



RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEI FONDI AL 30 GIUGNO 2014

**SOPRARNO GLOBAL MACRO
SOPRARNO AZIONI GLOBALE
SOPRARNO RELATIVE VALUE
SOPRARNO RITORNO ASSOLUTO
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 30 GIUGNO 2014
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 del 2014 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva compresa tra l' 11% ed il 15%. Nei primi mesi dell'anno la politica di gestione del fondo si è modificata passando da una strategia multiasset a una strategia di asset allocation globale in linea con le strategie già poste in essere per gli altri Fondi gestiti dalla Società.

In particolare il Fondo è stato gradualmente uniformato al Fondo Soprarno Inflazione +1.5% come profilo di rischio pur mantenendo alcune differenze di asset allocation tattica.

Nel corso del semestre i dati macroeconomici sono stati di difficile interpretazione sia negli USA che in Europa. Nel primo caso le distorsioni causate dalle condizioni meteorologiche avverse del primo trimestre hanno reso talvolta di difficile lettura la forza sottostante la ripresa americana, mentre in Europa il continuo deterioramento del quadro inflattivo ha posto in dubbio la solidità della ripresa della domanda interna per beni e servizi.

Il crescente ottimismo dei mercati nei confronti della ripresa americana e il sostegno forte della politica monetaria della ECB hanno comunque spinto i mercati azionari e più in generale i beni di rischio verso nuovi massimi nel corso del semestre.

Il semestre si è caratterizzato per una prima fase di incertezza dove i mercati hanno faticato a prendere una direzione positiva proprio a causa di una maggiore debolezza dei dati macroeconomici sia europei che americani. La difficoltà a comprendere se i dati più deboli fossero interamente giustificabili con motivi esogeni (condizioni meteo avverse) o se non fossero causati dai primi effetti del rallentamento degli acquisti di titoli da parte della FED ha condizionato l'andamento del mercato americano che ha vissuto delle fasi di forte rotazione settoriale al suo interno, pur mantenendo a livello complessivo un andamento positivo. Nel complesso i settori difensivi e aziende considerate "value" hanno beneficiato di questa incertezza generando risultati superiori alla media del mercato. I settori ciclici o aziende considerate "growth" dove la componente delle aspettative aveva influenzato maggiormente le valutazioni nel corso dei mesi precedenti hanno significativamente sottoperformato nel corso del semestre.

In Europa i segnali di una ripresa moderata dell'attività economica si sono contrapposti a un'ulteriore fase di rallentamento dell'inflazione che ha destato grandi preoccupazioni nelle autorità monetarie spingendo la ECB a ulteriori interventi di politica monetaria che possano sostenere gli investimenti e una ripresa più sostenuta nel corso dei prossimi trimestri.

Il mercato ha accolto molto positivamente questi annunci anche se, come nel caso degli USA, anche in Europa abbiamo assistito a una forte rotazione settoriale che ha privilegiato i settori difensivi e value.

Le incertezze relative alla velocità della ripresa del ciclo economico ha penalizzato i settori più ciclici dove le aspettative del mercato erano diventate più ambiziose.

Nei paesi emergenti abbiamo assistito a una generale moderazione delle paure di un forte rallentamento cinese grazie a una serie di dati macroeconomici migliori delle attese che hanno allontanato i timori di una forte frenata della crescita in Cina.

Vogliamo però sottolineare che nei paesi emergenti continuano ad emergere situazioni di instabilità politica e sociale che possono avere ripercussioni anche significative sulle aziende e che ci impongono ulteriore prudenza e selettività. In particolare le tensioni in IRAQ, l'incertezza nel bacino del Mediterraneo (Egitto, Libia), la tensione tra occidente e Russia sulla questione Ucraina e altri conflitti locali suggeriscono prudenza nell'approccio a investimenti con esposizioni rilevanti a tali aree.

Con tali premesse 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.

Nei mercati europei si è mantenuta una forte esposizione ai titoli più difensivi che risultavano attraenti da un punto di vista valutativo e dove in alcuni casi le aspettative erano moderate.

Nel corso del semestre non sono stati trascurati investimenti nei paesi del Sud Europa dove sono state identificate opportunità interessanti in settori domestici e in aziende di buona qualità.

A livello settoriale non si è ritenuto interessante investire nel settore finanziario Europeo che riteniamo correttamente valutato e in molti collocamenti di nuove società avvenuti nel corso del semestre. Tale attività non ha riscosso il nostro interesse per l'eccessiva valutazione di tali aziende che riteniamo non sia giustificata dall'attuale contesto macroeconomico.

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.

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 principalmente della riduzione dei rendimenti sulla parte breve della curva italiana.

Le migliori prospettive economiche per l'Europa 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 soprattutto negli USA. Data l'azione di politica monetaria dell'ECB il rialzo dei tassi nell'Eurozona è un rischio che si concretizzerà più avanti nel ciclo economico. Riteniamo però che l'andamento dei tassi a lungo termine americani potrebbe avere un effetto sull'andamento dei tassi dell'Eurozona.

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.

Nel primo semestre 2014 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 tenere posizioni lunghe nei settori difensivi che nel corso del semestre si sono rivelati i migliori settori a livello di performance assoluta. 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 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				
Soprarno Global Macro				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	12.417.516	96,53%	37.530.300	95,36%
A1. Titoli di debito	9.156.550	71,18%	26.881.843	68,30%
A1.1 titoli di Stato	7.229.994	56,21%	25.424.608	64,60%
A1.2 altri	1.926.556	14,98%	1.457.235	3,70%
A2. Titoli di capitale	3.260.966	25,35%	9.356.777	23,77%
A3. Parti di OICR			1.291.680	3,28%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	112.560	0,88%	18.513	0,05%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	89.165	0,69%	18.513	0,05%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	23.395	0,18%		
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'	243.151	1,89%	1.533.926	3,90%
F1. Liquidità disponibile	238.911	1,86%	4.410.823	11,21%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	856.238	6,66%	21.185.934	53,83%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-851.998	-6,62%	-24.062.831	-61,14%
G. ALTRE ATTIVITA'	90.252	0,70%	275.541	0,70%
G1. Ratei attivi	84.165	0,65%	58.004	0,15%
G2. Risparmio di imposta			108.066	0,27%
G3. Altre	6.087	0,05%	109.471	0,28%
TO TALE ATTIVITA'	12.863.479	100,00%	39.358.280	100,00%

	Situazione al 30/06/2014	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' ENETTO	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE 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		74.077
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		74.077
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	33.288	157.223
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	32.722	68.706
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	566	88.517
N4. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	33.288	231.300
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	9.834.513	35.561.462
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	2.995.679	3.565.517
Numero delle quote in circolazione Classe A	2.039.807,075	7.452.893,532
Numero delle quote in circolazione Classe B	602.509,755	726.642,170
Valore unitario delle quote Classe A	4,821	4,771
Valore unitario delle quote Classe B	4,972	4,907

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse Classe A	93.619,019
Quote emesse Classe B	199.623,149
Quote rimborsate Classe A	5.506.705,476
Quote rimborsate Classe B	323.755,564

