



RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEI FONDI AL 29 GIUGNO 2012

**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

Pagina lasciata intenzionalmente bianca

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 29 GIUGNO 2012
DEL FONDO
SOPRARNO GLOBAL MACRO**

Fondo Soprarno Global Macro NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il fondo è nato il 19 luglio 2007.

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

Nel corso del primo semestre 2012 i modelli valutativi interni hanno evidenziato mediamente una marcata sopravvalutazione del Dax tedesco e dell' Ibex spagnolo (seguiti da Spmib e DJeurostoxx50) una leggera sottovalutazione del mercato azionario statunitense (S&P500) ed una sottovalutazione di quello giapponese (Nikkei 225). Pertanto, per l'esposizione azionaria si è privilegiato l'investimento in società statunitensi in primo luogo e giapponesi in secondo, a fronte di una posizione netta corta (ottenuta tramite derivati short sugli indici azionari europei più sopravvalutati e Spmib) sul mercato azionario europeo. A parziale copertura dello short europeo sono state inserite in portafoglio azioni di società (principalmente inglesi e tedesche) con bassi multipli e buona posizione finanziaria netta.

In generale le scelte di *stock picking* in tutte e tre le aree hanno privilegiato azioni con alto *cash flow*, poco leverage e stabilità dei margini.

Nel corso del primo semestre del 2012, non sono state apportate modifiche di rilievo alle posizioni in essere a fine 2011 non solo perché i modelli valutativi adottati non hanno dato segnali in tal senso ma anche perché il principale fattore esogeno di rischio, ossia la situazione debitoria dei paesi periferici europei, non è stata ancora affrontata in maniera netta e decisa, mentre il principale fattore endogeno, ossia la crescita del PIL mondiale, non ha mostrato segni di accelerazione ma neanche ha fornito segnali chiari e in senso opposto. La posizione lunga di *BTPei* è stata leggermente ridotta nel semestre, al fine di ridurre il rischio di sforamenti nel VAR dichiarato dal fondo, a favore di CCT parametrizzati al BOT semestrale (scadenza 24/36 mesi).

Relativamente alla componente valutaria, riteniamo l'euro sopravvalutato rispetto tutte le valute in quanto molto elevato è il rischio della sua scomparsa entro un lasso di tempo relativamente breve (12 – 24 mesi). Data la *policy* della Sgr, tendenzialmente propensa a non assumere rischi valutari, al fine di non aumentare la quota di rischio del fondo, le posizioni valutarie sono state contenute (<10%) e ripartite tra USD, NOK, GBP e YEN.

Per il secondo semestre del 2012, crediamo verrà mantenuto l' impianto di investimento in essere a meno che evoluzioni endogene o più in generale esogene (quali ad esempio quelle sopra accennate) favoriscano uno scenario di investimento completamente diverso. In Europa si continuerà a scommettere sulla ristrutturazione del debito italiano attraverso il mantenimento di una elevata convessità di portafoglio.

Per i titoli in divisa non euro, si prevede di mantenere la politica valutaria sino a qua adottata. In considerazione della sottovalutazione del CHF attualmente "peggato" all' Euro, verrà tendenzialmente privilegiato l'acquisto di divisa tramite strutture di opzioni call piuttosto che tramite acquisto diretto.

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

Nel primo semestre 2012 il risultato di gestione negativo deriva essenzialmente dalla posizione lunga in *BTPei* le cui perdite (variazione corso secco intorno al -15%) sono state solo parzialmente compensate dalla

presenza di future short su decennali e triennali italiani, malgrado un rapporto di copertura mediamente di 1 a 3 (perdita medio di corso secco 3%).

In generale possiamo comunque evidenziare che hanno pesato negativamente:

- per la componente obbligazionaria, il restringimento della break-even inflation italiana sui BTPEi lunghi
- per la componente azionaria, il peggior andamento dei portafogli azionari USA e Giappone rispetto a S%P500 e Nikkei 225 non compensato dal miglior andamento dei portafogli europei rispetto ai future short su indici azionari europei.

mentre hanno pesato positivamente:

- Il peso positivo complessivo della posizione azionaria,
- lo short azionario europa contro il lungo azionario Usa e Giappone.

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 giugno 2012:

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

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

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

Il VAR è individuato nel 7% mensile.

| RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO | | | | |
|---|--------------------------|------------------------------------|--|------------------------------------|
| Soprarno Global Macro | | | | |
| SITUAZIONE PATRIMONIALE | | | | |
| ATTIVITA' | Situazione al 30/06/2012 | | Situazione a fine esercizio precedente | |
| | Valore complessivo | In percentuale del totale attività | Valore complessivo | In percentuale del totale attività |
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 70.490.459 | 92,39% | 74.691.289 | 84,76% |
| A1. Titoli di debito | 20.321.586 | 26,64% | 26.398.697 | 29,96% |
| A1.1 titoli di Stato | 20.321.586 | 26,64% | 26.398.697 | 29,96% |
| A1.2 altri | | | | |
| A2. Titoli di capitale | 50.168.873 | 65,76% | 48.292.592 | 54,80% |
| 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 | 4.314.051 | 5,65% | 12.006.695 | 13,62% |
| C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia | 2.556.224 | 3,35% | 6.988.451 | 7,93% |
| C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | 1.691.220 | 2,22% | 4.450.970 | 5,05% |
| C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | 66.607 | 0,09% | 567.274 | 0,64% |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1. A vista | | | | |
| D2. Altri | | | | |
| E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA' | 919.859 | 1,21% | 66.518 | 0,08% |
| F1. Liquidità disponibile | 317.313 | 0,42% | 28.944 | 0,03% |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | 78.110.476 | 102,38% | 72.051.096 | 81,76% |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare | -77.507.930 | -101,59% | -72.013.522 | -81,72% |
| G. ALTRE ATTIVITA' | 569.883 | 0,75% | 1.358.668 | 1,54% |
| G1. Ratei attivi | 213.259 | 0,28% | 279.260 | 0,32% |
| G2. Risparmio di imposta | 271.127 | 0,36% | 437.980 | 0,50% |
| G3. Altre | 85.497 | 0,11% | 641.428 | 0,73% |
| TOTALE ATTIVITA' | 76.294.252 | 100,00% | 88.123.170 | 100,00% |

| PASSIVITA' E NETTO | Situazione al 30/06/2012 | 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 | 1.614.448 | 4.827.243 |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | 1.557.657 | 3.995.877 |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | 56.791 | 831.366 |
| M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI | 1.539 | 6.538 |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati | 1.539 | 6.538 |
| M2. Proventi da distribuire | | |
| M3. Altri | | |
| N. ALTRE PASSIVITA' | 1.169.676 | 2.114.914 |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 162.762 | 144.260 |
| N2. Debiti di imposta | | 5.162 |
| N3. Altre | 1.006.914 | 1.965.492 |
| N4. Vendite allo scoperto | | |
| TOTALE PASSIVITA' | 2.785.663 | 9.406.351 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A | 57.727.104 | 53.247.131 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B | 15.781.485 | 25.469.688 |
| Numero delle quote in circolazione Classe A | 11.416.752,531 | 10.160.156,909 |
| Numero delle quote in circolazione Classe B | 3.060.293,578 | 4.776.037,796 |
| Valore unitario delle quote Classe A | 5,056 | 5,241 |
| Valore unitario delle quote Classe B | 5,157 | 5,333 |

| Movimenti delle quote nel semestre | |
|------------------------------------|---------------|
| Quote emesse Classe A | 2.861.150,164 |
| Quote emesse Classe B | 99.055,880 |
| Quote rimborsate Classe A | 1.604.554,542 |
| Quote rimborsate Classe B | 1.814.800,098 |

