenuta la preferenza dell'area statunitense e giapponese rispetto a quella Europea; saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del Fondo stesso.

Nel corso del 2011 non ci sono state modifiche all' assetto societario di Soprarno SGR; Soprarno SGR distribuisce i propri prodotti attraverso Banca Ifigest, Alto Adige Banca, Iw Bank, OnLine SIM, Banca Network Investimenti, Cassa di Risparmio di Bra e Total Return SGR; a tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore.it.

La Società, inoltre, effettua il collocamento diretto in sede per la propria clientela.

Nel corso del 2011 le sottoscrizioni sono ammontate a 8.070.078 Euro e i rimborsi a 10.249.857 Euro con un valore complessivo netto a fine periodo di 19.546.830 Euro.

Il Rendiconto di Gestione dei Fondi è composto da una Situazione Patrimoniale, da una Sezione Reddittuale e dalla Nota Integrativa ed è stato redatto conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Provvedimento del 14 aprile 2005 in attuazione del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998; il rendiconto è, inoltre, accompagnato dalla Relazione degli Amministratori.

Gli schemi contabili e la Nota Integrativa sono espressi in unità di Euro senza cifre decimali.

Il presente Rendiconto di Gestione è redatto con riferimento al 30 dicembre 2011 che risulta, ai sensi del regolamento del Fondo attualmente in vigore, l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota per l'anno 2011. Tale data rappresenta, pertanto, il termine dell'esercizio contabile del Fondo.

Nella redazione del Rendiconto di Gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i Fondi comuni di investimento mobiliari aperti ed i criteri di registrazione previsti dal Regolamento di attuazione, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri e riepilogati nella specifica Nota Integrativa.

In base alla normativa vigente fino al 30 giugno 2011, la SGR prelevava direttamente dal Fondo, a titolo di imposta sostitutiva, un ammontare pari al 12,50% del risultato della gestione maturato dal Fondo da inizio anno.

In caso di risultato negativo, il medesimo veniva portato in diminuzione dal risultato della gestione dei periodi d'imposta successivi, per l'intero importo che trovava in essi capienza, o utilizzato dalla SGR, in tutto o in parte, in diminuzione del risultato di gestione di altri Fondi gestiti dalla medesima Società.

La legge 10/2011 ha modificato profondamente tale regime di tassazione, passando dal sistema di tassazione del reddito maturato dal Fondo a quello di tassazione del reddito realizzato dai partecipanti, di seguito illustrato.

Dal 1° luglio 2011, viene applicata dalla SGR una ritenuta sul reddito realizzato direttamente in capo ai partecipanti.

Il reddito imponibile corrisponde ai proventi distribuiti in costanza di partecipazione al Fondo o al differenziale tra il valore di rimborso, di liquidazione o di cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote medesime, rilevati dai prospetti periodici.

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

Tra le operazioni di rimborso sono comprese anche quelle realizzate mediante operazioni di spostamento tra Fondi.

La ritenuta è applicata anche nell'ipotesi di trasferimento delle quote a rapporti di custodia, amministrazione o gestione intestati a soggetti diversi dagli intestatari dei rapporti di provenienza, salvo che il trasferimento sia avvenuto per successione o donazione.

La ritenuta non si applica nel caso in cui i proventi siano percepiti da soggetti esteri che risiedono, ai fini fiscali, in Paesi che consentono un adeguato scambio di informazioni (c.d. Paesi *white list*) nonché da altri organismi di investimento collettivo italiani, da forme pensionistiche complementari istituite in Italia e da gestioni individuali in regime gestito.

Firenze, 23 febbraio 2012

Il Consiglio di Amministrazione

RENDICONTO DEL FONDO				
Soprarno Ritorno Assoluto				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	17.332.407	80,79%	19.129.899	87,94%
A1. Titoli di debito	10.503.764	48,96%	11.566.998	53,18%
A1.1 titoli di Stato	10.190.697	47,50%	11.566.998	53,18%
A1.2 altri	313.067	1,46%		
A2. Titoli di capitale	6.828.643	31,83%	7.562.901	34,77%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	3.067.660	14,30%	1.096.055	5,04%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.492.084	6,96%	648.188	2,98%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	1.410.471	6,57%	325.938	1,50%
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	165.105	0,77%	121.929	0,56%
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	587.164	2,74%	1.147.477	5,28%
F1. Liquidità disponibile	436.961	2,04%	1.121.068	5,15%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	23.599.476	110,01%	8.778.959	40,36%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-23.449.273	-109,31%	-8.752.550	-40,24%
G. ALTRE ATTIVITA'	465.570	2,17%	378.787	1,74%
G1. Ratei attivi	121.403	0,57%	273.407	1,26%
G2. Risparmio di imposta	62.993	0,29%	46.642	0,21%
G3. Altre	281.174	1,31%	58.738	0,27%
TOTALE ATTIVITA'	21.452.801	100,00%	21.752.218	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/12/2011	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.513.448	338.512
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	1.295.339	290.281
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	218.109	48.231
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	14.884	305.808
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	14.884	305.808
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	377.638	270.791
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	62.113	30.832
N2. Debiti di imposta	1.740	126.920
N3. Altre	313.785	113.039
N4. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	1.905.970	915.111
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	15.955.449	17.438.490
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	3.591.381	3.398.616
Numero delle quote in circolazione Classe A	2.877.580,184	3.305.912,678
Numero delle quote in circolazione Classe B	639.921,312	639.921,312
Valore unitario delle quote Classe A	5,545	5,275
Valore unitario delle quote Classe B	5,612	5,311

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse Classe A	1.523.726,682
Quote emesse Classe B	
Quote rimborsate Classe A	1.952.059,176
Quote rimborsate Classe B	

RENDICONTO DEL FONDO Soprarno Ritorno Assoluto				
SEZIONE REDDITUALE				
	Rendiconto al 30/12/2011		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-633.820		1.685.496	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	549.323		404.967	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	373.790		289.535	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	175.533		111.944	
A1.3 Proventi su parti di OICR			3.488	
A2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	-1.453.552		801.607	
A2.1 Titoli di debito	-758.265		-3.544	
A2.2 Titoli di capitale	-695.287		762.893	
A2.3 Parti di OICR			42.258	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	270.409		478.922	
A3.1 Titoli di debito	459.250		-102.464	
A3.2 Titoli di capitale	-188.841		581.386	
A3.3 Parti di OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-633.820		1.685.496
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati				
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	1.834.814		-135.371	
C1. RISULTATI REALIZZATI	2.014.692		-96.686	
C1.1 Su strumenti quotati	2.244.526		-191.454	
C1.2 Su strumenti non quotati	-229.834		94.768	
C2. RISULTATI NON REALIZZATI	-179.878		-38.685	
C2.1 Su strumenti quotati	-186.736		-69.553	
C2.2 Su strumenti non quotati	6.858		30.868	

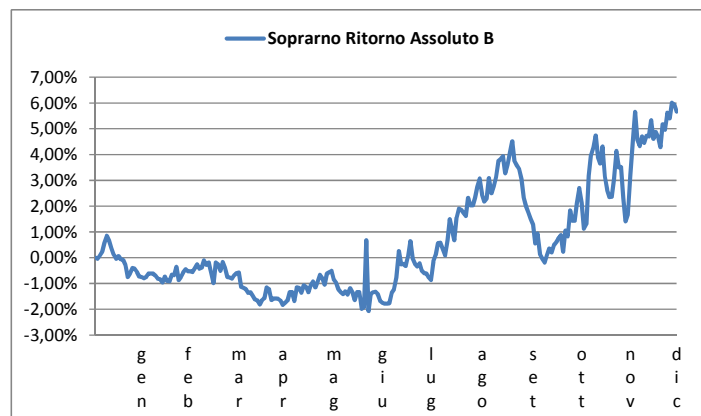
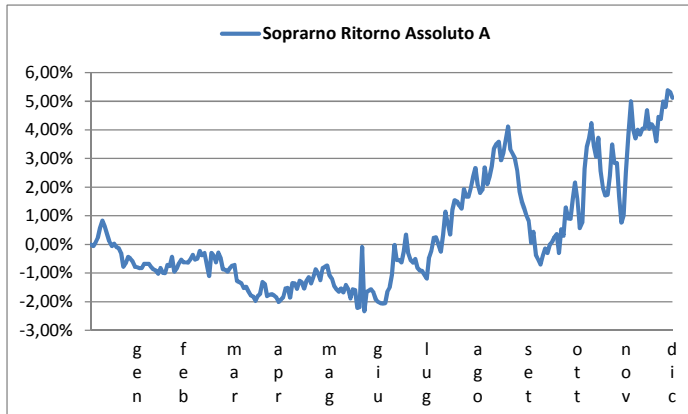
	Rendiconto al 30/12/2011		Rendiconto esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	89.741		-467.009	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	34.157		-511.152	
E1.1 Risultati realizzati	72.699		-450.977	
E1.2 Risultati non realizzati	-38.542		-60.175	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'	55.584		44.143	
E3.1 Risultati realizzati	55.475		43.125	
E3.2 Risultati non realizzati	109		1.018	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		1.290.735		1.083.116
G. ONERI FINANZIARI	-3.598		-1.037	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-3.598		-1.037	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		1.287.137		1.082.079
H. ONERI DI GESTIONE	-465.040		-263.943	
H1. PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR				
Classe A	-281.327		-158.160	
Classe B	-37.414		-27.103	
H2. COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA	-8.455		-5.582	
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.584		-1.853	
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-136.260		-71.245	
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	6.151		6.688	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	6.443		5.095	
I2. ALTRI RICAVI	2		11.373	
I3. ALTRI ONERI	-294		-9.780	
Risultato della gestione prima delle imposte		828.248		824.824
L. IMPOSTE	61.253		-103.637	
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
Classe A			-87.808	
Classe B			-14.453	
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
Classe A	54.452			
Classe B	8.541			
L3. ALTRE IMPOSTE	-1.740		-1.376	
Utile/perdita dell'esercizio		889.501		721.187
Classe A		696.736		618.779
Classe B		192.765		102.408

NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

- Parte A** ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA
- Parte B** LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO
- Sezione I** Criteri di valutazione
- Sezione II** Le attività
- Sezione III** Le passività
- Sezione IV** Il valore complessivo netto
- Sezione V** Altri dati patrimoniali
- Parte C** IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO
- Sezione I** Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni
- Sezione II** Depositi bancari
- Sezione III** Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
- Sezione IV** Oneri di gestione
- Sezione V** Altri ricavi ed oneri
- Sezione VI** Imposte
- Parte D** ALTRE INFORMAZIONI

Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA



Nel grafico è stato riportato esclusivamente l'andamento del valore della quota in quanto il Fondo non ha un *benchmark* di riferimento dichiarato.

Rendimento medio composto su base annua del Fondo negli ultimi 3 anni

Il rendimento medio annuo per il triennio 2009/2011 è pari a 5,04% per la classe A e 5,31% per la classe B.

Riferimenti circa l'andamento del valore della quota durante l'esercizio

Per il Fondo in questione in data 7 Aprile 2008, sono state previste due categorie di quote, definite quote di classe "A" e di classe "B", che si differenziano per il livello di commissioni di gestione applicato, per gli importi minimi iniziali e successivi di sottoscrizione, nonché per le modalità di sottoscrizione, poiché le quote appartenenti alla classe "B" sono destinate esclusivamente a "Clienti Professionali di diritto", come definiti nell'Allegato 3, punto I del Regolamento CONSOB n. 16190 del 27/10/2007.

Si riportano di seguito i valori "minimo", "massimo" e di "chiusura" delle quote del Fondo nel corso dell'esercizio:

Classe	Minimo	Massimo	Chiusura esercizio
A	5,152	5,559	5,545
B	5,201	5,630	5,612

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti nell'esercizio.

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

Volendo riassumere a comun denominatore le risultanze del modello quantitativo adottato per la gestione del Fondo, possiamo dire che nel corso del 2011 il Fondo ha:

- privilegiato lo *short* della componente obbligazionaria Europea peripheral;
- privilegiato lo *short* della componente azionaria Europea;
- privilegiato il *long* della componente azionaria USA e Giappone;
- privilegiato il *long short* tra azioni ed indici Europei.

Nel corso del 2011, la percentuale di sopravvalutazione del mercato azionario Europeo nel suo complesso, così come rilevata dal modello, è stata mediamente, in termini relativi rispetto alle aree statunitense e giapponese, del 20%. I valori più elevati si sono riscontrati ad inizio dell'anno con successivo assorbimento di tale sopravvalutazione più accentuata nel secondo semestre. Durante tutto l'anno ma con intensità molto maggiore nel primo semestre, sono state poste in essere operazioni di copertura della esposizione azionaria tramite acquisto opzioni *put*.

Lo *stock picking* ha avuto come criterio guida quello di selezionare titoli azionari maggiormente sottovalutati a livello globale con bassi multipli e posizione finanziaria netta che evidenziasse un leverage scarso o trascurabile. Nel corso di tutto il 2011 il Fondo non ha avuto esposizione nei confronti dei titoli bancari e assicurativi delle tre aree oggetto di investimento in quanto i modelli interni adottati hanno ininterrottamente continuato a segnalare una sopravvalutazione dei settori in questione.

Nel corso del 2011, relativamente alla esposizione azionaria, a partire dal secondo semestre, a seguito della forte correzione dei mercati, il Fondo ha sperimentato una decisa riduzione della posizione netta corta di azioni Europee avvenuta attraverso un simultaneo aumento della esposizione verso azioni tedesche a scapito di azioni francesi, italiane, portoghesi e spagnole nonché di quelle quotate in Grecia e Belgio.

Questa scelta è stata dettata soprattutto da motivazioni legate alle valutazioni. Anche il divieto di vendite allo scoperto ha giocato un ruolo nella scelta delle aree geografiche entro cui indirizzare gli investimenti in quanto tecnicamente tale divieto amplia a dismisura il rischio base della detenzione dei titoli azionari dei mercati in cui vige tale divieto. Tale rischio è oltretutto enfatizzato dalla crisi dell'area Euro che vede e presumibilmente continuerà a vedere i listini periferici pesantemente penalizzati rispetto a quelli dei Paesi

core. Essendo rimasta nel contempo inalterata la posizione netta lunga di azioni Usa e Giappone, il Fondo ha di fatto visto un incremento della esposizione azionaria nel secondo semestre 2011.

Nel secondo semestre 2011, in concomitanza dell'aumento dei rendimenti sui titoli di stato italiani che ha accomunato il nostro Paese al destino degli altri PIIGS Europei, il Fondo ha via via allocato una maggiore quota di rischio nella attività di arbitraggio tra tassi nominali "*short*" e tassi reali "*long*", sempre peraltro in un contesto di posizione globale netta "*short*" sui titoli emessi dal nostro Paese. Opposta invece la dinamica di titoli di stato norvegesi e svedesi in portafoglio che si è via via ridotta in concomitanza dell'aumento di titoli di stato italiani.

Relativamente al "*long short*" tra azioni e indici Europei tale posizione si è via via decrementata nel corso del 2011 essendo la medesima correlata alla percentuale di sopravvalutazione dei listini Europei.

Relativamente alla componente valutaria, al fine di non aumentare la quota di rischio del Fondo e per una più efficiente gestione, sono state effettuate opzioni sulle divise oggetto di investimento, mentre l'esposizione derivante dall'acquisto di attività in divisa è stata neutralizzata in parte tramite copertura a termine.

Per il **primo semestre del 2012**, in considerazione della natura e della entità delle problematiche connesse all'Europa ed ai Paesi periferici dell'area, è lecito supporre che le 4 direttrici di gestione in essere nel 2011 continueranno ad essere presenti col medesimo segno e, laddove il limite di rischio lo consenta, con entità maggiore. Continuerà ad essere privilegiato l'investimento in Società statunitensi, giapponesi ed Europee caratterizzate da bassi multipli, *free-cash flow* positivo ed una buona posizione finanziaria netta. L'esposizione azionaria sarà tendenzialmente sempre attorno al 100% del patrimonio del Fondo. Per quanto riguarda l'Europa continueremo a privilegiare, qualora le valutazioni lo supportino, l'investimento in azione tedesche e più in generale dei Paesi *core*.

Per le divise diverse dall'Euro, considerata la correlazione inversa rispetto ai relativi mercati azionari di riferimento, si prevede di mantenere una parte di contenuta esposizione al rischio di cambio (massimo 10% del patrimonio del Fondo) sia direttamente che tramite opzioni qualora la volatilità su queste ultime lo renda conveniente.

Tanto più le quotazioni si riportassero in prossimità dei massimi degli ultimi 3 anni quanto più verranno utilizzate posizioni in derivati a copertura del rischio azionario, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del Fondo stesso. Principalmente verranno utilizzate opzioni *put*.

Per i titoli in divisa non Euro, considerata la correlazione inversa rispetto ai mercati di riferimento e l'alta volatilità attuale, si prevede di mantenere aperta una parte di esposizione al rischio di cambio, sia direttamente che tramite opzioni qualora la volatilità su queste ultime lo renda conveniente.

Nell'esercizio 2011 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 posizioni *long* su titoli di Stato italiani *inflation linked* con scadenza superiore ai dieci anni e posizioni *short* BTP decennale. Tale impostazione nel periodo ha dato un contributo positivo (+3,81%);

- 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 future Europei. Nel corso del 2011 i tre mercati di riferimento hanno avuto *performance*, rispettivamente del -13,16% l'Europa, -15,65% il Giappone, +2,09% gli USA compresi i dividendi; i titoli selezionati, caratterizzati lo ricordiamo da ottimi fondamentali, hanno presentato *performance* in linea o inferiori agli indici di riferimento, comprese tra il -13,4% dell'Europa, il -14,40% del Giappone e il -5,11% degli USA, non contribuendo pertanto in maniera particolarmente positiva alla *performance* del Fondo (-2,00% il contributo netto).

Contributo positivo è derivato invece dalla attività di copertura tramite opzioni, che ha contribuito alla *performance* complessiva del Fondo per un +4,00%. Le valute hanno dato nel corso del 2011 un contributo positivo trascurabile (0,38%).

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 2011:

- 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 o alle Bermuda;
- 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 il 70%;
- il rischio di cambio viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine e 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 (corrispondente a 21 giorni lavorativi medi).

Parte B LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I Criteri di valutazione

Strumenti finanziari quotati

Il valore degli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati è determinato in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione. Per gli strumenti trattati su più mercati, si fa riferimento al mercato più significativo, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l'operatività svolta dal Fondo.

Anche se risultano ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato, sono valutati sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati, tenendo anche conto dell'ultima quotazione rilevata, gli strumenti finanziari:

- a) individualmente sospesi dalle negoziazioni;
- b) per i quali i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non consentono la formazione di prezzi significativi.

Strumenti finanziari non quotati

I titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati sono valutati al costo di acquisto. Essi sono svalutati ovvero rivalutati al fine di ricondurre il costo di acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dai responsabili organi della SGR, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo Paese di residenza, sia quella di mercato.

La valutazione dei titoli "strutturati non quotati" è effettuata tenendo conto delle singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti, in base alla metodologia prevista per gli strumenti finanziari non quotati.

Strumenti finanziari derivati "OTC"

Gli strumenti finanziari derivati trattati "*over the counter*" (OTC) sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

Attività e passività in valuta

La conversione in Euro delle attività e passività espresse in valute diverse da quella di denominazione del Fondo, avviene applicando i cambi di riferimento rilevati giornalmente dalla Banca Centrale Europea. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione.

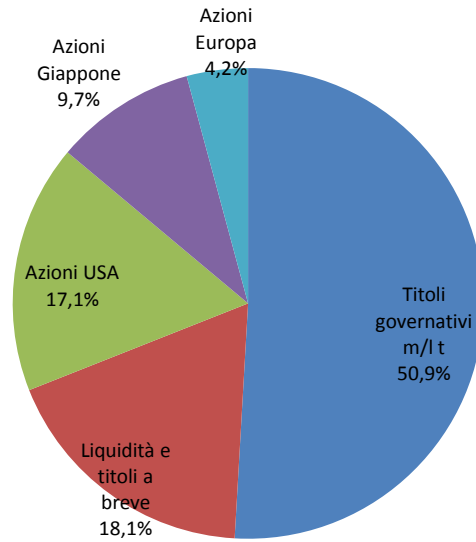
Compravendita di divisa a termine

Le compravendite di divisa a termine finalizzate alla copertura del rischio di cambio concorrono alla determinazione del valore netto del Fondo in termini di plusvalenza o minusvalenza in base al valore nominale valutato confrontando il cambio a termine pattuito con un cambio di riferimento, cioè il cambio a termine che si verrebbe a pattuire alla data della valutazione per un'operazione avente le stesse caratteristiche e stessa scadenza, calcolato utilizzando una curva ufficiale dei tassi di mercato. Gli utili o le perdite da realizzi su cambi sono determinati quale differenza tra il cambio a termine del contratto di copertura ed il cambio di chiusura dell'operazione.

