



RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEI FONDI AL 28 GIUGNO 2013

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

SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO
50123 Firenze – via Teatina, 1 - Tel. 055/26333.1
Capitale Sociale 4.000.000 Euro interamente versato - CF e P.IVA n.05665230487
Iscritta al R.E.A. di Firenze al n. 564813 - Iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio al n.236
Autorizzazione della Banca d'Italia del 15/01/2007

BANCA DEPOSITARIA: STATE STREET BANK S.P.A. - DIREZIONE GENERALE: VIA FERRANTE APORTI, 10 - MILANO

Pagina lasciata intenzionalmente bianca

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 28 GIUGNO 2013
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.

Il fondo ha mantenuto nel corso del primo semestre un approccio coerente con una strategia multi-asset che consente al fondo di mitigare gli effetti dell'andamento del ciclo economico attraverso una esposizione ben diversificata a diverse categorie di rischio.

Nel corso del primo semestre del 2013 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva tra il 20% ed il 30%. Le attese per una ripresa del ciclo economico globale si sono rafforzate nel corso del semestre con dati macroeconomici in miglioramento da parte dell'economia USA.

IL semestre è stato caratterizzato dalle importanti decisioni di politica monetaria giapponese che hanno permesso all'economia asiatica di riprendere la crescita dell'export nei settori metalmeccanici e di stimolare la domanda per beni industriali giapponesi da parte dei mercati globali. Nel corso dei prossimi mesi dovremmo monitorare la tenuta e l'efficacia di più lungo termine delle politiche adottate.

In generale le scelte di *stock picking* in tutte e tre le aree hanno privilegiato azioni di buona qualità, con bilanci solidi e buona generazione di cassa ma che anche potessero beneficiare significativamente dello scenario macroeconomico descritto.

Relativamente alla componente valutaria e 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 CHF, NOK, GBP e valute asiatiche (HKD, SGD).

La componente obbligazionaria ha privilegiato l'investimento in titoli dell'Europa Core come titoli governativi tedeschi e finlandesi oltre che verso titoli di paesi extraeuropei come Gran Bretagna e Australia. Si è mantenuto un elevato peso in titoli italiani a breve scadenza per avere a disposizione elevati livelli di liquidità al fine di cogliere opportunità di mercato ritenute interessanti.

L'esposizione all'ETF sull'Oro è stata diminuita nel corso del semestre mentre si è mantenuta una esposizione al petrolio attraverso il future sul WTI.

Per il secondo semestre del 2013 ci attendiamo una continua stabilizzazione e miglioramento del quadro macroeconomico.

Nel primo semestre 2013 il risultato di gestione negativo deriva essenzialmente dalla sottoperformance dei titoli obbligazionari detenuti in portafoglio che hanno sofferto la rotazione di mercato verso titoli di minor rating. Inoltre la significativa esposizione all'Oro ha impattato negativamente la performance complessiva del fondo.

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

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

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

I principali rischi connessi con la partecipazione al fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del fondo alla data di fine giugno 2013:

- **la categoria di emittenti (*rating*)** non può essere inferiore ad *investment-grade*;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, il fondo investe principalmente in strumenti finanziari emessi da emittenti appartenenti all'Ocse o aventi sede legale in paesi Ocse e Bermuda;
- riguardo alla **valuta di denominazione**, gli strumenti finanziari sono denominati principalmente in qualsiasi valuta rappresentativa dei Paesi 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 28/06/2013		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	42.952.804	83,42%	46.929.376	87,23%
A1. Titoli di debito	28.381.434	55,12%	25.311.736	47,05%
A1.1 titoli di Stato	27.683.565	53,77%	25.311.736	47,05%
A1.2 altri	697.869	1,36%		
A2. Titoli di capitale	13.381.870	25,99%	17.071.650	31,73%
A3. Parti di OICR	1.189.500	2,31%	4.545.990	8,45%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	351.306	0,68%	260.043	0,48%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	351.306	0,68%	260.043	0,48%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Avista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	7.751.242	15,05%	6.238.503	11,60%
F1. Liquidità disponibile	9.896.048	19,22%	6.225.991	11,57%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	9.486.489	18,42%	3.871.813	7,20%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-11.631.295	-22,59%	-3.859.301	-7,17%
G. ALTRE ATTIVITA'	432.117	0,84%	368.995	0,69%
G1. Ratei attivi	99.973	0,19%	90.959	0,17%
G2. Risparmio di imposta	269.414	0,52%	271.127	0,50%
G3. Altre	62.730	0,12%	6.909	0,01%
TOTALE ATTIVITA'	51.487.469	100,00%	53.796.917	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2013	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	2.529	4.017
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	2.529	4.017
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	11.948	9.418
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	11.948	9.418
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	95.412	131.849
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	91.806	131.849
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.606	
N4. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	109.889	145.284
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	41.421.748	45.241.296
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	9.955.833	8.410.337
Numero delle quote in circolazione Classe A	8.715.089,119	9.455.644,911
Numero delle quote in circolazione Classe B	2.042.559,464	1.718.803,900
Valore unitario delle quote Classe A	4,753	4,785
Valore unitario delle quote Classe B	4,874	4,893

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse Classe A	996.011,729
Quote emesse Classe B	323.755,564
Quote rimborsate Classe A	1.736.567,521
Quote rimborsate Classe B	

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO			
N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	BOT_31LG2013_Sem	12.998.180	25,25%
2	BOT_30AG2013_Sem	4.996.100	9,70%
3	FIGB_2,75%_04LG2028	2.397.060	4,66%
4	CCT_01ST2015_Ind	2.294.089	4,46%
5	DBR_1,25%_14OT2016	1.749.045	3,40%
6	Baloise_Holding	1.325.118	2,57%
7	DBR_1,75_15AP20_IL	1.231.722	2,39%
8	Koninklijke_Ahold_NV	1.200.675	2,33%
9	ETFS_Gold_IM	1.189.500	2,31%
10	CHEESECAKE_FACTR	1.184.962	2,30%
11	Novartis_AG-Reg	1.087.697	2,11%
12	Zodiac_SA	1.017.000	1,98%
13	BTP_3%_15GN2015	1.015.420	1,97%
14	Oversea-Chinese_Bank	967.060	1,88%
15	Tabcorp_Holdings_Ltd	947.004	1,84%
16	Malayan_Banking_Bhd	880.503	1,71%
17	Nestle_Sa-Reg	878.688	1,71%
18	Unilever_NV-CVA_(NA	605.100	1,18%
19	B_CANTONALE_VUDOISE	532.177	1,03%
20	Johnson_&_Johnson	525.138	1,02%
21	Zurich_Insurance_Gr	516.291	1,00%
22	BTP_2,5%_01MZ2015	504.750	0,98%
23	CTZ_31GE2014	497.200	0,97%
24	CBA_fl_01GN2016	488.085	0,95%
25	StatoilHydro_Asa	406.516	0,79%
26	HSBC_Holdings_Plc_HK	288.243	0,56%
27	GEN_DYNAMICS	215.587	0,42%
28	Svenska_Cellulosa-B	210.919	0,41%
29	Wars_6,875%_06MG2014	209.784	0,41%
30	Sanofi	207.012	0,40%
31	Melrose_Plc	203.581	0,40%
32	Two_Harbors_Investme	180.237	0,35%
33	Ubisoft_Entertainment	2.363	0,00%
	Tot. Strumenti Finanziari	42.952.804	83,42%
	Totale Attività	51.487.469	

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 28 GIUGNO 2013
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 del 2013 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva superiore al 90%. Le attese per una ripresa del ciclo economico globale si sono rafforzate nel corso del semestre con dati macroeconomici in miglioramento da parte dell'economia USA. Anche da parte delle economie dell'area Euro si cominciano ad intravedere una serie di elementi di stabilizzazione anche se permane una forte incertezza del quadro politico di alcuni paesi tra cui in primis l'Italia, il Portogallo e recentemente anche la Spagna.