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

| N. | Denominazione titolo | Valore | Percentuale |
|----|-----------------------------------|-------------------|---------------|
| 1 | BTP_2,55%15ST2041_il | 6.828.441 | 8,95% |
| 2 | CCT_01LG2016_Ind | 4.789.490 | 6,28% |
| 3 | BTP_3,1%_15ST2026_IL | 3.320.024 | 4,35% |
| 4 | BTP3,55%_11GN2016_il | 2.359.054 | 3,09% |
| 5 | CCT_01ST2015_Ind | 1.664.538 | 2,18% |
| 6 | CCT_01MZ2017_Ind | 1.281.407 | 1,68% |
| 7 | KAO_Corporation | 1.266.486 | 1,66% |
| 8 | Forest_Labs_Inc | 1.075.546 | 1,41% |
| 9 | TAKEDA_CHEMICAL_INDU | 996.445 | 1,31% |
| 10 | Fanuc | 866.524 | 1,14% |
| 11 | Fujitsu_Ltd | 859.213 | 1,13% |
| 12 | TERUMO_Corporation | 849.755 | 1,11% |
| 13 | Devon_Energy_Corp | 847.971 | 1,11% |
| 14 | Kamigumi_co_Ltd | 840.797 | 1,10% |
| 15 | Nippon_Kayaku_Co_Ltd | 835.554 | 1,10% |
| 16 | ROHM_COMPANY_LTD | 808.918 | 1,06% |
| 17 | Northrop_Grumman_Co | 796.488 | 1,04% |
| 18 | NITTO_DENK_Corp | 788.725 | 1,03% |
| 19 | SHIN-ETSU_CHEMICAL | 714.112 | 0,94% |
| 20 | Freeport-MC_CO-B | 698.178 | 0,92% |
| 21 | INPEX_Corporation | 679.202 | 0,89% |
| 22 | Wacker_Chemie_AG | 616.796 | 0,81% |
| 23 | Smith_&_Nephew_Plc | 607.553 | 0,80% |
| 24 | Johnson_&_Johnson | 590.278 | 0,77% |
| 25 | PUB_SERV_ENTERP | 587.659 | 0,77% |
| 26 | AMGEN_Inc | 579.110 | 0,76% |
| 27 | HOYA_Corporation | 572.272 | 0,75% |
| 28 | CANON_Inc | 572.121 | 0,75% |
| 29 | StatoilHydro_Asa | 552.798 | 0,72% |
| 30 | LINTEC_Corp | 540.476 | 0,71% |
| 31 | Yara_Intl_ASA | 532.854 | 0,70% |
| 32 | Orion_Ojy-Class_B | 525.694 | 0,69% |
| 33 | Apache_Corp | 491.109 | 0,64% |
| 34 | MAKITA_Corp | 487.414 | 0,64% |
| 35 | Cisco_Systems_Inc | 479.778 | 0,63% |
| 36 | Wincor_Nixdorf_AG | 474.961 | 0,62% |
| 37 | K+S_AG_Reg | 472.680 | 0,62% |
| 38 | Applied_Materials_In | 470.981 | 0,62% |
| 39 | JSR | 449.759 | 0,59% |
| 40 | NGK_Spark_Plug_Co | 449.196 | 0,59% |
| 41 | Tosoh_corp | 448.767 | 0,59% |
| 42 | Tokai_Carbon_Co_Ltd | 448.337 | 0,59% |
| 43 | MINERALS_TECH | 448.334 | 0,59% |
| 44 | NISSAN_Motor_Co_Ltd | 442.988 | 0,58% |
| 45 | ENERGEN_Corp | 441.084 | 0,58% |
| 46 | Intel_Corporation | 436.052 | 0,57% |
| 47 | KDDI_Corporation | 435.484 | 0,57% |
| 48 | Swisscom_AG-Reg | 427.781 | 0,56% |
| 49 | Asahi_Glass_Co_Ltd | 425.846 | 0,56% |
| 50 | Royal_Dutch_Shell_LN | 418.693 | 0,55% |
| | Totale | 47.593.725 | 62,38% |
| | Altri Strumenti Finanziari | 22.896.734 | 30,01% |
| | Tot. Strumenti Finanziari | 70.490.459 | 92,39% |
| | Totale Attività | 76.294.252 | |

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 29 GIUGNO 2012
DEL FONDO
SOPRARNO AZIONI GLOBALE**

Fondo Soprarno Azioni Globale NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il fondo è nato il 19 luglio 2007.

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

Nel corso del primo semestre 2012 i modelli valutativi interni hanno evidenziato mediamente una marcata sopravvalutazione del Dax tedesco e dell' Ibex spagnolo (seguiti da Spmib e DJeurostoxx50) una leggera sottovalutazione del mercato azionario statunitense (S&P500) ed una sottovalutazione di quello giapponese (Nikkei 225). Pertanto, per l'esposizione azionaria il fondo ha mediamente presentato nel corso del semestre un investimento over-weight rispetto al benchmark in società statunitensi in primo luogo e giapponesi in secondo, a fronte di una posizione under-weight (unita ad una contenuta posizione short sugli indici azionari europei più sopravvalutati e Spmib) sul mercato azionario europeo.

In generale le scelte di *stock picking* in tutte e tre le aree hanno privilegiato azioni con alto *cash flow*, poco leverage e stabilità dei margini.

Di fatto, nel corso del primo semestre del 2012, non sono state apportate modifiche di rilievo alle posizioni in essere a fine 2011 non solo perché i modelli valutativi adottati non hanno dato segnali in tal senso ma anche perché il principale fattore esogeno di rischio, ossia la situazione debitoria dei paesi periferici europei, non è stata ancora affrontata in maniera netta e decisa, mentre il principale fattore endogeno, ossia la crescita del PIL mondiale, non ha mostrato segni di accelerazione ma neanche ha fornito segnali chiari e in senso opposto. La posizione lunga di *BTPeI* è stata azzerata nel corso del semestre, al fine di ripristinare la liquidità del fondo oggetto di numerosi riscatti.

Relativamente alla componente valutaria, riteniamo l'Euro sopravvalutato rispetto tutte le valute in quanto molto elevato è il rischio della sua scomparsa entro un lasso di tempo relativamente breve (12 – 24 mesi). Data la *policy* della Sgr, tendenzialmente propensa a non assumere rischi valutari, al fine di non aumentare la quota di rischio del fondo, le posizioni valutarie sono state contenute (<10%) e ripartite tra USD, NOK, GBP e YEN.

Per il secondo semestre del 2012, crediamo verrà mantenuto l' impianto di investimento in essere a meno che evoluzioni endogene o più in generale esogene (quali ad esempio quelle sopra accennate) favoriscano un environment di investimento completamente diverso.

In considerazione della sottovalutazione del CHF attualmente "peggato" all' euro, verrà tendenzialmente privilegiato l'acquisto di divisa tramite strutture di opzioni call piuttosto che tramite acquisto diretto.

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

Nel primo semestre 2012 il risultato di gestione negativo deriva essenzialmente dalla sotto-performance rispetto agli indici dei paniere azionari Usa e Giappone non compensato dal miglior andamento dei portafogli europei rispetto ai future short su indici azionari europei.

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

| | <i>Tracking Error Volatility (TEV)</i> |
|------|--|
| 2011 | 5,21% |

Il calcolo del *tracking error* è applicabile solo al 2011 in quanto il fondo ha adottato un *benchmark* dal 1 luglio 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 giugno 2012 :

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

Il controllo del rischio sul fondo avviene attraverso il contenimento del *tracking error* negativo mensile al di sotto del 2,5%.

| RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO | | | | |
|---|--------------------|------------------------------------|--|------------------------------------|
| Soprarno Azioni Globale | | | | |
| SITUAZIONE PATRIMONIALE | | | | |
| ATTIVITA' | Situazione al | | Situazione a fine esercizio precedente | |
| | Valore complessivo | In percentuale del totale attività | Valore complessivo | In percentuale del totale attività |
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 7.315.705 | 89,94% | 17.039.799 | 88,91% |
| A1. Titoli di debito | | | 1.034.104 | 5,40% |
| A1.1 titoli di Stato | | | 1.034.104 | 5,40% |
| A1.2 altri | | | | |
| A2. Titoli di capitale | 7.315.705 | 89,94% | 16.005.695 | 83,51% |
| 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 | 490.109 | 6,03% | 1.377.259 | 7,19% |
| C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia | 245.471 | 3,02% | 802.468 | 4,19% |
| C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | 242.021 | 2,98% | 518.605 | 2,71% |
| C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | 2.617 | 0,03% | 56.186 | 0,29% |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1. A vista | | | | |
| D2. Altri | | | | |
| E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA' | 310.576 | 3,82% | 560.415 | 2,92% |
| F1. Liquidità disponibile | 39.551 | 0,49% | 551.773 | 2,88% |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | 10.021.839 | 123,21% | 21.605.303 | 112,73% |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare | -9.750.814 | -119,88% | -21.596.661 | -112,68% |
| G. ALTRE ATTIVITA' | 17.713 | 0,22% | 188.330 | 0,98% |
| G1. Ratei attivi | 1.088 | 0,01% | 19.906 | 0,10% |
| G2. Risparmio di imposta | | | | |
| G3. Altre | 16.625 | 0,20% | 168.424 | 0,88% |
| TOTALE ATTIVITA' | 8.134.103 | 100,00% | 19.165.803 | 100,00% |

| PASSIVITA' E NETTO | Situazione al 30/06/2012 | Situazione a fine esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
| | Valore complessivo | Valore complessivo |
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI | 94.242 | |
| I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | 208.215 | 386.616 |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | 203.399 | 248.298 |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | 4.816 | 138.318 |
| M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI | 24.159 | |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati | 24.159 | |
| M2. Proventi da distribuire | | |
| M3. Altri | | |
| N. ALTRE PASSIVITA' | 145.797 | 786.940 |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 27.993 | 32.600 |
| N2. Debiti di imposta | | 51.653 |
| N3. Altre | 117.804 | 702.687 |
| N4. Vendite allo scoperto | | |
| TOTALE PASSIVITA' | 472.413 | 1.173.556 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A | 5.899.482 | 13.729.682 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B | 1.762.208 | 4.262.565 |
| Numero delle quote in circolazione Classe A | 1.492.348,285 | 3.675.515,135 |
| Numero delle quote in circolazione Classe B | 439.856,014 | 1.129.179,226 |
| Valore unitario delle quote Classe A | 3,953 | 3,735 |
| Valore unitario delle quote Classe B | 4,006 | 3,775 |

| Movimenti delle quote nel semestre | |
|------------------------------------|---------------|
| Quote emesse Classe A | 840.551,227 |
| Quote emesse Classe B | 122.892,836 |
| Quote rimborsate Classe A | 3.023.718,077 |
| Quote rimborsate Classe B | 812.216,048 |