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO			
N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CCT_EU_15DC2015_Ind	1.008.110	7,84%
2	CCT_01ST2015_Ind	1.001.340	7,78%
3	CTZ_31DC2015	991.500	7,71%
4	Spagna_3,3%_OT14	757.703	5,89%
5	CCT_15GN2017_Ind	633.180	4,92%
6	BTP_2,1%_15ST2017_IL	614.955	4,78%
7	BTP_2,35%_15ST2019il	604.379	4,70%
8	BMPS_7,25%_10LG2015	524.630	4,08%
9	BTP_3%_15GN2015	512.270	3,98%
10	BTP_2,5%_01MZ2015	507.000	3,94%
11	BOT_14GE2015_Ann	499.215	3,88%
12	CBA_fl_01GN2016	496.830	3,86%
13	McDonald's_Corp	221.277	1,72%
14	BPIM_3,75%_28GE16	206.200	1,60%
15	BPIM_4,125%_22OT2014	201.690	1,57%
16	Altria_Group_Inc	153.536	1,19%
17	Johnson_&_Johnson	153.200	1,19%
18	ucg_fl_dc17	152.789	1,19%
19	BIMI_Float_30GN17	141.706	1,10%
20	Honeywell_Intl_Inc	136.111	1,06%
21	MATSUSHITA_ELECTRIC	133.704	1,04%
22	Seven_&_i_holdings_c	123.317	0,96%
23	Microsoft_Corp	122.126	0,95%
24	TAKEDA_CHEMICAL_INDU	118.799	0,92%
25	NH_Hoteles_SA	108.125	0,84%
26	BIMI_FL_02FB2015	102.043	0,79%
27	MB_2,65%_10NV2014	100.669	0,78%
28	MITSUBISHI_HEAVY_IND	100.433	0,78%
29	Italy_4,5%_31LG2014	100.343	0,78%
30	General_Electric_US	96.207	0,75%
31	Sumitomo_MITSUI_FIN	91.968	0,71%
32	Caterpillar_Inc	79.565	0,62%
33	Marine_Harvest	74.746	0,58%
34	Siemens_AG-Reg_(DE	72.338	0,56%
35	Clariant_AG	71.405	0,56%
36	Freeport-MC_CO-B	66.811	0,52%
37	Novartis_AG-Reg	66.058	0,51%
38	Pernod-Ricard_SA	65.775	0,51%
39	Piraeus_Bank_S.a	64.800	0,50%
40	Kering_(PPR_SA	64.060	0,50%
41	Salmar_Asa	63.664	0,49%
42	Merck_KGaA	63.390	0,49%
43	Adecco_SA-Reg	60.053	0,47%
44	Koninklijke_Phili_NL	57.938	0,45%
45	Rpc_Group_Plc	54.803	0,43%
46	Koninhlijke_Dsm_Nv	53.190	0,41%
47	Borregaard_Asa	52.835	0,41%
48	Intertek_Group_Plc	51.447	0,40%
49	Interpump_Group_SpA	50.250	0,39%
50	Schweizerische_Natl-	50.181	0,39%
	Altri Strumenti Finanziari	518.855	4,03%
	Tot. Strumenti Finanziari	12.417.516	96,53%
	Totale Attività	12.863.479	

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2014
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 2014 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva nell'intorno del 90%. Nel corso del semestre i dati macroeconomici sono stati di difficile interpretazione sia negli USA che in Europa. Nel primo caso le distorsioni causate dalle condizioni meteorologiche avverse del primo trimestre hanno reso talvolta di difficile lettura la forza sottostante la ripresa americana, mentre in Europa il continuo deterioramento del quadro inflattivo ha posto in dubbio la solidità della ripresa della domanda interna per beni e servizi.

Il crescente ottimismo dei mercati nei confronti della ripresa americana e il sostegno forte della politica monetaria della ECB hanno comunque spinto i mercati azionari e più in generale i beni di rischio verso nuovi massimi nel corso del semestre.

Il semestre si è caratterizzato per una prima fase di incertezza dove i mercati hanno faticato a prendere una direzione positiva proprio a causa di una maggiore debolezza dei dati macroeconomici sia europei che americani. La difficoltà a comprendere se i dati più deboli fossero interamente giustificabili con motivi esogeni (condizioni meteo avverse) o se non fossero causati dai primi effetti del rallentamento degli acquisti di titoli da parte della FED ha condizionato l'andamento del mercato americano che ha vissuto delle fasi di forte rotazione settoriale al suo interno, pur mantenendo a livello complessivo un andamento positivo. Nel complesso i settori difensivi e aziende considerate "value" hanno beneficiato di questa incertezza generando risultati superiori alla media del mercato. I settori ciclici o aziende considerate "growth" dove la componente delle aspettative aveva influenzato maggiormente le valutazioni nel corso dei mesi precedenti hanno significativamente sottoperformato nel corso del semestre.

In Europa i segnali di una ripresa moderata dell'attività economica si sono contrapposti a un'ulteriore fase di rallentamento dell'inflazione che ha destato grandi preoccupazioni nelle autorità monetarie spingendo la ECB a ulteriori interventi di politica monetaria che possano sostenere gli investimenti e una ripresa più sostenuta nel corso dei prossimi trimestri.

Il mercato ha accolto molto positivamente questi annunci anche se, come nel caso degli USA, anche in Europa abbiamo assistito a una forte rotazione settoriale che ha privilegiato i settori difensivi e value.

Le incertezze relative alla velocità della ripresa del ciclo economico ha penalizzato i settori più ciclici dove le aspettative del mercato erano diventate più ambiziose.

Nei paesi emergenti abbiamo assistito a una generale moderazione delle paure di un forte rallentamento cinese grazie a una serie di dati macroeconomici migliori delle attese che hanno allontanato i timori di una forte frenata della crescita in Cina.

Vogliamo però sottolineare che nei paesi emergenti continuano ad emergere situazioni di instabilità politica e sociale che possono avere ripercussioni anche significative sulle aziende e che ci impongono ulteriore prudenza e selettività. In particolare le tensioni in IRAQ, l'incertezza nel bacino del Mediterraneo (Egitto,

Libia), la tensione tra occidente e Russia sulla questione Ucraina e altri conflitti locali suggeriscono prudenza nell'approccio a investimenti con esposizioni rilevanti a tali aree.

Con tali premesse 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.

Nei mercati europei si è mantenuta una forte esposizione ai titoli più difensivi che risultavano attraenti da un punto di vista valutativo e dove in alcuni casi le aspettative erano moderate.

Nel corso del semestre non sono stati trascurati investimenti nei paesi del Sud Europa dove sono state identificate opportunità interessanti in settori domestici e in aziende di buona qualità.

A livello settoriale non si è ritenuto interessante investire nel settore finanziario Europeo che riteniamo correttamente valutato e in molti collocamenti di nuove società avvenuti nel corso del semestre. Tale attività non ha riscosso il nostro interesse per l'eccessiva valutazione di tali aziende che riteniamo non sia giustificata dall'attuale contesto macroeconomico.

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.

Nel corso del semestre la componente valutaria è risultata maggiore rispetto al passato al termine di un periodo largamente favorevole all'Euro.

Per il secondo semestre del 2014 ci attendiamo una continua stabilizzazione e miglioramento del quadro macroeconomico.

Riteniamo che i settori difensivi siano correttamente valutati e la selezione di tali investimenti sarà più selettiva nel corso del secondo semestre.

Nei settori ciclici invece stanno emergendo opportunità di investimento interessanti sia in europa che in USA e se il quadro macroeconomico continuerà a migliorare anche gradualmente esso potrà a nostro avviso sostenere una ripresa dei corsi di tali settori. Guardiamo pertanto con interesse ad aziende che possano beneficiare di un miglioramento della domanda interna e di una fase di investimenti da parte delle aziende industriali.

Nel primo semestre 2014 il risultato di gestione positivo deriva essenzialmente dalla buona performance rispetto agli indici dei titoli azionari detenuti in portafoglio.