IL semestre è stato caratterizzato dalle importanti decisioni di politica monetaria giapponese che hanno permesso all'economia asiatica di riprendere la crescita dell'export nei settori metalmeccanici e di stimolare la domanda per beni industriali giapponesi da parte dei mercati globali. Nel corso dei prossimi mesi dovremmo monitorare la tenuta e l'efficacia di più lungo termine delle politiche adottate. La persistente svalutazione dello Yen verso tutte le altre divise internazionali dovrebbe consentire alle imprese industriali nipponiche con forte presenza globale di beneficiare di questo vantaggio competitivo a partire dalla seconda parte dell'anno.

La complessità del quadro macroeconomico viene completata dall'andamento dei paesi emergenti ed in particolare della Cina. Il rallentamento graduale del quadro macro ed il freno posto dalle autorità al credito per raffreddare alcune situazioni di "bolla" come la crescita esponenziale degli investimenti fissi o del mercato immobiliare potrebbero avere effetti di rallentamento dell'economia superiori alle attese. Ormai si comincia a guardare alla Cina come a un mercato "quasi" sviluppato con tassi di crescita più ragionevoli ed anche inferiori al 7%. Altre preoccupazioni derivano dalla debolezza delle commodity industriali ed agricole della cui crescita hanno ampiamente beneficiato alcune economie (Australia, Brasile, in generale l'Africa).

In generale le scelte di *stock picking* in tutte e tre le aree hanno privilegiato azioni di buona qualità, con bilanci solidi e buona generazione di cassa ma che anche potessero beneficiare significativamente dello scenario macroeconomico descritto.

In sostanza una buona parte del portafoglio è stato investito in titoli USA e giapponesi con forte esposizione all'export, mentre in Europa si sono selezionate storie di crescita o di alta generazione di cassa anche in uno scenario economico avverso. Non è mai stato trascurato l'investimento in titoli quotati in paesi del sud Europa qualora rappresentino occasioni di acquisto interessanti a causa di una eccessiva sottovalutazione della loro capacità di generare utili. In particolare nel corso degli ultimi mesi si sta guardando con sempre maggiore interesse a titoli di società con una esposizione maggiore all'Europa in previsione di una stabilizzazione del quadro macroeconomico nel corso del prossimo semestre.

Relativamente alla componente valutaria e 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 e GBP.

Per il secondo semestre del 2013 ci attendiamo una continua stabilizzazione e miglioramento del quadro macroeconomico. Continueremo a monitorare attentamente l'evoluzione politica ove necessario anche in

attesa delle elezioni tedesche di settembre. Allo stato attuale guardiamo quindi con interesse a investimenti pro-ciclici in Europa mentre rimaniamo più cauti verso le società esposte ai mercati emergenti e ai titoli difensivi con valutazioni e stime elevate.

Nel primo semestre 2013 il risultato di gestione positivo deriva essenzialmente dalla buona performance rispetto agli indici dei titoli azionari detenuti in portafoglio e dal contributo molto positivo dell'headging valutario verso lo Yen giapponese.

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

	<i>Tracking Error Volatility (TEV)</i>
2012	6,05%
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 2013:

- la **categoria di emittenti (*rating*)** non può essere inferiore ad *investment-grade*;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, il fondo investe principalmente in strumenti finanziari emessi da emittenti quotati, quotandi e/o trattati nei mercati ufficiali o regolamentati riconosciuti degli Stati dell'Unione Europea, della Svizzera e della Norvegia, del Nord America e del Giappone;
- riguardo alla **valuta di denominazione**, gli strumenti finanziari sono denominati in qualsiasi valuta;
- 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 Fondo non si propone di replicare la composizione del benchmark, investe perciò anche in strumenti finanziari non presenti negli indici o presenti in proporzioni diverse, con un grado di discrezionalità rispetto al benchmark anche rilevante.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO				
Soprarno Azioni Globale				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2013		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	2.592.552	90,23%	3.175.932	84,87%
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	2.592.552	90,23%	3.175.932	84,87%
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	243.344	8,47%	299.875	8,01%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	243.195	8,46%	299.726	8,01%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	149	0,01%	149	0,00%
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'	16.765	0,58%	224.151	5,99%
F1. Liquidità disponibile	2.079	0,07%	141.382	3,78%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.215.741	111,92%	4.005.146	107,03%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.201.055	-111,41%	-3.922.377	-104,82%
G. ALTRE ATTIVITA'	20.527	0,71%	42.082	1,12%
G1. Ratei attivi	13	0,00%	1.273	0,03%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	20.514	0,71%	40.809	1,09%
TOTALE ATTIVITA'	2.873.188	100,00%	3.742.040	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2013	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	60.993	119.583
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	11.834	45.372
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	11.834	45.372
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		205.591
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		205.591
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	20.189	27.496
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	19.082	21.038
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	1.107	6.458
N4. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	93.016	398.042
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	2.562.806	2.601.856
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	217.365	742.142
Numero delle quote in circolazione Classe A	527.191,702	613.590,527
Numero delle quote in circolazione Classe B	43.765,853	172.134,179
Valore unitario delle quote Classe A	4,861	4,240
Valore unitario delle quote Classe B	4,967	4,311

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse Classe A	289.333,076
Quote emesse Classe B	46.811,890
Quote rimborsate Classe A	375.731,901
Quote rimborsate Classe B	175.180,216

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO			
N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Cisco_Systems_Inc	74.419	2,59%
2	Google_Inc-CI_A	67.307	2,34%
3	Morgan_Stanley	65.371	2,28%
4	Clariant_AG	64.970	2,26%
5	Wells_Fargo_&_Co	63.104	2,20%
6	Swatch_Group_AG-B	62.855	2,19%
7	Kering_(PPR_SA	62.460	2,17%
8	Honeywell_Intl_Inc	60.657	2,11%
9	Sanofi	59.715	2,08%
10	Cie_Financiere_Riche	57.560	2,00%
11	PARKER_HANNIFIN	54.702	1,90%
12	Merck_&_Co_Inc	53.268	1,85%
13	Arkema_SA	52.898	1,84%
14	I.B.M.	51.138	1,78%
15	Interpump_Group_SpA	47.950	1,67%
16	Wendel	47.490	1,65%
17	Lafarge_SA	47.240	1,64%
18	Salmar_Asa	47.181	1,64%
19	Invensys_Plc	46.208	1,61%
20	CITRIX_SYSTEMS	46.147	1,61%
21	Swiss_Reinsurance_Co	45.583	1,59%
22	GDF_Suez	45.135	1,57%
23	Vittoria_Assicur_SpA	45.010	1,57%
24	Intertek_Group_Plc	44.329	1,54%
25	Forbo_Hldg_N	43.950	1,53%
26	Novartis_AG-Reg	43.508	1,51%
27	Energias_de_Portugal	43.313	1,51%
28	Fondiaria-Sai_Ord	42.420	1,48%
29	Altria_Group_Inc	40.126	1,40%
30	ELECTROLUX_AB-SER_B	38.600	1,34%
31	Svenska_Cellulosa-B	38.349	1,33%
32	McDonald's_Corp	37.844	1,32%
33	Christian_Dior_SA	37.200	1,29%
34	Zon_Multimedia_Svc	37.100	1,29%
35	ELECTROCOMPONENTS_PL	35.493	1,24%
36	Meda_AB-A_Shs	34.635	1,21%
37	Bank_of_America_Corp	34.411	1,20%
38	Pernod-Ricard_SA	34.076	1,19%
39	Georg_Fischer_AG_Reg	33.778	1,18%
40	Borregaard_Asa	33.610	1,17%
41	Supergroup_plc	33.481	1,17%
42	Schneider_Electric	33.438	1,16%
43	MARR_S.p.A.	32.270	1,12%
44	Koninklijke_Phili_NL	31.418	1,09%
45	Renault_SA_FP	31.020	1,08%
46	Coca-Cola_Co/The	30.665	1,07%
47	Saf-holland_Sa	29.348	1,02%
48	United_Tech_Corp	28.422	0,99%
49	Lanxess_AG	27.768	0,97%
50	Devro	27.177	0,95%
	Altri Strumenti Finanziari	366.437	12,75%
	Tot. Strumenti Finanziari	2.592.552	90,23%
	Totale Attività	2.873.188	