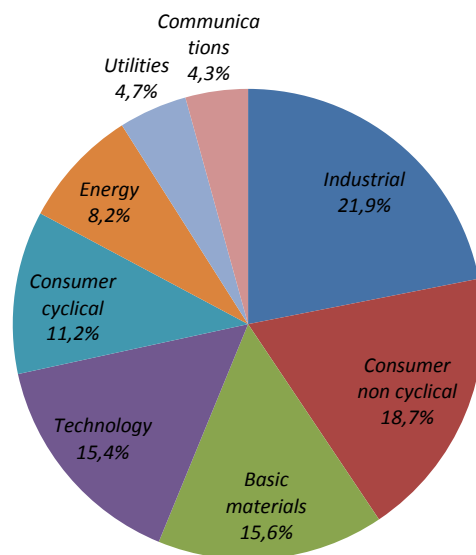
Gli acquisti e le vendite di strumenti finanziari sono contabilizzati nel portafoglio del Fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa.

Sezione II Le attività

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti



Settori economici di impiego delle risorse del Fondo



ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	BTP_2,6%_15ST2023_IL	5.460.072	25,45%
2	BTP_3,1%_15ST2026_IL	2.870.245	13,38%
3	BTP_2,1%_15ST2021_il	986.774	4,60%
4	Synthes_Inc	608.959	2,84%
5	BTP_2,15%_15ST2014IL	325.826	1,52%
6	EIB_3,375%_08ST2014	313.067	1,46%
7	NGB_6,5%_15MG2013	214.000	1,00%
8	BTP_5,25%_01AG2017	192.284	0,90%
9	Forest_Labs_Inc	162.537	0,76%
10	Dolby_Laboratories	140.536	0,66%
11	Xylem_Inc	139.976	0,65%
12	Walter_Industries_In	131.520	0,61%
13	Freeport-MC_CO-B	131.220	0,61%
14	Devon_Energy_Corp	120.751	0,56%
15	Marvell_Tech_Grp	113.624	0,53%
16	SHIN-ETSU_CHEMICAL	109.691	0,51%
17	FUJI_PHOTO_FILM_CO	107.342	0,50%
18	Northrop_Grumman_Co	107.116	0,50%
19	Applied_Materials_In	105.370	0,49%
20	Fujitsu_Ltd	99.800	0,47%
21	PUB_SERV_ENTERP	94.522	0,44%
22	ZIMMER_HOLDING	93.306	0,43%
23	ROHM_COMPANY_LTD	93.154	0,43%
24	Cisco_Systems_Inc	90.477	0,42%
25	Apache_Corp	80.856	0,38%
26	TERUMO_Corporation	79.591	0,37%
27	Research_in_Motion_L	77.997	0,36%
28	KAO_Corporation	77.656	0,36%
29	Eli_Lilly_&_Company	70.824	0,33%
30	MINEBEA_Co_Ltd	70.699	0,33%
31	American_Eagle_Outfi	67.239	0,31%
32	Warner_Chilcott_Plc	66.594	0,31%
33	Kamigumi_co_ltd	66.267	0,31%
34	HOYA_Corporation	62.878	0,29%
35	URS_Corporation	61.885	0,29%
36	QLogic_Corp	61.674	0,29%
37	Domtar_corp	61.180	0,29%
38	L-3_COMM_HLDGS	61.068	0,28%
39	FLIR_SYSTEMS	59.967	0,28%
40	AMGEN_Inc	59.550	0,28%
41	Stanley_Electric_Co	58.695	0,27%
42	Intel_Corporation	58.100	0,27%
43	INPEX_Corporation	58.084	0,27%
44	LINTEC_Corp	57.040	0,27%
45	BTP_2,1%_15ST2017_IL	56.567	0,26%
46	IMPAX_LABS_Inc	56.508	0,26%
47	The_Gap_Inc.	55.482	0,26%
48	JFE_Holdings_Inc	54.257	0,25%
49	Washington_Post_Co	53.876	0,25%
50	The_Mosaic_Company	53.396	0,25%
	Totale	14.460.098	67,40%
	Altri Strumenti Finanziari	2.872.308	13,39%
	Totale Strumenti Finanziari	17.332.406	80,79%

Sezione II.1 Strumenti finanziari quotati
Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	9.976.697		214.000	
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri		313.067		
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	6.404	795.339	5.904.498	113.624
- con voto limitato				
- altri		8.778		
Parti di OICR:				
- aperti armonizzati				
- aperti non armonizzati				
- chiusi				
Totali:				
- in valore assoluto	9.983.101	1.117.184	6.118.498	113.624
- in percentuale del totale delle attività	46,54%	5,21%	28,52%	0,53%

(*) Il valore esposto si riferisce a strumenti finanziari quotati emessi da emittenti residenti nelle Isole Bermuda.

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	9.983.101	1.011.565	6.337.741	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	9.983.101	1.011.565	6.337.741	
- in percentuale del totale delle attività	46,54%	4,72%	29,54%	

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato	33.005.887	34.134.084
- altri	7.722.846	7.358.868
Titoli di capitale	20.220.388	20.070.519
Parti di OICR		
Totale	60.949.121	61.563.471

Sezione II.2 Strumenti finanziari non quotati

Al 30 dicembre 2011 non sono presenti strumenti finanziari non quotati nel portafoglio del Fondo. Nel corso dell'esercizio il Fondo ha acquistato e venduto strumenti finanziari non quotati come di seguito riportato:

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato		
- altri		
Titoli di capitale	17.712	17.712
Parti di OICR		
Totale	17.712	17.712

Sezione II.3 Titoli di debito

Al 30 dicembre 2011 non sono presenti titoli di debito strutturati nel portafoglio del Fondo.

Titoli di debito: duration modificata per valuta di denominazione

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6
Euro	79.537	325.826	9.571.334
Dollaro USA			
Yen			
Sterlina inglese		313.067	
Franco svizzero			
Altre valute		214.000	

Sezione II.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		290	
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			15.206
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	1.492.084	1.410.181	149.899
Altre operazioni - future - opzioni - swap			

Sezione II.5 Depositi bancari

Al 30 dicembre 2011 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

Sezione II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti termine attive né assimilate.

Sezione II.7 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.

Al 30 dicembre 2011 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

Sezione II.8 Posizione netta di liquidità

F1. Liquidità disponibile		436.961
- EUR	412.935	
- CHF	286	
- GBP	6.085	
- HKD		
- SEK	780	
- YEN	4.497	
- USD	3.400	
- DKK	288	
- NOK	2.175	
- AUD		
- NZD		
- Altre	6.515	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		23.599.476
- Proventi da Incassare		
- c/Val- da Ricevere Vendite		
- Val- da Ricevere PT Venduti Termine		
- Val- da Ricevere	23.599.476	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-23.449.273
- Oneri da Pagare		
- Divise da Consegnare Vendite		
- Val- da consegnare PT Acq- Termine		
- Val- da consegnare	-23.449.273	
TOTALE		587.164

Sezione II.9 Altre attività

G1. Ratei attivi		121.403
. Interessi su Titoli	115.055	
. Interessi su Disp liquide	6.348	
. Altri		
G2. Risparmio d'imposta		62.993
. Imposta 461 sul Risultato Anno Precedente		
Classe A		
Classe B		
. Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
Classe A	54.452	
Classe B	8.541	
G3. Altre		281.174
. Crediti per quote da ricevere		
. Plusvalenze su operazioni pending		
. Ratei Plus Vendite Divise Copertura	275.242	
. Credito verso Banca C.R.Firenze	3.650	
. Credito verso Lehman	2.282	
. Proventi da prestito titoli		
. Plusvalenze da DCS		
. Altre		
TOTALE		465.570

Sezione III Le passività

Sezione III.1 Finanziamenti ricevuti

Non sono in essere, a fine esercizio, finanziamenti. In casi di temporanei scoperti, la voce viene alimentata dall'utilizzo del fido concesso dalla Banca Depositaria sui conti correnti intestati ai Fondi.

Sezione III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti termine passive né assimilate.

Sezione III.3 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.
 Al 30 dicembre 2011 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

Sezione III.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	-4.347	
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		-14.551
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	-1.290.992	-203.558
Altre operazioni - future - opzioni - swap		

Sezione III.5 Debiti verso partecipanti

	Scadenza		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati - Rimborsi da Regolare	02/01/2012	14.884	14.884
M2. Proventi da distribuire - Proventi da Distribuire			
M3. Altri			
Totale			14.884

Sezione III.6 Altre passività

N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		62.113
- Rateo Interessi Passivi c/c	2.075	
- Rateo Provvigioni di Gestione		
Classe A	19.083	
Classe B	2.589	
- Rateo Provvigioni di Incentivo		
Classe A	20.859	
Classe B	8.722	
- Rateo Oneri Banca Depositaria	652	
- Rateo Costo Società di Revisione	8.133	
- Rateo Spese Stampa Prospetti		
- Altri oneri di gestione		
N2. Debiti di imposta		1.740
- Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
Classe A		
Classe B		
- Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c		
Classe A	1.447	
Classe B	293	
N3. Altre		313.785
- Commissioni su Operazioni Titoli		
- Arrotondamenti per Rendiconto		
- Ratei Minus Vendite Divise Copertura	313.785	
- Rimborsi da regolare		
- Incentive Fees		
- Maturato PcT passivi		
- Altri debiti verso l'Erario		
- Altri oneri		
Totale		377.638

Sezione IV Il valore complessivo netto

Quote detenute da Investitori Qualificati		
Denominazione Investitore	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione		
Classe A	2.877.580,184	
Classe B	639.921,312	
di cui:		
detenute da Investitori Qualificati		
Classe A	1.979.621,889	68,79%
Classe B	639.921,312	100,00%

Frazione Fondo detenuta da Soggetti Non Residenti		
	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione		
Classe A	2.877.580,184	
Classe B	639.921,312	
di cui:		
detenute da Soggetti Non Residenti		
Classe A	6.240,273	0,22%
Classe B		

Variazione del patrimonio netto			
	Anno 2011 (ultimo esercizio)	Anno 2010 (penultimo esercizio)	Anno 2009 (terzultimo esercizio)
Patrimonio netto a inizio periodo	20.837.108	11.930.763	20.703.171
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
- sottoscrizioni singole	6.432.274	9.324.132	13.732.368
- piani di accumulo	2.391	399	
- switch in entrata	1.635.413	7.678.289	104.158
b) risultato positivo della gestione	889.501	721.187	1.359.804
Decrementi:			
a) rimborsi:			
- riscatti	-10.047.593	-8.657.828	-20.385.022
- piani di rimborso			
- switch in uscita	-202.264	-159.834	-3.583.716
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo	19.546.830	20.837.108	11.930.763

Sezione V Altri dati patrimoniali

Sezione V.1 Ammontare dell'impegno

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:		
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	17.597.763	90,03%
- opzioni su tassi e altri contratti simili	13.979.112	71,52%
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili	635.444	3,25%
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale:		
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	3.400.325	17,40%
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	10.482.567	53,63%
- swap e altri contratti simili		
Altre operazioni		
- future e contratti simili		
- opzioni e contratti simili		
- swap e contratti simili		

Sezione V.2 Attività e passività verso Società del gruppo

Al 30 dicembre 2011 non sono presenti nel Fondo attività o passività nei confronti di Società del gruppo.

Sezione V.3 Composizione delle poste patrimoniali del Fondo per divisa di denominazione

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	10.480.135		2.309.931	12.790.066		78.709	78.709
Dollaro USA	3.428.424		57.825	3.486.249		218.087	218.087
Sterlina Inglese	521.186		179.482	700.668		23.205	23.205
Franco Svizzero	704.882		-8.120	696.762		33.678	33.678
Dollaro HK							
Corona Svedese	35.824		867	36.691		7.452	7.452
Yen	1.902.808		-13.109	1.889.699		31.285	31.285
Corona Danese	15.302		312	15.614			
Corona Norvegese	305.974		10.612	316.586		104	104
Zloty Polacco							
Altre divise			7.017	7.017			
Totale	17.394.535		2.544.817	19.939.352		392.520	392.520

Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

Sezione I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-758.265	-157.772	459.250	3.573
2. Titoli di capitale	-695.287	-174.935	-188.841	365.215
3. Parti di OICR - aperti armonizzati - non armonizzati				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

Sezione I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			664.989	
- opzioni su tassi e altri contratti simili			25.491	1.999
- swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:				
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili			364.541	
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			928.716	-181.675
- swap e altri contratti simili				
Altre operazioni:				
- future				
- opzioni			30.955	-202
- swap				

Il risultato economico degli strumenti derivati è stato classificato "senza finalità di copertura". Tale classificazione permette di definire, in termini operativi, l'attività effettuata dalla SGR in strumenti derivati, finalizzata, come previsto dal Regolamento del Fondo, alla "realizzazione di una più efficiente gestione del Portafoglio per ottenere l'*asset allocation* definita dalla SGR in coerenza con gli obiettivi di rischio/rendimento del Fondo".

Sezione II Depositi bancari

Al 30 dicembre 2011 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

Sezione III Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso del 2011 non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate, né di prestito titoli.

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine	72.699	-38.542
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili	30.955	-202
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ	55.475	109

G1- INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		-3.598
- Interessi Passivi su Finanziamenti	-3.598	
G2- ALTRI ONERI FINANZIARI		
- Oneri su Pronti c/Termine		
Totale		-3.598

Sezione IV Oneri di gestione
Sezione IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	319	1,55%						
Provvigioni di base	289	1,40%						
Provvigioni d'incentivo	30	0,15%						
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso della banca depositaria	8	0,04%						
4) Spese di revisione del fondo	13	0,06%						
5) Spese legali e giudiziarie								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	2	0,01%						
7) Altri oneri gravanti sul fondo	14	0,07%						
- Contributo Consob	2	0,01%						
- Oneri Bancari Diversi	5	0,02%						
- Spese Controparte	7	0,03%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	356	1,73%						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari (*)	109		0,27%					
di cui: -su titoli azionari	64		0,16%					
-su titoli di debito	0		0,00%					
-su OICR	0		0,00%					
-su derivati	45		0,11%					
-su altri (specificare)	0		0,00%					
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	4							
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-61	-0,30%						
TOTALE SPESE	408	1,98%						
Valore complessivo netto medio di periodo	20.609							

(*) Gli oneri di negoziazione non risultano evidenziabili per tutte quelle transazioni effettuate su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo modalità che già includono, nel prezzo della transazione, le relative commissioni di intermediazione (es. divise, opzioni su tassi di cambio, opzioni OTC, titoli di Stato, ...).

Sezione IV.2 Provvigioni di incentivo

La SGR calcola una commissione di incentivo con cadenza giornaliera dovuta esclusivamente quando la variazione percentuale del valore della quota sia superiore al rendimento obiettivo, nel medesimo periodo temporale di riferimento. La commissione viene prelevata con periodicità annuale e il periodo temporale di riferimento parte con l'inizio dell'anno solare.

L'obiettivo di rendimento su base annuale è il 5% e il calcolo giornaliero della commissione di incentivo è effettuato confrontando la variazione percentuale del valore della quota del Fondo, col rendimento obiettivo del Fondo rapportato al medesimo periodo temporale di riferimento: la percentuale rappresentativa del rendimento obiettivo è pari ad un ammontare giornaliero dello 0,0137% moltiplicato il numero dei giorni costituenti il periodo temporale di riferimento.

Il conteggio delle *performance* è fatto per ogni anno solare, dove:

T0 = 01/01 di ogni anno solare

Valore di n è compreso tra zero e 365.

Esempio di prospetto di dettaglio del calcolo delle provvigioni di incentivo:

Data del primo giorno di valorizzazione quota: T0

Valore quota nel giorno T0: 5 Euro

Obiettivo giornaliero di rendimento del Fondo: $k = 0,0137\%$

Valore quota nel giorno T0+n: 5,5 Euro

Obiettivo rendimento nel giorno T0+n: $n*k$

Performance Fondo nel periodo T0 < > T0+n: 10%

Obiettivo rendimento nel periodo T0 < > T0+n: 2,74% ($0,0137\% * 200$ giorni)

Overperformance: $10\% - 2,74\% = 7,26\%$

Aliquota provvigione di incentivazione 20% : $20\% * 7,26\% = 1,452\%$

Provvigione di incentivo: 5 Euro * $1,452\% = 0,0726$ Euro

Le commissioni di *performance* vengono accantonate giornalmente. Il valore della quota in Tn è al lordo delle precedenti commissioni di *performance* accantonate.

Ai fini del computo della provvigione di incentivo eventuali errori di calcolo nei parametri di riferimento rilevano solo se resi pubblici entro 30 giorni dalla data di loro pubblicazione. Nel caso in cui l'errore sia reso pubblico, decorsi i suddetti 30 giorni la SGR, il Fondo e i suoi partecipanti rinunciano agli eventuali crediti che deriverebbero dall'applicazione dei parametri corretti.

Nel 2011 le commissioni di *performance* maturate sul Fondo sono state di 13.726 Euro per le quote A e 6.698 Euro per le quote B.

Sezione V Altri ricavi ed oneri

11.	Interessi attivi su disponibilità liquide		6.443
	- Interessi attivi su c/c	6.443	
	- Interessi attivi su Dep.Future		
12.	Altri ricavi		2
	- Arrotondamenti Attivi		
	- Rebates provvigioni di sottoscrizione		
	- Rebates provvigioni di gestione		
	- Rettifica incentive fees		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altri		
	- Arrotondamenti per Rendiconto	2	
13.	Altri oneri		-294
	- Arrotondamenti Passivi	-294	
	- Interessi passivi su dispon. Liquide		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altro		
Totale			6.151

Sezione VI Imposte

L1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio - Imposta 12,5% Risultato di Gestione Classe A Classe B		
L2.	Risparmio d'imposta - Imposta 12,5% Risultato di Gestione Classe A Classe B	54.452 8.541	62.993
L3.	Altre imposte - Ritenuta 27% Interessi Attivi c/c - Ritenuta alla Fonte	-1.740	-1.740
	Totale		61.253

L'azienda intende avvalersi della facoltà prevista dall'art.9 comma 2-bis della L.77/83, di computare in diminuzione del risultato della gestione risultati negativi di esercizi precedenti dello stesso Fondo o di altri Fondi gestiti dalla medesima SGR, nonché il trasferimento ad altri Fondi dei risultati negativi dell'esercizio.

A seguito della riforma della fiscalità descritta nella Relazione degli Amministratori al presente rendiconto, che prevede che l'imposta sia dovuta non più dal Fondo, bensì dal singolo partecipante, la SGR intende avvalersi della facoltà di compensare i risultati negativi al 30 giugno 2011 con le ritenute dovute dai partecipanti.

Parte D ALTRE INFORMAZIONI

Operazioni a Copertura di Rischi del Portafoglio

	Importo	Valore Sottostante	% Coperture
Contratti in essere alla fine dell'esercizio:			
Operazioni di Copertura			
- CHF	1.018.070	1.798.804	56,60%
- GBP	780.000	334.333	233,30%
- JPY	188.500.000	443.856	42468,73%
- PLN			
- USD	4.018.650	429.669	935,29%
- HKD			
- SEK	3.010.000	2.683.010	112,19%
- DKK			
- NOK	635.000	1.819.805	34,89%
Operaz. a Termine su Valute			
- CHF			
- GBP			
- JPY			
- PLN			
- USD			
- HKD			
- SEK			
- DKK			
- NOK			
Contratti stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio:			
Operazioni di Copertura			
- CAD	36.232	41.619	87,05%
- CHF	20.253	544.709	3,72%
- GBP	336.027	184.888	181,75%
- JPY	177.566.900	3.231.348	5495,13%
- PLN			
- USD	4.735.757	303.582	1559,96%
- HKD			
- SEK	2.168.071	1.613.463	134,37%
- DKK			
- NOK	328.424	3.087.811	10,64%
Operaz. a Termine su Valute			
- HKD			
- SEK			
- DKK			
- NOK			

Oneri di intermediazione

	Banche Italiane	SIM	Banche e Imprese di Investimento Estere	Altre Controparti	Società del Gruppo
Oneri di Intermediazione	6.267		96.863	6.039	

Turnover

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. *turnover*) nell'esercizio, espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo, nel periodo è stato pari a 506%.