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

| N. | Denominazione titolo | Valore | Percentuale |
|----|-----------------------------------|------------------|---------------|
| 1 | Smith_ & Nephew_Plc | 135.828 | 1,67% |
| 2 | Wacker_Chemie_AG | 128.996 | 1,59% |
| 3 | K+S_AG_Reg | 126.360 | 1,55% |
| 4 | Fujitsu_Ltd | 107.723 | 1,32% |
| 5 | CANON_Inc | 106.522 | 1,31% |
| 6 | AP_Moeller-Maersk-B | 103.425 | 1,27% |
| 7 | Basf_Se_(DE) | 103.383 | 1,27% |
| 8 | StatoilHydro_Asa | 98.359 | 1,21% |
| 9 | Nippon_Kayaku_Co_Ltd | 96.984 | 1,19% |
| 10 | Kamigumi_co_Ltd | 94.827 | 1,17% |
| 11 | Eli_Lilly_& Company | 91.307 | 1,12% |
| 12 | Software_AG | 90.654 | 1,11% |
| 13 | Fanuc | 90.532 | 1,11% |
| 14 | Drax_Group_Plc | 89.410 | 1,10% |
| 15 | Forest_Labs_Inc | 89.351 | 1,10% |
| 16 | Joy_Global_Inc | 88.542 | 1,09% |
| 17 | Inmarsat_Plc | 86.354 | 1,06% |
| 18 | Applied_Materials_In | 86.269 | 1,06% |
| 19 | Yara_Intl_ASA | 85.889 | 1,06% |
| 20 | QLogic_Corp | 84.543 | 1,04% |
| 21 | INPEX_Corporation | 84.345 | 1,04% |
| 22 | NITTO_DENK_Corp | 84.265 | 1,04% |
| 23 | Orion_Ojy-Class_B | 83.926 | 1,03% |
| 24 | KAO_Corporation | 83.264 | 1,02% |
| 25 | Freeport-MC_CO-B | 80.913 | 0,99% |
| 26 | Devon_Energy_Corp | 80.375 | 0,99% |
| 27 | Holmen_AB-B_ShS | 79.848 | 0,98% |
| 28 | ABB_Ltd-Reg | 79.754 | 0,98% |
| 29 | The_Children's_Place | 79.752 | 0,98% |
| 30 | Swisscom_AG-Reg | 79.219 | 0,97% |
| 31 | The_Mosaic_Company | 78.508 | 0,97% |
| 32 | ZIMMER_HOLDING | 77.191 | 0,95% |
| 33 | Draegerwerk_ag_&_co | 77.022 | 0,95% |
| 34 | ROHM_COMPANY_LTD | 76.026 | 0,93% |
| 35 | Royal_Dutch_Shell_LN | 75.860 | 0,93% |
| 36 | Cisco_Systems_Inc | 74.803 | 0,92% |
| 37 | Xstrata_Plc_LN | 74.139 | 0,91% |
| 38 | L-3_COMM_HLDGS | 74.069 | 0,91% |
| 39 | NISSAN_Motor_Co_Ltd | 73.209 | 0,90% |
| 40 | Dolby_Laboratories | 68.232 | 0,84% |
| 41 | Myriad_Genetics_Inc | 66.741 | 0,82% |
| 42 | SHIN-ETSU_CHEMICAL | 65.315 | 0,80% |
| 43 | Kongsberg_Gruppen_As | 65.308 | 0,80% |
| 44 | TERUMO_Corporation | 65.115 | 0,80% |
| 45 | Northrop_Grumman_Co | 64.601 | 0,79% |
| 46 | Wincor_Nixdorf_AG | 64.354 | 0,79% |
| 47 | Bill_Barrett_Corpora | 63.460 | 0,78% |
| 48 | Apache_Corp | 62.130 | 0,76% |
| 49 | YAMADA_DENKI_Co_Ltd | 59.126 | 0,73% |
| 50 | Warner_Chilcott_Plc | 58.746 | 0,72% |
| | Totale | 4.184.876 | 51,45% |
| | Altri Strumenti Finanziari | 3.130.829 | 38,49% |
| | Tot. Strumenti Finanziari | 7.315.705 | 89,94% |
| | Totale Attività | 8.134.103 | |

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 29 GIUGNO 2012
DEL FONDO
SOPRARNO RELATIVE VALUE**

Fondo Soprarno Relative Value NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il fondo è nato il 19 luglio 2007.

La tipologia del fondo, *market neutral*, prevede la selezione dei titoli azionari più sottovalutati a livello globale, così come risultanti dai modelli quantitativi della società ed una contestuale assunzione di posizioni corte sui rispettivi indici di riferimento.

Nel corso del primo semestre 2012 i modelli valutativi interni hanno evidenziato mediamente una marcata sopravvalutazione del Dax tedesco e dell' Ibex spagnolo (seguiti da Spmib e DJeurostoxx50) una leggera sottovalutazione del mercato azionario statunitense (S&P500) ed una sottovalutazione di quello giapponese (Nikkei 225). Pertanto, la ricerca di alfa, avendo riguardo delle zone geografiche è stata indirizzata nella maggior parte del semestre in società europee e in minor misura in società statunitensi, a fronte di una posizione sul mercato azionario giapponese.

In generale le scelte di *stock picking* in tutte e tre le aree hanno privilegiato azioni con alto *cash flow*, poco leverage e stabilità dei margini.

Di fatto, nel corso del primo semestre del 2012, non sono state apportate modifiche di rilievo alle posizioni in essere a fine 2011 non solo perché i modelli valutativi adottati non hanno dato segnali in tal senso ma anche perché il principale fattore esogeno di rischio, ossia la situazione debitoria dei paesi periferici europei, non è stata ancora affrontata in maniera netta e decisa, mentre il principale fattore endogeno, ossia la crescita del PIL mondiale, non ha mostrato segni di accelerazione ma neanche ha fornito segnali chiari e in senso opposto. La posizione lunga di *BTPeI* è stata sostituita nel corso del semestre da una posizione in CCT scadenza 2017, al fine di ridurre la volatilità del fondo.

Relativamente alla componente valutaria, riteniamo l'euro sopravvalutato rispetto tutte le valute in quanto molto elevato è il rischio della sua scomparsa entro un lasso di tempo relativamente breve (12 – 24 mesi). Data la *policy* della Sgr, tendenzialmente propensa a non assumere rischi valutari, al fine di non aumentare la quota di rischio del fondo, le posizioni valutarie sono state contenute (<10%) e ripartite tra USD, NOK, GBP e YEN.

Per il secondo semestre del 2012, crediamo verrà aumentata, almeno nei primi mesi, la ricerca di alfa in Giappone ' a scapito dell' area europa.

In considerazione della sottovalutazione del CHF attualmente "peggato" all' euro, verrà tendenzialmente privilegiato l'acquisto di divisa tramite strutture di opzioni call piuttosto che tramite acquisto diretto.

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

Nel primo semestre 2012 il risultato di gestione negativo deriva essenzialmente dalla sotto-performance rispetto agli indici dei paniere azionari Usa e Giappone non compensato dal miglior andamento dei portafogli europei rispetto ai future short su indici azionari europei, unitamente al peggioramento del break-even inflation italiano sulla scadenza 2041 degli inflation linked nostrani.

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

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

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

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

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

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

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

| RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO | | | | |
|---|--------------------------|------------------------------------|--|------------------------------------|
| Soprarno Relative Value | | | | |
| SITUAZIONE PATRIMONIALE | | | | |
| ATTIVITA' | Situazione al 30/06/2012 | | Situazione a fine esercizio precedente | |
| | Valore complessivo | In percentuale del totale attività | Valore complessivo | In percentuale del totale attività |
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 14.517.160 | 90,99% | 16.959.643 | 83,43% |
| A1. Titoli di debito | 3.756.317 | 23,54% | 516.928 | 2,54% |
| A1.1 titoli di Stato | 3.756.317 | 23,54% | 516.928 | 2,54% |
| A1.2 altri | | | | |
| A2. Titoli di capitale | 10.760.843 | 67,44% | 16.442.715 | 80,89% |
| 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 | 763.530 | 4,79% | 2.099.964 | 10,33% |
| C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia | 448.065 | 2,81% | 1.438.764 | 7,08% |
| C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | 289.782 | 1,82% | 469.815 | 2,31% |
| C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | 25.683 | 0,16% | 191.385 | 0,94% |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1. A vista | | | | |
| D2. Altri | | | | |
| E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA' | 484.860 | 3,04% | 920.746 | 4,53% |
| F1. Liquidità disponibile | 247.334 | 1,55% | 575.337 | 2,83% |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | 20.707.721 | 129,79% | 20.071.773 | 98,74% |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare | -20.470.195 | -128,30% | -19.726.364 | -97,04% |
| G. ALTRE ATTIVITA' | 189.812 | 1,19% | 347.644 | 1,71% |
| G1. Ratei attivi | 28.861 | 0,18% | 13.408 | 0,07% |
| G2. Risparmio di imposta | 121.572 | 0,76% | 172.188 | 0,85% |
| G3. Altre | 39.379 | 0,25% | 162.048 | 0,80% |
| TOTALE ATTIVITA' | 15.955.362 | 100,00% | 20.327.997 | 100,00% |