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

	Tracking Error Volatility (TEV)
2012	8,347%
2013	7,576%
2014	5,921%

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 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				
Soprarno Azioni Globale				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	7.796.264	98,80%	4.043.739	97,45%
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	7.796.264	98,80%	4.043.739	97,45%
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	129.057	1,64%	140.496	3,39%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	98.480	1,25%	124.371	3,00%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	30.577	0,39%	16.125	0,39%
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'	-42.039	-0,53%	-37.798	-0,91%
F1. Liquidità disponibile	1.752	0,02%	2.931	0,07%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.504.381	31,74%	1.313.525	31,65%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.548.172	-32,29%	-1.354.254	-32,64%
G. ALTRE ATTIVITA'	7.381	0,09%	3.208	0,08%
G1. Ratei attivi	39	0,00%	20	0,00%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	7.342	0,09%	3.188	0,08%
TO TALE ATTIVITA'	7.890.663	100,00%	4.149.645	100,00%

	Situazione al 30/06/2014	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	100.905	21.561
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	101.714	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	101.714	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	47.886	26.177
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	47.237	25.035
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	649	1.142
N4. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	250.505	47.738
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	6.325.169	3.839.606
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	1.314.990	262.302
Numero delle quote in circolazione Classe A	1.007.621,849	655.494,654
Numero delle quote in circolazione Classe B	204.589,269	43.765,854
Valore unitario delle quote Classe A	6,277	5,858
Valore unitario delle quote Classe B	6,427	5,993
Movimenti delle quote nel semestre		
Quote emesse Classe A	569.856,603	
Quote emesse Classe B	160.823,415	
Quote rimborsate Classe A	217.729,408	
Quote rimborsate Classe B		

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO			
N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	American_Intl_Group	239.772	3,04%
2	Sanofi_SA_(FP	232.740	2,95%
3	Teleperformance	223.775	2,84%
4	Expedia_Inc	201.830	2,56%
5	Microsoft_Corp	198.455	2,52%
6	Tungsten_Corp_Plc	180.287	2,28%
7	Repsol_YPF_SA	173.340	2,20%
8	NH_Hoteles_SA	173.000	2,19%
9	Clariant_AG	171.372	2,17%
10	Groupe_Fnac	171.225	2,17%
11	Ementor_asa	166.597	2,11%
12	Merck_KGaA	158.475	2,01%
13	Linde_AG	155.300	1,97%
14	Pernod-Ricard_SA	153.475	1,95%
15	Marine_Harvest	149.491	1,89%
16	Piraeus_Bank_S.a	145.800	1,85%
17	Siemens_AG-Reg_(DE	144.675	1,83%
18	Activision_Blizzard	138.783	1,76%
19	Salmar_Asa	127.328	1,61%
20	Verizon_Communicatio	125.388	1,59%
21	Royal_Dutch_Shell_NA	120.960	1,53%
22	Adecco_SA-Reg	120.105	1,52%
23	Generali	120.075	1,52%
24	Intertek_Group_Plc	120.044	1,52%
25	ZON_OPTIMUS_SGSPS_SA	120.000	1,52%
26	Sonae_Sgps_Sa	119.900	1,52%
27	Peugeot_SA	119.619	1,52%
28	Caterpillar_Inc	119.348	1,51%
29	Heineken_NV	117.968	1,50%
30	Mota_Engil_Sgps_Sa	117.260	1,49%
31	Indesit_Company_Ord	108.600	1,38%
32	ING_Groep_NV	102.600	1,30%
33	Interpump_Group_SpA	100.500	1,27%
34	OPERA_SOFTWARE_ASA	97.340	1,23%
35	Deutsche_Lufthansa-R	94.080	1,19%
36	I.B.M.	92.905	1,18%
37	Energias_de_Portugal	91.600	1,16%
38	Cisco_Systems_Inc	90.972	1,15%
39	Michelin_SA-B_CGDE	87.260	1,11%
40	Forbo_Hldg_N	85.559	1,08%
41	Koninklijke_Ahold_Nv	84.892	1,08%
42	ELECTROCOMPONENTS_PL	81.971	1,04%
43	Estee_Lauder-A	81.557	1,03%
44	Koninklijke_Phili_NL	81.113	1,03%
45	Koninhlijke_Dsm_Nv	79.785	1,01%
46	Group_4_SECURICOR	79.601	1,01%
47	Northgate_Plc	78.528	1,00%
48	Rpc_Group_Plc	78.291	0,99%
49	Wells_Fargo_&_Co	76.966	0,98%
50	Schweizerische_Natl-	75.271	0,95%
	Altri Strumenti finanziari	1.420.487	17,11%
	Tot. Strumenti Finanziari	7.796.264	97,91%
	Totale Attività	7.890.663	

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2014
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 2014 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva compresa tra il 30% ed il 40%. Nel corso del semestre i dati macroeconomici sono stati di difficile interpretazione sia negli USA che in Europa. Nel primo caso le distorsioni causate dalle condizioni meteorologiche avverse del primo trimestre hanno reso talvolta di difficile lettura la forza sottostante la ripresa americana, mentre in Europa il continuo deterioramento del quadro inflattivo ha posto in dubbio la solidità della ripresa della domanda interna per beni e servizi.

Il crescente ottimismo dei mercati nei confronti della ripresa americana e il sostegno forte della politica monetaria della ECB hanno comunque spinto i mercati azionari e più in generale i beni di rischio verso nuovi massimi nel corso del semestre.

Il semestre si è caratterizzato per una prima fase di incertezza dove i mercati hanno faticato a prendere una direzione positiva proprio a causa di una maggiore debolezza dei dati macroeconomici sia europei che americani. La difficoltà a comprendere se i dati più deboli fossero interamente giustificabili con motivi esogeni (condizioni meteo avverse) o se non fossero causati dai primi effetti del rallentamento degli acquisti di titoli da parte della FED ha condizionato l'andamento del mercato americano che ha vissuto delle fasi di forte rotazione settoriale al suo interno, pur mantenendo a livello complessivo un andamento positivo. Nel complesso i settori difensivi e aziende considerate "value" hanno beneficiato di questa incertezza generando risultati superiori alla media del mercato. I settori ciclici o aziende considerate "growth" dove la componente delle aspettative aveva influenzato maggiormente le valutazioni nel corso dei mesi precedenti hanno significativamente sottoperformato nel corso del semestre.

In Europa i segnali di una ripresa moderata dell'attività economica si sono contrapposti a un'ulteriore fase di rallentamento dell'inflazione che ha destato grandi preoccupazioni nelle autorità monetarie spingendo la ECB a ulteriori interventi di politica monetaria che possano sostenere gli investimenti e una ripresa più sostenuta nel corso dei prossimi trimestri.

Il mercato ha accolto molto positivamente questi annunci anche se, come nel caso degli USA, anche in Europa abbiamo assistito a una forte rotazione settoriale che ha privilegiato i settori difensivi e value.

Le incertezze relative alla velocità della ripresa del ciclo economico hanno penalizzato i settori più ciclici dove le aspettative del mercato erano diventate più ambiziose.

Nei paesi emergenti abbiamo assistito a una generale moderazione delle paure di un forte rallentamento cinese grazie a una serie di dati macroeconomici migliori delle attese che hanno allontanato i timori di una forte frenata della crescita in Cina.

Vogliamo però sottolineare che nei paesi emergenti continuano ad emergere situazioni di instabilità politica e sociale che possono avere ripercussioni anche significative sulle aziende e che ci impongono ulteriore prudenza e selettività. In particolare le tensioni in IRAQ, l'incertezza nel bacino del Mediterraneo (Egitto, Libia), la tensione tra occidente e Russia sulla questione Ucraina e altri conflitti locali suggeriscono prudenza nell'approccio a investimenti con esposizioni rilevanti a tali aree.

Con tali premesse 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.

Nei mercati europei si è mantenuta una forte esposizione ai titoli più difensivi che risultavano attraenti da un punto di vista valutativo e dove in alcuni casi le aspettative erano moderate.

Nel corso del semestre non sono stati trascurati investimenti nei paesi del Sud Europa dove sono state identificate opportunità interessanti in settori domestici e in aziende di buona qualità.

A livello settoriale non si è ritenuto interessante investire nel settore finanziario Europeo che riteniamo correttamente valutato e in molti collocamenti di nuove società avvenuti nel corso del semestre. Tale attività non ha riscosso il nostro interesse per l'eccessiva valutazione di tali aziende che riteniamo non sia giustificata dall'attuale contesto macroeconomico.

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 difensivi come farmaceutici, utilities (posizione poi liquidata), food and beverage e petroliferi.

Nel corso di tutto il semestre è stata costantemente mantenuta una posizione in opzioni put al fine di proteggere il Fondo da oscillazioni violente ed improvvise dovute a fattori esogeni come nel periodo di maggiore tensione tra Russia ed Ucraina.

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 2014 ci attendiamo una continua stabilizzazione e miglioramento del quadro macroeconomico.

Riteniamo che i settori difensivi siano correttamente valutati e la selezione di tali investimenti sarà più selettiva nel corso del secondo semestre.