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 28 GIUGNO 2013
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, *long/short con bias long*, prevede la selezione di un paniere di titoli azionari ritenuti sottovalutati a livello globale, così come risultanti dal processo di investimento della società ed una contestuale assunzione di posizioni corte sui rispettivi indici di riferimento geografici o settoriali.

Nel corso del primo semestre del 2013 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva compresa tra il 20% ed il 40%. Le attese per una ripresa del ciclo economico globale si sono rafforzate nel corso del semestre con dati macroeconomici in miglioramento da parte dell'economia USA. Anche da parte delle economie dell'area Euro si cominciano ad intravedere una serie di elementi di stabilizzazione anche se permane una forte incertezza del quadro politico di alcuni paesi tra cui in primis l'Italia, il Portogallo e recentemente anche la Spagna.

IL semestre è stato caratterizzato dalle importanti decisioni di politica monetaria giapponese che hanno permesso all'economia asiatica di riprendere la crescita dell'export nei settori metalmeccanici e di stimolare la domanda per beni industriali giapponesi da parte dei mercati globali. Nel corso dei prossimi mesi dovremmo monitorare la tenuta e l'efficacia di più lungo termine delle politiche adottate. La persistente svalutazione dello Yen verso tutte le altre divise internazionali dovrebbe consentire alle imprese industriali nipponiche con forte presenza globale di beneficiare di questo vantaggio competitivo a partire dalla seconda parte dell'anno.

La complessità del quadro macroeconomico viene completata dall'andamento dei paesi emergenti ed in particolare della Cina. Il rallentamento graduale del quadro macro ed il freno posto dalle autorità al credito per raffreddare alcune situazioni di "bolla" come la crescita esponenziale degli investimenti fissi o del mercato immobiliare potrebbero avere effetti di rallentamento dell'economia superiori alle attese. Ormai si comincia a guardare alla Cina come a un mercato "quasi" sviluppato con tassi di crescita più ragionevoli ed anche inferiori al 7%. Altre preoccupazioni derivano dalla debolezza delle commodity industriali ed agricole della cui crescita hanno ampiamente beneficiato alcune economie (Australia, Brasile, in generale l'Africa).

In generale le scelte di *stock picking* in tutte e tre le aree hanno privilegiato azioni di buona qualità, con bilanci solidi e buona generazione di cassa ma che anche potessero beneficiare significativamente dello scenario macroeconomico descritto.

In sostanza una buona parte del portafoglio è stato investito in titoli USA e giapponesi con forte esposizione all'export, mentre in Europa si sono selezionate storie di crescita o di alta generazione di cassa anche in uno scenario economico avverso. Non è mai stato trascurato l'investimento in titoli quotati in paesi del sud Europa qualora rappresentino occasioni di acquisto interessanti a causa di una eccessiva sottovalutazione della loro capacità di generare utili. In particolare nel corso degli ultimi mesi si sta guardando con sempre maggiore interesse a titoli di società con una esposizione maggiore all'Europa in previsione di una stabilizzazione del quadro macroeconomico nel corso del prossimo semestre.

Il fondo ha mantenuto strutturalmente una posizione di copertura dell'esposizione azionaria attraverso uno short sul future dell'indice STOXX 600 e dell'indice EuroStoxx 50. Attraverso l'uso di future settoriali il fondo ha mantenuto nel corso del semestre una esposizione long ai settori finanziari e al mercato spagnolo ed una esposizione short al settore del food and beverage e al mercato italiano.

Relativamente alla componente valutaria e 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 e GBP.

Per il secondo semestre del 2013 ci attendiamo una continua stabilizzazione e miglioramento del quadro macroeconomico. Continueremo a monitorare attentamente l'evoluzione politica ove necessario anche in attesa delle elezioni tedesche di settembre. Allo stato attuale guardiamo quindi con interesse a investimenti pro-ciclici in Europa mentre rimaniamo più cauti verso le società esposte ai mercati emergenti e ai titoli difensivi con valutazioni e stime elevate.

Nel primo semestre 2013 il risultato di gestione positivo deriva essenzialmente dalla buona performance rispetto agli indici dei titoli azionari detenuti in portafoglio e dal contributo molto positivo della strategia di alleggerire l'esposizione azionaria nel corso del mese di maggio e di beneficiare della correzione avvenuta durante il mese di giugno.

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 2013:

- la categoria di **emittenti (*rating*)** non può essere inferiore ad *investment-grade*;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, il fondo investe esclusivamente in strumenti finanziari emessi da emittenti appartenenti all'Ocse o aventi sede legale in paesi Ocse e Bermuda;
- riguardo alla **valuta di denominazione**, gli strumenti finanziari sono denominati principalmente in qualsiasi valuta rappresentativa dei Paesi 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 9% mensile.

RENDICONTO DEL FONDO				
Soprarno Relative Value				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2013		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	24.812.565	94,07%	21.973.736	90,55%
A1. Titoli di debito	2.732.178	10,36%	4.915.316	20,26%
A1.1 titoli di Stato	2.123.090	8,05%	4.915.316	20,26%
A1.2 altri	609.088	2,31%		
A2. Titoli di capitale	22.080.387	83,72%	17.058.420	70,30%
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	1.209.362	4,59%	2.015.888	8,31%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.082.057	4,10%	1.985.212	8,18%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	127.305	0,48%	30.676	0,13%
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'	102.714	0,39%	75.037	0,31%
F1. Liquidità disponibile	10.118	0,04%	8.563	0,04%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	14.655.999	55,57%	10.139.318	41,78%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-14.563.403	-55,22%	-10.072.844	-41,51%
G. ALTRE ATTIVITA'	250.701	0,95%	201.617	0,83%
G1. Ratei attivi	24.702	0,09%	30.468	0,13%
G2. Risparmio di imposta	94.879	0,36%	121.572	0,50%
G3. Altre	131.120	0,50%	49.577	0,20%
TOTALE ATTIVITA'	26.375.342	100,00%	24.266.278	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2013	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	1.693.882	1.557.509
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		7.270
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		7.270
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	48.283	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	48.283	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	71.210	93.715
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	68.253	56.712
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	2.957	37.003
N4. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	1.813.375	1.658.494
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	20.889.146	17.940.847
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	3.672.821	4.666.937
Numero delle quote in circolazione Classe A	3.806.748,805	3.423.849,372
Numero delle quote in circolazione Classe B	653.598,583	871.341,027
Valore unitario delle quote Classe A	5,487	5,240
Valore unitario delle quote Classe B	5,619	5,356