| PASSIVITA' E NETTO | Situazione al 30/06/2012 | Situazione a fine esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
| | Valore complessivo | Valore complessivo |
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI | | |
| I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | 300.766 | 605.966 |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | 289.174 | 455.285 |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | 11.592 | 150.681 |
| M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI | 204.930 | 5.560 |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati | 204.930 | 5.560 |
| M2. Proventi da distribuire | | |
| M3. Altri | | |
| N. ALTRE PASSIVITA' | 259.376 | 552.006 |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 33.141 | 34.604 |
| N2. Debiti di imposta | | 2.650 |
| N3. Altre | 226.235 | 514.752 |
| N4. Vendite allo scoperto | | |
| TOTALE PASSIVITA' | 765.072 | 1.163.532 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A | 10.448.475 | 13.222.597 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B | 4.741.815 | 5.941.868 |
| Numero delle quote in circolazione Classe A | 2.020.850,813 | 2.471.655,299 |
| Numero delle quote in circolazione Classe B | 899.685,698 | 1.092.597,038 |
| Valore unitario delle quote Classe A | 5,170 | 5,350 |
| Valore unitario delle quote Classe B | 5,271 | 5,438 |

| Movimenti delle quote nel semestre | |
|------------------------------------|---------------|
| Quote emesse Classe A | 664.353,485 |
| Quote emesse Classe B | 31.961,891 |
| Quote rimborsate Classe A | 1.115.157,971 |
| Quote rimborsate Classe B | 224.873,231 |

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

| N. | Denominazione titolo | Valore | Percentuale |
|----|----------------------------------|-------------------|---------------|
| 1 | CCT_01LG2016_Ind | 1.422.823 | 8,92% |
| 2 | CCT_01ST2015_Ind | 1.070.060 | 6,71% |
| 3 | CCT_01MZ2017_Ind | 912.085 | 5,72% |
| 4 | BTP3,55%_11GN2016_il | 351.349 | 2,20% |
| 5 | Fujitsu_Ltd | 280.096 | 1,76% |
| 6 | KAO_Corporation | 267.320 | 1,68% |
| 7 | TAKEDA_CHEMICAL_INDU | 267.163 | 1,67% |
| 8 | TERUMO_Corporation | 237.671 | 1,49% |
| 9 | ROHM_COMPANY_LTD | 237.202 | 1,49% |
| 10 | Fanuc | 232.797 | 1,46% |
| 11 | Kamigumi_co_ltd | 221.262 | 1,39% |
| 12 | CANON_Inc | 214.941 | 1,35% |
| 13 | NITTO_DENK_Corp | 198.866 | 1,25% |
| 14 | Freeport-MC_CO-B | 194.570 | 1,22% |
| 15 | INPEX_Corporation | 182.008 | 1,14% |
| 16 | Devon_Energy_Corp | 173.648 | 1,09% |
| 17 | Forest_Labs_Inc | 168.697 | 1,06% |
| 18 | The_Mosaic_Company | 161.148 | 1,01% |
| 19 | NGK_Spark_Plug_Co | 156.696 | 0,98% |
| 20 | LINTEC_Corp | 155.228 | 0,97% |
| 21 | SHIN-ETSU_CHEMICAL | 152.402 | 0,96% |
| 22 | NTT_MOB_COMM_DOCOMO | 135.178 | 0,85% |
| 23 | PUB_SERV_ENTERP | 130.878 | 0,82% |
| 24 | Marvell_Tech_Grp | 130.540 | 0,82% |
| 25 | Northrop_Grumman_Co | 124.388 | 0,78% |
| 26 | ZIMMER_HOLDING | 123.966 | 0,78% |
| 27 | Applied_Materials_In | 120.859 | 0,76% |
| 28 | Nippon_Kayaku_Co_Ltd | 119.365 | 0,75% |
| 29 | Asahi_Glass_Co_Ltd | 117.108 | 0,73% |
| 30 | Dolby_Laboratories | 111.205 | 0,70% |
| 31 | Cisco_Systems_Inc | 110.875 | 0,69% |
| 32 | Shimamura_Co_Ltd | 110.377 | 0,69% |
| 33 | Xylem_Inc | 107.357 | 0,67% |
| 34 | YAMADA_DENKI_Co_Ltd | 99.623 | 0,62% |
| 35 | Mitsubishi_electric | 98.871 | 0,62% |
| 36 | Intel_Corporation | 95.254 | 0,60% |
| 37 | Apache_Corp | 93.196 | 0,58% |
| 38 | FLIR_SYSTEMS | 93.008 | 0,58% |
| 39 | Joy_Global_Inc | 92.597 | 0,58% |
| 40 | Tosoh_corp | 92.330 | 0,58% |
| 41 | Raytheon_Company | 89.897 | 0,56% |
| 42 | Bill_Barrett_Corpora | 88.896 | 0,56% |
| 43 | KDDI_Corporation | 87.097 | 0,55% |
| 44 | Sandisk_Corp | 86.926 | 0,54% |
| 45 | NISSAN_Motor_Co_Ltd | 85.908 | 0,54% |
| 46 | JFE_Holdings_Inc | 85.559 | 0,54% |
| 47 | Eli_Lilly_&Company | 83.843 | 0,53% |
| 48 | JSR | 83.644 | 0,52% |
| 49 | Tokai_Carbon_Co_Ltd | 83.412 | 0,52% |
| 50 | Warner_Chilcott_Plc | 81.176 | 0,51% |
| | Totale | 10.221.366 | 64,06% |
| | Altri Strumenti Finanziari | 4.295.794 | 26,92% |
| | Tot. Strumenti Finanziari | 14.517.160 | 90,99% |
| | Totale Attività | 15.955.362 | |

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 29 GIUGNO 2012
DEL FONDO
SOPRARNO RITORNO ASSOLUTO**

Fondo Soprarno Ritorno Assoluto NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il fondo è nato il 19 luglio 2007.

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

Nel corso del primo semestre 2012 i modelli valutativi interni hanno evidenziato mediamente una marcata sopravvalutazione del Dax tedesco e dell' Ibex spagnolo (seguiti da Spmib e DJeurostoxx50) una leggera sottovalutazione del mercato azionario statunitense (S&P500) ed una sottovalutazione di quello giapponese (Nikkei 225). Pertanto, per l'esposizione azionaria si è privilegiato l'investimento in società statunitensi in primo luogo e giapponesi in secondo, a fronte di una posizione netta corta (ottenuta tramite derivati short sugli indici azionari europei più sopravvalutati e Spmib) sul mercato azionario europeo. A parziale copertura dello short europeo sono state inserite in portafoglio azioni di società (principalmente inglesi e tedesche) con bassi multipli e buona posizione finanziaria netta.

In generale le scelte di *stock picking* in tutte e tre le aree hanno privilegiato azioni con alto *cash flow*, poco leverage e stabilità dei margini.

Nel corso del primo semestre del 2012, non sono state apportate modifiche di rilievo alle posizioni in essere a fine 2011 non solo perché i modelli valutativi adottati non hanno dato segnali in tal senso ma anche perché il principale fattore esogeno di rischio, ossia la situazione debitoria dei paesi periferici europei, non è stata ancora affrontata in maniera netta e decisa, mentre il principale fattore endogeno, ossia la crescita del PIL mondiale, non ha mostrato segni di accelerazione ma neanche ha fornito segnali chiari e in senso opposto. La posizione lunga di *BTPeI* è stata leggermente ridotta nel semestre, al fine di ridurre il rischio di sforamenti nel VAR dichiarato dal fondo, a favore di CCT parametrizzati al BOT semestrale (scadenza 24/36 mesi).

Relativamente alla componente valutaria, riteniamo l'euro sopravvalutato rispetto tutte le valute in quanto molto elevato è il rischio della sua scomparsa entro un lasso di tempo relativamente breve (12 – 24 mesi). Data la *policy* della Sgr, tendenzialmente propensa a non assumere rischi valutari, al fine di non aumentare la quota di rischio del fondo, le posizioni valutarie sono state contenute (<10%) e ripartite tra USD, NOK, GBP e YEN.

Per il secondo semestre del 2012, crediamo verrà mantenuto l' impianto di investimento in essere a meno che evoluzioni endogene o più in generale esogene (quali ad esempio quelle sopra accennate) favoriscano un environment di investimento completamente diverso. In europa si continuerà a scommettere sulla ristrutturazione del debito italiano attraverso il mantenimento di una elevata convessità di portafoglio.

Per i titoli in divisa non euro, si prevede di mantenere la politica valutaria sino a qua adottata. In considerazione della sottovalutazione del CHF attualmente "peggato" all' euro, verrà tendenzialmente privilegiato l'acquisto di divisa tramite strutture di opzioni call piuttosto che tramite acquisto diretto.