Nei settori ciclici invece stanno emergendo opportunità di investimento interessanti sia in Europa che in USA e se il quadro macroeconomico continuerà a migliorare anche gradualmente esso potrà a nostro avviso sostenere una ripresa dei corsi di tali settori. Guardiamo pertanto con interesse ad aziende che possano beneficiare di un miglioramento della domanda interna e di una fase di investimenti da parte delle aziende industriali.

Nel primo semestre 2014 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 tenere posizioni lunghe nei settori difensivi che nel corso del semestre si sono rivelati i migliori settori a livello di performance assoluta.

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				
Soprarno Relative Value				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	90.315.896	95,01%	41.958.597	93,23%
A1. Titoli di debito	3.379.359	3,55%	2.780.071	6,18%
A1.1 titoli di Stato	2.203.634	2,32%	2.162.585	4,81%
A1.2 altri	1.175.725	1,24%	617.486	1,37%
A2. Titoli di capitale	86.936.537	91,45%	39.178.526	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	5.090.439	5,36%	2.623.269	5,83%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	4.168.766	4,39%	2.395.769	5,32%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	921.673	0,97%	227.500	0,51%
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'	-437.800	-0,46%	283.951	0,63%
F1. Liquidità disponibile	2.051	0,00%	3.798	0,01%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	29.687.571	31,23%	16.523.410	36,71%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-30.127.422	-31,69%	-16.243.257	-36,09%
G. ALTRE ATTIVITA'	90.883	0,10%	138.733	0,31%
G1. Ratei attivi	29.598	0,03%	12.421	0,03%
G2. Risparmio di imposta			58.927	0,13%
G3. Altre	61.285	0,06%	67.385	0,15%
TO TALE ATTIVITA'	95.059.418	100,00%	45.004.550	100,00%

	Situazione al 30/06/2014	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' ENETTO	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	287.032	3.509.195
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	266.904	40.906
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	266.904	40.906
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	164.021	210.382
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	154.541	200.726
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	9.480	9.656
N4. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	717.957	3.760.483
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	71.069.304	31.969.489
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	23.272.155	9.274.578
Numero delle quote in circolazione Classe A	11.210.461,315	5.291.033,331
Numero delle quote in circolazione Classe B	3.569.423,820	1.496.338,659
Valore unitario delle quote Classe A	6,340	6,042
Valore unitario delle quote Classe B	6,520	6,198

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse Classe A	7.339.208,011
Quote emesse Classe B	2.385.507,695
Quote rimborsate Classe A	1.419.780,027
Quote rimborsate Classe B	312.422,534

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO			
N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Tungsten_Corp_Plc	2.794.448	2,94%
2	Sanofi_SA_(FP	2.404.980	2,53%
3	Salmar_Asa	2.228.238	2,34%
4	American_Intl_Group	1.998.096	2,10%
5	Marine_Harvest	1.993.217	2,10%
6	Piraeus_Bank_S.a	1.944.000	2,05%
7	Teleperformance	1.790.200	1,88%
8	NH_Hoteles_SA	1.730.000	1,82%
9	Expedia_Inc	1.729.975	1,82%
10	Clariant_AG	1.713.722	1,80%
11	Groupe_Fnac	1.712.250	1,80%
12	ING_Groep_NV	1.641.600	1,73%
13	Peugeot_SA	1.551.781	1,63%
14	Intertek_Group_Plc	1.543.419	1,62%
15	Pernod-Ricard_SA	1.534.750	1,61%
16	Royal_Dutch_Shell_NA	1.512.000	1,59%
17	Ementor_asa	1.457.726	1,53%
18	Kering_(PPR_SA	1.441.350	1,52%
19	Verizon_Communicatio	1.433.006	1,51%
20	Reply_SpA	1.407.500	1,48%
21	Activision_Blizzard	1.387.831	1,46%
22	Sesa_SpA	1.275.000	1,34%
23	Merck_KGaA	1.267.800	1,33%
24	Repsol_YPF_SA	1.251.900	1,32%
25	MARR_S.p.A.	1.227.600	1,29%
26	Siemens_AG-Reg_(DE	1.205.625	1,27%
27	Adecco_SA-Reg	1.201.053	1,26%
28	Brit_Plc-wi	1.192.140	1,25%
29	Natixis	1.170.500	1,23%
30	Sonae_Sgps_Sa	1.079.100	1,14%
31	Heineken_NV	1.048.600	1,10%
32	Northgate_Plc	1.047.037	1,10%
33	POST_NL	1.035.000	1,09%
34	Koninklijke_Ahold_Nv	1.033.515	1,09%
35	Mota_Engil_Sgps_Sa	1.029.600	1,08%
36	Hertz_Global_Hold	1.026.139	1,08%
37	Forbo_Hldg_N	1.011.147	1,06%
38	Interpump_Group_SpA	1.005.000	1,06%
39	Telefonica_SA_(ES	1.001.600	1,05%
40	Rpc_Group_Plc	978.634	1,03%
41	Generali	960.600	1,01%
42	ZON_OPTIMUS_SGSPS_SA	960.000	1,01%
43	Group_4_SECURICOR	955.209	1,00%
44	Energias_de_Portugal	916.000	0,96%
45	Informa_Plc	896.444	0,94%
46	Indesit_Company_Ord	868.800	0,91%
47	Thermo_Fischer_Sci	863.963	0,91%
48	Linde_AG	854.150	0,90%
49	SABMiller_Plc	845.415	0,89%
50	Novartis_AG-Reg	825.724	0,87%
	Altri Strumenti Finanziari	23.332.513	24,55%
	Tot. Strumenti Finanziari	90.315.895	95,01%
	Totale Attività	95.059.418	

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2014
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 2014 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva compresa tra il 28% ed il 33%. Nel corso del semestre i dati macroeconomici sono stati di difficile interpretazione sia negli USA che in Europa. Nel primo caso le distorsioni causate dalla condizioni meteorologiche avverse del primo trimestre hanno reso talvolta di difficile lettura la forza sottostante la ripresa americana, mentre in Europa il continuo deterioramento del quadro inflattivo ha posto in dubbio la solidità della ripresa della domanda interna per beni e servizi.

Il crescente ottimismo dei mercati nei confronti della ripresa americana e il sostegno forte della politica monetaria della ECB hanno comunque spinto i mercati azionari e più in generale i beni di rischio verso nuovi massimi nel corso del semestre.

Il semestre si è caratterizzato per una prima fase di incertezza dove i mercati hanno faticato a prendere una direzione positiva proprio a causa di una maggiore debolezza dei dati macroeconomici sia europei che americani. La difficoltà a comprendere se i dati più deboli fossero interamente giustificabili con motivi esogeni (condizioni meteo avverse) o se non fossero causati dai primi effetti del rallentamento degli acquisti di titoli da parte della FED ha condizionato l'andamento del mercato americano che ha vissuto delle fasi di forte rotazione settoriale al suo interno, pur mantenendo a livello complessivo un andamento positivo. Nel complesso i settori difensivi e aziende considerate "value" hanno beneficiato di questa incertezza generando risultati superiori alla media del mercato. I settori ciclici o aziende considerate "growth" dove la componente delle aspettative aveva influenzato maggiormente le valutazioni nel corso dei mesi precedenti hanno significativamente sottoperformato nel corso del semestre.

In Europa i segnali di una ripresa moderata dell'attività economica si sono contrapposti a un'ulteriore fase di rallentamento dell'inflazione che ha destato grandi preoccupazioni nelle autorità monetarie spingendo la ECB a ulteriori interventi di politica monetaria che possano sostenere gli investimenti e una ripresa più sostenuta nel corso dei prossimi trimestri.

Il mercato ha accolto molto positivamente questi annunci anche se, come nel caso degli USA, anche in Europa abbiamo assistito a una forte rotazione settoriale che ha privilegiato i settori difensivi e value.

Le incertezze relative alla velocità della ripresa del ciclo economico ha penalizzato i settori più ciclici dove le aspettative del mercato erano diventate più ambiziose.