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse Classe A	1.008.735,131
Quote emesse Classe B	497.919,808
Quote rimborsate Classe A	625.835,698
Quote rimborsate Classe B	715.662,252

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO			
N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Salmar_Asa	629.082	2,39%
2	Sanofi	597.150	2,26%
3	Clariant_AG	568.488	2,16%
4	Fondiaria-Sai_Ord	565.600	2,14%
5	Renault_SA_FP	542.850	2,06%
6	Schweizerische_Natl-	530.678	2,01%
7	BTP_3%_15GN2015	507.710	1,92%
8	Swatch_Group_AG-B	502.837	1,91%
9	Forbo_Hldg_N	488.329	1,85%
10	Meda_AB-A_Shs	476.228	1,81%
11	Kering_(PPR_SA	468.450	1,78%
12	Koninhlijke_Dsm_Nv	450.540	1,71%
13	MARR_S.p.A.	414.900	1,57%
14	Borregaard_Asa	403.323	1,53%
15	CCT_01ST2015_Ind	393.160	1,49%
16	Supergroup_plc	376.662	1,43%
17	Interpump_Group_SpA	369.900	1,40%
18	Sumitomo_MITSUI_FIN	351.650	1,33%
19	Ementor_asa	349.578	1,33%
20	Swiss_Reinsurance_Co	341.871	1,30%
21	CCT_EU_15DC2015_Ind	341.845	1,30%
22	Georg_Fischer_AG_Reg	337.778	1,28%
23	Lafarge_SA	330.680	1,25%
24	Novartis_AG-Reg	326.309	1,24%
25	Wendel	316.600	1,20%
26	Peugeot_SA	316.250	1,20%
27	Koninklijke_Phili_NL	314.175	1,19%
28	Marine_Harvest	312.512	1,18%
29	Intertek_Group_Plc	306.895	1,16%
30	Cie_Financiere_Riche	304.729	1,16%
31	MAZDA_Motor_CorpORAT	302.187	1,15%
32	BTP_2,25%_22AP2017IL	299.810	1,14%
33	Zon_Multimedia_Svc	296.800	1,13%
34	Bank_of_America_Corp	294.954	1,12%
35	Saf-holland_Sa	293.480	1,11%
36	UCB_SA	289.695	1,10%
37	ELECTROLUX_AB-SER_B	289.497	1,10%
38	Invensys_Plc	288.801	1,09%
39	Eu_Aeronautic_Defenc	287.455	1,09%
40	Arkema_SA	282.120	1,07%
41	Cisco_Systems_Inc	279.071	1,06%
42	Schneider_Electric	278.650	1,06%
43	American_Intl_Group	273.395	1,04%
44	Sonaecom_Sgps_Sa	272.475	1,03%
45	Vittoria_Assicur_SpA	257.200	0,98%
46	Sonae_Sgps_Sa	255.850	0,97%
47	Pernod-Ricard_SA	255.570	0,97%
48	CCT_15GN2017_Ind	251.650	0,95%
49	KONAMI	244.030	0,93%
50	Svenska_Cellulosa-B	239.681	0,91%
	Altri Strumenti Finanziari	6.743.437	25,57%
	Tot. Strumenti Finanziari	24.812.565	94,07%
	Totale Attività	26.375.342	

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 28 GIUGNO 2013
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 del 2013 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva compresa tra il 30% ed il 40%. Le attese per una ripresa del ciclo economico globale si sono rafforzate nel corso del semestre con dati macroeconomici in miglioramento da parte dell'economia USA. Anche da parte delle economie dell'area Euro si cominciano ad intravedere una serie di elementi di stabilizzazione anche se permane una forte incertezza del quadro politico di alcuni paesi tra cui in primis l'Italia, il Portogallo e recentemente anche la Spagna.

IL semestre è stato caratterizzato dalle importanti decisioni di politica monetaria giapponese che hanno permesso all'economia asiatica di riprendere la crescita dell'export nei settori metalmeccanici e di stimolare la domanda per beni industriali giapponesi da parte dei mercati globali. Nel corso dei prossimi mesi dovremmo monitorare la tenuta e l'efficacia di più lungo termine delle politiche adottate. La persistente svalutazione dello Yen verso tutte le altre divise internazionali dovrebbe consentire alle imprese industriali nipponiche con forte presenza globale di beneficiare di questo vantaggio competitivo a partire dalla seconda parte dell'anno.

La complessità del quadro macroeconomico viene completata dall'andamento dei paesi emergenti ed in particolare della Cina. Il rallentamento graduale del quadro macro ed il freno posto dalle autorità al credito per raffreddare alcune situazioni di "bolla" come la crescita esponenziale degli investimenti fissi o del mercato immobiliare potrebbero avere effetti di rallentamento dell'economia superiori alle attese. Ormai si comincia a guardare alla Cina come a un mercato "quasi" sviluppato con tassi di crescita più ragionevoli ed anche inferiori al 7%. Altre preoccupazioni derivano dalla debolezza delle commodity industriali ed agricole della cui crescita hanno ampiamente beneficiato alcune economie (Australia, Brasile, in generale l'Africa).

In generale le scelte di *stock picking* in tutte e tre le aree hanno privilegiato azioni di buona qualità, con bilanci solidi e buona generazione di cassa ma che anche potessero beneficiare significativamente dello scenario macroeconomico descritto.

In sostanza una buona parte del portafoglio è stato investito in titoli USA e giapponesi con forte esposizione all'export, mentre in Europa si sono selezionate storie di crescita o di alta generazione di cassa anche in uno scenario economico avverso. Non è mai stato trascurato l'investimento in titoli quotati in paesi del sud Europa qualora rappresentino occasioni di acquisto interessanti a causa di una eccessiva sottovalutazione della loro capacità di generare utili. In particolare nel corso degli ultimi mesi si sta guardando con sempre maggiore interesse a titoli di società con una esposizione maggiore all'Europa in previsione di una stabilizzazione del quadro macroeconomico nel corso del prossimo semestre.

Il fondo ha mantenuto strutturalmente una posizione di copertura dell'esposizione azionaria attraverso uno short sul future dell'indice STOXX 600 e dell'indice EuroStoxx 50 con l'obiettivo di generare extra rendimenti attraverso la selezione dei titoli azionari. Attraverso l'uso di future settoriali il fondo ha mantenuto nel corso del semestre una esposizione long ai settori finanziari e al mercato spagnolo ed una esposizione short al settore del food and beverage e al mercato italiano.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, il fondo ha mantenuto una prevalente esposizione ai titoli governativi italiani privilegiando scadenze brevi o medie. Sono stati aggiunti nel corso del semestre piccoli investimenti in titoli governativi spagnoli e in titoli corporate bancari italiani.

La duration è stata mantenuta sotto i 2 anni nel corso del semestre e il fondo ha beneficiato della riduzione dei rendimenti sulla parte breve della curva italiana.

Le rinnovate incertezze politiche sull'Italia da un lato e le migliori prospettive economiche per l'Europa dall'altro consigliano di mantenere una cauta esposizione al comparto obbligazionario anche nel corso del secondo semestre dell'anno, in quanto ci attendiamo un costante aumento dei tassi a lungo termine sia in Europa che negli USA.