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

Nel primo semestre 2012 il risultato di gestione negativo deriva essenzialmente dalla posizione lunga in *BTPeI* le cui perdite (variazione corso secco intorno al -15%) sono state solo parzialmente compensate dalla

presenza di future short su decennali e triennali italiani, malgrado un rapporto di copertura mediamente di 1 a 3 (perdita medio di corso secco 3%).

In generale possiamo comunque evidenziare che hanno pesato negativamente:

- per la componente obbligazionaria, il restringimento della break-even inflation italiana sui BTPEi lunghi
- per la componente azionaria, il peggior andamento dei portafogli azionari USA e Giappone rispetto a S%P500 e Nikkei 225 non compensato dal miglior andamento dei portafogli europei rispetto ai future short su indici azionari europei.

mentre hanno pesato positivamente:

- Il peso positivo complessivo della posizione azionaria,
- lo short azionario europa contro il lungo azionario Usa e Giappone.

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 giugno 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 1.70. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa l'70%;
- il **rischio di cambio** viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio sia mediante vendita di divisa a termine sia con utilizzo di opzioni in valuta.

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

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

| RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO | | | | |
|---|--------------------------|------------------------------------|--|------------------------------------|
| Soprarno Ritorno Assoluto | | | | |
| SITUAZIONE PATRIMONIALE | | | | |
| ATTIVITA' | Situazione al 30/06/2012 | | Situazione a fine esercizio precedente | |
| | Valore complessivo | In percentuale del totale attività | Valore complessivo | In percentuale del totale attività |
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 15.606.360 | 90,86% | 17.332.407 | 80,79% |
| A1. Titoli di debito | 6.375.658 | 37,12% | 10.503.764 | 48,96% |
| A1.1 titoli di Stato | 6.375.658 | 37,12% | 10.190.697 | 47,50% |
| A1.2 altri | | | 313.067 | 1,46% |
| A2. Titoli di capitale | 8.000.834 | 46,58% | 6.828.643 | 31,83% |
| A3. Parti di OICR | 1.229.868 | 7,16% | | |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | | | | |
| B1. Titoli di debito | | | | |
| B2. Titoli di capitale | | | | |
| B3. Parti di OICR | | | | |
| C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | 843.305 | 4,91% | 3.067.660 | 14,30% |
| C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia | 364.877 | 2,12% | 1.492.084 | 6,96% |
| C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | 454.510 | 2,65% | 1.410.471 | 6,57% |
| C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | 23.918 | 0,14% | 165.105 | 0,77% |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1. A vista | | | | |
| D2. Altri | | | | |
| E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA' | 615.903 | 3,59% | 587.164 | 2,74% |
| F1. Liquidità disponibile | 311.999 | 1,82% | 436.961 | 2,04% |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | 15.691.929 | 91,36% | 23.599.476 | 110,01% |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare | -15.388.025 | -89,59% | -23.449.273 | -109,31% |
| G. ALTRE ATTIVITA' | 110.316 | 0,64% | 465.570 | 2,17% |
| G1. Ratei attivi | 57.021 | 0,33% | 121.403 | 0,57% |
| G2. Risparmio di imposta | 22.501 | 0,13% | 62.993 | 0,29% |
| G3. Altre | 30.794 | 0,18% | 281.174 | 1,31% |
| TOTALE ATTIVITA' | 17.175.884 | 100,00% | 21.452.801 | 100,00% |

| PASSIVITA' E NETTO | Situazione al 30/06/2012 | Situazione a fine esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
| | Valore complessivo | Valore complessivo |
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI | | |
| I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | 451.227 | 1.513.448 |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | 441.332 | 1.295.339 |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | 9.895 | 218.109 |
| M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI | 535 | 14.884 |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati | 535 | 14.884 |
| M2. Proventi da distribuire | | |
| M3. Altri | | |
| N. ALTRE PASSIVITA' | 187.393 | 377.638 |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 36.164 | 62.113 |
| N2. Debiti di imposta | | 1.740 |
| N3. Altre | 151.229 | 313.785 |
| N4. Vendite allo scoperto | | |
| TOTALE PASSIVITA' | 639.155 | 1.905.970 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A | 14.439.469 | 15.955.449 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B | 2.097.260 | 3.591.381 |
| Numero delle quote in circolazione Classe A | 2.723.715,455 | 2.877.580,184 |
| Numero delle quote in circolazione Classe B | 389.632,518 | 639.921,312 |
| Valore unitario delle quote Classe A | 5,301 | 5,545 |
| Valore unitario delle quote Classe B | 5,383 | 5,612 |

| Movimenti delle quote nel semestre | |
|------------------------------------|-------------|
| Quote emesse Classe A | 452.809,219 |
| Quote emesse Classe B | |
| Quote rimborsate Classe A | 606.673,948 |
| Quote rimborsate Classe B | 250.288,794 |

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

| N. | Denominazione titolo | Valore | Percentuale |
|----|-----------------------------------|-------------------|---------------|
| 1 | CCT_01LG2016_Ind | 1.957.158 | 11,39% |
| 2 | BTP_2,55%15ST2041_il | 1.302.757 | 7,58% |
| 3 | CCT_01MZ2017_Ind | 1.214.963 | 7,07% |
| 4 | SPDR_S&P_500 ETF_Tru | 621.607 | 3,62% |
| 5 | ISH_S&P_500_US | 608.261 | 3,54% |
| 6 | BTP_3,1%_15ST2026_IL | 598.456 | 3,48% |
| 7 | BTP3,55%_11GN2016_il | 501.926 | 2,92% |
| 8 | CCT_01ST2015_Ind | 476.490 | 2,77% |
| 9 | CCT_01MZ2014_Ind | 288.600 | 1,68% |
| 10 | KAO_Corporation | 205.968 | 1,20% |
| 11 | TAKEDA_CHEMICAL_INDU | 194.957 | 1,14% |
| 12 | Fujitsu_Ltd | 185.469 | 1,08% |
| 13 | ROHM_COMPANY_LTD | 170.299 | 0,99% |
| 14 | TERUMO_Corporation | 162.788 | 0,95% |
| 15 | Fanuc | 155.198 | 0,90% |
| 16 | CANON_Inc | 151.723 | 0,88% |
| 17 | NITTO_DENK_Corp | 144.937 | 0,84% |
| 18 | Kamigumi_co_ltd | 139.079 | 0,81% |
| 19 | SHIN-ETSU_CHEMICAL | 121.922 | 0,71% |
| 20 | Freeport-MC_CO-B | 117.445 | 0,68% |
| 21 | INPEX_Corporation | 115.420 | 0,67% |
| 22 | NGK_Spark_Plug_Co | 114.911 | 0,67% |
| 23 | Forest_Labs_Inc | 110.751 | 0,64% |
| 24 | Devon_Energy_Corp | 109.854 | 0,64% |
| 25 | LINTEC_Corp | 104.426 | 0,61% |
| 26 | Wacker_Chemie_AG | 95.392 | 0,56% |
| 27 | The_Mosaic_Company | 93.514 | 0,54% |
| 28 | K+S_AG_Reg | 92.160 | 0,54% |
| 29 | PUB_SERV_ENTERP | 91.769 | 0,53% |
| 30 | Yara_Intl_ASA | 87.263 | 0,51% |
| 31 | Applied_Materials_In | 85.769 | 0,50% |
| 32 | Smith_&_Nephew_Plc | 85.574 | 0,50% |
| 33 | Orion_Ojy-Class_B | 85.571 | 0,50% |
| 34 | Swisscom_AG-Reg | 83.972 | 0,49% |
| 35 | NTT_MOB_COMM_DOCOMO | 83.492 | 0,49% |
| 36 | Shimamura_Co_Ltd | 82.782 | 0,48% |
| 37 | Nippon_Kayaku_Co_Ltd | 82.063 | 0,48% |
| 38 | StatoilHydro_Asa | 81.840 | 0,48% |
| 39 | Royal_Dutch_Shell_LN | 81.450 | 0,47% |
| 40 | Holmen_AB-B_Shs | 81.347 | 0,47% |
| 41 | ABB_Ltd-Reg | 81.180 | 0,47% |
| 42 | Asahi_Glass_Co_Ltd | 79.846 | 0,46% |
| 43 | Marvell_Tech_Grp | 79.784 | 0,46% |
| 44 | Basf_Se_(DE) | 79.315 | 0,46% |
| 45 | Draegerwerk_ag_&_co | 77.800 | 0,45% |
| 46 | Xstrata_Plc_LN | 75.624 | 0,44% |
| 47 | FUJI_PHOTO_FILM_CO | 74.803 | 0,44% |
| 48 | ZIMMER_HOLDING | 72.079 | 0,42% |
| 49 | Cisco_Systems_Inc | 71.053 | 0,41% |
| 50 | Northrop_Grumman_Co | 69.414 | 0,40% |
| | Totale | 11.930.222 | 69,46% |
| | Altri Strumenti Finanziari | 3.676.139 | 21,40% |
| | Tot. Strumenti Finanziari | 15.606.360 | 90,86% |
| | Totale Attività | 17.175.884 | |

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 29 GIUGNO 2012
DEL FONDO
SOPRARNO INFLAZIONE +1,5%**

Fondo Soprarno Inflazione +1,5%
NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il fondo è nato il 13 agosto 2007.