Nei paesi emergenti abbiamo assistito a una generale moderazione delle paure di un forte rallentamento cinese grazie a una serie di dati macroeconomici migliori delle attese che hanno allontanato i timori di una forte frenata della crescita in Cina.

Vogliamo però sottolineare che nei paesi emergenti continuano ad emergere situazioni di instabilità politica e sociale che possono avere ripercussioni anche significative sulle aziende e che ci impongono ulteriore prudenza e selettività. In particolare le tensioni in IRAQ, l'incertezza nel bacino del Mediterraneo (Egitto, Libia), la tensione tra occidente e Russia sulla questione Ucraina e altri conflitti locali suggeriscono prudenza nell'approccio a investimenti con esposizioni rilevanti a tali aree.

Con tali premesse 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.

Nei mercati europei si è mantenuta una forte esposizione ai titoli più difensivi che risultavano attraenti da un punto di vista valutativo e dove in alcuni casi le aspettative erano moderate.

Nel corso del semestre non sono stati trascurati investimenti nei paesi del Sud Europa dove sono state identificate opportunità interessanti in settori domestici e in aziende di buona qualità.

A livello settoriale non si è ritenuto interessante investire nel settore finanziario Europeo che riteniamo correttamente valutato e in molti collocamenti di nuove società avvenuti nel corso del semestre. Tale attività non ha riscosso il nostro interesse per l'eccessiva valutazione di tali aziende che riteniamo non sia giustificata dall'attuale contesto macroeconomico.

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.

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 principalmente della riduzione dei rendimenti sulla parte breve della curva italiana.

Le migliori prospettive economiche per l'Europa 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 soprattutto negli USA. Data l'azione di politica monetaria dell'ECB il rialzo dei tassi nell'Eurozona è un rischio che si concretizzerà più avanti nel ciclo economico. Riteniamo però che l'andamento dei tassi a lungo termine americani potrebbe avere un effetto sull'andamento dei tassi dell'Eurozona.

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.

Nel primo semestre 2014 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 tenere posizioni lunghe nei settori difensivi che nel corso del semestre si sono rivelati i migliori settori a livello di performance assoluta. 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 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				
Soprarno Ritorno Assoluto				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	23.440.099	88,05%	17.271.746	94,46%
A1. Titoli di debito	11.188.367	42,03%	8.690.268	47,53%
A1.1 titoli di Stato	8.553.770	32,13%	6.626.772	36,24%
A1.2 altri	2.634.597	9,90%	2.063.496	11,29%
A2. Titoli di capitale	12.251.732	46,02%	8.581.478	46,93%
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	443.967	1,67%	318.775	1,74%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	324.137	1,22%	277.875	1,52%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	119.830	0,45%	40.900	0,22%
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.632.522	9,89%	574.485	3,14%
F1. Liquidità disponibile	4.425.435	16,62%	1.301.784	7,12%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.760.652	14,13%	3.695.101	20,21%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.553.565	-20,86%	-4.422.400	-24,19%
G. ALTRE ATTIVITA'	103.489	0,39%	119.086	0,65%
G1. Ratei attivi	91.801	0,34%	76.560	0,42%
G2. Risparmio di imposta			16.703	0,09%
G3. Altre	11.688	0,04%	25.823	0,14%
TO TALE ATTIVITA'	26.620.077	100,00%	18.284.092	100,00%

	Situazione al 30/06/2014	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' ENETTO	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	77.366	21.459
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	77.366	21.459
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	109.210	239.341
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	107.706	237.268
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	1.504	2.073
N4. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	186.576	260.800
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	26.231.746	17.790.287
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	201.756	233.004
Numero delle quote in circolazione Classe A	4.163.405,181	2.935.915,372
Numero delle quote in circolazione Classe B	31.207,575	37.601,052
Valore unitario delle quote Classe A	6,301	6,060
Valore unitario delle quote Classe B	6,465	6,197
Movimenti delle quote nel semestrale		
Quote emesse Classe A	1.600.623,223	
Quote emesse Classe B		
Quote rimborsate Classe A	373.133,414	
Quote rimborsate Classe B	6.393,477	

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO			
N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CCT_15GN2017_Ind	1.055.300	3,96%
2	CCT_EU_15DC2015_Ind	1.008.110	3,79%
3	BTP_2,55%_22OT16_i/I	834.867	3,14%
4	Italy_Float_15GN2020	611.280	2,30%
5	BTP_2,5%_01MG2019	526.650	1,98%
6	BTP_4,5%_01MZ2024	517.905	1,95%
7	CCT_01LG2016_Ind	500.465	1,88%
8	CCT_01DC2014_Ind	400.760	1,51%
9	CCT_01ST2015_Ind	400.536	1,50%
10	Sanofi_SA_(FP	349.110	1,31%
11	MPS_3,625%_01AP19	307.440	1,15%
12	BTP_1,65%_23AP2020IL	306.895	1,15%
13	Groupe_Fnac	304.400	1,14%
14	MPS_4,875_19ST2014	302.103	1,13%
15	UCG_3,5%_30ST2014	301.890	1,13%
16	Marine_Harvest	298.983	1,12%
17	Ementor_asa	291.545	1,10%
18	Tungsten_Corp_Plc	288.459	1,08%
19	Peugeot_SA	287.816	1,08%
20	American_Intl_Group	279.733	1,05%
21	BTP_5,5%_01ST2022	270.028	1,01%
22	SPGB_3,75%_31OT2015	261.155	0,98%
23	NH_Hoteles_SA	259.500	0,97%
24	Spanish_3%_30AP2015	255.618	0,96%
25	Salmar_Asa	254.656	0,96%
26	BTP_4,5%_03MZ2019	251.966	0,95%
27	MB_2,65%_10NV2014	251.673	0,95%
28	Heineken_NV	235.935	0,89%
29	Rpc_Group_Plc	234.872	0,88%
30	Expedia_Inc	230.663	0,87%
31	Piraeus_Bank_S.a	226.800	0,85%
32	Koninklijke_Ahold_Nv	220.402	0,83%
33	Clariant_AG	214.215	0,80%
34	Repsol_YPF_SA	211.860	0,80%
35	Royal_Dutch_Shell_NA	211.680	0,80%
36	BTPI_2,15%_12NV17/L	208.915	0,78%
37	BTP_2,25%_22AP2017IL	208.396	0,78%
38	BPIM_3,5%_14MZ2019	207.678	0,78%
39	BPIM_3,75%_28GE16	206.200	0,77%
40	BIMI_FL_02FB2015	204.086	0,77%
41	CCT_EU_15AP2018_Ind	202.440	0,76%
42	Spagna_3,3%_OT14	202.054	0,76%
43	BPIM_4,125%_22OT2014	201.690	0,76%
44	Italy_Float_30AG2019	200.000	0,75%
45	Activision_Blizzard	195.929	0,74%
46	BIMI_Float_30GN17	195.456	0,73%
47	Sesa_SpA	191.250	0,72%
48	Merck_KGaA	190.170	0,71%
49	Verizon_Communicatio	179.126	0,67%
50	Teleperformance	179.020	0,67%
	Altri Strumenti Finanziari	7.702.418	28,93%
	Tot. Strumenti Finanziari	23.440.099	88,05%
	Totale Attività	26.620.077	

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2014
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 2014 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva compresa tra l' 11% ed il 15%. Nel corso del semestre i dati macroeconomici sono stati di difficile interpretazione sia negli USA che in Europa. Nel primo caso le distorsioni causate dalle condizioni meteorologiche avverse del primo trimestre hanno reso talvolta di difficile lettura la forza sottostante la ripresa americana, mentre in Europa il continuo deterioramento del quadro inflattivo ha posto in dubbio la solidità della ripresa della domanda interna per beni e servizi.

Il crescente ottimismo dei mercati nei confronti della ripresa americana e il sostegno forte della politica monetaria della ECB hanno comunque spinto i mercati azionari e più in generale i beni di rischio verso nuovi massimi nel corso del semestre.