Relativamente alla componente valutaria e 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 e GBP.

Per il secondo semestre del 2013 ci attendiamo una continua stabilizzazione e miglioramento del quadro macroeconomico. Continueremo a monitorare attentamente l'evoluzione politica ove necessario anche in attesa delle elezioni tedesche di settembre. Allo stato attuale guardiamo quindi con interesse a investimenti pro-ciclici in Europa mentre rimaniamo più cauti verso le società esposte ai mercati emergenti e ai titoli difensivi con valutazioni e stime elevate.

Nel primo semestre 2013 il risultato di gestione positivo deriva essenzialmente dalla buona performance rispetto agli indici dei titoli azionari detenuti in portafoglio e dal contributo molto positivo della strategia di alleggerire l'esposizione azionaria nel corso del mese di maggio e di beneficiare della correzione avvenuta durante il mese di giugno. Il contributo del comparto obbligazionario è stato positivo grazie al calo dei rendimenti a breve della curva italiana.

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 2013:

- la **categoria di emittenti (*rating*)** non può essere inferiore ad *investment-grade*;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, il fondo investe esclusivamente in strumenti finanziari emessi da emittenti appartenenti all'Ocse o aventi sede legale in paesi Ocse e Bermuda;
- riguardo alla **valuta di denominazione**, gli strumenti finanziari sono denominati principalmente in qualsiasi valuta rappresentativa dei Paesi OCSE;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, gli strumenti finanziari sono denominati principalmente in qualsiasi valuta rappresentativa dei Paesi 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.

Il VAR è individuato nel 4,5% mensile.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO				
Soprarno Ritorno Assoluto				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2013		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	12.068.546	95,04%	11.670.449	94,26%
A1. Titoli di debito	4.643.610	36,57%	5.131.992	41,45%
A1.1 titoli di Stato	3.935.377	30,99%	5.031.777	40,64%
A1.2 altri	708.233	5,58%	100.215	0,81%
A2. Titoli di capitale	7.424.936	58,47%	6.538.457	52,81%
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	462.095	3,64%	517.799	4,18%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	462.095	3,64%	517.799	4,18%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Avista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	65.379	0,51%	67.244	0,54%
F1. Liquidità disponibile	7.603	0,06%	17.559	0,14%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	4.853.612	38,22%	4.602.983	37,18%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-4.795.836	-37,77%	-4.553.298	-36,78%
G. ALTRE ATTIVITA'	102.373	0,81%	125.371	1,01%
G1. Ratei attivi	47.622	0,38%	47.768	0,39%
G2. Risparmio di imposta	20.758	0,16%	22.501	0,18%
G3. Altre	33.993	0,27%	55.102	0,45%
TOTALE ATTIVITA'	12.698.393	100,00%	12.380.863	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2013	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	318.066	310.436
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	2.106	7.314
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	2.106	7.314
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	12.282	2.270
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	12.282	2.270
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	86.347	42.142
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	83.754	31.640
N2. Debiti di imposta	1.347	
N3. Altre	1.246	10.502
N4. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	418.801	362.162
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	12.063.411	11.812.609
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	216.181	206.093
Numero delle quote in circolazione Classe A	2.140.375,202	2.193.192,985
Numero delle quote in circolazione Classe B	37.601,052	37.601,052
Valore unitario delle quote Classe A	5,636	5,386
Valore unitario delle quote Classe B	5,749	5,481

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse Classe A	460.114,345
Quote emesse Classe B	
Quote rimborsate Classe A	512.932,128
Quote rimborsate Classe B	

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO			
N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	BTP_2,55%_22OT16_i/l	806.786	6,35%
2	CCT_01LG2016_Ind	581.400	4,58%
3	UCG_3,5%_30ST2014	508.785	4,01%
4	CCT_01ST2015_Ind	393.160	3,10%
5	CCT_EU_15DC2015_Ind	390.680	3,08%
6	BTP_5,5%_01ST2022	236.676	1,86%
7	BTP_4,5%_03MZ2019	228.140	1,80%
8	Spagna_3,3%_OT14	203.770	1,60%
9	SPGB_2,5%_31OT2013	201.140	1,58%
10	BTP_2,25%_22AP2017IL	199.873	1,57%
11	CCT_01DC2014_Ind	198.860	1,57%
12	CTZ_30MG2014	197.812	1,56%
13	Salmar_Asa	196.588	1,55%
14	Forbo_Hldg_N	195.331	1,54%
15	Fondiaria-Sai_Ord	190.890	1,50%
16	Cisco_Systems_Inc	186.047	1,47%
17	Meda_AB-A_Shs	173.174	1,36%
18	Schweizerische_Natl-	159.203	1,25%
19	Interpump_Group_SpA	157.550	1,24%
20	Kering_(PPR_SA	156.150	1,23%
21	Sanofi	155.259	1,22%
22	Koninhlijke_Dsm_Nv	150.180	1,18%
23	Bank_of_America_Corp	147.477	1,16%
24	Wendel	142.470	1,12%
25	Sumitomo_MITSUI_FIN	140.660	1,11%
26	MARR_S.p.A.	129.080	1,02%
27	Clariant_AG	124.526	0,98%
28	Seven_&_i_holdings_c	120.469	0,95%
29	Lafarge_SA	118.100	0,93%
30	Invensys_Plc	115.520	0,91%
31	KONAMI	113.881	0,90%
32	PARKER_HANNIFIN	109.404	0,86%
33	Novartis_AG-Reg	108.770	0,86%
34	Altria_Group_Inc	107.003	0,84%
35	Supergroup_plc	106.721	0,84%
36	BTP_4,75%_01GN2017	105.600	0,83%
37	Swatch_Group_AG-B	104.758	0,82%
38	Intertek_Group_Plc	102.298	0,81%
39	Georg_Fischer_AG_Reg	101.333	0,80%
40	BTP_3,5%_01NV17	100.890	0,79%
41	Borregaard_Asa	100.831	0,79%
42	BPMI_4%_22GE2016	100.082	0,79%
43	BPIM_3,75%_28GE16	99.366	0,78%
44	Renault_SA_FP	98.230	0,77%
45	ELECTROLUX_AB-SER_B	96.499	0,76%
46	Cie_Financiere_Riche	94.805	0,75%
47	AIR_PRODS_&_CHEM	91.010	0,72%
48	BTP_2,55%15ST2041_il	90.590	0,71%
49	Legrand_SA	89.100	0,70%
50	Merck & Co Inc	88.781	0,70%
	Altri Strumenti Finanziari	3.152.838	24,83%
	Tot. Strumenti Finanziari	12.068.546	95,04%
	Totale Attività	12.698.393	

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 28 GIUGNO 2013
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 del 2013 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva compresa tra il 12% ed il 18%. Le attese per una ripresa del ciclo economico globale si sono rafforzate nel corso del semestre con dati macroeconomici in miglioramento da parte dell'economia USA. Anche da parte delle economie dell'area Euro si cominciano ad intravedere una serie di elementi di stabilizzazione anche se permane una forte incertezza del quadro politico di alcuni paesi tra cui in primis l'Italia, il Portogallo e recentemente anche la Spagna.