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

Nel corso del primo semestre 2012 i modelli valutativi interni hanno evidenziato mediamente una marcata sopravvalutazione del Dax tedesco e dell' Ibex spagnolo (seguiti da Spmib e DJEurostoxx50) una leggera sottovalutazione del mercato azionario statunitense (S&P500) ed una sottovalutazione di quello giapponese (Nikkei 225). Pertanto, per l'esposizione azionaria si è privilegiato l'investimento in società statunitensi in primo luogo e giapponesi in secondo, a fronte di una posizione netta corta (ottenuta tramite derivati short sugli indici azionari europeo più sopravvalutati e Spmib) sul mercato azionario europeo. A parziale copertura dello short europeo sono state inserite in portafoglio azioni di società (principalmente inglesi e tedesche) con bassi multipli e buona posizione finanziaria netta.

In generale le scelte di *stock picking* in tutte e tre le aree hanno privilegiato azioni con alto *cash flow*, poco leverage e stabilità dei margini.

Nel corso del primo semestre del 2012, non sono state apportate modifiche di rilievo alle posizioni in essere a fine 2011 non solo perché i modelli valutativi adottati non hanno dato segnali in tal senso ma anche perché il principale fattore esogeno di rischio, ossia la situazione debitoria dei paesi periferici europei, non è stata ancora affrontata in maniera netta e decisa, mentre il principale fattore endogeno, ossia la crescita del PIL mondiale, non ha mostrato segni di accelerazione ma neanche ha fornito segnali chiari e in senso opposto. La posizione lunga di *BTPeI* è stata leggermente ridotta nel semestre, al fine di ridurre il rischio di sforamenti nel VAR dichiarato dal fondo, a favore di CCT parametrizzati al BOT semestrale (scadenza 24/36 mesi).

Relativamente alla componente valutaria, riteniamo l'euro sopravvalutato rispetto tutte le valute in quanto molto elevato è il rischio della sua scomparsa entro un lasso di tempo relativamente breve (12 – 24 mesi). Data la *policy* della Sgr, tendenzialmente propensa a non assumere rischi valutari, al fine di non aumentare la quota di rischio del fondo, le posizioni valutarie sono state contenute (<10%) e ripartite tra USD, NOK, GBP e YEN.

Per il secondo semestre del 2012, crediamo verrà mantenuto l' impianto di investimento in essere a meno che evoluzioni endogene o più in generale esogene (quali ad esempio quelle sopra accennate) favoriscano un environment di investimento completamente diverso. In europa si continuerà a scommettere sulla ristrutturazione del debito italiano attraverso il mantenimento di una elevata convessità di portafoglio.

Per i titoli in divisa non euro, si prevede di mantenere la politica valutaria sino a qua adottata. In considerazione della sottovalutazione del CHF attualmente "peggato" all' euro, verrà tendenzialmente privilegiato l'acquisto di divisa tramite strutture di opzioni call piuttosto che tramite acquisto diretto.

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

Nel primo semestre 2012 il risultato di gestione negativo deriva essenzialmente dalla posizione lunga in *BTPeI* le cui perdite (variazione corso secco intorno al -15%) sono state solo parzialmente compensate dalla

presenza di future short su decennali e triennali italiani, malgrado un rapporto di copertura mediamente di 1 a 3 (perdita medio di corso secco 3%).

In generale possiamo comunque evidenziare che hanno pesato negativamente:

- per la componente obbligazionaria, il restringimento della break-even inflation italiana sui BTPEi lunghi
- per la componente azionaria, il peggior andamento dei portafogli azionari USA e Giappone rispetto a S%P500 e Nikkei 225 non compensato dal miglior andamento dei portafogli europei rispetto ai future short su indici azionari europei.

mentre hanno pesato positivamente:

- Il peso positivo complessivo della posizione azionaria,
- lo short azionario europa contro il lungo azionario Usa e Giappone.

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

| | <i>Tracking Error Volatility (TEV)</i> |
|------|--|
| 2011 | 5,35% |
| 2010 | 2,44% |
| 2009 | 2,89% |

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*.

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 giugno 2012:

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

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

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

| RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO | | | | |
|---|--------------------------|------------------------------------|--|------------------------------------|
| Soprarno Inflazione +1,5% | | | | |
| SITUAZIONE PATRIMONIALE | | | | |
| ATTIVITA' | Situazione al 30/06/2012 | | Situazione a fine esercizio precedente | |
| | Valore complessivo | In percentuale del totale attività | Valore complessivo | In percentuale del totale attività |
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 54.183.365 | 87,98% | 66.922.746 | 87,76% |
| A1. Titoli di debito | 23.097.699 | 37,51% | 49.736.110 | 65,22% |
| A1.1 titoli di Stato | 19.646.617 | 31,90% | 45.651.663 | 59,87% |
| A1.2 altri | 3.451.082 | 5,60% | 4.084.447 | 5,36% |
| A2. Titoli di capitale | 29.768.258 | 48,34% | 17.186.636 | 22,54% |
| A3. Parti di OICR | 1.317.408 | 2,14% | | |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | | | | |
| B1. Titoli di debito | | | | |
| B2. Titoli di capitale | | | | |
| B3. Parti di OICR | | | | |
| C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | 2.231.511 | 3,62% | 6.995.689 | 9,17% |
| C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia | 1.027.737 | 1,67% | 3.697.740 | 4,85% |
| C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | 1.153.830 | 1,87% | 2.836.644 | 3,72% |
| C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | 49.944 | 0,08% | 461.305 | 0,60% |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1. A vista | | | | |
| D2. Altri | | | | |
| E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA' | 4.901.205 | 7,96% | 874.447 | 1,15% |
| F1. Liquidità disponibile | 4.324.498 | 7,02% | 861.768 | 1,13% |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | 47.863.933 | 77,72% | 52.043.168 | 68,25% |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare | -47.287.226 | -76,78% | -52.030.489 | -68,23% |
| G. ALTRE ATTIVITA' | 267.905 | 0,44% | 1.462.678 | 1,92% |
| G1. Ratei attivi | 208.649 | 0,34% | 554.081 | 0,73% |
| G2. Risparmio di imposta | 10.458 | 0,02% | 121.712 | 0,16% |
| G3. Altre | 48.798 | 0,08% | 786.885 | 1,03% |
| TOTALE ATTIVITA' | 61.583.986 | 100,00% | 76.255.560 | 100,00% |

| PASSIVITA' E NETTO | Situazione al 30/06/2012 | Situazione a fine esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
| | Valore complessivo | Valore complessivo |
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI | | |
| I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | 1.114.993 | 3.197.846 |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | 1.082.878 | 2.790.784 |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | 32.115 | 407.062 |
| M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI | 561 | 5.901 |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati | 561 | 5.901 |
| M2. Proventi da distribuire | | |
| M3. Altri | | |
| N. ALTRE PASSIVITA' | 428.342 | 1.133.329 |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 64.084 | 59.607 |
| N2. Debiti di imposta | | 6.762 |
| N3. Altre | 364.258 | 1.066.960 |
| N4. Vendite allo scoperto | | |
| TOTALE PASSIVITA' | 1.543.896 | 4.337.076 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A | 36.717.056 | 28.702.321 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B | 23.323.034 | 43.216.163 |
| Numero delle quote in circolazione Classe A | 6.608.000,724 | 5.012.798,274 |
| Numero delle quote in circolazione Classe B | 4.155.338,017 | 7.480.952,171 |
| Valore unitario delle quote Classe A | 5,556 | 5,726 |
| Valore unitario delle quote Classe B | 5,613 | 5,777 |

| Movimenti delle quote nel semestre | |
|------------------------------------|---------------|
| Quote emesse Classe A | 2.494.991,751 |
| Quote emesse Classe B | 263.717,353 |
| Quote rimborsate Classe A | 899.789,301 |
| Quote rimborsate Classe B | 3.589.331,507 |