Il semestre si è caratterizzato per una prima fase di incertezza dove i mercati hanno faticato a prendere una direzione positiva proprio a causa di una maggiore debolezza dei dati macroeconomici sia europei che americani. La difficoltà a comprendere se i dati più deboli fossero interamente giustificabili con motivi esogeni (condizioni meteo avverse) o se non fossero causati dai primi effetti del rallentamento degli acquisti di titoli da parte della FED ha condizionato l'andamento del mercato americano che ha vissuto delle fasi di forte rotazione settoriale al suo interno, pur mantenendo a livello complessivo un andamento positivo. Nel complesso i settori difensivi e aziende considerate "value" hanno beneficiato di questa incertezza generando risultati superiori alla media del mercato. I settori ciclici o aziende considerate "growth" dove la componente delle aspettative aveva influenzato maggiormente le valutazioni nel corso dei mesi precedenti hanno significativamente sottoperformato nel corso del semestre.

In Europa i segnali di una ripresa moderata dell'attività economica si sono contrapposti a un'ulteriore fase di rallentamento dell'inflazione che ha destato grandi preoccupazioni nelle autorità monetarie spingendo la ECB a ulteriori interventi di politica monetaria che possano sostenere gli investimenti e una ripresa più sostenuta nel corso dei prossimi trimestri.

Il mercato ha accolto molto positivamente questi annunci anche se, come nel caso degli USA, anche in Europa abbiamo assistito a una forte rotazione settoriale che ha privilegiato i settori difensivi e value.

Le incertezze relative alla velocità della ripresa del ciclo economico ha penalizzato i settori più ciclici dove le aspettative del mercato erano diventate più ambiziose.

Nei paesi emergenti abbiamo assistito a una generale moderazione delle paure di un forte rallentamento cinese grazie a una serie di dati macroeconomici migliori delle attese che hanno allontanato i timori di una forte frenata della crescita in Cina.

Vogliamo però sottolineare che nei paesi emergenti continuano ad emergere situazioni di instabilità politica e sociale che possono avere ripercussioni anche significative sulle aziende e che ci impongono ulteriore prudenza e selettività. In particolare le tensioni in IRAQ, l'incertezza nel bacino del Mediterraneo (Egitto, Libia), la tensione tra occidente e Russia sulla questione Ucraina e altri conflitti locali suggeriscono prudenza nell'approccio a investimenti con esposizioni rilevanti a tali aree.

Con tali premesse 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.

Nei mercati europei si è mantenuta una forte esposizione ai titoli più difensivi che risultavano attraenti da un punto di vista valutativo e dove in alcuni casi le aspettative erano moderate.

Nel corso del semestre non sono stati trascurati investimenti nei paesi del Sud Europa dove sono state identificate opportunità interessanti in settori domestici e in aziende di buona qualità.

A livello settoriale non si è ritenuto interessante investire nel settore finanziario Europeo che riteniamo correttamente valutato e in molti collocamenti di nuove società avvenuti nel corso del semestre. Tale attività non ha riscosso il nostro interesse per l'eccessiva valutazione di tali aziende che riteniamo non sia giustificata dall'attuale contesto macroeconomico.

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.

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 principalmente della riduzione dei rendimenti sulla parte breve della curva italiana.

Le migliori prospettive economiche per l'Europa 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 soprattutto negli USA. Data l'azione di politica monetaria dell'ECB il rialzo dei tassi nell'Eurozona è un rischio che si concretizzerà più avanti nel ciclo economico. Riteniamo però che l'andamento dei tassi a lungo termine americani potrebbe avere un effetto sull'andamento dei tassi dell'Eurozona.

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.

Nel primo semestre 2014 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 tenere posizioni lunghe nei settori difensivi che nel corso del semestre si sono rivelati i migliori settori a livello di performance assoluta. 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*

	Tracking Error Volatility (TEV)
2012	9,023%
2013	4,149%
2014	2,781%

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				
Soprarno Inflazione +1,5%				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	56.234.194	89,19%	38.341.874	97,04%
A1. Titoli di debito	41.825.493	66,34%	24.514.256	62,04%
A1.1 titoli di Stato	36.212.291	57,43%	22.996.134	58,20%
A1.2 altri	5.613.202	8,90%	1.518.122	3,84%
A2. Titoli di capitale	14.408.701	22,85%	13.827.618	34,99%
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	571.974	0,91%	743.180	1,88%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	425.319	0,67%	676.280	1,71%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	146.655	0,23%	66.900	0,17%
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	5.999.269	9,52%	263.875	0,67%
F1. Liquidità disponibile	7.931.235	12,58%	299.723	0,76%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.382.254	5,36%	4.571.282	11,57%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.314.220	-8,43%	-4.607.130	-11,66%
G. ALTRE ATTIVITA'	244.734	0,39%	164.467	0,42%
G1. Ratei attivi	234.203	0,37%	146.709	0,37%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	10.531	0,02%	17.758	0,04%
TO TALE ATTIVITA'	63.050.171	100,00%	39.513.396	100,00%

	Situazione al 30/06/2014	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' ENETTO	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
L. 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	26.829	56.737
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	26.829	56.737
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	47.730	59.888
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	47.108	56.083
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	622	3.805
N4. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	74.559	116.625
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	44.524.155	32.540.926
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	18.451.458	6.855.845
Numero delle quote in circolazione Classe A	6.989.245,106	5.287.107,857
Numero delle quote in circolazione Classe B	2.857.834,096	1.100.082,000
Valore unitario delle quote Classe A	6,370	6,155
Valore unitario delle quote Classe B	6,456	6,232

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse Classe A	2.580.351,421
Quote emesse Classe B	2.037.952,293
Quote rimborsate Classe A	878.214,172
Quote rimborsate Classe B	280.200,197

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO			
N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CCT_15GN2017_Ind	4.221.200	6,69%
2	BTP_4,5%_01MZZ2024	4.143.240	6,57%
3	CCT_EU_15DC2015_Ind	3.528.385	5,60%
4	BTP_2,55%_22OT16_i/l	2.608.960	4,14%
5	CCT_IND_01NV2018	2.084.800	3,31%
6	BTP_1,65%_23AP2020IL	2.045.966	3,24%
7	CCT_01DC2014_Ind	2.003.800	3,18%
8	CCT_01LG2016_Ind	2.001.860	3,18%
9	BTP_2,6%_15ST2023_IL	1.886.949	2,99%
10	Italy_Float_15GN2020	1.874.592	2,97%
11	BTP_2,55%_15ST2041_il	1.555.677	2,47%
12	CCT_01ST2015_Ind	1.502.010	2,38%
13	BTP_2,75%_01DC2015	1.031.490	1,64%
14	BPIM_3,75%_28GE16	1.031.000	1,64%
15	BTP_3%_15GN2015	1.024.540	1,62%
16	Spagna_3,3%_OT14	1.010.270	1,60%
17	CCT_EU_15OT2017_Ind	1.007.600	1,60%
18	MPS_3,625%_01AP19	819.840	1,30%
19	BPIM_3,5%_14MZZ2019	623.034	0,99%
20	BTP_2,35%_15ST2019il	604.379	0,96%
21	BTP_2,35%_15ST2024il	539.602	0,86%
22	Groupe_Fnac	532.700	0,84%
23	BTP_2,25%_22AP2017IL	520.991	0,83%
24	ucg_fl_dc17	509.295	0,81%
25	BIMI_Float_30GN17	488.640	0,78%
26	BIMI_FL_02FB2015	408.172	0,65%
27	MPS_4,875_19ST2014	402.804	0,64%
28	Tungsten_Corp_Plc	360.574	0,57%
29	Sanofi_SA_(FP	349.110	0,55%
30	Expedia_Inc	345.995	0,55%
31	Peugeot_SA	341.791	0,54%
32	American_Intl_Group	319.695	0,51%
33	Salmar_Asa	318.320	0,50%
34	ubi_2,75%_28ap17	312.600	0,50%
35	NH_Hoteles_SA	302.750	0,48%
36	Italy_Float_30AG2019	300.000	0,48%
37	Marine_Harvest	298.983	0,47%
38	Ementor_asa	291.545	0,46%
39	Clariant_AG	285.620	0,45%
40	Forbo_Hldg_N	272.232	0,43%
41	Royal_Dutch_Shell_NA	272.160	0,43%
42	BTP_3,75%_01ST2024	270.125	0,43%
43	Michelin_SA-B_CGDE	261.780	0,42%
44	Piraeus_Bank_S.a	259.200	0,41%
45	Verizon_Communicatio	250.776	0,40%
46	BTP_2,1%_15ST2017_IL	245.982	0,39%
47	Heineken_NV	235.935	0,37%
48	Rpc_Group_Plc	234.872	0,37%
49	Activision_Blizzard	228.584	0,36%
50	Teleperformance	223.775	0,35%
	Altri strumenti Finanziari	9.639.995	15,29%
	Tot. Strumenti Finanziari	56.234.195	89,19%
	Totale Attività	63.050.171	

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2014
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 2014 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 (il 30% del portafoglio titoli scade entro la fine del 2014).