IL semestre è stato caratterizzato dalle importanti decisioni di politica monetaria giapponese che hanno permesso all'economia asiatica di riprendere la crescita dell'export nei settori metalmeccanici e di stimolare la domanda per beni industriali giapponesi da parte dei mercati globali. Nel corso dei prossimi mesi dovremmo monitorare la tenuta e l'efficacia di più lungo termine delle politiche adottate. La persistente svalutazione dello Yen verso tutte le altre divise internazionali dovrebbe consentire alle imprese industriali nipponiche con forte presenza globale di beneficiare di questo vantaggio competitivo a partire dalla seconda parte dell'anno.

La complessità del quadro macroeconomico viene completata dall'andamento dei paesi emergenti ed in particolare della Cina. Il rallentamento graduale del quadro macro ed il freno posto dalle autorità al credito per raffreddare alcune situazioni di "bolla" come la crescita esponenziale degli investimenti fissi o del mercato immobiliare potrebbero avere effetti di rallentamento dell'economia superiori alle attese. Ormai si comincia a guardare alla Cina come a un mercato "quasi" sviluppato con tassi di crescita più ragionevoli ed anche inferiori al 7%. Altre preoccupazioni derivano dalla debolezza delle commodity industriali ed agricole della cui crescita hanno ampiamente beneficiato alcune economie (Australia, Brasile, in generale l'Africa).

In generale le scelte di *stock picking* in tutte e tre le aree hanno privilegiato azioni di buona qualità, con bilanci solidi e buona generazione di cassa ma che anche potessero beneficiare significativamente dello scenario macroeconomico descritto.

In sostanza una buona parte del portafoglio è stato investito in titoli USA e giapponesi con forte esposizione all'export, mentre in Europa si sono selezionate storie di crescita o di alta generazione di cassa anche in uno scenario economico avverso. Non è mai stato trascurato l'investimento in titoli quotati in paesi del sud Europa qualora rappresentino occasioni di acquisto interessanti a causa di una eccessiva sottovalutazione della loro capacità di generare utili. In particolare nel corso degli ultimi mesi si sta guardando con sempre maggiore interesse a titoli di società con una esposizione maggiore all'Europa in previsione di una stabilizzazione del quadro macroeconomico nel corso del prossimo semestre.

Il fondo ha mantenuto strutturalmente una posizione di copertura dell'esposizione azionaria attraverso uno short sul future dell'indice STOXX 600 e dell'indice EuroStoxx 50 con l'obiettivo di generare extra rendimenti attraverso la selezione dei titoli azionari. Attraverso l'uso di future settoriali il fondo ha mantenuto nel corso del semestre una esposizione long ai settori finanziari e al mercato spagnolo ed una esposizione short al settore del food and beverage e al mercato italiano.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, il fondo ha mantenuto una prevalente esposizione ai titoli governativi italiani privilegiando scadenze brevi o medie. Sono stati aggiunti nel corso del semestre piccoli investimenti in titoli governativi spagnoli e in titoli corporate bancari italiani.

La duration è stata mantenuta sotto i 2 anni nel corso del semestre e il fondo ha beneficiato della riduzione dei rendimenti sulla parte breve della curva italiana.

Le rinnovate incertezze politiche sull'Italia da un lato e le migliori prospettive economiche per l'Europa dall'altro consigliano di mantenere una cauta esposizione al comparto obbligazionario anche nel corso del secondo semestre dell'anno, in quanto ci attendiamo un costante aumento dei tassi a lungo termine sia in Europa che negli USA.

Relativamente alla componente valutaria e 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 e GBP.

Per il secondo semestre del 2013 ci attendiamo una continua stabilizzazione e miglioramento del quadro macroeconomico. Continueremo a monitorare attentamente l'evoluzione politica ove necessario anche in attesa delle elezioni tedesche di settembre. Allo stato attuale guardiamo quindi con interesse a investimenti pro-ciclici in Europa mentre rimaniamo più cauti verso le società esposte ai mercati emergenti e ai titoli difensivi con valutazioni e stime elevate.

Nel primo semestre 2013 il risultato di gestione positivo deriva essenzialmente dalla buona performance rispetto agli indici dei titoli azionari detenuti in portafoglio e dal contributo molto positivo della strategia di alleggerire l'esposizione azionaria nel corso del mese di maggio e di beneficiare della correzione avvenuta durante il mese di giugno. Il contributo del comparto obbligazionario è stato positivo grazie al calo dei rendimenti a breve della curva italiana.

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

	<i>Tracking Error Volatility (TEV)</i>
2012	7,44%
2011	5,35%
2010	2,44%

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 2013:

- la **categoria di emittenti (*rating*)** non può essere inferiore ad *investment-grade*;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, il fondo investe esclusivamente in strumenti finanziari emessi da emittenti appartenenti all'Ocse o aventi sede legale in paesi Ocse e Bermuda;
- riguardo alla **valuta di denominazione**, gli strumenti finanziari sono denominati principalmente in qualsiasi valuta rappresentativa dei Paesi 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.

Il VAR è individuato nel 3% mensile.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO				
Soprarno Inflazione +1.5%				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2013		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	37.981.260	97,04%	43.435.825	97,52%
A1. Titoli di debito	25.081.663	64,08%	33.849.980	76,00%
A1.1 titoli di Stato	24.084.423	61,54%	33.048.260	74,20%
A1.2 altri	997.240	2,55%	801.720	1,80%
A2. Titoli di capitale	12.899.597	32,96%	9.585.845	21,52%
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	886.868	2,27%	805.400	1,81%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	886.868	2,27%	805.400	1,81%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Avista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	77.326	0,20%	35.141	0,08%
F1. Liquidità disponibile	10.565	0,03%	12.058	0,03%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.110.876	15,61%	5.740.569	12,89%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-6.044.115	-15,44%	-5.717.486	-12,84%
G. ALTRE ATTIVITA'	193.408	0,49%	262.830	0,59%
G1. Ratei attivi	142.520	0,36%	231.462	0,52%
G2. Risparmio di imposta			1.796	0,00%
G3. Altre	50.888	0,13%	29.572	0,07%
TOTALE ATTIVITA'	39.138.862	100,00%	44.539.196	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2013	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	414.939	1.065.627
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	13.082	47.900
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	13.082	47.900
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	80.841	5.126
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	80.841	5.126
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	55.478	85.266
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	54.566	52.120
N2. Debiti di imposta	18	
N3. Altre	894	33.146
N4. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	564.340	1.203.919
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	31.842.864	30.146.761
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	6.731.658	13.188.516
Numero delle quote in circolazione Classe A	5.492.170,306	5.356.195,571
Numero delle quote in circolazione Classe B	1.146.629,343	2.316.828,064
Valore unitario delle quote Classe A	5,798	5,628
Valore unitario delle quote Classe B	5,871	5,692

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse Classe A	1.137.208,050
Quote emesse Classe B	562.966,826
Quote rimborsate Classe A	1.001.233,315
Quote rimborsate Classe B	1.733.165,547