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

| N. | Denominazione titolo | Valore | Percentuale |
|----|-----------------------------------|-------------------|---------------|
| 1 | CCT_01LG2016_Ind | 6.098.700 | 9,90% |
| 2 | BTP_2,55%15ST2041_il | 4.514.801 | 7,33% |
| 3 | IBRD_3,375%_30AP2015 | 3.451.082 | 5,60% |
| 4 | CCT_01MZ2017_Ind | 2.942.489 | 4,78% |
| 5 | BTP_3,1%_15ST2026_IL | 2.051.605 | 3,33% |
| 6 | BTP3,55%_11GN2016_il | 1.907.320 | 3,10% |
| 7 | CCT_01ST2015_Ind | 1.862.395 | 3,02% |
| 8 | Fujitsu_Ltd | 900.849 | 1,46% |
| 9 | Etfx_Dax_2x_Short_Fu | 899.250 | 1,46% |
| 10 | Lyxor ETF_D_Sdax_x2 | 882.936 | 1,43% |
| 11 | CANON_Inc | 739.648 | 1,20% |
| 12 | Kamigumi_co_Ltd | 727.005 | 1,18% |
| 13 | Nippon_Kayaku_Co_Ltd | 701.268 | 1,14% |
| 14 | KAO_Corporation | 690.213 | 1,12% |
| 15 | NITTO_DENK_Corp | 684.235 | 1,11% |
| 16 | Fanuc | 672.526 | 1,09% |
| 17 | ROHM_COMPANY_LTD | 574.758 | 0,93% |
| 18 | TERUMO_Corporation | 566.504 | 0,92% |
| 19 | NISSAN_Motor_Co_Ltd | 555.042 | 0,90% |
| 20 | INPEX_Corporation | 510.511 | 0,83% |
| 21 | SHIN-ETSU_CHEMICAL | 485.944 | 0,79% |
| 22 | JSR | 475.812 | 0,77% |
| 23 | TAKEDA_CHEMICAL_INDU | 454.899 | 0,74% |
| 24 | ISH_S&P_500_US | 434.472 | 0,71% |
| 25 | YAMADA_DENKI_Co_Ltd | 410.238 | 0,67% |
| 26 | Tosoh_corp | 343.553 | 0,56% |
| 27 | TANABE_SEIYAKU_Co_LD | 343.054 | 0,56% |
| 28 | KDDI_Corporation | 333.017 | 0,54% |
| 29 | LINTEC_Corp | 331.624 | 0,54% |
| 30 | Tokai_Carbon_Co_Ltd | 330.171 | 0,54% |
| 31 | Wacker_Chemie_AG | 322.490 | 0,52% |
| 32 | Ibiden_Co_Ltd | 321.632 | 0,52% |
| 33 | K+S_AG_Reg | 309.240 | 0,50% |
| 34 | Yara_Intl_ASA | 296.144 | 0,48% |
| 35 | Smith_&_Nephew_Plc | 291.173 | 0,47% |
| 36 | Orion_Ojy-Class_B | 290.374 | 0,47% |
| 37 | Swisscom_AG-Reg | 285.187 | 0,46% |
| 38 | StatoilHydro_Asa | 277.619 | 0,45% |
| 39 | Royal_Dutch_Shell_LN | 277.354 | 0,45% |
| 40 | Holmen_AB-B_Shs | 275.723 | 0,45% |
| 41 | ABB_Ltd-Reg | 275.198 | 0,45% |
| 42 | Basf_Se_(DE) | 268.030 | 0,44% |
| 43 | Draegerwerk_ag_&_co | 266.854 | 0,43% |
| 44 | Xstrata_Plc_LN | 256.467 | 0,42% |
| 45 | BRIDGESTONE_Corp | 241.082 | 0,39% |
| 46 | Asics_Corporation | 237.343 | 0,39% |
| 47 | Toyo_Suisan_Kaisha_L | 233.666 | 0,38% |
| 48 | Mitsubishi_electric | 230.700 | 0,37% |
| 49 | Nomura_Research_Inst | 230.305 | 0,37% |
| 50 | Shimamura_Co_Ltd | 229.951 | 0,37% |
| | Totale | 41.292.454 | 67,05% |
| | Altri Strumenti Finanziari | 12.890.910 | 20,93% |
| | Tot. Strumenti Finanziari | 54.183.364 | 87,98% |
| | Totale Attività | 61.583.986 | |

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 29 GIUGNO 2012
DEL FONDO
SOPRARNO PRONTI TERMINE**

Fondo Soprarno Pronti Termine
NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il fondo è nato il 19 luglio 2007.

Il primo semestre 2012 è stato caratterizzato dal ribasso dei tassi monetari italiani , malgrado il persistere della crisi dei debiti sovrani dei paesi periferici dell'area euro, grazie alle misure tampone della BCE (LTROs)

L' inutilità di medio termine di tali operazioni è ravvisabile nel fatto che hanno favorito il rientro dello *spread* (rispetto ai tassi monetari dei paesi core) dei BTP brevi su livelli pre-crisi , aumentando l'esposizione verso tali strumenti delle banche italiane e più in generale degli investitori residenti, favorendo per converso il disinvestimento da parte dei non residenti.

Non sono state poste in essere nel periodo operazioni degne di nota in grado di modificare la composizione del fondo rispetto a fine 2011

Le operazioni su valuta sia a pronti che derivate sono state trascurabili in quanto le condizioni di mercato non presentavano più un differenziale elevato tra tassi monetari dell'area euro e tassi monetari di altre aree valutarie tale da giustificare l'investimento in valute diverse dall'euro con relativa copertura del tasso di cambio.

Nel primo semestre 2011 il risultato di gestione, moderatamente positivo, deriva dalla impostazione strategica.

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

| | <i>Tracking Error Volatility (TEV)</i> |
|------|--|
| 2011 | 1,13% |
| 2010 | 0,57% |
| 2009 | 1,39% |

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*.

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 giugno 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 ed 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 sia mediante vendita di divisa a termine sia con utilizzo di opzioni in valuta.

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

La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un massimo scostamento annuo dello 0,40% rispetto al *benchmark* di riferimento.

| RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO | | | | |
|---|--------------------------|------------------------------------|--|------------------------------------|
| Soprarno Pronti Termine | | | | |
| SITUAZIONE PATRIMONIALE | | | | |
| ATTIVITA' | Situazione al 30/06/2012 | | Situazione a fine esercizio precedente | |
| | Valore complessivo | In percentuale del totale attività | Valore complessivo | In percentuale del totale attività |
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 3.694.202 | 88,02% | 10.000.579 | 92,94% |
| A1. Titoli di debito | 3.694.202 | 88,02% | 10.000.579 | 92,94% |
| A1.1 titoli di Stato | 3.694.202 | 88,02% | 10.000.579 | 92,94% |
| 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% |
| C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia | | | 80.817 | 0,75% |
| 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' | 491.617 | 11,71% | 492.867 | 4,58% |
| F1. Liquidità disponibile | 624.252 | 14,87% | 791.620 | 7,36% |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | 202.867 | 4,83% | 8.075.657 | 75,05% |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare | -335.502 | -7,99% | -8.374.410 | -77,83% |
| G. ALTRE ATTIVITA' | 11.080 | 0,26% | 184.112 | 1,71% |
| G1. Ratei attivi | 8.978 | 0,21% | 45.489 | 0,42% |
| G2. Risparmio di imposta | | | | |
| G3. Altre | 2.102 | 0,05% | 138.623 | 1,29% |
| TOTALE ATTIVITA' | 4.196.899 | 100,00% | 10.759.824 | 100,00% |

| PASSIVITA' E NETTO | Situazione al 30/06/2012 | Situazione a fine esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
| | Valore complessivo | Valore complessivo |
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI | | |
| I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | 177 | 21.737 |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | 177 | 21.737 |
| 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' | 26.455 | 237.260 |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 25.006 | 32.319 |
| N2. Debiti di imposta | | 8.361 |
| N3. Altre | 1.449 | 196.580 |
| N4. Vendite allo scoperto | | |
| TOTALE PASSIVITA' | 26.632 | 258.997 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 4.170.267 | 10.500.828 |
| Numero delle quote in circolazione | 805.489,109 | 2.004.719,835 |
| Valore unitario delle quote | 5,177 | 5,238 |

| Movimenti delle quote nel semestre | |
|---|---------------|
| Quote emesse | 113.600,656 |
| Quote rimborsate | 1.312.831,382 |

ELENCO ANALITICO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

| N. | Denominazione titolo | Valore | Percentuale |
|----|---------------------------|------------------|-------------|
| 1 | BOT_31AG2012_Sem | 599.322 | 14,28% |
| 2 | BOT_25ST2012_Sem | 596.886 | 14,22% |
| 3 | BTP_3%_15GN2015 | 483.800 | 11,53% |
| 4 | BOT_31LG2012_Sem | 421.456 | 10,04% |
| 5 | CCT_01MZ2017_Ind | 341.708 | 8,14% |
| 6 | BOT_20DC2012_Sem | 296.742 | 7,07% |
| 7 | CCT_01LG2016_Ind | 223.675 | 5,33% |
| 8 | BOT_16LG2012_Ann | 199.910 | 4,76% |
| 9 | BOT_16LG2012_Trim | 199.900 | 4,76% |
| 10 | Buoni_Ordinari_Del_T | 198.076 | 4,72% |
| 11 | BTP_2%_01GN2013 | 132.727 | 3,16% |
| | Tot. Strumenti Finanziari | 3.694.202 | 88,02% |
| | Totale Attività | 4.196.899 | |

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 29 GIUGNO 2012
DEL FONDO
ESSE STOCK**

Fondo Esse Stock
NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il fondo è nato il 4 febbraio 2011; la prima valorizzazione è del 17 febbraio 2011.

La natura globale del fondo ha permesso la diversificazione del fondo tra mercati e valute di investimento; la performance del fondo, largamente positiva da inizio anno, è stata superiore all'indice di riferimento grazie ad una attenta suddivisione degli investimenti tra l'area euro ed extra-euro, nonché ad una selezione titoli di estrema qualità e produttivi di utili e dividendi. L'esposizione alle valute USD, GBP, YEN ha contribuito in modo evidente alla performance del fondo. La componente opzionale ha generato al contrario un leggero contributo negativo alla performance nel corso del primo semestre.