La disponibilità di liquidità ha permesso al fondo di sfruttare alcuni momenti di tensione sul mercato monetario italiano come opportunità di acquisto molto interessanti soprattutto nella parte Corporate di portafoglio mantenuta sempre intorno al 20% del NAV. La scadenza media del portafoglio Corporate è stata leggermente aumentata rispetto al semestre precedente preferendo titoli a tasso variabile rispetto a quelli a tasso fisso. Vengono utilizzate a tal fine anche strategie di esposizione al mercato obbligazionario attraverso i futures in particolare su Schatz e Bund, 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 pari al doppio rispetto al benchmark di riferimento.

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

	Tracking Error Volatility (TEV)
2012	1,629%
2013	1,101%
2014	0,416%

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				
Soprarno Pronti Termine				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	33.255.161	86,55%	32.405.149	87,56%
A1. Titoli di debito	33.255.161	86,55%	32.405.149	87,56%
A1.1 titoli di Stato	26.118.647	67,98%	26.621.491	71,93%
A1.2 altri	7.136.514	18,57%	5.783.658	15,63%
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	7.980	0,02%	8.559	0,02%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	7.980	0,02%	8.559	0,02%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	4.872.491	12,68%	4.402.912	11,90%
F1. Liquidità disponibile	5.565.507	14,49%	4.402.912	11,90%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.226.178	3,19%	691	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.919.194	-5,00%	-691	-0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	285.350	0,74%	192.182	0,52%
G1. Ratei attivi	284.721	0,74%	192.182	0,52%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	629	0,00%		
TO TALE ATTIVITA'	38.420.982	100,00%	37.008.802	100,00%

	Situazione al 30/06/2014	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE 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	34.031	34.062
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	34.031	34.062
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	54.878	64.848
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	43.671	64.848
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	11.207	
N4. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	88.909	98.910
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	38.332.073	36.909.892
Numero delle quote in circolazione	7.011.965,338	6.792.503,759
Valore unitario delle quote	5,467	5,434

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse	2.594.405,199
Quote rimborsate	2.374.943,620

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO			
N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	BOT_29AG2014_Sem	1.999.280	5,20%
2	BOT_13FB2015_Ann	1.995.760	5,19%
3	CCT_01DC2014_Ind	1.502.850	3,91%
4	CCT_01ST2015_Ind	1.502.010	3,91%
5	CTZ_30GN2015	1.493.370	3,89%
6	BPIM_3,75%_28GE16	1.443.400	3,76%
7	CCT_EU_15DC2015_Ind	1.310.543	3,41%
8	SPGB_3,75%_31OT2015	1.044.620	2,72%
9	BTP_4,5%_15LG2015	1.041.770	2,71%
10	BTP_3,75%_01AG2015	1.035.270	2,69%
11	BTP_2,45%_MZ16i	1.033.980	2,69%
12	BTP_4,25%_01FB2015	1.022.570	2,66%
13	Spanish_3%_30AP2015	1.022.470	2,66%
14	Spagna_3,3%_OT14	1.010.270	2,63%
15	BOT_14MG2015_Ann	996.670	2,59%
16	CTZ_31DC2015	991.500	2,58%
17	TURK_7,25%_15MZ2015	763.311	1,99%
18	BPIM_4,125%_22OT2014	705.915	1,84%
19	SPGB_4,4%_31GE2015	614.640	1,60%
20	BTP_6%_15NV2014	612.504	1,59%
21	CTZ_30ST2014	599.622	1,56%
22	BTP_3%_01NV2015	516.565	1,34%
23	BOT_31LG2014_Sem	499.910	1,30%
24	BOT_14LG2014_Ann	499.900	1,30%
25	BOT_14AG2014_Ann	499.850	1,30%
26	BOT_12ST2014_Ann	499.820	1,30%
27	BOT_14OT2014_Ann	499.715	1,30%
28	BOT_14GE2015_Ann	499.215	1,30%
29	isp_fl_mg15	405.412	1,06%
30	AIB_5,625%_12NV2014	405.216	1,05%
31	MPS_4,875_19ST2014	402.804	1,05%
32	MB_2,65%_10NV2014	402.676	1,05%
33	SLO_2,75%_17MZ2015	304.710	0,79%
34	BOT_14AP2015_Ann	299.118	0,78%
35	isp_zc_15mz15	298.086	0,78%
36	Unicredit_FF_31LG15	258.510	0,67%
37	BIMI_fl_12AP2016	255.248	0,66%
38	UBII_3,15%_26FB2016	250.505	0,65%
39	MB_fl_15FB2016	245.740	0,64%
40	UCG_fl_MG16	244.608	0,64%
41	BMPS_7,25%_10LG2015	209.852	0,55%
42	BIMI_FL_02FB2015	204.086	0,53%
43	BTP_3%_15AP2015	204.034	0,53%
44	BTP_2,5%_01MZ2015	202.800	0,53%
45	UBI_4%_23DC2014	201.582	0,52%
46	UCG_3,5%_30ST2014	201.260	0,52%
47	Dexia_CL_5_21LG2014	200.638	0,52%
48	ISPI_3,9%_01AG2014	200.550	0,52%
49	UBI_FI_04DC2014	200.342	0,52%
50	ISPaolo_ZC_29LG2014	199.902	0,52%
	Altri Strumenti finanziari	200.183	0,52%
	Tot. Strumenti Finanziari	33.255.161	86,55%
	Totale Attività	38.420.982	

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2014
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.

Nel corso del primo semestre del 2014 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva attorno al 90%. Nel corso del semestre i dati macroeconomici sono stati di difficile interpretazione sia negli USA che in Europa. Nel primo caso le distorsioni causate dalle condizioni meteorologiche avverse del primo trimestre hanno reso talvolta di difficile lettura la forza sottostante la ripresa americana, mentre in Europa il continuo deterioramento del quadro inflattivo ha posto in dubbio la solidità della ripresa della domanda interna per beni e servizi.

Il crescente ottimismo dei mercati nei confronti della ripresa americana e il sostegno forte della politica monetaria della ECB hanno comunque spinto i mercati azionari e più in generale i beni di rischio verso nuovi massimi nel corso del semestre.

Il semestre si è caratterizzato per una prima fase di incertezza dove i mercati hanno faticato a prendere una direzione positiva proprio a causa di una maggiore debolezza dei dati macroeconomici sia europei che americani. La difficoltà a comprendere se i dati più deboli fossero interamente giustificabili con motivi esogeni (condizioni meteo avverse) o se non fossero causati dai primi effetti del rallentamento degli acquisti di titoli da parte della FED ha condizionato l'andamento del mercato americano che ha vissuto delle fasi di forte rotazione settoriale al suo interno, pur mantenendo a livello complessivo un andamento positivo. Nel complesso i settori difensivi e aziende considerate "value" hanno beneficiato di questa incertezza generando risultati superiori alla media del mercato. I settori ciclici o aziende considerate "growth" dove la componente delle aspettative aveva influenzato maggiormente le valutazioni nel corso dei mesi precedenti hanno significativamente sottoperformato nel corso del semestre.