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO			
N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CCT_01DC2014_Ind	3.231.475	8,26%
2	BTP_2,55%_22OT16_i/l	3.025.447	7,73%
3	CCT_01LG2016_Ind	1.938.000	4,95%
4	CCT_EU_15DC2015_Ind	1.660.390	4,24%
5	CCT_01ST2015_Ind	1.474.350	3,77%
6	BTP_2,55%15ST2041_il	1.132.379	2,89%
7	BTP_5,5%_01NV2022	1.074.100	2,74%
8	BTP_4,75%_01MG2017	1.056.400	2,70%
9	BTP_4,75%_01GN2017	1.056.000	2,70%
10	Spagna_3,3%_OT14	1.018.850	2,60%
11	BTP_3%_15GN2015	1.015.420	2,59%
12	BTP_2,75%_01DC2015	1.010.200	2,58%
13	BTP_3,5%_01NV17	1.008.900	2,58%
14	CCT_EU_15OT2017_Ind	942.200	2,41%
15	BTP_5,5%_01ST2022	537.900	1,37%
16	BTP_4,5%_03MZ2019	518.500	1,32%
17	SPGB_2,5%_31OT2013	502.850	1,28%
18	BPMI_4%_22GE2016	500.410	1,28%
19	BTP_2,25%_22AP2017IL	499.683	1,28%
20	BPIM_3,75%_28GE16	496.830	1,27%
21	CTZ_30MG2014	494.530	1,26%
22	Salmar_Asa	393.176	1,00%
23	Forbo_Hldg_N	292.997	0,75%
24	PARKER_HANNIFIN	291.743	0,75%
25	Schweizerische_Natl-	283.028	0,72%
26	Koninhlijke_Dsm_Nv	275.330	0,70%
27	Clariant_AG	259.880	0,66%
28	Sanofi	250.803	0,64%
29	Wendel	249.323	0,64%
30	Bank_of_America_Corp	245.795	0,63%
31	Cisco_Systems_Inc	241.862	0,62%
32	Kering_(PPR_SA	234.225	0,60%
33	Invensys_Plc	231.041	0,59%
34	Novartis_AG-Reg	217.539	0,56%
35	Meda_AB-A_Shs	216.467	0,55%
36	Fondiarria-Sai_Ord	212.100	0,54%
37	Sumitomo_MITSUI_FIN	210.990	0,54%
38	Swatch_Group_AG-B	209.515	0,54%
39	Interpump_Group_SpA	205.500	0,53%
40	KONAMI	203.358	0,52%
41	Georg_Fischer_AG_Reg	202.667	0,52%
42	Borregaard_Asa	201.661	0,52%
43	CCT_15GN2017_Ind	201.320	0,51%
44	CTZ_31GE2014	198.880	0,51%
45	Supergroup_plc	196.701	0,50%
46	CTZ_30ST2014	196.176	0,50%
47	Renault_SA_FP	193.875	0,50%
48	ELECTROLUX_AB-SER_B	192.998	0,49%
49	CCT_01MZ2017_Ind	190.660	0,49%
50	Lafarge_SA	188.960	0,48%
	Altri Strumenti Finanziari	7.097.874	18,14%
	Tot. Strumenti Finanziari	37.981.260	97,04%
	Totale Attività	39.138.862	

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 28 GIUGNO 2013
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 del 2013 è stato caratterizzato da un calo dei rendimenti nella parte breve della curva italiana.

Il portafoglio del fondo s'è mantenuto su livelli di duration attorno ai 6 mesi con una componente significativa esposta a emissioni in scadenze molto breve (30-35% degli asset investiti in Bot a scadenza inferiore a 1 mese).

La disponibilità di liquidità ha permesso al fondo di sfruttare alcuni momenti di tensione sul mercato monetario italiano come opportunità di acquisto molto interessanti.

Vengono utilizzate a tal fine anche strategie di esposizione al mercato obbligazionario attraverso i future sul *btp* a 2 e a 10 anni; ciò consente di conseguire la migliore ed efficiente gestione del portafoglio.

Questa strategia ha consentito di ottenere un rendimento nei primi 6 mesi dell'anno molto soddisfacente se confrontato con il benchmark di riferimento.

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

	<i>Tracking Error Volatility (TEV)</i>
2012	1,69%
2011	1,13%
2010	0,57%

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**, il fondo investe principalmente in strumenti del mercato monetario e finanziario emessi da emittenti aventi sede in Paesi o da Paesi aderenti all'Unione Monetaria Europea, quotati, quotandi e/o trattati in tutti i mercati ufficiali o regolamentati riconosciuti, compresi gli "altri mercati regolamentati" definiti in sede di autoregolamentazione dalle associazioni rappresentative delle SGR e portati a conoscenza della Banca d'Italia; si intende eventualmente investire più del 35% del patrimonio nei seguenti stati: Italia,

- Spagna, Francia e Germania. Il Fondo può investire per non più del 30% delle proprie attività in obbligazioni e strumenti monetari di emittenti sovrani o garantiti da stati, di organismi internazionali o sopranazionali non appartenenti all'Unione Monetaria Europea purché appartenenti all'OCSE;
- riguardo alla **valuta di denominazione**, gli strumenti finanziari sono denominati principalmente in euro; gli investimenti in via residuale o contenuta possono essere espressi in valuta anche diversa dall'Euro, purché rappresentativa di paesi aderenti 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 28/06/2013		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	16.076.924	97,00%	8.384.284	96,98%
A1. Titoli di debito	16.076.924	97,00%	8.384.284	96,98%
A1.1 titoli di Stato	14.820.392	89,42%	8.284.069	95,82%
A1.2 altri	1.256.532	7,58%	100.215	1,16%
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	3.180	0,02%	6.911	0,08%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	3.180	0,02%	6.911	0,08%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Avista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	404.113	2,44%	237.926	2,75%
F1. Liquidità disponibile	404.113	2,44%	832.255	9,63%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.180	0,02%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.180	-0,02%	-594.329	-6,87%
G. ALTRE ATTIVITA'	89.859	0,54%	16.670	0,19%
G1. Ratei attivi	88.059	0,53%	14.870	0,17%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.800	0,01%	1.800	0,02%
TOTALE ATTIVITA'	16.574.076	100,00%	8.645.791	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2013	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	12.173	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	12.173	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	39.530	45.385
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	39.530	45.385
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
N4. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	51.703	45.385
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	16.522.373	8.600.406
Numero delle quote in circolazione	3.072.544,639	1.591.440,752
Valore unitario delle quote	5,377	5,404

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse	1.710.540,375
Quote rimborsate	229.436,488

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO			
N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CCT_01DC2014_Ind	1.640.595	9,90%
2	Spagna_3,3%_OT14	1.018.850	6,15%
3	SPGB_2,5%_31OT2013	1.005.700	6,07%
4	CCT_01MZ2014_Ind	1.001.330	6,04%
5	BOT_29NV2013_Sem	997.190	6,02%
6	BTP_3,75%_15DC2013	810.352	4,89%
7	BOT_14MG2014_Ann	791.808	4,78%
8	CTZ_30ST2014	539.484	3,25%
9	BTP_6%_15NV2014	529.275	3,19%
10	BTP_4,25%_01FB2015	519.160	3,13%
11	BOT_31LG2013_Sem	499.930	3,02%
12	BOT_14AG2013_Ann	499.630	3,01%
13	BOT_14NV2013_Ann	498.615	3,01%
14	BOT_19DC2013_7m	498.205	3,01%
15	BOT_31DC2013_Sem	497.930	3,00%
16	BPMI_FL_GE14	494.865	2,99%
17	CTZ_30MG2014	494.530	2,98%
18	UCG_3,5%_30ST2014	457.907	2,76%
19	BOT_ZC_12LG2013_Ann	399.932	2,41%
20	BOT_13DC2013_Ann	299.040	1,80%
21	BOT_13GN2014_Ann	296.817	1,79%
22	BTP_3%_01AP2014	273.758	1,65%
23	BTP_3,5%_01GN2014	204.000	1,23%
24	BTP_3%_15AP2015	203.518	1,23%
25	Spanish_3%_30AP2015	202.510	1,22%
26	BTP_2,5%_01MZ2015	201.900	1,22%
27	MB_2,65%_10NV2014	201.146	1,21%
28	BOT_30AG2013_Sem	199.844	1,21%
29	SGLT_T-Bill_20ST2013	199.656	1,20%
30	BOT_14MZ2014_a	198.564	1,20%
31	SGLT_T-Bill_21FB2014	198.456	1,20%
32	Dexia_CL_5,_21LG2014	102.614	0,62%
33	BOT_14OT2013_Ann	99.813	0,60%
	Tot. Strumenti Finanziari	16.076.924	97,00%
	Totale Attività	16.574.076	

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 28 GIUGNO 2013
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 in linea rispetto all'indice di riferimento mantenendo una attenta suddivisione degli investimenti tra l'area euro ed extra-euro, nonché una rigorosa selezione in titoli di estrema qualità e produttivi di utili e dividendi. L'esposizione alle valute USD, GBP, YEN ha contribuito positivamente alla performance del fondo. La componente opzionale ha generato un leggero contributo positivo alla performance nel corso del primo semestre (circa 9 basis points).