Nel primo trimestre gli effetti positivi dei programmi della BCE hanno consentito al fondo di beneficiare della ottima performance del comparto finanziario delle borse mondiali; all'inizio del secondo trimestre la posizione in titoli finanziari è stata marginalmente ridotta ed è stata aumentata la componente extra-euro, in parte tramite future (Giappone) ed in parte in cash (USA); la posizione in UK è stata sempre contenuta, a causa dei gravi elementi negativi macroeconomici del paese.

La componente obbligazionaria (LT2) è stata ridotta grazie, tra l'altro, alle offerte di riacquisto effettuate da diverse banche sui propri titoli.

Nel complesso del semestre pertanto la selezione titoli, che ad oggi è abbastanza equilibrata ed in linea con i pesi dei vari settori, con l'eccezione di un sottopeso sui titoli delle risorse di base, ha contribuito alla performance. La componente valutaria ha dato un significativo contributo; a partire dai livelli di 1,21 (USD) e 98 (JPY) si è iniziata una parziale copertura delle valute in ottica di equilibrio valutativo di lungo termine. Nella seconda metà dell'anno non vi saranno significativi cambiamenti nella politica di gestione, almeno fino a evidenza di miglioramento dei dati economici anticipatori del trend di crescita.

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 è nato nel corso del 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:

- la **categoria di emittenti (*rating*)** non può essere inferiore ad *investment-grade*;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, è previsto un investimento massimo del 10% in mercati emergenti;
- 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%;
- riguarda al **rischio di cambio** l'esposizione in divise estere, di norma entro il limite massimo di un terzo del portafoglio, può essere incrementata o ridotta solo entro i limiti fissati dal CdA.

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

La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un limite massimo di *Tracking-Error* del 10% semi-annual.

| RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO | | | | |
|---|--------------------------|------------------------------------|--|------------------------------------|
| Esse Stock | | | | |
| SITUAZIONE PATRIMONIALE | | | | |
| ATTIVITA' | Situazione al 30/06/2012 | | Situazione a fine esercizio precedente | |
| | Valore complessivo | In percentuale del totale attività | Valore complessivo | In percentuale del totale attività |
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 54.589.350 | 94,54% | 51.126.676 | 96,94% |
| A1. Titoli di debito | 2.447.757 | 4,24% | 5.216.514 | 9,89% |
| A1.1 titoli di Stato | | | 432.577 | 0,82% |
| A1.2 altri | 2.447.757 | 4,24% | 4.783.937 | 9,07% |
| A2. Titoli di capitale | 52.141.593 | 90,31% | 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 | 1.319.112 | 2,28% | 856.228 | 1,62% |
| C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia | 1.311.497 | 2,27% | 856.228 | 1,62% |
| C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | 7.615 | 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' | 1.415.117 | 2,45% | 237.884 | 0,45% |
| F1. Liquidità disponibile | 1.306.229 | 2,26% | 121.521 | 0,23% |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | 17.192.089 | 29,78% | 2.209.877 | 4,19% |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare | -17.083.201 | -29,59% | -2.093.514 | -3,97% |
| G. ALTRE ATTIVITA' | 415.446 | 0,72% | 521.706 | 0,99% |
| G1. Ratei attivi | 1.349 | 0,00% | 90.785 | 0,17% |
| G2. Risparmio di imposta | 357.100 | 0,62% | 430.446 | 0,82% |
| G3. Altre | 56.997 | 0,10% | 475 | 0,00% |
| TOTALE ATTIVITA' | 57.739.025 | 100,00% | 52.742.494 | 100,00% |

| PASSIVITA' E NETTO | Situazione al 30/06/2012 | Situazione a fine esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
| | Valore complessivo | Valore complessivo |
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI | | |
| I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | 312.698 | 94.730 |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | 312.698 | 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' | 123.445 | 93.111 |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 82.750 | 72.370 |
| N2. Debiti di imposta | | 3.865 |
| N3. Altre | 40.695 | 16.876 |
| N4. Vendite allo scoperto | | |
| TOTALE PASSIVITA' | 436.143 | 187.841 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A | 2.131.365 | 1.941.651 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B | 55.171.517 | 50.613.002 |
| Numero delle quote in circolazione Classe A | 461.375,399 | 452.929,363 |
| Numero delle quote in circolazione Classe B | 11.814.532,188 | 11.711.737,221 |
| Valore unitario delle quote Classe A | 4,620 | 4,287 |
| Valore unitario delle quote Classe B | 4,670 | 4,322 |

| Movimenti delle quote nel semestre | |
|------------------------------------|-------------|
| Quote emesse Classe A | 9.476,327 |
| Quote emesse Classe B | 113.044,175 |
| Quote rimborsate Classe A | 1.030,291 |
| Quote rimborsate Classe B | 10.249,208 |

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

| N. | Denominazione titolo | Valore | Percentuale |
|----|-----------------------------------|-------------------|---------------|
| 1 | Altria_Group_Inc | 2.469.817 | 4,28% |
| 2 | B_P_Mi_FI_29GN2015 | 1.982.001 | 3,43% |
| 3 | L'Oreal_SA_FP | 1.475.840 | 2,56% |
| 4 | Wells_Fargo_&_Co | 1.460.842 | 2,53% |
| 5 | Merck_&_Co_Inc | 1.392.772 | 2,41% |
| 6 | Wal-Mart_Stores_Inc | 1.384.432 | 2,40% |
| 7 | Seven_&_i_holdings_c | 1.340.577 | 2,32% |
| 8 | CenturyTel_Inc | 1.254.647 | 2,17% |
| 9 | Comcast_Co-Spec_Cl_A | 1.247.021 | 2,16% |
| 10 | Exxon_Mobil_Corp | 1.155.433 | 2,00% |
| 11 | Vodafone_Group_Plc | 1.133.088 | 1,96% |
| 12 | Citigroup_Inc | 1.132.105 | 1,96% |
| 13 | Johnson_&_Johnson | 1.126.894 | 1,95% |
| 14 | AIR_PRODS_&_CHEM | 1.090.079 | 1,89% |
| 15 | TAKEDA_CHEMICAL_INDU | 1.083.092 | 1,88% |
| 16 | Sumitomo_MITSUI_FIN | 1.043.444 | 1,81% |
| 17 | Roche_Holding_AG | 1.019.950 | 1,77% |
| 18 | BP_Plc | 1.019.835 | 1,77% |
| 19 | United_Tech_Corp | 959.873 | 1,66% |
| 20 | Swiss_Reinsurance_Co | 940.524 | 1,63% |
| 21 | General_Electric_US | 893.852 | 1,55% |
| 22 | Danone_SA | 882.270 | 1,53% |
| 23 | Unione_Banche_Ita | 848.100 | 1,47% |
| 24 | ENI_SpA | 839.000 | 1,45% |
| 25 | Oracle_Corporation | 825.655 | 1,43% |
| 26 | Cisco_Systems_Inc | 818.268 | 1,42% |
| 27 | Bank_of_America_Corp | 812.153 | 1,41% |
| 28 | Siemens_AG-Reg_(GY | 793.680 | 1,37% |
| 29 | Air_Liquide_SA | 792.440 | 1,37% |
| 30 | Schneider_Electric | 787.140 | 1,36% |
| 31 | Rio_Tinto_Plc | 785.808 | 1,36% |
| 32 | Capital_One_Fin_Corp | 781.477 | 1,35% |
| 33 | I.B.M. | 776.728 | 1,35% |
| 34 | MITSUBISHI_HEAVY_IND | 771.797 | 1,34% |
| 35 | Procter_&_Gamble_Co | 729.746 | 1,26% |
| 36 | Honeywell_Intl_Inc | 709.643 | 1,23% |
| 37 | MATSUSHITA_ELECTRIC | 706.382 | 1,22% |
| 38 | Walgreen_Co. | 704.845 | 1,22% |
| 39 | UniCredit_Ord | 670.500 | 1,16% |
| 40 | Bayer_AG_REG_(GR | 624.580 | 1,08% |
| 41 | Fiat_Industrial_SpA | 619.200 | 1,07% |
| 42 | Cie_de_Saint-Gobain | 611.100 | 1,06% |
| 43 | DOW_CHEMICAL | 600.477 | 1,04% |
| 44 | B_Santander_SA_ES | 600.415 | 1,04% |
| 45 | GlaxoSmithKline_Plc | 591.857 | 1,03% |
| 46 | Applied_Materials_In | 590.886 | 1,02% |
| 47 | Google_Inc-Cl_A | 575.923 | 1,00% |
| 48 | Suzuki_Motor_Corp | 566.613 | 0,98% |
| 49 | McDonald's_Corp | 562.542 | 0,97% |
| 50 | Deutsche_Tlk_AG-Reg | 562.510 | 0,97% |
| | Totale | 47.147.851 | 81,66% |
| | Altri Strumenti Finanziari | 7.441.499 | 12,89% |
| | Tot. Strumenti Finanziari | 54.589.350 | 94,54% |
| | Totale Attività | 57.739.025 | |