Livello massimo e medio della leva finanziaria

Il livello massimo e medio di leva finanziaria che il Fondo ha raggiunto nel periodo viene calcolato come rapporto tra la somma delle posizioni lunghe e corte (comprehensive dei prodotti derivati) e il valore complessivo netto del Fondo, indicando le operazioni poste in essere con finalità di copertura. Per il 2011 tali valori sono, rispettivamente, 0,954 e 0,902.

Prime broker

Il Fondo non si avvale dell'attività di *prime broker*.

Consulenti esterni e relativi compensi

Non sono utilizzati consulenti esterni.

Relazione della società di revisione ai sensi dell'articolo 14 del DLgs 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n. 58

Ai Partecipanti al

Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Ritorno Assoluto"

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Ritorno Assoluto", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Soprarno SGR SpA. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 30 marzo 2011.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Ritorno Assoluto" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2011 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Soprarno SGR SpA. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Ritorno Assoluto" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2011.

Firenze, 28 marzo 2012

PricewaterhouseCoopers SpA



Alessandro Parrini
(Revisore legale)

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3,754.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob - Altri Uffici: **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - **Bologna** Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhler 23 Tel. 0303697501 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10129 Corso Montevecchio 37 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37122 Corso Porta Nuova 125 Tel. 0458002561

www.pwc.com/it

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 30 DICEMBRE 2011
DEL FONDO
SOPRARNO INFLAZIONE +1,5%**

Fondo Soprarno Inflazione +1,5%

Relazione degli Amministratori al Rendiconto del Fondo.

Nel corso del 2011 volendo riassumere a comun denominatore la strategia di investimento del Fondo, possiamo dire che la medesima si è mossa su quattro direttrici principali:

- posizioni azionarie nette positive su Stati Uniti e Giappone;
- posizione netta corta in Europa;
- posizione netta corta sui titoli di stato italiani, derivante da una posizione *short* su tassi nominali a 10 anni e tre anni e da un a posizione lunga su tassi reali su scadenze lunghe e su bonds governativi di Svezia e Norvegia;
- posizione *long short* tra azioni ed indici Europei.

Le direttrici sono le medesime per tutti i Fondi flessibili ma sono declinate diversamente a seconda del VAR obiettivo dichiarato da ciascun Fondo.

Sono state poste in essere nell'esercizio tecniche ed operazioni destinate alla copertura dei rischi e/o ad una efficiente gestione del Fondo attuata anche mediante l'utilizzo di strumenti derivati, sia per quanto concerne la gestione del rischio di cambio che per l'attuazione delle strategie previste sul mercato azionario.

In relazione alla *performance* generata dal Fondo si rinvia alla più ampia trattazione effettuata nella Nota Integrativa alla sezione "Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti nell'esercizio".

Le linee strategiche che si intendono adottare per il futuro molto presumibilmente continueranno a muoversi sulle quattro direttrici precedentemente individuate con particolare enfasi sul mercato obbligazionario, dove l'evidente disequilibrio esistente tra tassi reali e nominali, nonché l'anomalia evidente della curva dei rendimenti, influenzata pesantemente sia sulla parte a breve (attraverso finanziamenti illimitati a tasso fisso) sia sulla parte a 10 anni (con oltre 216 miliardi di Euro di titoli acquistati) forniranno sicuramente numerosi spunti di investimento in ottica arbitrage.

Per il mercato azionario, in considerazione dei problemi strutturali riguardanti l'Euro, riteniamo probabile possa essere mantenuta la preferenza dell'area statunitense e giapponese rispetto a quella Europea; saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del Fondo stesso.

Nel corso del 2011 non ci sono state modifiche all' assetto societario di Soprarno SGR; Soprarno SGR distribuisce i propri prodotti attraverso Banca Ifigest, Alto Adige Banca, Iw Bank, OnLine SIM, Banca Network Investimenti, Cassa di Risparmio di Bra e Total Return SGR; a tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore.it.

La Società, inoltre, effettua il collocamento diretto in sede per la propria clientela.

Nel corso del 2011 le sottoscrizioni sono ammontate a 10.462.341 Euro e i rimborsi a 38.998.359 Euro con un valore complessivo netto a fine periodo di 71.918.484 Euro.

Il Rendiconto di Gestione dei Fondi è composto da una Situazione Patrimoniale, da una Sezione Reddittuale e dalla Nota Integrativa ed è stato redatto conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Provvedimento del 14 aprile 2005 in attuazione del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998; il rendiconto è, inoltre, accompagnato dalla Relazione degli Amministratori.

Gli schemi contabili e la Nota Integrativa sono espressi in unità di Euro senza cifre decimali.

Il presente Rendiconto di Gestione è redatto con riferimento al 30 dicembre 2011 che risulta, ai sensi del regolamento del Fondo attualmente in vigore, l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota per l'anno 2011. Tale data rappresenta, pertanto, il termine dell'esercizio contabile del Fondo.

Nella redazione del Rendiconto di Gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i Fondi comuni di investimento mobiliari aperti ed i criteri di registrazione previsti dal Regolamento di attuazione, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri e riepilogati nella specifica Nota Integrativa.

In base alla normativa vigente fino al 30 giugno 2011, la SGR prelevava direttamente dal Fondo, a titolo di imposta sostitutiva, un ammontare pari al 12,50% del risultato della gestione maturato dal Fondo da inizio anno.

In caso di risultato negativo, il medesimo veniva portato in diminuzione dal risultato della gestione dei periodi d'imposta successivi, per l'intero importo che trovava in essi capienza, o utilizzato dalla SGR, in tutto o in parte, in diminuzione del risultato di gestione di altri Fondi gestiti dalla medesima Società.

La legge 10/2011 ha modificato profondamente tale regime di tassazione, passando dal sistema di tassazione del reddito maturato dal Fondo a quello di tassazione del reddito realizzato dai partecipanti, di seguito illustrato.

Dal 1° luglio 2011, viene applicata dalla SGR una ritenuta sul reddito realizzato direttamente in capo ai partecipanti.

Il reddito imponibile corrisponde ai proventi distribuiti in costanza di partecipazione al Fondo o al differenziale tra il valore di rimborso, di liquidazione o di cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote medesime, rilevati dai prospetti periodici.

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

Tra le operazioni di rimborso sono comprese anche quelle realizzate mediante operazioni di spostamento tra Fondi.

La ritenuta è applicata anche nell'ipotesi di trasferimento delle quote a rapporti di custodia, amministrazione o gestione intestati a soggetti diversi dagli intestatari dei rapporti di provenienza, salvo che il trasferimento sia avvenuto per successione o donazione.

La ritenuta non si applica nel caso in cui i proventi siano percepiti da soggetti esteri che risiedono, ai fini fiscali, in Paesi che consentono un adeguato scambio di informazioni (c.d. Paesi *white list*) nonché da altri organismi di investimento collettivo italiani, da forme pensionistiche complementari istituite in Italia e da gestioni individuali in regime gestito.

Firenze, 23 febbraio 2012

Il Consiglio di Amministrazione

RENDICONTO DEL FONDO				
Soprarno Inflazione +1,5%				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	66.922.746	87,76%	92.337.415	91,56%
A1. Titoli di debito	49.736.110	65,22%	68.059.055	67,49%
A1.1 titoli di Stato	45.651.663	59,87%	64.846.381	64,30%
A1.2 altri	4.084.447	5,36%	3.212.674	3,19%
A2. Titoli di capitale	17.186.636	22,54%	24.278.360	24,07%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	6.995.689	9,17%	3.259.291	3,23%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	3.697.740	4,85%	2.043.779	2,03%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	2.836.644	3,72%	853.731	0,85%
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	461.305	0,60%	361.781	0,36%
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	874.447	1,15%	3.449.875	3,42%
F1. Liquidità disponibile	861.768	1,13%	3.327.300	3,30%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	52.043.168	68,25%	70.115.171	69,52%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-52.030.489	-68,23%	-69.992.596	-69,40%
G. ALTRE ATTIVITA'	1.462.678	1,92%	1.802.694	1,79%
G1. Ratei attivi	554.081	0,73%	1.532.694	1,52%
G2. Risparmio di imposta	121.712	0,16%		
G3. Altre	786.885	1,03%	270.000	0,27%
TOTALE ATTIVITA'	76.255.560	100,00%	100.849.275	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/12/2011	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	3.197.846	950.005
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	2.790.784	799.483
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	407.062	150.522
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	5.901	75.515
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	5.901	75.515
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	1.133.329	2.318.663
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	59.607	69.703
N2. Debiti di imposta	6.762	454.990
N3. Altre	1.066.960	1.793.970
N4. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	4.337.076	3.344.183
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	28.702.321	45.669.605
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	43.216.163	51.835.487
Numero delle quote in circolazione Classe A	5.012.798,274	8.320.315,933
Numero delle quote in circolazione Classe B	7.480.952,171	9.382.092,901
Valore unitario delle quote Classe A	5,726	5,489
Valore unitario delle quote Classe B	5,777	5,525

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse Classe A	735.773,537
Quote emesse Classe B	1.161.405,355
Quote rimborsate Classe A	4.043.291,196
Quote rimborsate Classe B	3.062.546,085

RENDICONTO DEL FONDO Soprarno Inflazione +1,5%				
SEZIONE REDDITUALE				
	Rendiconto al 30/12/2011		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-2.992.675		7.878.098	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	2.462.212		2.432.582	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.812.802		1.867.894	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	649.410		562.645	
A1.3 Proventi su parti di OICR			2.043	
A2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	-7.397.079		4.069.794	
A2.1 Titoli di debito	-3.681.205		1.882.817	
A2.2 Titoli di capitale	-3.715.874		2.184.713	
A2.3 Parti di OICR			2.264	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	1.942.192		1.375.722	
A3.1 Titoli di debito	1.976.675		-627.038	
A3.2 Titoli di capitale	-34.483		2.002.760	
A3.3 Parti di OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-2.992.675		7.878.098
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-36			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-36			
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale	-36			
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		-36		
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	7.073.775		-2.448.162	
C1. RISULTATI REALIZZATI	7.342.906		-2.311.170	
C1.1 Su strumenti quotati	7.936.547		-2.502.960	
C1.2 Su strumenti non quotati	-593.641		191.790	
C2. RISULTATI NON REALIZZATI	-269.131		-136.992	
C2.1 Su strumenti quotati	-333.697		-216.497	
C2.2 Su strumenti non quotati	64.566		79.505	

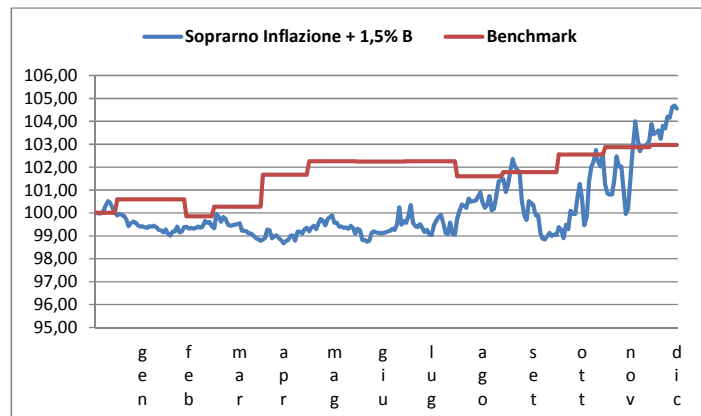
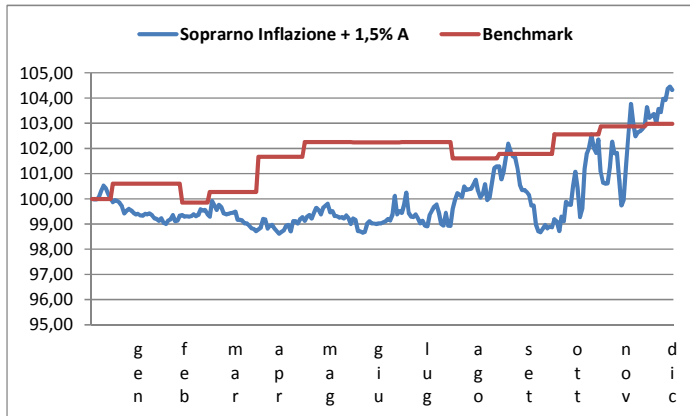
	Rendiconto al 30/12/2011		Rendiconto esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-308.787		-3.263.895	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-311.272		-3.549.328	
E1.1 Risultati realizzati	-29.585		-2.021.706	
E1.2 Risultati non realizzati	-281.687		-1.527.622	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'	2.485		285.433	
E3.1 Risultati realizzati	-18.163		303.913	
E3.2 Risultati non realizzati	20.648		-18.480	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		3.772.277		2.166.041
G. ONERI FINANZIARI	-17.274		-10.936	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-17.274		-10.936	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		3.755.003		2.155.105
H. ONERI DI GESTIONE	-944.468		-1.133.004	
H1. PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR				
Classe A	-261.078		-500.436	
Classe B	-237.139		-318.567	
H2. COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA	-33.687		-37.302	
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.584		-1.584	
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-410.980		-275.115	
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	23.925		11.620	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	25.043		15.635	
I2. ALTRI RICAVI			197	
I3. ALTRI ONERI	-1.118		-4.212	
Risultato della gestione prima delle imposte		2.834.460		1.033.721
L. IMPOSTE	114.950		-128.840	
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
Classe A			-67.887	
Classe B			-60.953	
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
Classe A	57.909			
Classe B	63.803			
L3. ALTRE IMPOSTE	-6.762			
Utile/perdita dell'esercizio		2.949.410		904.881
Classe A		1.138.113		476.910
Classe B		1.811.297		427.971

NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

- Parte A** ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA
- Parte B** LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO
- Sezione I** Criteri di valutazione
- Sezione II** Le attività
- Sezione III** Le passività
- Sezione IV** Il valore complessivo netto
- Sezione V** Altri dati patrimoniali
- Parte C** IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO
- Sezione I** Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni
- Sezione II** Depositi bancari
- Sezione III** Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
- Sezione IV** Oneri di gestione
- Sezione V** Altri ricavi ed oneri
- Sezione VI** Imposte
- Parte D** ALTRE INFORMAZIONI

Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA



Rendimento medio composto su base annua del Fondo negli ultimi 3 anni

Il rendimento medio annuo per il triennio 2009/2011 è pari a 4,24% per la classe A e 4,49% per la classe B.

Riferimenti circa l'andamento del valore della quota durante l'esercizio

Per il Fondo in questione in data 7 Aprile 2008, sono state previste due categorie di quote, definite quote di classe "A" e di classe "B", che si differenziano per il livello di commissioni di gestione applicato, per gli importi minimi iniziali e successivi di sottoscrizione, nonché per le modalità di sottoscrizione, poiché le quote appartenenti alla classe "B" sono destinate esclusivamente a "Clienti Professionali di diritto", come definiti nell'Allegato 3, punto I del Regolamento CONSOB n. 16190 del 27/10/2007.

Si riportano di seguito i valori "minimo", "massimo" e di "chiusura" delle quote del Fondo nel corso dell'esercizio:

Classe	Minimo	Massimo	Chiusura esercizio
A	5,413	5,733	5,726
B	5,452	5,784	5,777

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti nell'esercizio.

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

Volendo riassumere a comun denominatore le risultanze del modello quantitativo adottato per la gestione del Fondo, possiamo dire che nel corso del 2011 il Fondo ha:

- privilegiato lo *short* della componente obbligazionaria Europea peripheral;
- privilegiato lo *short* della componente azionaria Europea;
- privilegiato il *long* della componente azionaria USA e Giappone;
- privilegiato il *long short* tra azioni ed indici Europei.

Nel corso del 2011, la percentuale di sopravvalutazione del mercato azionario Europeo nel suo complesso, così come rilevata dal modello, è stata mediamente, in termini relativi rispetto alle aree statunitense e giapponese, del 20%. I valori più elevati si sono riscontrati ad inizio dell'anno con successivo assorbimento di tale sopravvalutazione più accentuata nel secondo semestre. Durante tutto l'anno ma con intensità molto maggiore nel primo semestre, sono state poste in essere operazioni di copertura della esposizione azionaria tramite acquisto opzioni *put*.

Lo *stock picking* ha avuto come criterio guida quello di selezionare titoli azionari maggiormente sottovalutati a livello globale con bassi multipli e posizione finanziaria netta che evidenziasse un leverage scarso o trascurabile. Nel corso di tutto il 2011 il Fondo non ha avuto esposizione nei confronti dei titoli bancari e assicurativi delle tre aree oggetto di investimento in quanto i modelli interni adottati hanno ininterrottamente continuato a segnalare una sopravvalutazione dei settori in questione.

Nel corso del 2011, relativamente alla esposizione azionaria, a partire dal secondo semestre, a seguito della forte correzione dei mercati, il Fondo ha sperimentato una decisa riduzione della posizione netta corta di azioni Europee avvenuta attraverso un simultaneo aumento della esposizione verso azioni tedesche a scapito di azioni francesi, italiane, portoghesi e spagnole nonché di quelle quotate in Grecia e Belgio.

Questa scelta è stata dettata soprattutto da motivazioni legate alle valutazioni. Anche il divieto di vendite allo scoperto ha giocato un ruolo nella scelta delle aree geografiche entro cui indirizzare gli investimenti in quanto tecnicamente tale divieto amplia a dismisura il rischio base della detenzione dei titoli azionari dei mercati in cui vige tale divieto. Tale rischio è oltretutto enfatizzato dalla crisi dell'area Euro che vede e presumibilmente continuerà a vedere i listini periferici pesantemente penalizzati rispetto a quelli dei Paesi *core*. Essendo rimasta nel contempo inalterata la posizione netta lunga di azioni Usa e Giappone, il Fondo ha di fatto visto un incremento della esposizione azionaria nel secondo semestre 2011.

Nel secondo semestre 2011, in concomitanza dell'aumento dei rendimenti sui titoli di stato italiani che ha accomunato il nostro Paese al destino degli altri PIIGS Europei, il Fondo ha via via allocato una maggiore quota di rischio nella attività di arbitraggio tra tassi nominali "*short*" e tassi reali "*long*", sempre peraltro in un contesto di posizione globale netta "*short*" sui titoli emessi dal nostro Paese. Opposta invece la dinamica di titoli di stato norvegesi e svedesi in portafoglio che si è via via ridotta in concomitanza dell'aumento di titoli di stato italiani.

Relativamente al "*long short*" tra azioni e indici Europei tale posizione si è via via decrementata nel corso del 2011 essendo la medesima correlata alla percentuale di sopravvalutazione dei listini Europei.

Relativamente alla componente valutaria, al fine di non aumentare la quota di rischio del Fondo e per una più efficiente gestione, sono state effettuate opzioni sulle divise oggetto di investimento, mentre l'esposizione derivante dall'acquisto di attività in divisa è stata neutralizzata in parte tramite copertura a termine.

Per il **primo semestre del 2012**, in considerazione della natura e della entità delle problematiche connesse all'Europa ed ai Paesi periferici dell'area, è lecito supporre che le 4 direttrici di gestione in essere nel 2011 continueranno ad essere presenti col medesimo segno e, laddove il limite di rischio lo consenta, con entità maggiore. Continuerà ad essere privilegiato l'investimento in Società statunitensi, giapponesi ed Europee caratterizzate da bassi multipli, *free-cash flow* positivo ed una buona posizione finanziaria netta. L'esposizione azionaria sarà tendenzialmente sempre attorno al 100% del patrimonio del Fondo. Per quanto riguarda l'Europa continueremo a privilegiare, qualora le valutazioni lo supportino, l'investimento in azione tedesche e più in generale dei Paesi *core*.