Nel primo semestre l'esposizione ai mercati USA e Giappone ha consentito di beneficiare della ripresa economica americana e della rivalutazione del mercato giapponese grazie alle politiche monetarie estremamente espansive intraprese da entrambi i Governi. La posizione in UK è stata sempre contenuta, a causa dei gravi elementi negativi macroeconomici del paese mentre nel corso del semestre è stata leggermente incrementata la componente europea privilegiando società che possano beneficiare di una stabilizzazione del quadro macroeconomico interno.

La componente di investimenti azionari sul mercato italiano ha sofferto l'incertezza politica e la carenza di riforme strutturali capaci di dare una svolta al quadro macroeconomico ancora recessivo

La componente obbligazionaria è stata sostanzialmente azzerata a parte qualche piccola scommessa sui BTP nei periodi di maggiore sofferenza che sono stati valutati come occasioni d'acquisto.

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 buon contributo; si è iniziata una parziale copertura delle valute in ottica di equilibrio valutativo di lungo termine in particolare per quanto riguarda lo Yen. Nella seconda metà dell'anno non vi saranno significativi cambiamenti nella politica di gestione, monitorando il continuo 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.

Il Fondo non si propone di replicare la composizione del benchmark, investe perciò anche in strumenti finanziari non presenti negli indici o presenti in proporzioni diverse, con un grado di discrezionalità rispetto al benchmark anche rilevante.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO				
Esse Stock				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2013		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	59.435.203	95,52%	55.233.192	95,32%
A1. Titoli di debito	1.398.108	2,25%	1.357.855	2,34%
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	1.398.108	2,25%	1.357.855	2,34%
A2. Titoli di capitale	58.037.095	93,27%	53.875.337	92,97%
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	254.139	0,41%	644.391	1,11%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	224.455	0,36%	620.881	1,07%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	29.684	0,05%	23.510	0,04%
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'	2.376.067	3,82%	1.647.428	2,84%
F1. Liquidità disponibile	2.240.491	3,60%	1.556.473	2,69%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	631.380	1,01%	8.770.890	15,14%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-495.804	-0,80%	-8.679.935	-14,98%
G. ALTRE ATTIVITA'	160.040	0,26%	422.933	0,73%
G1. Ratei attivi	29	0,00%	5.883	0,01%
G2. Risparmio di imposta	160.011	0,26%	357.100	0,62%
G3. Altre			59.950	0,10%
TOTALE ATTIVITA'	62.225.449	100,00%	57.947.944	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2013	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	3	
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	26.112	34.476
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	26.112	34.476
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	2.193	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	2.193	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	84.166	127.646
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	84.166	80.959
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		46.687
N4. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	112.474	162.122
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	2.681.636	1.299.410
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	59.431.340	56.486.412
Numero delle quote in circolazione Classe A	515.198,286	266.144,616
Numero delle quote in circolazione Classe B	11.252.435,575	11.412.014,403
Valore unitario delle quote Classe A	5,205	4,882
Valore unitario delle quote Classe B	5,282	4,950

Movimenti delle quote nel semestrale	
Quote emesse Classe A	319.829,698
Quote emesse Classe B	407.341,343
Quote rimborsate Classe A	70.776,028
Quote rimborsate Classe B	566.920,171

ELENCO ANALITICO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO			
N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Altria_Group_Inc	2.541.323	4,08%
2	Swiss_Reinsurance_Co	1.424.461	2,29%
3	Seven_&_i_holdings_c	1.400.804	2,25%
4	B_P_Mi_Fl_29GN2015	1.398.108	2,25%
5	Comcast_Co-Spec_Cl_A	1.364.794	2,19%
6	Johnson_&_Johnson	1.247.202	2,00%
7	Sumitomo_MITSUI_FIN	1.230.775	1,98%
8	Bank_of_America_Corp	1.228.976	1,98%
9	AIR_PRODS_&_CHEM	1.190.130	1,91%
10	Honeywell_Intl_Inc	1.152.492	1,85%
11	Air_Liquide_SA	1.138.440	1,83%
12	United_Tech_Corp	1.136.881	1,83%
13	Merck_&_Co_Inc	1.136.391	1,83%
14	Microsoft_Corp	1.056.422	1,70%
15	BNP_Paribas_FP	1.049.375	1,69%
16	TAKEDA_CHEMICAL_INDU	1.038.720	1,67%
17	Cisco_Systems_Inc	1.023.261	1,64%
18	Walgreen_Co.	1.013.761	1,63%
19	Wells_Fargo_&_Co	946.560	1,52%
20	Wal-Mart_Stores_Inc	939.667	1,51%
21	BP_Plac	929.407	1,49%
22	Fondiaria-Sai_Ord	919.100	1,48%
23	MITSUBISHI_HEAVY_IND	915.565	1,47%
24	Citigroup_Inc	880.183	1,41%
25	Capital_One_Fin_Corp	864.358	1,39%
26	Coca-Cola_Co/The	858.624	1,38%
27	General_Electric_US	815.550	1,31%
28	UniCredit_Ord	809.550	1,30%
29	Sanofi	796.200	1,28%
30	Intesa_San_Paolo_Ord	781.685	1,26%
31	Siemens_AG-Reg_(DE	776.500	1,25%
32	Roche_Holding_AG	761.874	1,22%
33	Exxon_Mobil_Corp	759.824	1,22%
34	L'Oreal_SA_FP	757.500	1,22%
35	McDonald's_Corp	756.881	1,22%
36	AXA_SA	754.750	1,21%
37	ENI_SpA	741.660	1,19%
38	Applied_Materials_In	741.437	1,19%
39	Lloyds_Banking_G_PLC	736.818	1,18%
40	I.B.M.	730.543	1,17%
41	MATSUSHITA_ELECTRIC	677.564	1,09%
42	Cie_Financiere_Riche	677.176	1,09%
43	Google_Inc-Cl_A	673.066	1,08%
44	Generali	671.000	1,08%
45	Rio_Tinto_Plac	657.291	1,06%
46	Bayer_AG_REG_(GR	655.440	1,05%
47	Procter_&_Gamble_Co	647.469	1,04%
48	GlaxoSmithKline_Plac	634.438	1,02%
49	ISUZU_MOTORS_LTD	629.724	1,01%
50	Cie_de_Saint-Gobain	622.000	1,00%
	Altri Strumenti Finanziari	12.143.483	19,52%
	Tot. Strumenti Finanziari	59.435.203	95,52%
	Totale Attività	62.225.449	