In Europa i segnali di una ripresa moderata dell'attività economica si sono contrapposti a un'ulteriore fase di rallentamento dell'inflazione che ha destato grandi preoccupazioni nelle autorità monetarie spingendo la ECB a ulteriori interventi di politica monetaria che possano sostenere gli investimenti e una ripresa più sostenuta nel corso dei prossimi trimestri.

Il mercato ha accolto molto positivamente questi annunci anche se, come nel caso degli USA, anche in Europa abbiamo assistito a una forte rotazione settoriale che ha privilegiato i settori difensivi e value.

Le incertezze relative alla velocità della ripresa del ciclo economico ha penalizzato i settori più ciclici dove le aspettative del mercato erano diventate più ambiziose.

Nei paesi emergenti abbiamo assistito a una generale moderazione delle paure di un forte rallentamento cinese grazie a una serie di dati macroeconomici migliori delle attese che hanno allontanato i timori di una forte frenata della crescita in Cina.

Vogliamo però sottolineare che nei paesi emergenti continuano ad emergere situazioni di instabilità politica e sociale che possono avere ripercussioni anche significative sulle aziende e che ci impongono ulteriore prudenza e selettività. In particolare le tensioni in IRAQ, l'incertezza nel bacino del Mediterraneo (Egitto, Libia), la tensione tra occidente e Russia sulla questione Ucraina e altri conflitti locali suggeriscono prudenza nell'approccio a investimenti con esposizioni rilevanti a tali aree.

Con tali premesse 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.

Il fondo investe principalmente in azioni rappresentative di aziende di medio grande capitalizzazione in tutte e tre le aree in cui investe.

Nei mercati europei si è mantenuta una elevata esposizione ai titoli più difensivi che risultavano attraenti da un punto di vista valutativo e dove in alcuni casi le aspettative erano moderate.

Nel corso del semestre non sono stati trascurati investimenti nei paesi del Sud Europa dove sono state identificate opportunità interessanti in settori domestici e in aziende di buona qualità.

Nel mercato Italiano sono state mantenute posizioni anche in titoli appartenenti al settore finanziario (in particolare Unicredit e Intesa) per mantenere una importante esposizione alla ripresa domestica.

A livello settoriale non si è ritenuto interessante sovrappesare il settore finanziario Europeo che riteniamo correttamente valutato e in molti collocamenti di nuove società avvenuti nel corso del semestre. Tale attività non ha riscosso il nostro interesse per l'eccessiva valutazione di tali aziende che riteniamo non sia giustificata dall'attuale contesto macroeconomico.

Nel corso del semestre il Fondo ha sperimentato una significativa diminuzione dei propri asset a causa di disinvestimenti da parte di alcuni clienti istituzionali e in alcuni momenti l'esposizione azionaria complessiva è stata gestita attraverso l'utilizzo di derivati (futures su indici azionari).

Relativamente alla componente valutaria e data la policy della Sgr il fondo ha mantenuto aperte le posizioni alle valute di denominazione degli investimenti sottostanti.

Nel primo semestre 2014 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 tenere posizioni lunghe nei settori difensivi che nel corso del semestre si sono rivelati i migliori settori a livello di performance assoluta.

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

	Tracking Error Volatility (TEV)
2012	6,941%
2013	5,799%
2014	3,007%

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:

- 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				
Esse Stock				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	13.717.050	83,34%	37.897.032	74,84%
A1. Titoli di debito			1.097.112	2,17%
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri			1.097.112	2,17%
A2. Titoli di capitale	13.717.050	83,34%	36.799.920	72,67%
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	73.697	0,45%	74.119	0,15%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	26.217	0,16%	2.679	0,01%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	47.480	0,29%	71.440	0,14%
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'	2.667.624	16,21%	12.668.648	25,02%
F1. Liquidità disponibile	2.003.822	12,17%	12.471.769	24,63%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.004.431	12,18%	608.353	1,20%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.340.629	-8,14%	-411.474	-0,81%
G. ALTRE ATTIVITA'	1.516	0,01%	115	0,00%
G1. Ratei attivi	81	0,00%	115	0,00%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.435	0,01%		
TO TALE ATTIVITA'	16.459.887	100,00%	50.639.914	100,00%

	Situazione al 30/06/2014	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		10.020
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		10.020
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	2.416.114	11.604.000
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	2.416.114	11.604.000
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	146.211	76.235
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	146.211	76.235
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
N4. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	2.562.325	11.690.255
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	3.693.818	3.068.584
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	10.203.743	35.881.073
Numero delle quote in circolazione Classe A	629.438,057	538.791,038
Numero delle quote in circolazione Classe B	1.699.357,080	6.170.480,784
Valore unitario delle quote Classe A	5,868	5,695
Valore unitario delle quote Classe B	6,004	5,815

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse Classe A	132.356,583
Quote emesse Classe B	1.069.303,759
Quote rimborsate Classe A	41.709,564
Quote rimborsate Classe B	5.540.427,463

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO			
N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Altria_Group_Inc	552.731	3,36%
2	Exxon_Mobil_Corp	331.718	2,02%
3	BMte_Paschi_Siena_Ra	302.810	1,84%
4	Johnson_&_Johnson	268.099	1,63%
5	General_Electric_US	261.684	1,59%
6	BP_Plac	256.968	1,56%
7	Merck_&_Co_Inc	254.137	1,54%
8	United_Tech_Corp	253.588	1,54%
9	Seven_&_i_holdings_c	246.634	1,50%
10	Honeywell_Intl_Inc	238.194	1,45%
11	Air_Liquide_SA	236.640	1,44%
12	Sanofi_SA_(FP	232.740	1,41%
13	Rio_Tinto_Plac	232.701	1,41%
14	Lloyds_Banking_G_PLC	231.597	1,41%
15	Wells_Fargo_&_Co	230.898	1,40%
16	Microsoft_Corp	228.987	1,39%
17	Dow_Chemical_Company	226.065	1,37%
18	American_Intl_Group	219.791	1,34%
19	Walgreen_Co.	217.104	1,32%
20	Capital_One_Fin_Corp	211.671	1,29%
21	TAKEDA_CHEMICAL_INDU	203.655	1,24%
22	Piraeus_Bank_S.a	202.500	1,23%
23	Novartis_AG-Reg	198.174	1,20%
24	Nestle_Sa-Reg	197.804	1,20%
25	AIR_PRODS_&_CHEM	197.761	1,20%
26	Comcast_Co-Spec_Cl_A	195.234	1,19%
27	Siemens_AG-Reg_(DE	192.900	1,17%
28	Comerica_Inc	183.629	1,12%
29	Cisco_Systems_Inc	181.945	1,11%
30	MATSUSHITA_ELECTRIC	178.272	1,08%
31	Archer-Daniels-Midla	177.629	1,08%
32	Unilever_NV-CVA_(NA	175.753	1,07%
33	Koninklijke_Phili_NL	173.813	1,06%
34	ISUZU_MOTORS_LTD	169.387	1,03%
35	Bank_of_America_Corp	168.802	1,03%
36	ABB_Ltd-Reg	167.983	1,02%
37	Du_Pont_(E.I.	167.697	1,02%
38	Applied_Materials_In	165.105	1,00%
39	Imperial_Tobacco_Gr	164.067	1,00%
40	Kering_(PPR_SA	160.150	0,97%
41	Caterpillar_Inc	159.130	0,97%
42	Adobe_Systems_Inc	158.940	0,97%
43	L'Oreal_SA_FP	157.313	0,96%
44	Coca-Cola_Co/The	155.074	0,94%
45	Royal_Dutch_Shell_NA	151.200	0,92%
46	Adecco_SA-Reg	150.132	0,91%
47	Google_Inc-Cl_A	149.828	0,91%
48	McDonald's_Corp	147.518	0,90%
49	Intesa_San_Paolo_Ord	146.640	0,89%
50	Energias_de_Portugal	146.560	0,89%
	Altri Strumenti Finanziari	3.337.705	20,28%
	Tot. Strumenti Finanziari	13.717.051	83,34%
	Totale Attività	16.459.887	