Per le divise diverse dall'Euro, considerata la correlazione inversa rispetto ai relativi mercati azionari di riferimento, si prevede di mantenere una parte di contenuta esposizione al rischio di cambio (massimo 10% del patrimonio del Fondo) sia direttamente che tramite opzioni qualora la volatilità su queste ultime lo renda conveniente.

Tanto più le quotazioni si dovessero riportare in prossimità dei massimi degli ultimi 3 anni quanto più verrebbero utilizzate posizioni in derivati a copertura del rischio azionario, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del Fondo stesso. Principalmente verranno utilizzate opzioni *put*.

Per i titoli in divisa non Euro, considerata la correlazione inversa rispetto ai mercati di riferimento e l'alta volatilità attuale, si prevede di mantenere aperta una parte di esposizione al rischio di cambio, sia direttamente che tramite opzioni qualora la volatilità su queste ultime lo renda conveniente.

Nell'esercizio 2011 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 posizioni *long* su titoli di Stato italiani *inflation linked* con scadenza superiore ai dieci anni e posizioni *short* BTP decennale. Tale impostazione nel periodo ha dato un contributo positivo (+2,98%);
- 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 future Europei. Nel corso del 2011 i tre mercati di riferimento

hanno avuto *performance*, rispettivamente del -13,16% l'Europa, -15,65% il Giappone, +2,09% gli USA compresi i dividendi; i titoli selezionati, caratterizzati lo ricordiamo da ottimi fondamentali, hanno presentato *performance* in linea o inferiori agli indici di riferimento, comprese tra il -13,4% dell'Europa, il -14,40% del Giappone e il -5,11% degli USA, non contribuendo pertanto in maniera particolarmente positiva alla *performance* del Fondo (-1,20% il contributo netto).

Contributo positivo è derivato invece dalla attività di copertura tramite opzioni, che ha contribuito alla *performance* complessiva del Fondo per un +2,75% . Le valute hanno dato nel corso del 2011 un contributo positivo trascurabile (0,11%).

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

	<i>Tracking error Volatility (TEV)</i>
2011	5,340%
2010	2,440%
2009	2,890%

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

Il valore del 2011 è stato calcolato dal 30.12.10 al 30.12.11.

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 2011:

- 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 o alle Bermuda;
- 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 il 55%;
- il rischio di cambio viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine e 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 (corrispondente a 21 giorni lavorativi medi).

Parte B LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I Criteri di valutazione

Strumenti finanziari quotati

Il valore degli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati è determinato in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione. Per gli strumenti trattati su più mercati, si fa riferimento al mercato più significativo, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l'operatività svolta dal Fondo.

Anche se risultano ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato, sono valutati sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati, tenendo anche conto dell'ultima quotazione rilevata, gli strumenti finanziari:

- a) individualmente sospesi dalle negoziazioni;
- b) per i quali i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non consentono la formazione di prezzi significativi.

Strumenti finanziari non quotati

I titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati sono valutati al costo di acquisto. Essi sono svalutati ovvero rivalutati al fine di ricondurre il costo di acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dai responsabili organi della SGR, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo Paese di residenza, sia quella di mercato.

La valutazione dei titoli "strutturati non quotati" è effettuata tenendo conto delle singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti, in base alla metodologia prevista per gli strumenti finanziari non quotati.

Strumenti finanziari derivati "OTC"

Gli strumenti finanziari derivati trattati "*over the counter*" (OTC) sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

Attività e passività in valuta

La conversione in Euro delle attività e passività espresse in valute diverse da quella di denominazione del Fondo, avviene applicando i cambi di riferimento rilevati giornalmente dalla Banca Centrale Europea. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione.

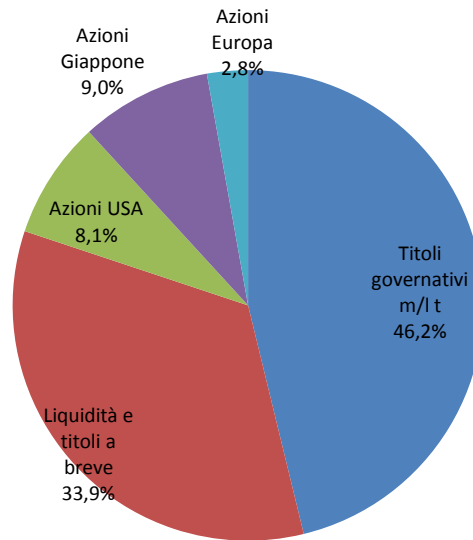
Compravendita di divisa a termine

Le compravendite di divisa a termine finalizzate alla copertura del rischio di cambio concorrono alla determinazione del valore netto del Fondo in termini di plusvalenza o minusvalenza in base al valore nominale valutato confrontando il cambio a termine pattuito con un cambio di riferimento, cioè il cambio a termine che si verrebbe a pattuire alla data della valutazione per un'operazione avente le stesse caratteristiche e stessa scadenza, calcolato utilizzando una curva ufficiale dei tassi di mercato. Gli utili o le perdite da realizzi su cambi sono determinati quale differenza tra il cambio a termine del contratto di copertura ed il cambio di chiusura dell'operazione.

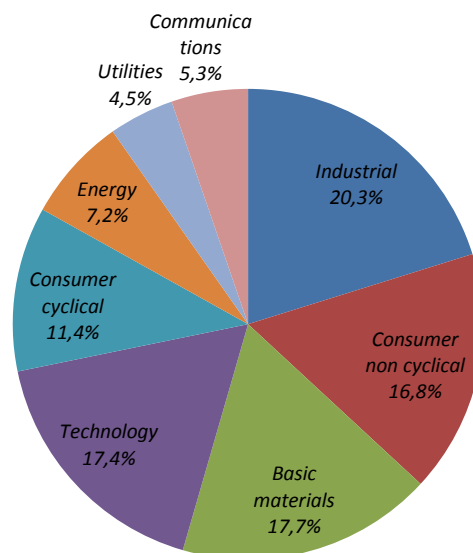
Gli acquisti e le vendite di strumenti finanziari sono contabilizzati nel portafoglio del Fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa.

Sezione II Le attività

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti



Settori economici di impiego delle risorse del Fondo



ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	BTP_2,6%_15ST2023_IL	20.764.818	27,23%
2	BTP_3,1%_15ST2026_IL	9.897.124	12,98%
3	CCT_01NV2012_IND	5.974.812	7,84%
4	IBRD_3,375%_30AP2015	3.333.086	4,37%
5	BTP_2,1%_15ST2021_il	3.262.796	4,28%
6	Synthes_Inc	2.435.834	3,19%
7	BOT_15M22012_Ann	1.505.251	1,97%
8	BTP_5,25%_01AG2017	1.259.462	1,65%
9	BTP_2,15%_15ST2014IL	1.060.315	1,39%
10	BOT_30AP2012_Sem	991.519	1,30%
11	EIB_3,375%_08ST2014	751.361	0,99%
12	OAT_3,75%_25AP2021	681.870	0,89%
13	Fujitsu_Ltd	315.369	0,41%
14	Xylem_Inc	303.082	0,40%
15	SHIN-ETSU_CHEMICAL	289.735	0,38%
16	Forest_Labs_Inc	284.148	0,37%
17	OSAKA_GAS_Co_Ltd	279.122	0,37%
18	Nippon_Kayaku_Co_Ltd	251.776	0,33%
19	Dolby_Laboratories	238.510	0,31%
20	NITTO_DENK_Corp	225.377	0,30%
21	Eli_Lilly_& Company	219.379	0,29%
22	MINEBEA_Co_Ltd	218.523	0,29%
23	ROHM_COMPANY_LTD	214.970	0,28%
24	INPEX_Corporation	212.974	0,28%
25	Kamigumi_co_ltd	212.056	0,28%
26	NGB_6,5%_15MG2013	207.096	0,27%
27	NISSAN_Motor_Co_Ltd	204.423	0,27%
28	QLogic_Corp	201.774	0,26%
29	ZIMMER_HOLDING	195.077	0,26%
30	Applied_Materials_In	192.820	0,25%
31	Cisco_Systems_Inc	189.338	0,25%
32	Walter_Industries_In	186.281	0,24%
33	KAO_Corporation	182.596	0,24%
34	Apache_Corp	181.314	0,24%
35	Northrop_Grumman_Co	181.013	0,24%
36	L-3_COMM_HLDGS	173.412	0,23%
37	Mochida_Pharm_Ltd	163.832	0,21%
38	Freeport-MC_CO-B	163.776	0,21%
39	FUJI_PHOTO_FILM_CO	163.743	0,21%
40	CANON_Inc	159.950	0,21%
41	Devon_Energy_Corp	149.981	0,20%
42	Ibiden_Co_Ltd	147.339	0,19%
43	Stanley_Electric_Co	146.737	0,19%
44	Air_water_Inc	146.707	0,19%
45	Nippon_Electric_Glas	144.491	0,19%
46	The_Children's_Place	141.021	0,18%
47	HOYA_Corporation	137.339	0,18%
48	Research_in_Motion_L	136.382	0,18%
49	TERUMO_Corporation	133.857	0,18%
50	Myriad_Genetics_Inc	133.596	0,18%
	Totale	59.347.164	77,83%
	Altri Strumenti Finanziari	7.575.582	9,93%
	Totale Strumenti Finanziari	66.922.746	87,76%

Sezione II.1 Strumenti finanziari quotati
Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	44.762.697	681.870	207.096	
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri		4.084.447		
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto		1.799.218	15.212.678	132.731
- con voto limitato				
- altri		42.009		
Parti di OICR:				
- aperti armonizzati				
- aperti non armonizzati				
- chiusi				
Totali:				
- in valore assoluto	44.762.697	6.607.544	15.419.774	132.731
- in percentuale del totale delle attività	58,70%	8,66%	20,22%	0,17%

(*) Il valore esposto si riferisce a strumenti finanziari quotati emessi da emittenti residenti nelle Isole Bermuda.

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	44.762.697	6.424.294	15.735.755	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	44.762.697	6.424.294	15.735.755	
- in percentuale del totale delle attività	58,70%	8,42%	20,64%	

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato	167.624.215	184.956.935
- altri	19.020.567	18.306.262
Titoli di capitale	70.978.241	74.319.608
Parti di OICR		
Totale	257.623.023	277.582.805

Sezione II.2 Strumenti finanziari non quotati

Al 30 dicembre 2011 non sono presenti strumenti finanziari non quotati nel portafoglio del Fondo. Nel corso dell'esercizio il Fondo ha acquistato e venduto strumenti finanziari non quotati come di seguito riportato:

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato		
- altri		
Titoli di capitale	36	
Parti di OICR		
Totale	36	

Sezione II.3 Titoli di debito

Al 30 dicembre 2011 non sono presenti titoli di debito strutturati nel portafoglio del Fondo.

Titoli di debito: duration modificata per valuta di denominazione

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6
Euro	8.481.575	1.060.315	35.902.677
Dollaro USA			
Yen			
Sterlina inglese		751.361	
Franco svizzero			
Altre valute		3.540.182	

Sezione II.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse:			
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili		37.300	
- opzioni su tassi e altri contratti simili		773	
- swap e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio:			
- future su valute e altri contratti simili			
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili			49.146
- swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale:			
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	3.697.740		
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		2.798.571	412.159
- swap e altri contratti simili			
Altre operazioni			
- future			
- opzioni			
- swap			

Sezione II.5 Depositi bancari

Al 30 dicembre 2011 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

Sezione II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti termine attive né assimilate.

Sezione II.7 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.

Al 30 dicembre 2011 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

Sezione II.8 Posizione netta di liquidità

F1. Liquidità disponibile		861.768
- EUR	819.928	
- CHF	3.160	
- GBP	7.601	
- HKD		
- SEK	3.653	
- YEN	4.851	
- USD	11.031	
- DKK	5.004	
- NOK	2.589	
- AUD		
- NZD		
- Altre	3.951	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		52.043.168
- Proventi da Incassare		
- c/Val- da Ricevere Vendite		
- Val- da Ricevere PT Venduti Termine		
- Val- da Ricevere	52.043.168	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-52.030.489
- Oneri da Pagare		
- Divise da Consegnare Vendite		
- Val- da consegnare PT Acq- Termine		
- Val- da consegnare	-52.030.489	
TOTALE		874.447

Sezione II.9 Altre attività

G1.	Ratei attivi		554.081
	. Interessi su Titoli	529.847	
	. Interessi su Disp liquide	24.234	
	. Altri		
G2.	Risparmio d'imposta		121.712
	. Imposta 461 sul Risultato Anno Precedente		
	Classe A		
	Classe B		
	. Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
	Classe A	57.909	
	Classe B	63.803	
G3.	Altre		786.885
	. Crediti per quote da ricevere		
	. Plusvalenze su operazioni pending		
	. Ratei Plus Vendite Divise Copertura	785.273	
	. Credito verso Banca C.R.Firenze	734	
	. Credito verso Lehman	878	
	. Proventi da prestito titoli		
	. Plusvalenze da DCS		
	. Altre		
	TOTALE		1.462.678

Sezione III Le passività

Sezione III.1 Finanziamenti ricevuti

Non sono in essere, a fine esercizio, finanziamenti. In casi di temporanei scoperti, la voce viene alimentata dall'utilizzo del fido concesso dalla Banca Depositaria sui conti correnti intestati ai Fondi.

Sezione III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti termine passive né assimilate.

Sezione III.3 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.
Al 30 dicembre 2011 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

Sezione III.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	-11.593	
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		-47.973
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	-2.779.191	-359.090
Altre operazioni - future - opzioni - swap		

Sezione III.5 Debiti verso partecipanti

	Scadenza		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati - Rimborsi da Regolare	02/01/2012	5.901	5.901
M2. Proventi da distribuire - Proventi da Distribuire			
M3. Altri			
Totale			5.901

Sezione III.6 Altre passività

N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		59.607
- Rateo Interessi Passivi c/c	7.852	
- Rateo Provvigioni di Gestione		
Classe A	17.214	
Classe B	17.320	
- Rateo Provvigioni di Incentivo		
Classe A		
Classe B		
- Rateo Oneri Banca Depositaria	2.407	
- Rateo Costo Società di Revisione	14.814	
- Rateo Spese Stampa Prospetti		
- Altri oneri di gestione		
N2. Debiti di imposta		6.762
- Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
Classe A		
Classe B		
- Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c		
Classe A	2.842	
Classe B	3.920	
N3. Altre		1.066.960
- Commissioni su Operazioni Titoli		
- Arrotondamenti per Rendiconto		
- Ratei Minus Vendite Divise Copertura	1.066.960	
- Rimborsi da regolare		
- Incentive Fees		
- Maturato PcT passivi		
- Altri debiti verso l'Erario		
- Altri oneri		
Totale		1.133.329

Sezione IV Il valore complessivo netto

Quote detenute da Investitori Qualificati		
Denominazione Investitore	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione		
Classe A	5.012.798,274	
Classe B	7.480.952,171	
di cui:		
detenute da Investitori Qualificati		
Classe A	3.234.634,561	64,53%
Classe B	6.114.274,198	81,73%

Frazione Fondo detenuta da Soggetti Non Residenti		
	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione		
Classe A	5.012.798,274	
Classe B	7.480.952,171	
di cui:		
detenute da Soggetti Non Residenti		
Classe A	573.823,203	11,45%
Classe B	1.366.677,973	18,27%

Variazione del patrimonio netto			
	Anno 2011 (ultimo esercizio)	Anno 2010 (penultimo esercizio)	Anno 2009 (terzultimo esercizio)
Patrimonio netto a inizio periodo	97.505.092	45.244.518	33.019.881
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
- sottoscrizioni singole	10.453.227	90.649.616	45.414.403
- piani di accumulo	1.392	1.095	1.896
- switch in entrata	7.722	8.784.147	3.761.020
b) risultato positivo della gestione	2.949.410	904.881	2.447.736
Decrementi:			
a) rimborsi:			
- riscatti	-36.057.294	-42.871.141	-37.114.643
- piani di rimborso			
- switch in uscita	-2.941.065	-5.208.024	-2.285.775
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo	71.918.484	97.505.092	45.244.518

Sezione V Altri dati patrimoniali

Sezione V.1 Ammontare dell'impegno

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:		
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	60.002.604	83,43%
- opzioni su tassi e altri contratti simili	38.596.665	53,67%
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili	2.068.030	2,88%
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale:		
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	8.532.265	11,86%
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	22.301.989	31,01%
- swap e altri contratti simili		
Altre operazioni		
- future e contratti simili		
- opzioni e contratti simili		
- swap e contratti simili		

Sezione V.2 Attività e passività verso Società del gruppo

Al 30 dicembre 2011 non sono presenti nel Fondo attività o passività nei confronti di Società del gruppo.

Sezione V.3 Composizione delle poste patrimoniali del Fondo per divisa di denominazione

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	46.638.383		5.423.480	52.061.863		72.269	72.269
Dollaro USA	6.030.260		94.617	6.124.877		408.571	408.571
Sterlina Inglese	1.194.536		382.182	1.576.718		252.464	252.464
Franco Svizzero	2.693.318		33.091	2.726.409		267.169	267.169
Dollaro HK							
Corona Svedese	109.178		3.924	113.102		32.804	32.804
Yen	6.504.458		-8.118	6.496.340		105.580	105.580
Corona Danese			5.115	5.115			
Corona Norvegese	3.852.716		85.125	3.937.841		373	373
Zloty Polacco							
Altre divise			15.448	15.448			
Totale	67.022.849		6.034.864	73.057.713		1.139.230	1.139.230

Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

Sezione I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizza	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-3.681.205	181.456	1.976.675	33.097
2. Titoli di capitale	-3.715.874	-555.562	-34.483	876.260
3. Parti di OICR - aperti armonizzati - non armonizzati				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	-36			
3. Parti di OICR				

Sezione I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			3.079.224	
- opzioni su tassi e altri contratti simili			56.657	5.332
- swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:				
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili			2.002.554	
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			2.171.156	-273.140
- swap e altri contratti simili				
Altre operazioni:				
- future				
- opzioni			33.315	-1.323
- swap				

Il risultato economico degli strumenti derivati è stato classificato "senza finalità di copertura". Tale classificazione permette di definire, in termini operativi, l'attività effettuata dalla SGR in strumenti derivati, finalizzata, come previsto dal Regolamento del Fondo, alla "realizzazione di una più efficiente gestione del Portafoglio per ottenere l'*asset allocation* definita dalla SGR in coerenza con gli obiettivi di rischio/rendimento del Fondo".

Sezione II Depositi bancari

Al 30 dicembre 2011 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

Sezione III Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso del 2011 non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate, né di prestito titoli.

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine	-29.585	-281.687
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili	33.315	-1.323
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ	-18.163	20.648

G1- INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		-17.274
- Interessi Passivi su Finanziamenti	-17.274	
G2- ALTRI ONERI FINANZIARI		
- Oneri su Pronti c/Termine		
Totale		-17.274

Sezione IV Oneri di gestione

Sezione IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	498	0,61%						
Provvigioni di base	498	0,61%						
Provvigioni d'incentivo	0	0,00%						
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso della banca depositaria	34	0,04%						
4) Spese di revisione del fondo	16	0,02%						
5) Spese legali e giudiziarie								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	2	0,00%						
7) Altri oneri gravanti sul fondo	41	0,05%						
- Contributo Consob	2	0,00%						
- Oneri Bancari Diversi	7	0,01%						
- Spese Controparte	32	0,04%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	591	0,72%						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari (*)	354		0,24%					
di cui: -su titoli azionari	227		0,16%					
-su titoli di debito	1		0,00%					
-su OICR	0		0,00%					
-su derivati	126		0,09%					
-su altri (specificare)	0		0,00%					
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	17							
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-115	-0,14%						
TOTALE SPESE	847	1,03%						
Valore complessivo netto medio di periodo	81.968							

(*) Gli oneri di negoziazione non risultano evidenziabili per tutte quelle transazioni effettuate su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo modalità che già includono, nel prezzo della transazione, le relative commissioni di intermediazione (es. divise, opzioni su tassi di cambio, opzioni OTC, titoli di Stato, ...).

Sezione IV.2 Provvigioni di incentivo

La SGR calcola una commissione di incentivo con cadenza giornaliera dovuta esclusivamente quando la variazione percentuale del valore della quota sia superiore al rendimento obiettivo, nel medesimo arco temporale e la relativa differenza ("differenziale") sia superiore a quella mai registrata dall'inizio di operatività del Fondo ("data iniziale dello HWM relativo").

Per *high water mark* relativo ("HWM relativo") si intende il valore più elevato del differenziale registrato in ciascun giorno di valorizzazione nel periodo intercorrente tra la data iniziale dello HWM Relativo e il giorno precedente quello di valorizzazione.

In particolare la provvigione di incentivo è dovuta qualora: la variazione percentuale del valore della quota del Fondo in ciascun giorno di valorizzazione rispetto alla data iniziale dello HWM relativo sia superiore al rendimento obiettivo del Fondo rapportato al medesimo arco temporale: cioè alla variazione percentuale registrata, nel medesimo arco temporale, dall'indice indicato quale componente del rendimento obiettivo del Fondo maggiorata per ogni giorno costituente l'arco temporale di un ammontare pari a 0,0041% giornaliero; la differenza percentuale tra la variazione della quota e il rendimento obiettivo sia superiore allo HWM Relativo.

La differenza positiva tra il differenziale e l'HWM relativo è definita "*overperformance*".

Ai fini del calcolo della provvigione di incentivo il valore iniziale dello HWM relativo è fissato allo 0% alla data iniziale dell'HWM Relativo.

Il primo differenziale utilizzato sarà pertanto determinato sulla base dei valori delle quote e del rendimento obiettivo rispettivamente del primo giorno di offerta del Fondo e del primo giorno di valorizzazione effettiva dello stesso.

Ogni qual volta si verifichino le condizioni per cui è dovuta la provvigione di incentivo, il nuovo valore di HWM Relativo sarà pari al valore assunto dal differenziale.

La provvigione di incentivo è pari al 20% della *overperformance* ed è applicata al minor ammontare tra l'ultimo valore complessivo del Fondo disponibile e il valore complessivo medio del Fondo nel periodo intercorrente dalla data del precedente *high water mark* relativo.

La provvigione di incentivo eventualmente maturata è addebitata nel medesimo giorno dalla SGR al patrimonio del Fondo.

La SGR preleva la provvigione di incentivo dalle disponibilità liquide del Fondo il primo giorno lavorativo del mese solare successivo.

L'obiettivo di rendimento del Fondo Soprarno Inflazione +1,5% è il seguente: Eurostat Eurozone Ex Tabacco Unrevised Series NSA + 1,5% annuo.

L'indice in oggetto, che identifica il rendimento obiettivo, è del tipo *price index* ed è calcolato sulla base dei valori mensili pubblicati sulle diverse fonti informative (Bloomberg, stampa specializzata e sul sito *internet* <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>).

Esempio di prospetto di dettaglio del calcolo delle provvigioni di incentivo:

Data del primo giorno di valorizzazione quota: T0.

Valore quota nel giorno To: 5 Euro.

Valore indice identificativo dell' obiettivo di rendimento nel giorno T0: 100

Data del giorno rilevante "n" di calcolo: T0+n

Maggiorazione al parametro che rappresenta il rendimento obiettivo del Fondo: $0,00411\% \cdot n$

Valore quota nel giorno rilevante To+ n: 6,72 Euro.

Valore indice identificativo dell' obiettivo di rendimento nel giorno rilevante To+n: 118.

Performance Fondo nel periodo To <--> To+ n: 34,4%.

Obiettivo rendimento (indice + spread) nel periodo To <--> To+ n: $18\% + 0,00411\% \cdot n = 19,50\%$

Differenziale di *performance* tra Fondo e obiettivo rendimento nel periodo tra To e To+ n: $\varnothing o+ n - m = 14,9\%$.

Massimo differenziale di *performance* mai raggiunto in uno degli n-1 giorni rilevanti intercorrenti tra T0 e T0+n-1: $\varnothing o+ n - m = 11,4\%$

Data del giorno rilevante relativo al massimo differenziale di *performance* mai raggiunto nel periodo T0 e T0+n-1: T0+n- m

NAV al tempo T0+n: 150.000.000 Euro

NAV medio nel periodo n-m: 100.000.000 Euro

Provvigione di incentivazione:

Aliquota provvigione di incentivo: $20\% \cdot (14,90\% - 11,40\%) = 0,7\%$

NAV di calcolo provvigione di incentivo: minimo tra 150.000.000 e 100.000.000 = 100.000.000 Euro

Provvigione di incentivo: 100.000.000 Euro x 0,7% = 700.000 Euro

Nel 2011 non sono maturate commissioni di *performance*.

Sezione V Altri ricavi ed oneri

I1.	Interessi attivi su disponibilità liquide - Interessi attivi su c/c - Interessi attivi su Dep.Future	25.043	25.043
I2.	Altri ricavi - Arrotondamenti Attivi - Rebates provvigioni di sottoscrizione - Rebates provvigioni di gestione - Rettifica incentive fees - Rettifica equalizzatori - Altri - Arrotondamenti per Rendiconto		
I3.	Altri oneri - Arrotondamenti Passivi - Interessi passivi su dispon. Liquide - Rettifica equalizzatori - Altro	-1.118	-1.118
Totale			23.925

Sezione VI **Imposte**

L1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio - Imposta 12,5% Risultato di Gestione Classe A Classe B		
L2.	Risparmio d'imposta - Imposta 12,5% Risultato di Gestione Classe A Classe B	57.909 63.803	121.712
L3.	Altre imposte - Ritenuta 27% Interessi Attivi c/c - Ritenuta alla Fonte	-6.762	-6.762
	Totale		114.950

L'azienda intende avvalersi della facoltà prevista dall'art.9 comma 2-bis della L.77/83, di computare in diminuzione del risultato della gestione risultati negativi di esercizi precedenti dello stesso Fondo o di altri Fondi gestiti dalla medesima SGR, nonché il trasferimento ad altri Fondi dei risultati negativi dell'esercizio.

A seguito della riforma della fiscalità descritta nella Relazione degli Amministratori al presente rendiconto, che prevede che l'imposta sia dovuta non più dal Fondo, bensì dal singolo partecipante, la SGR intende avvalersi della facoltà di compensare gli eventuali risultati negativi al 30 giugno 2011 con le ritenute dovute dai partecipanti.

Parte D ALTRE INFORMAZIONI

Operazioni a Copertura di Rischi del Portafoglio

	Importo	Valore Sottostante	% Coperture
Contratti in essere alla fine dell'esercizio:			
Operazioni di Copertura			
- CHF	560.950	3.488.598	16,08%
- GBP	600.000	413.721	145,03%
- JPY	664.500.000	13.258.571	5011,85%
- PLN			
- USD	6.396.000	1.406.062	454,89%
- HKD			
- SEK	12.050.000	11.042.037	109,13%
- DKK			
- NOK	18.970.000	11.564.022	164,04%
Operaz. a Termine su Valute			
- CHF			#DIV/0!
- GBP			#DIV/0!
- JPY			#DIV/0!
- PLN			#DIV/0!
- USD			#DIV/0!
- HKD			#DIV/0!
- SEK			#DIV/0!
- DKK			#DIV/0!
- NOK			#DIV/0!
Contratti stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio:			
Operazioni di Copertura			
- CHF	279.857	1.320.565	21,19%
- GBP	1.618.425	677.999	238,71%
- JPY	507.616.547	3.949.982	12851,11%
- PLN			
- USD	12.940.431	810.914	1595,78%
- HKD			
- SEK	44.589.657	5.903.308	755,33%
- DKK			
- NOK	16.314.383	14.768.224	110,47%
Operaz. a Termine su Valute			
- USD			
- HKD			
- SEK			
- DKK			
- NOK			

Oneri di intermediazione

	Banche Italiane	SIM	Banche e Imprese di Investimento Estere	Altre Controparti	Società del Gruppo
Oneri di Intermediazione	14.445		315.747	23.866	

Turnover

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. *turnover*) nell'esercizio, espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo, nel periodo è stato pari a 593%.

Livello massimo e medio della leva finanziaria

Il livello massimo e medio di leva finanziaria che il Fondo ha raggiunto nel periodo viene calcolato come rapporto tra la somma delle posizioni lunghe e corte (comprensive dei prodotti derivati) e il valore complessivo netto del Fondo, indicando le operazioni poste in essere con finalità di copertura. Per il 2011 tali valori sono, rispettivamente, 0,998 e 0,926.

Prime broker

Il Fondo non si avvale dell'attività di *prime broker*.

Consulenti esterni e relativi compensi

Non sono utilizzati consulenti esterni.

Relazione della società di revisione ai sensi dell'articolo 14 del DLgs 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n. 58

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Inflazione + 1,5%"

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Inflazione + 1,5%", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Soprarno SGR SpA. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se i risultati, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 30 marzo 2011.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Inflazione + 1,5%" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2011 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Soprarno SGR SpA. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Inflazione + 1,5%" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2011.

Firenze, 28 marzo 2012

PricewaterhouseCoopers SpA



Alessandro Parrini
(Revisore legale)

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob - Altri Uffici: **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - **Bologna** Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhler 23 Tel. 0303697501 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10129 Corso Montevecchio 37 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37122 Corso Porta Nuova 125 Tel. 0458002561

www.pwc.com/it

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 30 DICEMBRE 2011
DEL FONDO
SOPRARNO PRONTI TERMINE**

Fondo Soprarno Pronti Termine

Relazione degli Amministratori al Rendiconto del Fondo.

Nel corso del 2011, nel rispetto della tipologia del Fondo, la strategia di investimento principalmente adottata è stata quella di selezionare titoli di stato con duration inferiore ai 6 mesi al fine poter perseguire l'obiettivo di contenere il massimo *Tracking error* annuo negativo al di sotto dello 0,4% rispetto al *benchmark*.

Sono state poste in essere nell'esercizio tecniche ed operazioni destinate alla copertura dei rischi e/o ad una efficiente gestione del Fondo, anche mediante l'utilizzo di strumenti derivati, sia per quanto concerne la gestione del rischio di cambio che per l'attuazione delle strategie previste sul mercato azionario. In relazione alla *performance* generata dal Fondo si rinvia alla più ampia trattazione effettuata nella Nota Integrativa alla sezione "Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti".

Le linee strategiche che si intendono adottare per il futuro continueranno a privilegiare l'investimento titoli di stato italiani con duration inferiore ai 12 mesi in considerazione del fatto che tali scadenze, come già verificatosi in Grecia, Portogallo e Spagna non dovrebbero risentire, sia in termini di innalzamento dei rendimenti che in termini di incremento di volatilità, del possibile riacutizzarsi dalla crisi finanziaria dell'area Euro.

Nel corso del 2011 non ci sono state modifiche all'assetto societario di Soprarno SGR; Soprarno SGR distribuisce i propri prodotti attraverso Banca Ifigest, Alto Adige Banca, Iw Bank, OnLine SIM, Banca Network Investimenti, Cassa di Risparmio di Bra e Total Return SGR; a tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore.it.

La Società, inoltre, effettua il collocamento diretto in sede per la propria clientela.

Nel corso del 2011 le sottoscrizioni sono ammontate a 2.864.594 Euro e i rimborsi a 22.362.195 Euro con un valore complessivo netto a fine periodo di 10.500.827 Euro.

Il Rendiconto di Gestione dei Fondi è composto da una Situazione Patrimoniale, da una Sezione Reddituale e dalla Nota Integrativa ed è stato redatto conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Provvedimento del 14 aprile 2005 in attuazione del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998; il rendiconto è, inoltre, accompagnato dalla Relazione degli Amministratori.

Gli schemi contabili e la Nota Integrativa sono espressi in unità di Euro senza cifre decimali.

Il presente Rendiconto di Gestione è redatto con riferimento al 30 dicembre 2011 che risulta, ai sensi del regolamento del Fondo attualmente in vigore, l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota per l'anno 2011. Tale data rappresenta, pertanto, il termine dell'esercizio contabile del fondo.

Nella redazione del Rendiconto di Gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i Fondi comuni di investimento mobiliari aperti ed i criteri di registrazione previsti dal Regolamento di attuazione, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri e riepilogati nella specifica Nota Integrativa.

In base alla normativa vigente fino al 30 giugno 2011, la SGR prelevava direttamente dal Fondo, a titolo di imposta sostitutiva, un ammontare pari al 12,50% del risultato della gestione maturato dal Fondo da inizio anno.

In caso di risultato negativo, il medesimo veniva portato in diminuzione dal risultato della gestione dei periodi d'imposta successivi, per l'intero importo che trovava in essi capienza, o utilizzato dalla SGR, in tutto o in parte, in diminuzione del risultato di gestione di altri Fondi gestiti dalla medesima società.

La legge 10/2011 ha modificato profondamente tale regime di tassazione, passando dal sistema di tassazione del reddito maturato dal Fondo a quello di tassazione del reddito realizzato dai partecipanti, di seguito illustrato.

Dal 1° luglio 2011, viene applicata dalla SGR una ritenuta sul reddito realizzato direttamente in capo ai partecipanti.

Il reddito imponibile corrisponde ai proventi distribuiti in costanza di partecipazione al Fondo o al differenziale tra il valore di rimborso, di liquidazione o di cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote medesime, rilevati dai prospetti periodici.

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

Tra le operazioni di rimborso sono comprese anche quelle realizzate mediante operazioni di spostamento tra Fondi.

La ritenuta è applicata anche nell'ipotesi di trasferimento delle quote a rapporti di custodia, amministrazione o gestione intestati a soggetti diversi dagli intestatari dei rapporti di provenienza, salvo che il trasferimento sia avvenuto per successione o donazione.

La ritenuta non si applica nel caso in cui i proventi siano percepiti da soggetti esteri che risiedono, ai fini fiscali, in Paesi che consentono un adeguato scambio di informazioni (c.d. Paesi *white list*) nonché da altri organismi di investimento collettivo italiani, da forme pensionistiche complementari istituite in Italia e da gestioni individuali in regime gestito.

Firenze, 23 febbraio 2012

Il Consiglio di Amministrazione

RENDICONTO DEL FONDO				
Soprarno Pronti Termine				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	10.000.579	92,94%	28.722.026	95,23%
A1. Titoli di debito	10.000.579	92,94%	28.722.026	95,23%
A1.1 titoli di Stato	10.000.579	92,94%	28.722.026	95,23%
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	82.266	0,76%	38.115	0,13%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	80.817	0,75%	38.115	0,13%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	1.449	0,01%		
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	492.867	4,58%	904.888	3,00%
F1. Liquidità disponibile	791.620	7,36%	1.380.916	4,58%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	8.075.657	75,05%	13.568.323	44,99%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-8.374.410	-77,83%	-14.044.351	-46,56%
G. ALTRE ATTIVITA'	184.112	1,71%	496.497	1,65%
G1. Ratei attivi	45.489	0,42%	485.882	1,61%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	138.623	1,29%	10.615	0,04%
TOTALE ATTIVITA'	10.759.824	100,00%	30.161.526	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2011	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	21.737	4.656
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	21.737	4.656
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	237.260	574.640
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	32.319	30.392
N2. Debiti di imposta	8.361	259.757
N3. Altre	196.580	284.491
N4. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITÀ	258.997	579.296
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	10.500.827	29.582.230
Numero delle quote in circolazione	2.004.719,835	5.769.500,645
Valore unitario delle quote	5,238	5,127

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	558.314,474
Quote rimborsate	4.323.095,284

RENDICONTO DEL FONDO Soprarno Pronti Termine				
SEZIONE REDDITUALE				
	Rendiconto al 30/12/2011		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	342.391		338.377	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	438.847		1.247.351	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	438.847		1.247.351	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	-192.124		-942.217	
A2.1 Titoli di debito	-192.124		-942.217	
A2.2 Titoli di capitale				
A2.3 Parti di OICR				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	95.668		33.243	
A3.1 Titoli di debito	95.668		33.243	
A3.2 Titoli di capitale				
A3.3 Parti di OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		342.391		338.377
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti di OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati				
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	218.722		305.012	
C1. RISULTATI REALIZZATI	208.725		303.720	
C1.1 Su strumenti quotati	204.069		303.720	
C1.2 Su strumenti non quotati	4.656			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI	9.997		1.292	
C2.1 Su strumenti quotati	9.997		1.292	
C2.2 Su strumenti non quotati				

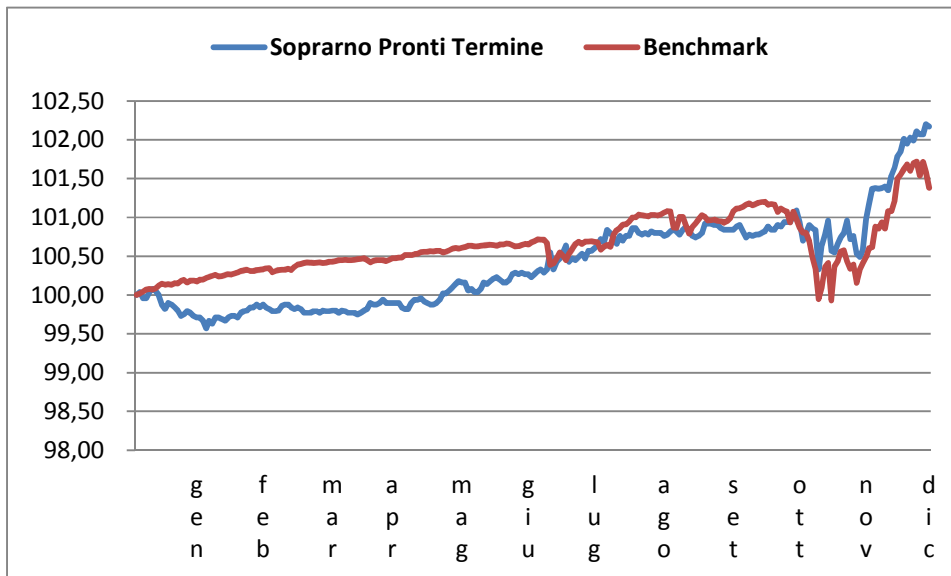
	Rendiconto al 30/12/2011		Rendiconto esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-96.599		-377.702	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-66.783		-381.635	
E1.1 Risultati realizzati	-7.026		-105.960	
E1.2 Risultati non realizzati	-59.757		-275.675	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'	-29.816		3.933	
E3.1 Risultati realizzati	-29.705		-6.046	
E3.2 Risultati non realizzati	-111		9.979	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		464.514		265.687
G. ONERI FINANZIARI	-1.139		-16	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.139		-16	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		463.375		265.671
H. ONERI DI GESTIONE	-46.269		-55.472	
H1. PROVVISIONI DI GESTIONE SGR	-13.002		-3.279	
H2. COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA	-10.399		-19.215	
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-792		-4.985	
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-22.076		-27.993	
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	5.658		4.335	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	6.308		4.061	
I2. ALTRI RICAVI	92		2.061	
I3. ALTRI ONERI	-742		-1.787	
Risultato della gestione prima delle imposte		422.764		214.534
L. IMPOSTE	-11.566		-27.325	
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO	-8.361		-26.143	
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3. ALTRE IMPOSTE	-3.205		-1.182	
Utile/perdita dell'esercizio		411.198		187.209

NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

- Parte A** ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA
- Parte B** LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO
- Sezione I** Criteri di valutazione
- Sezione II** Le attività
- Sezione III** Le passività
- Sezione IV** Il valore complessivo netto
- Sezione V** Altri dati patrimoniali
- Parte C** IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO
- Sezione I** Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni
- Sezione II** Depositi bancari
- Sezione III** Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
- Sezione IV** Oneri di gestione
- Sezione V** Altri ricavi ed oneri
- Sezione VI** Imposte
- Parte D** ALTRE INFORMAZIONI

Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA



Rendimento medio composto su base annua del Fondo negli ultimi 3 anni

Il rendimento medio annuo per il triennio 2009/2011 è pari a 2%. Il *benchmark*, nello stesso periodo di riferimento, ha avuto un rendimento medio composto dell'1,15%.

Riferimenti circa l'andamento del valore della quota durante l'esercizio

Si riportano di seguito i valori "minimo", "massimo" e di "chiusura" delle quote del Fondo nel corso dell'esercizio:

Minimo	Massimo	Chiusura esercizio
5,105	5,240	5,238

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti nell'esercizio.

La tipologia di bond inseriti in portafoglio non è stata particolarmente influenzata dall'andamento del differenziale di rendimento tra Bund tedeschi e BTP italiani rimanendo stabilmente ancorata all'acquisto di carta governativa domestica con scadenza tra i 3 ed i 6 mesi.

È rimasta pressoché inalterata nel corso dell'anno la posizione in titoli governati norvegesi con *rating* AAA mentre è stata liquidata la posizione in titoli di stato svedesi.

A partire dal secondo semestre, in concomitanza con il rialzo dei rendimenti dei titoli di stato italiani, la limitata componente di rischio del Fondo è stata prevalentemente destinata all'acquisto di Btp legati all'inflazione con scadenza oltre i 10 anni coperto da contestuale vendita di future su Btp decennali.

La Società ha posto in essere nell'esercizio tecniche ed operazioni destinate alla copertura dei rischi e/o ad una efficiente gestione del Fondo.

In particolar modo sono state via via poste in essere strutture di opzioni *long* su future su Euribor 3 mesi, sfruttando l'opportunità concessa dall'anomalo e temporaneo rialzo dei tassi di interessi operato dalla Bce ad inizio anno.

Anche per il **primo semestre del 2012**, si presume di detenere in portafoglio prevalentemente carta governativa domestica con scadenza tra i 3 ed i 6 mesi.

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

Per i titoli in Corone norvegesi, se presenti in portafoglio, manterremo aperto il rischio di cambio.

Nell'esercizio 2011 il risultato è stato superiore rispetto al parametro di riferimento.

La **componente obbligazionaria** nel suo complesso (titoli di stato e relative vendite futures a copertura) hanno dato un contributo positivo al rendimento del Fondo (+1,78%).

Le opzioni su Euribor hanno parimenti dato contributo positivo (+0,42%).

Le valute hanno dato un contributo negativo trascurabile (-0,07%).

L'obiettivo del Fondo così come stabilito dal Consiglio di Amministrazione è quello di presentare un massimo scostamento negativo annuo dello 0,40% rispetto al *benchmark* di riferimento.

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

	<i>Tracking error Volatility (TEV)</i>
2011	1,070%
2010	0,570%
2009	1,390%

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

Il valore del 2011 è stato calcolato dal 30.12.10 al 30.12.11.

Distribuzione dei proventi

Anno	Valore quota		Proventi distribuiti
	fine es.	fine es. prec.	
I Sem. 2008	5,109	5,077	0,069
II Sem. 2008	5,114	5,109	0,074
I Sem. 2009	5,177	5,114	0,057
II Sem. 2009	5,161	5,177	0,041
I Sem. 2010	5,177	5,161	0,011
II Sem. 2010	5,127	5,177	non distr.
2011	5,238	5,127	0,110

(valori espressi in Euro)

Dal 1° luglio 2010 il Regolamento del Fondo prevede di distribuire il provento su base annuale anziché semestrale.

Il Consiglio di amministrazione in data 23 febbraio 2012 ha deliberato di distribuire il provento maturato sul Fondo Pronti Termine per un importo totale di 212.649,08 Euro.

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 2011:

- la duration media del portafoglio è inferiore ai 12 mesi.
- 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 1,40. 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 40%; l'utilizzo dei derivati, inoltre deve essere compatibile con il contenimento della massima differenza negativa con il *benchmark* ad un livello non superiore a 0,40%.
- il rischio di cambio viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine e di opzioni in valuta.

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

L'obiettivo del Fondo così come stabilito dal Consiglio di Amministrazione è quello di presentare un massimo scostamento negativo annuo dello 0,40% rispetto al *benchmark* di riferimento (definito dall'indice MTS BOT ex Banca d'Italia).

Parte B LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I Criteri di valutazione

Strumenti finanziari quotati

Il valore degli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati è determinato in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione. Per gli strumenti trattati su più mercati, si fa riferimento al mercato più significativo, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l'operatività svolta dal Fondo.

Anche se risultano ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato, sono valutati sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati, tenendo anche conto dell'ultima quotazione rilevata, gli strumenti finanziari:

- a) individualmente sospesi dalle negoziazioni;
- b) per i quali i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non consentono la formazione di prezzi significativi.

Strumenti finanziari non quotati

I titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati sono valutati al costo di acquisto. Essi sono svalutati ovvero rivalutati al fine di ricondurre il costo di acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dai responsabili organi della SGR, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo Paese di residenza, sia quella di mercato.

La valutazione dei titoli "strutturati non quotati" è effettuata tenendo conto delle singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti, in base alla metodologia prevista per gli strumenti finanziari non quotati.

Strumenti finanziari derivati "OTC"

Gli strumenti finanziari derivati trattati "*over the counter*" (OTC) sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

Attività e passività in valuta

La conversione in Euro delle attività e passività espresse in valute diverse da quella di denominazione del Fondo, avviene applicando i cambi di riferimento rilevati giornalmente dalla Banca Centrale Europea. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione.

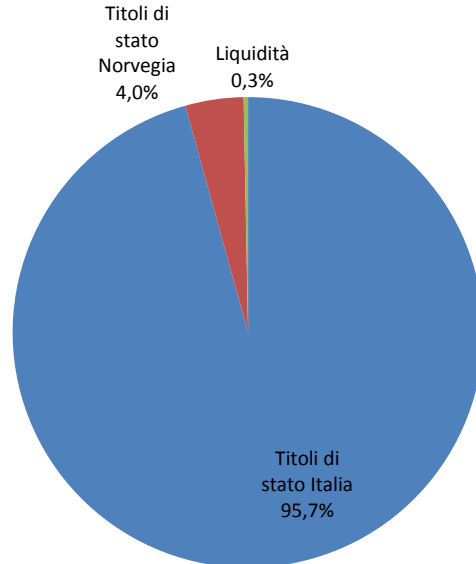
Compravendita di divisa a termine

Le compravendite di divisa a termine finalizzate alla copertura del rischio di cambio concorrono alla determinazione del valore netto del Fondo in termini di plusvalenza o minusvalenza in base al valore nominale valutato confrontando il cambio a termine pattuito con un cambio di riferimento, cioè il cambio a termine che si verrebbe a pattuire alla data della valutazione per un'operazione avente le stesse caratteristiche e stessa scadenza, calcolato utilizzando una curva ufficiale dei tassi di mercato. Gli utili o le perdite da realizzi su cambi sono determinati quale differenza tra il cambio a termine del contratto di copertura ed il cambio di chiusura dell'operazione.

Gli acquisti e le vendite di strumenti finanziari sono contabilizzati nel portafoglio del Fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa.

Sezione II Le attività

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti



ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CTZ_30AP2012	2.580.141	23,98%
2	BOT_31GE2012_Sem	1.998.274	18,57%
3	CCT_01MZ2012_IND	1.698.851	15,79%
4	BOT_16GE2012_Ann	999.964	9,29%
5	BOT_16AP2012_Ann	795.477	7,39%
6	BTP_2,6%_15ST2023_IL	620.463	5,77%
7	NGB_6,5%_15MG2013	510.838	4,75%
8	BOT_30MZ2012_Sem	497.516	4,62%
9	BOT_15MZ2012_Ann	299.057	2,78%
Tot. Strumenti Finanziari		10.000.579	92,94%

Sezione II.1 Strumenti finanziari quotati
Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	9.489.741		510.838	
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- aperti armonizzati				
- aperti non armonizzati				
- chiusi				
Totali:				
- in valore assoluto	9.489.741		510.838	
- in percentuale del totale delle attività	88,20%		4,75%	

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	9.489.741		510.838	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	9.489.741		510.838	
- in percentuale del totale delle attività	88,20%		4,75%	

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato	77.064.752	95.606.409
- altri	6.713.361	6.796.695
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	83.778.113	102.403.104

Sezione II.2 Strumenti finanziari non quotati

Al 30 dicembre 2011 non sono presenti strumenti finanziari non quotati nel portafoglio del Fondo.

Sezione II.3 Titoli di debito

Al 30 dicembre 2011 non sono presenti titoli di debito strutturati nel portafoglio del Fondo.

Titoli di debito: duration modificata per valuta di denominazione

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6
Euro	8.869.278		620.463
Dollaro USA			
Yen			
Sterlina inglese			
Franco svizzero			
Altre valute		510.838	

Sezione II.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		1.449	
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	80.817		
Altre operazioni - future - opzioni - swap			

Sezione II.5 Depositi bancari

Al 30 dicembre 2011 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

Sezione II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti termine attive né assimilate.

Sezione II.7 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.

Al 30 dicembre 2011 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

Sezione II.8 Posizione netta di liquidità

F1. Liquidità disponibile		791.620
- EUR	782.426	
- CHF	484	
- GBP	1.889	
- HKD		
- SEK	1.082	
- YEN	1.403	
- USD	2.624	
- DKK	384	
- NOK	1.328	
- AUD		
- NZD		
- Altre		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		8.075.657
- Proventi da Incassare		
- c/Val- da Ricevere Vendite		
- Val- da Ricevere PT Venduti Termine		
- Val- da Ricevere	8.075.657	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-8.374.410
- Oneri da Pagare		
- Divise da Consegnare Vendite		
- Val- da consegnare PT Acq- Termine		
- Val- da consegnare	-8.374.410	
TOTALE		492.867

Sezione II.9 Altre attività

G1. Ratei attivi		45.489
. Interessi su Titoli	39.181	
. Interessi su Disp liquide	6.308	
. Altri		
G2. Risparmio d'imposta		
. Imposta 461 sul Risultato Anno Precedente		
. Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
G3. Altre		138.623
. Crediti per quote da ricevere		
. Plusvalenze su operazioni pending		
. Ratei Plus Vendite Divise Copertura	138.623	
. Equalizzatori		
. Crediti per vendite da regolare		
. Proventi da prestito titoli		
. Plusvalenze da DCS		
. Altre		
TOTALE		184.112

Sezione III Le passività

Sezione III.1 Finanziamenti ricevuti

Non sono in essere, a fine esercizio, finanziamenti. In casi di temporanei scoperti, la voce viene alimentata dall'utilizzo del fido concesso dalla Banca Depositaria sui conti correnti intestati ai Fondi.

Sezione III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti termine passive né assimilate.

Sezione III.3 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.
Al 30 dicembre 2011 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

Sezione III.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	-21.737	
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Altre operazioni - future - opzioni - swap		

Sezione III.5 Debiti verso partecipanti

Al 30 dicembre 2011 non sono in essere debiti nei confronti dei partecipanti al Fondo.

Sezione III.6 Altre passività

N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		32.319
- Rateo Interessi Passivi c/c	780	
- Rateo Provvigioni di Gestione		
- Rateo Provvigioni di Incentivo	13.001	
- Rateo Oneri Banca Depositaria	456	
- Rateo Costo Società di Revisione	12.484	
- Rateo Spese Stampa Prospetti	5.598	
- Altri oneri di gestione		
N2. Debiti di imposta		8.361
- Imposta 12,5% Risultato di Gestione	8.361	
- Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c		
N3. Altre		196.580
- Commissioni su Operazioni Titoli		
- Arrotondamenti per Rendiconto		
- Ratei Minus Vendite Divise Copertura	196.580	
- Rimborsi da regolare		
- Incentive Fees		
- Maturato PCT passivi		
- Altri debiti verso l'Erario		
- Altri oneri		
Totale		237.260

Sezione IV Il valore complessivo netto

Quote detenute da Investitori Qualificati		
Denominazione Investitore	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione	2.004.719,835	
di cui:		
detenute da Investitori Qualificati	1.776.368,231	88,61%

Frazione Fondo detenuta da Soggetti Non Residenti		
	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione	2.004.719,835	
di cui:		
detenute da Soggetti Non Residenti		

Variazione del patrimonio netto			
	Anno 2011 (ultimo esercizio)	Anno 2010 (penultimo esercizio)	Anno 2009 (terzultimo esercizio)
Patrimonio netto a inizio periodo	29.582.230	76.640.444	48.820.959
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
- sottoscrizioni singole	2.072.494	17.718.314	67.010.293
- piani di accumulo		1.997	1.197
- switch in entrata	797.100	128.025	304.055
b) risultato positivo della gestione	411.198	187.210	1.640.414
Decrementi:			
a) rimborsi:			
- riscatti	-22.290.058	-58.030.996	-36.810.207
- piani di rimborso			
- switch in uscita	-72.137	-6.446.975	-3.115.510
b) proventi distribuiti		-615.789	-1.210.757
c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo	10.500.828	29.582.230	76.640.444

Sezione V Altri dati patrimoniali

Sezione V.1 Ammontare dell'impegno

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:		
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	19.741.984	188,00%
- opzioni su tassi e altri contratti simili	18.822.786	179,25%
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale:		
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili		
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Altre operazioni		
- future e contratti simili		
- opzioni e contratti simili		
- swap e contratti simili		

Sezione V.2 Attività e passività verso Società del gruppo

Al 30 dicembre 2011 non sono presenti nel Fondo attività o passività nei confronti di Società del gruppo.

Sezione V.3 Composizione delle poste patrimoniali del Fondo per divisa di denominazione

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	9.489.741		606.961	10.096.702		40.364	40.364
Dollaro USA	-20.288		-12.064	-32.352			
Sterlina Inglese			136.503	136.503		190.350	190.350
Franco Svizzero			484	484			
Dollaro HK							
Corona Svedese			1.290	1.290		6.486	6.486
Yen			1.404	1.404			
Corona Danese			388	388			
Corona Norvegese	510.838		21.039	531.877		61	61
Zloty Polacco							
Altre divise			1.792	1.792			
Totale	9.980.291		757.797	10.738.088		237.261	237.261

Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

Sezione I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-192.124	42.386	95.668	3.926
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR - aperti armonizzati - non armonizzati				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

Sezione I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			111.931	
- opzioni su tassi e altri contratti simili			92.138	9.997
- swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:				
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili				
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
Altre operazioni:				
- future				
- opzioni			4.656	
- swap				

Il risultato economico degli strumenti derivati è stato classificato "senza finalità di copertura". Tale classificazione permette di definire, in termini operativi, l'attività effettuata dalla SGR in strumenti derivati, finalizzata, come previsto dal Regolamento del Fondo, alla "realizzazione di una più efficiente gestione del Portafoglio per ottenere l'*asset allocation* definita dalla SGR in coerenza con gli obiettivi di rischio/rendimento del Fondo".

Sezione II Depositi bancari

Al 30 dicembre 2011 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

Sezione III Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso del 2011 non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate, né di prestito titoli.

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine	-7.026	-59.757
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili	4.656	
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ	-29.705	-111

G1- INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		-1.139
- Interessi Passivi su Finanziamenti	-1.139	
G2- ALTRI ONERI FINANZIARI		
- Oneri su Pronti c/Termine		
Totale		-1.139

Sezione IV Oneri di gestione
Sezione IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	13	0,05%						
Provvigioni di base	0	0,00%						
Provvigioni d'incentivo	13	0,05%						
2) TER degli OICR in cui il fondo investe		0,00%						
3) Compenso della banca depositaria	10	0,04%						
4) Spese di revisione del fondo	16	0,06%						
5) Spese legali e giudiziarie		0,00%						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	1	0,00%						
7) Altri oneri gravanti sul fondo	4	0,02%						
- Contributo Consob	2	0,01%						
- Oneri Bancari Diversi	2	0,01%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	44	0,17%						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari (*)	2		0,00%					
di cui: -su titoli azionari	0		0,00%					
-su titoli di debito	0		0,00%					
-su OICR	0		0,00%					
-su derivati	2		0,00%					
-su altri (specificare)	0		0,00%					
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	1							
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	12	0,05%						
TOTALE SPESE	59	0,23%						
Valore complessivo netto medio di periodo	25.266							

(*) Gli oneri di negoziazione non risultano evidenziabili per tutte quelle transazioni effettuate su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo modalità che già includono, nel prezzo della transazione, le relative commissioni di intermediazione (es. divise, opzioni su tassi di cambio, opzioni OTC, titoli di Stato, ...).

Sezione IV.2 Provvigioni di incentivo

La SGR calcola una commissione di incentivo con cadenza giornaliera dovuta esclusivamente quando la variazione percentuale del valore della quota sia superiore o alla variazione percentuale registrata dall'indice di riferimento, in valuta locale, nel medesimo periodo temporale di riferimento.

La commissione viene prelevata con periodicità annuale e il periodo temporale di riferimento parte con l'inizio dell'anno solare; la commissione di *performance* è accantonata solo se la variazione della quota, nel periodo temporale di riferimento, è stata positiva.

La SGR preleva la provvigione di incentivo dalle disponibilità liquide del Fondo il primo giorno lavorativo del periodo di riferimento successivo.

L'indice di riferimento è 100% MTS Bot.

Ai fini del computo della provvigione di incentivo eventuali errori di calcolo nei parametri di riferimento rilevano solo se resi pubblici entro 30 giorni dalla data di loro pubblicazione. Nel caso in cui l'errore sia reso pubblico, decorsi i suddetti 30 giorni la SGR, il Fondo e i suoi partecipanti rinunciano agli eventuali crediti che deriverebbero dall'applicazione dei parametri corretti.

Il Fondo, per il 2011, ha maturato a favore della SGR provvigioni di incentivo pari a 12.840 Euro.

Sezione V Altri ricavi ed oneri

I1.	Interessi attivi su disponibilità liquide		6.308
	- Interessi attivi su c/c	6.308	
	- Interessi attivi su Dep.Future		
I2.	Altri ricavi		92
	- Arrotondamenti Attivi	92	
	- Rebates provvigioni di sottoscrizione		
	- Rebates provvigioni di gestione		
	- Rettifica incentive fees		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altri		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
I3.	Altri oneri		-742
	- Arrotondamenti Passivi	-742	
	- Interessi passivi su dispon. Liquide		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altro		
	Totale		5.658

Sezione VI Imposte

L1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio - Imposta 12,5% Risultato di Gestione	-8.361	-8.361
L2.	Risparmio d'imposta - Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
L3.	Altre imposte - Ritenuta 27% Interessi Attivi c/c - Ritenuta alla Fonte	-3.205	-3.205
	Totale		-11.566

L'azienda intende avvalersi della facoltà prevista dall'art.9 comma 2-bis della L.77/83, di computare in diminuzione del risultato della gestione risultati negativi di esercizi precedenti dello stesso Fondo o di altri Fondi gestiti dalla medesima SGR, nonché il trasferimento ad altri Fondi dei risultati negativi dell'esercizio.

A seguito della riforma della fiscalità descritta nella Relazione degli Amministratori al presente rendiconto, che prevede che l'imposta sia dovuta non più dal Fondo, bensì dal singolo partecipante, la SGR intende avvalersi della facoltà di compensare gli eventuali risultati negativi al 30 giugno 2011 con le ritenute dovute dai partecipanti.

Parte D ALTRE INFORMAZIONI

Operazioni a Copertura di Rischi del Portafoglio

	Importo	Valore Sottostante	% Coperture
Contratti in essere alla fine dell'esercizio:			
Operazioni di Copertura			
- SEK	1.350.000	1.341.146	100,66%
- NOK	925.000	3.199.013	28,92%
Contratti stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio:			
Operazioni di Copertura			
- SEK	13.514.741	1.923.673	702,55%
- NOK	282.869	8.746.083	3,23%

Oneri di intermediazione

	Banche Italiane	SIM	Banche e Imprese di Investimento Estere	Altre Controparti	Società del Gruppo
Oneri di Intermediazione			2.207	40	

Turnover

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. *turnover*) nell'esercizio, espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo, nel periodo è stato pari a 637%.

Livello massimo e medio della leva finanziaria

Il livello massimo e medio di leva finanziaria che il Fondo ha raggiunto nel periodo viene calcolato come rapporto tra la somma delle posizioni lunghe e corte (comprehensive dei prodotti derivati) e il valore complessivo netto del Fondo, indicando le operazioni poste in essere con finalità di copertura. Per il 2011 tali valori sono, rispettivamente, 1,357 e 0,983.

Prime broker

Il Fondo non si avvale dell'attività di *prime broker*.

Consulenti esterni e relativi compensi

Non sono utilizzati consulenti esterni.

Relazione della società di revisione ai sensi dell'articolo 14 del DLgs 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n. 58

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Pronti Termine"

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Pronti Termine", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Soprarno SGR SpA. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se i risultati, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 30 marzo 2011.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Pronti Termine" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2011 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Soprarno SGR SpA. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Pronti Termine" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2011.

Firenze, 28 marzo 2012

PricewaterhouseCoopers SpA



Alessandro Parrini
(Revisore legale)

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob - Altri Uffici: Bari 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - Bologna Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186211 - Brescia 25123 Via Borgo Pietro Wuhler 23 Tel. 0303697501 - Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - Genova 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - Napoli 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - Padova 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - Parma 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 - Roma 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - Torino 10129 Corso Montevecchio 37 Tel. 011556771 - Trento 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - Treviso 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - Udine 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - Verona 37122 Corso Porta Nuova 125 Tel. 0458002561

www.pwc.com/it

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 30 DICEMBRE 2011
DEL FONDO
ESSE STOCK**

Fondo Esse Stock

Relazione degli Amministratori al Rendiconto del Fondo.

Nel corso del 2011, nel rispetto della tipologia del Fondo, la strategia di investimento adottata è stata quella di selezionare titoli azionari maggiormente, nei Paesi sviluppati che avessero elementi di solidità patrimoniale e reddituale, o aspettative di crescita degli utili circostanziate tali da assicurare un ragionevole rendimento nell'ambito di un periodo di investimento non breve; si sono privilegiate Società con provato track record di redditività anche in periodi di rallentamento economico, con buoni dividendi e multipli non elevati; la posizione finanziaria netta operativa deve essere contenuta; in considerazione della natura del Fondo la posizione azionaria è stata sempre vicina al 90%, con l'investimento residuale effettuato principalmente in titoli di emittenti bancari che offrissero, al momento dell'acquisto, rendimenti superiori ad Euribor o Mid Swap aumentati di 2,5%.

Sono state poste in essere nell'esercizio tecniche ed operazioni destinate alla copertura dei rischi e/o ad una efficiente gestione del Fondo, anche mediante l'utilizzo di strumenti derivati sia, marginalmente, per quanto concerne la gestione del rischio di cambio che per l'attuazione delle strategie previste sul mercato azionario: in particolare il Fondo ha effettuato una costante attività di vendita di opzioni *call* e *put* sul proprio portafoglio "core". In relazione alla *performance* generata dal Fondo si rinvia alla più ampia trattazione effettuata nella Nota Integrativa alla sezione "Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti".

Le linee strategiche che si intendono adottare per il futuro continueranno a privilegiare l'investimento in Società che rappresentino opportunità di investimento rientranti per i 2/3 circa del portafoglio in posizioni di non breve termine, e per la restante porzione in titoli di settori che beneficiano della fase del ciclo economico; aziende con multipli non elevati che possano generare nel tempo consistenti flussi di utili e dividendi. Saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del Fondo stesso.

Nel corso del 2011 non ci sono state modifiche all'assetto societario di Soprarno SGR; Soprarno SGR distribuisce i propri prodotti attraverso Banca Ifigest, Alto Adige Banca, Iw Bank, OnLine SIM, Banca Network Investimenti, Cassa di Risparmio di Bra e Total Return SGR; a tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore.it.

La Società, inoltre, effettua il collocamento diretto in sede per la propria clientela.

Nel corso del 2011 le sottoscrizioni sono ammontate a 60.498.304 Euro e i rimborsi a 7.943.651 Euro con un valore complessivo netto a fine periodo di 52.554.653 Euro.

Il Rendiconto di Gestione dei Fondi è composto da una Situazione Patrimoniale, da una Sezione Reddituale e dalla Nota Integrativa ed è stato redatto conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Provvedimento del 14 aprile 2005 in attuazione del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998; il rendiconto è, inoltre, accompagnato dalla Relazione degli Amministratori.

Gli schemi contabili e la Nota Integrativa sono espressi in unità di Euro senza cifre decimali. Poiché il fondo ha cominciato la sua attività il 24 gennaio 2011, non viene presentata una situazione dell'esercizio precedente a fini comparativi.

Il presente Rendiconto di Gestione è redatto con riferimento al 30 dicembre 2011 che risulta, ai sensi del regolamento del Fondo attualmente in vigore, l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota per l'anno 2011. Tale data rappresenta, pertanto, il termine dell'esercizio contabile del fondo.

Nella redazione del Rendiconto di Gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i Fondi comuni di investimento mobiliari aperti ed i criteri di registrazione previsti dal Regolamento di attuazione, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri e riepilogati nella specifica Nota Integrativa.

In base alla normativa vigente fino al 30 giugno 2011, la SGR prelevava direttamente dal Fondo, a titolo di imposta sostitutiva, un ammontare pari al 12,50% del risultato della gestione maturato dal Fondo da inizio anno.

In caso di risultato negativo, il medesimo veniva portato in diminuzione dal risultato della gestione dei periodi d'imposta successivi, per l'intero importo che trovava in essi capienza, o utilizzato dalla SGR, in tutto o in parte, in diminuzione del risultato di gestione di altri Fondi gestiti dalla medesima società. La legge 10/2011 ha modificato profondamente tale regime di tassazione, passando dal sistema di tassazione del reddito maturato dal Fondo a quello di tassazione del reddito realizzato dai partecipanti, di seguito illustrato.

Dal 1° luglio 2011, viene applicata dalla SGR una ritenuta sul reddito realizzato direttamente in capo ai partecipanti.

Il reddito imponibile corrisponde ai proventi distribuiti in costanza di partecipazione al Fondo o al differenziale tra il valore di rimborso, di liquidazione o di cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote medesime, rilevati dai prospetti periodici. Nel caso in cui il partecipante realizzi una perdita, tale minusvalenza può essere portata dal partecipante in diminuzione di plusvalenze realizzate su altri titoli, nel medesimo periodo d'imposta o in quelli successivi, entro il quarto.

Tra le operazioni di rimborso sono comprese anche quelle realizzate mediante operazioni di spostamento tra Fondi.

La ritenuta è applicata anche nell'ipotesi di trasferimento delle quote a rapporti di custodia, amministrazione o gestione intestati a soggetti diversi dagli intestatari dei rapporti di provenienza, salvo che il trasferimento sia avvenuto per successione o donazione.

La ritenuta non si applica nel caso in cui i proventi siano percepiti da soggetti esteri che risiedono, ai fini fiscali, in Paesi che consentono un adeguato scambio di informazioni (c.d. Paesi *white list*) nonché da altri organismi di investimento collettivo italiani, da forme pensionistiche complementari istituite in Italia e da gestioni individuali in regime gestito.

Firenze, 23 febbraio 2012

Il Consiglio di Amministrazione

RENDICONTO DEL FONDO				
Esse Stock				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	51.126.676	96,94%		
A1. Titoli di debito	5.216.514	9,89%		
A1.1 titoli di Stato	432.577	0,82%		
A1.2 altri	4.783.937	9,07%		
A2. Titoli di capitale	45.910.162	87,05%		
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	856.228	1,62%		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	856.228	1,62%		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	237.884	0,45%		
F1. Liquidità disponibile	121.521	0,23%		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.209.877	4,19%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.093.514	-3,97%		
G. ALTRE ATTIVITA'	521.706	0,99%		
G1. Ratei attivi	90.785	0,17%		
G2. Risparmio di imposta	430.446	0,82%		
G3. Altre	475	0,00%		
TOTALE ATTIVITA'	52.742.494	100,00%		

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/12/2011	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	94.730	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	94.730	
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	93.111	
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	72.370	
N2. Debiti di imposta	3.865	
N3. Altre	16.876	
N4. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	187.841	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	1.941.651	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	50.613.002	
Numero delle quote in circolazione Classe A	452.929,363	
Numero delle quote in circolazione Classe B	11.711.737,221	
Valore unitario delle quote Classe A	4,287	
Valore unitario delle quote Classe B	4,322	

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse Classe A	452.929,363
Quote emesse Classe B	11.737.585,159
Quote rimborsate Classe A	
Quote rimborsate Classe B	25.847,938

Il Fondo ha iniziato la propria operatività in data 24/01/2011 e, pertanto, trattandosi del primo rendiconto, non è possibile effettuare un raffronto con il periodo precedente.

RENDICONTO DEL FONDO Esse Stock				
SEZIONE REDDITUALE				
	Rendiconto dal 24/01/2011 al 30/12/2011		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-7.014.958			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	1.251.687			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	173.063			
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	1.078.624			
A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	-4.471.383			
A2.1 Titoli di debito	57.543			
A2.2 Titoli di capitale	-4.528.926			
A2.3 Parti di OICR				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-3.795.262			
A3.1 Titoli di debito	-1.587.213			
A3.2 Titoli di capitale	-2.208.049			
A3.3 Parti di OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-7.014.958		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	3.402			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	3.402			
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale	3.402			
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		3.402		
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	217.437			
C1. RISULTATI REALIZZATI	197.567			
C1.1 Su strumenti quotati	197.567			
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI	19.870			
C2.1 Su strumenti quotati	19.870			
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Rendiconto dal 24/01/2011 al 30/12/2011		Rendiconto esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-323.521			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	11.595			
E1.1 Risultati realizzati	28.471			
E1.2 Risultati non realizzati	-16.876			
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'	-335.116			
E3.1 Risultati realizzati	-338.647			
E3.2 Risultati non realizzati	3.531			
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		-7.117.640		
G. ONERI FINANZIARI	-9.639			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-9.639			
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		-7.127.279		
H. ONERI DI GESTIONE	-1.149.354			
H1. PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR				
Classe A	-28.878			
Classe B	-670.323			
H2. COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA	-19.412			
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-2.333			
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-428.408			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	14.316			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	14.316			
I2. ALTRI RICAVI				
I3. ALTRI ONERI				
Risultato della gestione prima delle imposte		-8.262.317		
L. IMPOSTE	426.581			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
Classe A				
Classe B				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
Classe A	13.862			
Classe B	416.584			
L3. ALTRE IMPOSTE	-3.865			
Utile/perdita dell'esercizio		-7.835.736		
Classe A		-286.440		
Classe B		-7.549.296		

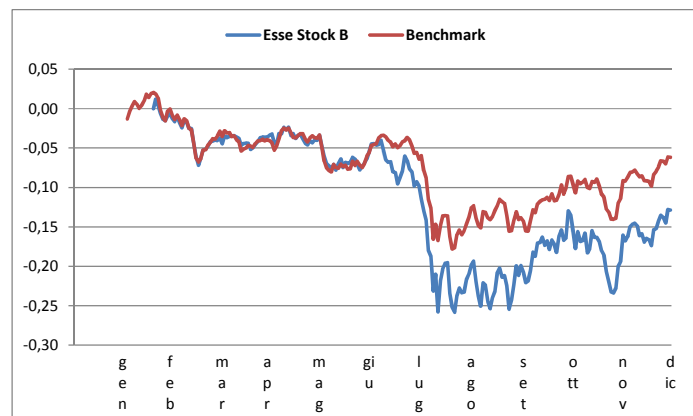
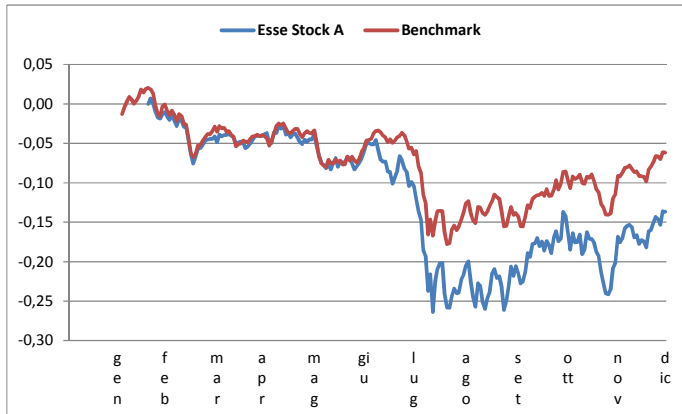
Il Fondo ha iniziato la propria operatività in data 24/01/2011 e, pertanto, trattandosi del primo rendiconto, non è possibile effettuare un raffronto con il periodo precedente.

NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

- Parte A** ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA
- Parte B** LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO
- Sezione I** Criteri di valutazione
- Sezione II** Le attività
- Sezione III** Le passività
- Sezione IV** Il valore complessivo netto
- Sezione V** Altri dati patrimoniali
- Parte C** IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO
- Sezione I** Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni
- Sezione II** Depositi bancari
- Sezione III** Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
- Sezione IV** Oneri di gestione
- Sezione V** Altri ricavi ed oneri
- Sezione VI** Imposte
- Parte D** ALTRE INFORMAZIONI

Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA



Rendimento medio composto su base annua del Fondo negli ultimi 3 anni

Il Fondo ha iniziato la propria operatività il 24 gennaio 2011, pertanto non è possibile calcolare il rendimento medio composto su base annua dello stesso negli ultimi 3 anni.

Riferimenti circa l'andamento del valore della quota durante l'esercizio

Per il Fondo in questione in fase di istituzione sono state previste due categorie di quote, definite quote di classe "A" e di classe "B", che si differenziano per il livello di commissioni di gestione applicato, per gli importi minimi iniziali e successivi di sottoscrizione, nonché per le modalità di sottoscrizione, poiché le quote appartenenti alla classe "B" sono destinate esclusivamente a "Clienti Professionali di diritto", come definiti nell'Allegato 3, punto I del Regolamento CONSOB n. 16190 del 27/10/2007.

Si riportano di seguito i valori "minimo", "massimo" e di "chiusura" delle quote del Fondo nel corso dell'esercizio:

Classe	Minimo	Massimo	Chiusura esercizio
A	3,809	5,035	4,287
B	3,830	5,060	4,322

Si precisa che nel corso del 2011 le quote pubblicate i giorni 21 e 23 settembre sono successivamente risultate sovrastimate rispettivamente di Euro 0,006 e di Euro 0,016. Nelle date di riferimento non vi sono state operazioni di investimento né di disinvestimento e pertanto non si è dovuto procedere ad alcuna reintegrazione del Fondo. Per lo stesso motivo, si è deciso di non pubblicare l'errore quota.

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti nell'esercizio.

La gestione del Fondo, che ha iniziato la sua attività di investimento il 24 gennaio 2011 è stata orientata ad una composizione di portafoglio che si è concentrata su investimenti delle principali aree geografiche dei mercati azionari sviluppati.

Una porzione residuale del portafoglio, pari a circa il 10%, è stata investita in titoli obbligazionari LT2 emessi da banche commerciali italiane, tali da garantire un ritorno adeguato sull'investimento, senza incorrere in rischi di credito significativi data la particolare solidità del sistema bancario nazionale.

Il portafoglio azionario, di circa 65 titoli, è composto da quote di partecipazione in Società che, per le loro caratteristiche di solidità patrimoniale e finanziaria, nonché di produzione di utili e dividendi, costituiscono la componente base di portafoglio che viene detenuta per orizzonti temporali di non breve termine; la parte restante del portafoglio comprende titoli di settori che, per le loro caratteristiche, sono adatti alla fase congiunturale di riferimento nell'ambito del ciclo economico.

Il portafoglio *core* è supportato da una strategia attiva di vendita di opzioni che interviene con *put* ai prezzi ritenuti congrui per l'acquisto e con i *call* per i prezzi di vendita. Obiettivo della strategia è un miglioramento del profilo rischio rendimento di portafoglio mediante un aumento dei proventi correnti.

Nel corso dell'anno gli investimenti negli USA hanno mantenuto un leggero sottopeso rispetto all'indice di riferimento, sono stati pari all'indice in Europa (Area Euro, Svizzera e Gran Bretagna) e sono stati marginalmente inferiori in Giappone.

Il Fondo, secondo sua vocazione ha avuto una esposizione valutaria completa alle valute di riferimento, salvo alcuni limitati ricorsi alla copertura dei cambi contro Euro in momenti di particolare tensione dei mercati.

Nell'ambito della esposizione settoriale, la scelta di investire in titoli del settore finanziario, attuata dopo gli aumenti di capitale del mese di giugno, ha nel corso del 2011, dato un contributo significativamente negativo alla *performance* del Fondo.

Analogo contributo negativo è stato fornito dalla componente obbligazionaria, in presenza di diffusi ma infondati timori sulla solvibilità delle istituzioni finanziarie.

L'*asset allocation* geografica ha dato contributo marginalmente negativo mentre positivo, come da vocazione del portafoglio, è stato dato dalla selezione titoli e dalla ricorrente attività di vendita di opzioni.

Per il **primo semestre del 2012**, si procederà con la stessa tipologia di allocazione di portafoglio che, nei primi 45 giorni dell'anno ha iniziato a produrre significativi miglioramenti delle *performances*, sia in termini assoluti che in relazione al *benchmark* di riferimento, grazie anche all'aumentata fiducia dei mercati che ha consentito ottimi risultati sul portafoglio obbligazionario.

Con riferimento alla composizione geografica, l'indebolimento delle valute extra-Euro ha consentito di ottenere un contributo positivo anche dall'*asset allocation*, leggermente sottopeso in USA e Giappone.

Dato il perdurare di valutazioni interessanti su USA e Giappone, il ribasso delle valute di riferimento consentirà al Fondo di aumentare le posizioni su titoli di quelle aree geografiche.

Da un punto di vista settoriale verrà mantenuto il sovrappeso sul settore finanziario e verrà progressivamente aumentato il peso sui settori più sensibili alle successive fasi della ripresa economica, attesa per la seconda metà dell'anno.

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

Il calcolo del *Tracking error* a 3 anni non è effettuabile in quanto il Fondo ha iniziato l'attività il 24 gennaio 2011.

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 2011:

- 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 può essere gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine e di opzioni in valuta.

La Società adotta il metodo del *Tracking error* per il controllo del rischio del Fondo simulando, mediante metodo Montecarlo, la distribuzione di frequenza degli scostamenti da *benchmark* superiori al valore soglia.

La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un limite massimo di *Tracking error* del 10% *semi-annual*.

Parte B LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I Criteri di valutazione

Strumenti finanziari quotati

Il valore degli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati è determinato in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione. Per gli strumenti trattati su più mercati, si fa riferimento al mercato più significativo, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l'operatività svolta dal Fondo.

Anche se risultano ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato, sono valutati sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati, tenendo anche conto dell'ultima quotazione rilevata, gli strumenti finanziari:

- a) individualmente sospesi dalle negoziazioni;
- b) per i quali i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non consentono la formazione di prezzi significativi.

Strumenti finanziari non quotati

I titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati sono valutati al costo di acquisto. Essi sono svalutati ovvero rivalutati al fine di ricondurre il costo di acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dai responsabili organi della SGR, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo Paese di residenza, sia quella di mercato.

La valutazione dei titoli "strutturati non quotati" è effettuata tenendo conto delle singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti, in base alla metodologia prevista per gli strumenti finanziari non quotati.

Strumenti finanziari derivati "OTC"

Gli strumenti finanziari derivati trattati "*over the counter*" (OTC) sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

Attività e passività in valuta

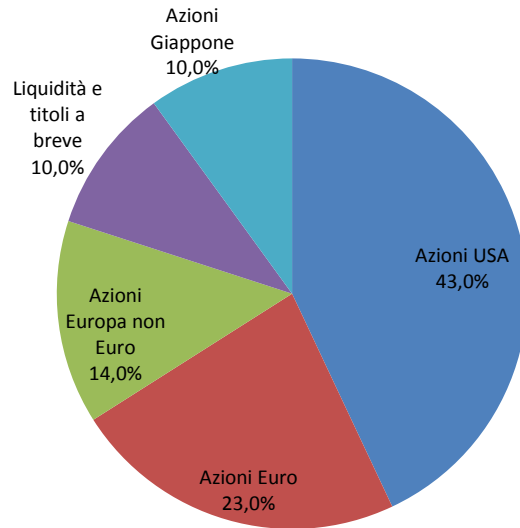
La conversione in Euro delle attività e passività espresse in valute diverse da quella di denominazione del Fondo, avviene applicando i cambi di riferimento rilevati giornalmente dalla Banca Centrale Europea. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione.

Compravendita di divisa a termine

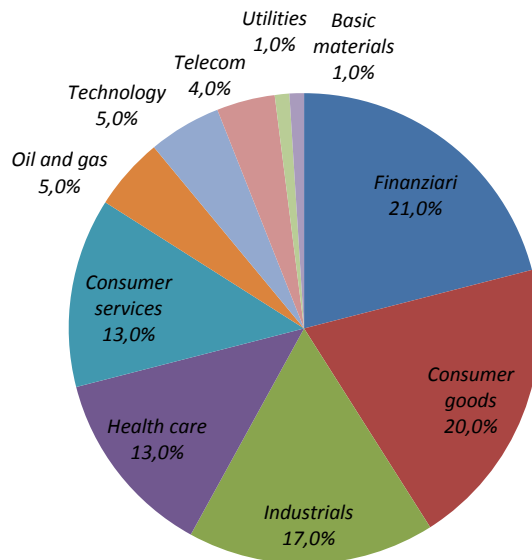
Le compravendite di divisa a termine finalizzate alla copertura del rischio di cambio concorrono alla determinazione del valore netto del Fondo in termini di plusvalenza o minusvalenza in base al valore nominale valutato confrontando il cambio a termine pattuito con un cambio di riferimento, cioè il cambio a termine che si verrebbe a pattuire alla data della valutazione per un'operazione avente le stesse caratteristiche e stessa scadenza, calcolato utilizzando una curva ufficiale dei tassi di mercato. Gli utili o le perdite da realizzi su cambi sono determinati quale differenza tra il cambio a termine del contratto di copertura ed il cambio di chiusura dell'operazione.

Gli acquisti e le vendite di strumenti finanziari sono contabilizzati nel portafoglio del Fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa.

Sezione II Le attività



Settori economici di impiego delle risorse del Fondo



ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Altria_Group_Inc	2.062.370	3,91%
2	B_P_Mi_FI_29GN2015	1.640.949	3,11%
3	BPENM_Float_15MG2017	1.495.000	2,83%
4	Roche_Holding_AG	1.375.123	2,61%
5	L'Oreal_SA_FP	1.291.200	2,45%
6	Merck_&_Co_Inc	1.223.742	2,32%
7	BPIM_6,375%_31MG2021	1.208.258	2,29%
8	Seven_&_i_holdings_c	1.198.802	2,27%
9	Wells_Fargo_&_Co	1.171.497	2,22%
10	Wal-Mart_Stores_Inc	1.154.649	2,19%
11	CenturyTel_Inc	1.150.012	2,18%
12	AIR_PRODS_&_CHEM	1.119.275	2,12%
13	Danone_SA	1.117.110	2,12%
14	Exxon_Mobil_Corp	1.113.625	2,11%
15	Vodafone_Group_Plc	1.092.290	2,07%
16	BP_Plc	1.075.033	2,04%
17	Johnson_&_Johnson	1.064.364	2,02%
18	Citigroup_Inc	1.057.361	2,00%
19	TAKEDA_CHEMICAL_INDUI	1.011.976	1,92%
20	United_Tech_Corp	960.298	1,82%
21	Comcast_Co-Spec_CI_A	910.426	1,73%
22	PepsiCo_Inc	871.744	1,65%
23	Sumitomo_MITSUI_FIN	855.888	1,62%
24	Cie_de_Saint-Gobain	830.620	1,57%
25	Oracle_Corporation	792.952	1,50%
26	Rio_Tinto_Plc	785.646	1,49%
27	MITSUBISHI_HEAVY_IND	785.629	1,49%
28	Procter_&_Gamble_Co	773.360	1,47%
29	Unione_Banche_Ita	759.840	1,44%
30	Swiss_Reinsurance_Co	748.215	1,42%
31	Siemens_AG-Reg_(GY	739.400	1,40%
32	I.B.M.	710.565	1,35%
33	AXA_SA	703.150	1,33%
34	Cisco_Systems_Inc	698.663	1,32%
35	B_Santander_SA_ES	675.050	1,28%
36	Walgreen_Co.	638.767	1,21%
37	McDonald's_Corp	620.326	1,18%
38	General_Electric_US	609.042	1,15%
39	BNP_Paribas_FP	607.000	1,15%
40	GlaxoSmithKline_Plc	581.342	1,10%
41	Deutsche_Tlk_AG-Reg	576.225	1,09%
42	Suzuki_Motor_Corp	556.088	1,05%
43	Bayer_AG_REG_(GR	543.400	1,03%
44	Applied_Materials_In	538.025	1,02%
45	DOW_CHEMICAL	533.457	1,01%
46	Unilever_NV-CVA_(NA	531.400	1,01%
47	Autogrill_SpA	527.800	1,00%
48	ABB_Ltd-Reg	509.049	0,97%
49	Google_Inc-CI_A	499.189	0,95%
50	ENI_SpA	480.300	0,91%
	Totale	44.575.492	84,52%
	Altri Strumenti Finanziari	6.551.184	12,42%
	Totale Strumenti Finanziari	51.126.676	96,94%

Sezione II.1 Strumenti finanziari quotati
Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	432.577			
- di altri enti pubblici				
- di banche	4.783.937			
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	2.291.770	12.720.634	30.897.757	
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- aperti armonizzati				
- aperti non armonizzati				
- chiusi				
Totali:				
- in valore assoluto	7.508.284	12.720.634	30.897.757	
- in percentuale del totale delle attività	14,24%	24,12%	58,58%	

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	3.164.078	17.064.841	30.897.757	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	3.164.078	17.064.841	30.897.757	
- in percentuale del totale delle attività	6,00%	32,36%	58,58%	

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato	3.277.362	2.851.104
- altri	9.104.427	2.784.500
Titoli di capitale	98.984.848	46.337.712
Parti di OICR		
Totale	111.366.637	51.973.316

Sezione II.2 Strumenti finanziari non quotati

Al 30 dicembre 2011 non sono presenti strumenti finanziari non quotati nel portafoglio del Fondo. Nel corso dell'esercizio il Fondo ha acquistato e venduto strumenti finanziari non quotati come di seguito riportato:

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato		
- altri		
Titoli di capitale	49.560	52.962
Parti di OICR		
Totale	49.560	52.962

Sezione II.3 Titoli di debito

Al 30 dicembre 2011 non sono presenti titoli di debito strutturati nel portafoglio del Fondo.

Titoli di debito: duration modificata per valuta di denominazione

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6
Euro	3.575.679		1.640.835
Dollaro USA			
Yen			
Sterlina inglese			
Franco svizzero			
Altre valute			

Sezione II.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	856.228		
Altre operazioni - future - opzioni - swap			

Sezione II.5 Depositi bancari

Al 30 dicembre 2011 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

Sezione II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti termine attive né assimilate.

Sezione II.7 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.
 Al 30 dicembre 2011 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

Sezione II.8 Posizione netta di liquidità

F1. Liquidità disponibile		121.521
- EUR	115.461	
- CHF		
- GBP	445	
- HKD		
- SEK		
- YEN	5.491	
- USD	124	
- DKK		
- NOK		
- AUD		
- NZD		
- Altre		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		2.209.877
- Proventi da Incassare	116.363	
- c/Val- da Ricevere Vendite		
- Val- da Ricevere PT Venduti Termine		
- Val- da Ricevere	2.093.514	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-2.093.514
- Oneri da Pagare		
- Divise da Consegnare Vendite		
- Val- da consegnare PT Acq- Termine		
- Val- da consegnare	-2.093.514	
TOTALE		237.884

Sezione II.9 Altre attività

G1. Ratei attivi		90.785
. Interessi su Titoli	76.596	
. Interessi su Disp liquide	14.189	
. Altri		
G2. Risparmio d'imposta		430.446
. Imposta 461 sul Risultato Anno Precedente		
Classe A		
Classe B		
. Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
Classe A	13.862	
Classe B	416.584	
G3. Altre		475
. Crediti per quote da ricevere		
. Plusvalenze su operazioni pending		
. Ratei Plus Vendite Divise Copertura		
. Equalizzatori		
. Crediti per vendite da regolare		
. Proventi da prestito titoli		
. Plusvalenze da DCS		
. Altre	475	
TOTALE		521.706

Sezione III Le passività

Sezione III.1 Finanziamenti ricevuti

Non sono in essere, a fine esercizio, finanziamenti. In casi di temporanei scoperti, la voce viene alimentata dall'utilizzo del fido concesso dalla Banca Depositaria sui conti correnti intestati ai Fondi.

Sezione III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti termine passive né assimilate.

Sezione III.3 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.
 Al 30 dicembre 2011 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

Sezione III.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	-94.730	
Altre operazioni - future - opzioni - swap		

Sezione III.5 Debiti verso partecipanti

Al 30 dicembre 2011 non sono in essere debiti nei confronti dei partecipanti al Fondo.

Sezione III.6 Altre passività

N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		72.370
	- Rateo Interessi Passivi c/c	5.834	
	- Rateo Provvigioni di Gestione		
	Classe A	2.678	
	Classe B	47.801	
	- Rateo Provvigioni di Incentivo		
	Classe A		
	Classe B		
	- Rateo Oneri Banca Depositaria	1.728	
	- Rateo Costo Società di Revisione	14.329	
	- Rateo Spese Stampa Prospetti		
	- Altri oneri di gestione		
N2.	Debiti di imposta		3.865
	- Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
	Classe A		
	Classe B		
	- Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c		
	Classe A	75	
	Classe B	3.790	
N3.	Altre		16.876
	- Commissioni su Operazioni Titoli		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
	- Ratei Minus Vendite Divise Copertura	16.876	
	- Rimborsi da regolare		
	- Incentive Fees		
	- Maturato PcT passivi		
	- Altri debiti verso l'Erario		
	- Altri oneri		
	Totale		93.111

Sezione IV Il valore complessivo netto

Quote detenute da Investitori Qualificati		
Denominazione Investitore	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione		
Classe A	452.929,363	
Classe B	11.711.737,221	
di cui:		
detenute da Investitori Qualificati		
Classe A		
Classe B	10.978.114,751	93,74%

Frazione Fondo detenuta da Soggetti Non Residenti		
	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione		
Classe A	452.929,363	
Classe B	11.711.737,221	
di cui:		
detenute da Soggetti Non Residenti		
Classe A		
Classe B	733.622,470	6,26%

Variazione del patrimonio netto			
	Anno 2011 (ultimo esercizio)	Anno (penultimo esercizio)	Anno (terzultimo esercizio)
Patrimonio netto a inizio periodo			
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
- sottoscrizioni singole	9.159.212		
- piani di accumulo			
- switch in entrata	51.339.092		
b) risultato positivo della gestione			
Decrementi:			
a) rimborsi:			
- riscatti	-107.915		
- piani di rimborso			
- switch in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione	-7.835.736		
Patrimonio netto a fine periodo	52.554.653		

Sezione V Altri dati patrimoniali

Sezione V.1 Ammontare dell'impegno

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	2.582.471 1.377.263	4,91% 2,62%
Altre operazioni - future e contratti simili - opzioni e contratti simili - swap e contratti simili		

Sezione V.2 Attività e passività verso Società del gruppo

Al 30 dicembre 2011 non sono presenti nel Fondo attività o passività nei confronti di Società del gruppo.

Sezione V.3 Composizione delle poste patrimoniali del Fondo per divisa di denominazione

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	15.773.436		1.589.554	17.362.990		76.030	76.030
Dollaro USA	22.972.571		20.187	22.992.758		12.516	12.516
Sterlina Inglese	4.374.509		522	4.375.031		4.566	4.566
Franco Svizzero	2.632.387			2.632.387			
Dollaro HK							
Corona Svedese							
Yen	5.279.042		5.555	5.284.597			
Corona Danese							
Corona Norvegese							
Zloty Polacco							
Altre divise							
Totale	51.031.945		1.615.818	52.647.763		93.112	93.112

Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

Sezione I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizza	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	57.543		-1.587.213	
2. Titoli di capitale	-4.528.926	-382.183	-2.208.049	2.836.620
3. Parti di OICR - aperti armonizzati - non armonizzati				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	3.402			
3. Parti di OICR				

Sezione I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			-1.150	
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			-632.755 831.472	19.870
Altre operazioni: - future - opzioni - swap				

Il risultato economico degli strumenti derivati è stato classificato "senza finalità di copertura". Tale classificazione permette di definire, in termini operativi, l'attività effettuata dalla SGR in strumenti derivati, finalizzata, come previsto dal Regolamento del Fondo, alla "realizzazione di una più efficiente gestione del Portafoglio per ottenere l'*asset allocation* definita dalla SGR in coerenza con gli obiettivi di rischio/rendimento del Fondo".

Sezione II Depositi bancari

Al 30 dicembre 2011 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

Sezione III Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso del 2011 non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate, né di prestito titoli.

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine	28.471	-16.876
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ	-338.647	3.531

G1- INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		-9.639
- Interessi Passivi su Finanziamenti	-9.639	
G2- ALTRI ONERI FINANZIARI		
- Oneri su Pronti c/Termine		
Totale		-9.639

Sezione IV Oneri di gestione

Sezione IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	699	1,33%						
Provvigioni di base	577	1,10%						
Provvigioni d'incentivo	122	0,23%						
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso della banca depositaria	20	0,04%						
4) Spese di revisione del fondo	14	0,03%						
5) Spese legali e giudiziarie								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	2	0,00%						
7) Altri oneri gravanti sul fondo	44	0,08%						
- Oneri Bancari Diversi	15	0,03%						
- Spese Controparte	29	0,06%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	779	1,48%						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari ^(*)	370		0,26%					
di cui: -su titoli azionari	168		0,12%					
-su titoli di debito	1		0,00%					
-su OICR	0		0,00%					
-su derivati	201		0,14%					
-su altri (specificare)	0		0,00%					
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	10							
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-427	-0,81%						
TOTALE SPESE	732	1,39%						
Valore complessivo netto medio di periodo	52.504							

(*) Gli oneri di negoziazione non risultano evidenziabili per tutte quelle transazioni effettuate su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo modalità che già includono, nel prezzo della transazione, le relative commissioni di intermediazione (es. divise, opzioni su tassi di cambio, opzioni OTC, titoli di Stato, ...).

Sezione IV.2 Provvigioni di incentivo

La SGR calcola una commissione di incentivo con cadenza giornaliera, dovuta qualora il valore della quota di ciascun giorno di valorizzazione sia superiore al valore più elevato registrato dalla quota medesima nell'arco temporale intercorrente tra l'inizio di operatività del Fondo ed il giorno precedente quello di valorizzazione (di seguito "HVM Assoluto").

Verificandosi la condizione di cui al comma precedente, la provvigione di incentivo è pari al 20% dell'incremento percentuale registrato dal valore della quota rispetto al valore del HVM Assoluto ed è applicata al minor ammontare tra l'ultimo valore complessivo netto del Fondo disponibile ed il valore complessivo netto medio del Fondo nel periodo intercorrente con la data del precedente HVM assoluto.

La provvigione di incentivo eventualmente maturata è addebitata nel medesimo giorno dalla SGR al patrimonio del Fondo.

La SGR preleva la provvigione di incentivo dalle disponibilità liquide del Fondo il primo giorno lavorativo del mese solare successivo.

Ogni qualvolta sussistono le condizioni di maturazione della provvigione di incentivo, il valore unitario della quota nel giorno di avveramento delle predette condizioni costituirà il nuovo valore del HVM Assoluto.

Esempio di prospetto di dettaglio del calcolo delle provvigioni di incentivo:

Data del primo giorno di valorizzazione quota: T0.

Data del giorno rilevante oggetto di calcolo: T0+n

Valore quota nel giorno rilevante T0+ n: 6,90 Euro.

Massimo valore quota mai raggiunto in uno degli n-1 giorni rilevanti intercorrenti tra T0 e T0+n-1: 6,00 Euro.

Data del giorno rilevante relativo al massimo valore quota mai raggiunto nel periodo T0 e T0+n-1: T0+n- m

NAV al tempo T0+n : 150.000.000 Euro

NAV medio nel periodo n-m : 100.000.000 Euro

Provvigione di incentivazione:

Aliquota provvigione di incentivo: $20\% * (6,90 - 6,00) / 6,00 = 3,00\%$

NAV di calcolo provvigione di incentivo: minimo tra 150.000.000 e 100.000.000 = 100.000.000 Euro

Provvigione di incentivo: 100.000.000 Euro x 3,00% = 3.000.000 Euro

Nel 2011 le commissioni di *performance* maturate sul Fondo sono state di 1.425 Euro per le quote A e 120.672 Euro per le quote B.

Sezione V Altri ricavi ed oneri

11.	Interessi attivi su disponibilità liquide - Interessi attivi su c/c - Interessi attivi su Dep.Future	14.316	14.316
12.	Altri ricavi - Arrotondamenti Attivi - Rebates provvigioni di sottoscrizione - Rebates provvigioni di gestione - Rettifica incentive fees - Rettifica equalizzatori - Altri - Arrotondamenti per Rendiconto		
13.	Altri oneri - Arrotondamenti Passivi - Interessi passivi su dispon. Liquide - Rettifica equalizzatori - Altro		
Totale			14.316

Sezione VI Imposte

L1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio - Imposta 12,5% Risultato di Gestione Classe A Classe B		
L2.	Risparmio d'imposta - Imposta 12,5% Risultato di Gestione Classe A Classe B	13.862 416.584	430.446
L3.	Altre imposte - Ritenuta 27% Interessi Attivi c/c - Ritenuta alla Fonte	-3.865	-3.865
	Totale		426.581

L'azienda intende avvalersi della facoltà prevista dall'art.9 comma 2-bis della L.77/83, di computare in diminuzione del risultato della gestione risultati negativi di esercizi precedenti dello stesso Fondo o di altri Fondi gestiti dalla medesima SGR, nonché il trasferimento ad altri Fondi dei risultati negativi dell'esercizio.

A seguito della riforma della fiscalità descritta nella Relazione degli Amministratori al presente rendiconto, che prevede che l'imposta sia dovuta non più dal Fondo, bensì dal singolo partecipante, la SGR intende avvalersi della facoltà di compensare gli eventuali risultati negativi al 30 giugno 2011 con le ritenute dovute dai partecipanti.

Parte D ALTRE INFORMAZIONI
Operazioni a Copertura di Rischi del Portafoglio

	Importo	Valore Sottostante	% Coperture
Contratti in essere alla fine dell'esercizio:			
Operazioni di Copertura			
- GBP	500.000	3.196.028	15,64%
- USD	1.925.000	27.929.042	6,89%
Contratti stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio:			
Operazioni di Copertura			
- CHF	2.193	3.199.930	0,07%
- GBP	280.697	3.219.895	8,72%
- JPY	34.671.627	561.400.248	6,18%
- USD	632.118	28.452.831	2,22%

Oneri di intermediazione

	Banche Italiane	SIM	Banche e Imprese di Investimento Estere	Altre Controparti	Società del Gruppo
Oneri di Intermediazione	1.185		255.903	113.223	

Turnover

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. *turnover*) nell'esercizio, espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo, nel periodo è stato pari a 196%.

Livello massimo e medio della leva finanziaria

Il livello massimo e medio di leva finanziaria che il Fondo ha raggiunto nel periodo viene calcolato come rapporto tra la somma delle posizioni lunghe e corte (comprensive dei prodotti derivati) e il valore complessivo netto del Fondo, indicando le operazioni poste in essere con finalità di copertura. Per il 2011 tali valori sono, rispettivamente, 0,988 e 0,941.

Prime broker

Il Fondo non si avvale dell'attività di *prime broker*.

Consulenti esterni e relativi compensi

Non sono utilizzati consulenti esterni.

Relazione della società di revisione ai sensi dell'articolo 14 del DLgs 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n. 58

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Esse Stock"

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Esse Stock", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per il periodo dal 24 gennaio 2011, data di inizio operatività, al 30 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Soprarno SGR SpA. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.
3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Esse Stock" per il periodo dal 24 gennaio 2011, data di inizio operatività, al 30 dicembre 2011 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Soprarno SGR SpA. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Esse Stock" per il periodo dal 24 gennaio 2011, data di inizio operatività, al 30 dicembre 2011.

Firenze, 28 marzo 2012

PricewaterhouseCoopers SpA



Alessandro Parrini
(Revisore legale)

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob - Altri Uffici: **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - **Bologna** Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhler 23 Tel. 0303697501 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10129 Corso Montevecchio 37 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37122 Corso Porta Nuova 125 Tel. 0458002561

www.pwc.com/it