



# RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE DEI FONDI AL 30 DICEMBRE 2014

SOPRARNO ESSE STOCK
SOPRARNO RELATIVE VALUE
SOPRARNO RITORNO ASSOLUTO
SOPRARNO INFLAZIONE +1,5%
SOPRARNO PRONTI TERMINE
SOPRARNO REDDITO & CRESCITA

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

Parte Comune Pagina 1 di 245



Il presente fascicolo riguarda il Rendiconto annuale al 30 dicembre 2014 dei Fondi di Investimento Mobiliari Aperti, istituiti da Soprarno SGR S.p.A. ed è redatto in conformità alle disposizioni del Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 e del Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio dell'8 maggio 2012 e successive modifiche.

#### Esso è costituito da due sezioni:

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

Il presente Rendiconto è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di Soprarno SGR S.p.A. del 26 febbraio 2015.

Parte Comune Pagina 2 di 245



# RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI AL RENDICONTO DEI FONDI - PARTE COMUNE

Parte Comune Pagina 3 di 245



# Relazione degli Amministratori

#### Lo scenario macroeconomico

Nel corso del 2014 il tasso di crescita dell'economia mondiale si è mantenuto su livelli soddisfacenti grazie al contributo positivo dell'economia americana mentre si è assistito a una debolezza della ripresa economica europea e a un rallentamento diffuso del tasso di crescita nei paesi emergenti.

In particolare nel corso dell'anno l'economia europea ha mostrato tassi di crescita deboli e in rallentamento in particolare nella seconda metà dell'anno, deludendo le aspettative di una ripresa più solida.

Nel corso dell'anno si sono invece manifestati i primi segnali di rallentamento dei tassi di crescita di alcune importanti economie emergenti, tra cui Brasile, Russia e in parte anche Cina.

Nel corso del 2014 il tasso di inflazione nelle economie sviluppate è rimasto su livelli estremamente bassi, alimentando timori di deflazione diffusa. Anche in presenza di politiche monetarie estremamente accomodanti sia da parte della Federal Reserve che delle altre banche centrali (in primo luogo della Banca Centrale Giapponese e della Banca d'Inghilterra), il tasso di crescita dei prezzi dei beni e dei servizi e la crescita dei salari sono rimasti prossimi a valori attorno allo zero.

In particolare le dinamiche relative all'inflazione e i crescenti timori di deflazione hanno convinto la Banca Centrale Europea a mettere in atto iniziative di politica monetaria di natura eccezionale al fine di stimolare la ripresa economia e una dinamica di inflazione più vicina ai target di medio periodo (attorno al 2%).

Nel corso degli ultimi mesi dell'anno anche la significativa correzione dei prezzi del petrolio insieme alla perdurante debolezza delle altre materie prime fanno prevedere un livello di inflazione molto contenuto anche nel corso dei prossimi trimestri.

Il tema della ripresa dell'inflazione e della stabilizzazione del prezzo delle materie prime sarà un tema centrale di investimento nel corso del 2015.

Per quanto riguarda l'economia americana abbiamo assistito a una moderata ripresa dell'attività economia nel suo complesso, anche se influenzata nella prima parte dell'anno dalle avverse condizioni atmosferiche che hanno reso complessa la lettura dei dati macroeconomici congiunturali. Nel complesso la crescita economica dovrebbe attestarsi tra il 2.2 e il 2.5% e nel corso del terzo trimestre abbiamo assistito per la prima volta alla ripresa degli investimenti fissi lordi; tale elemento contribuisce ad alimentare attese positive per il proseguimento del trend di crescita anche nel corso del 2015.

Anche il mercato del lavoro ha mostrato un costante miglioramento nel corso del 2014 ma continuiamo a evidenziare come continui il trend di deterioramento del "partecipation rate" che ormai si attesta stabilmente su livelli simili a quelli degli anni 70. Inoltre continuano ad essere le categorie di lavoratori con stipendi medio bassi quelle che contribuiscono in modo più significativo al miglioramento dei dati complessivi del mercato del lavoro.

Parte Comune Pagina 4 di 245



Riteniamo pertanto che l'economia americana abbia proseguito nel corso del 2014 nella sua fase di recupero ma le debolezze strutturali all'interno dell'economia stessa ci fanno mantenere un approccio cauto verso aspettative di crescita superiori ai livelli attuali.

In Europa nel corso del 2014 abbiamo assistito a una primo semestre in cui erano aumentate le aspettative per una più solida ripresa economica guidata sia dalla politica monetaria espansiva, sia dalle aspettative di crescenti riforme strutturali messe in atto da alcuni paesi dell'Eurozona al fine di stimolare la crescita, sia grazie a fattori esterni come l'accelerazione della crescita americana.

Queste aspettative hanno portato a una crescita diffusa dei corsi azionari in Europa e a un rialzo delle aspettative di utili per il 2014 e 2015 nei settori più legati al ciclo economico, come banche, industriali e costruzioni.

Nel secondo semestre invece i rinnovati timori geopolitici (Russia in particolare), unitamente a una crescente delusione nei dati di congiuntura economica di alcuni paesi come Italia e Francia hanno portato gli investitori a rivedere le loro aspettative di crescita economica e abbiamo assistito a una crescente volatilità dei mercati azionari.

I mercati obbligazionari hanno pertanto iniziato a incorporare aspettative di ulteriori incisive azioni di politica monetaria da parte della banca Centrale Europea (targeted LTRO, acquisto di ABS, acquisto di corporate bonds e infine acquisti di titoli obbligazionari sovrani) portando i rendimenti dei titoli obbligazionari a livelli molto bassi sia sui titoli ad alto rating che su quelli con rating inferiori.

Le crescenti aspettative di azioni di politica monetaria in Europa insieme alla graduale uscita della Federal Reserve dagli acquisti di titoli obbligazionari con conseguente approssimarsi della fase di rialzo dei tassi d'interesse in USA ha portato nel secondo semestre a una significativa rivalutazione del dollaro che dall'area 1.40 si è stabilmente assestato attorno a 1.20 contro euro.

In Giappone a fronte di un economia che ha reagito in maniera solo temporanea agli stimoli monetari introdotti dalla Banca Centrale nel corso del 2013, si è assistito a un rilancio della politica monetaria espansiva su vasta scala. Questo ha portato a un ulteriore e significativa svalutazione dello Yen. Il tasso di inflazione non ha però beneficiato in maniera significativa di queste azioni di politica monetaria e aumenta lo scetticismo sul reale impatto positivo che tali manovre possano avere sull'economia giapponese.

In Italia nel corso del 2014 l'andamento del PIL, della produzione industriale e dell'occupazione sono rimasti particolarmente deboli per tutto l'anno. Si è continuato a mantenere un approccio di contenimento del deficit attraverso la leva fiscale anche se il Governo ah tentato di introdurre iniziative volte a stimolare la fiducia del consumatore. La disoccupazione è cresciuta in particolare nel corso delle ultime rilevazioni mensili non solo a causa di un leggero calo degli occupati ma dal ritorno sul mercato del lavoro di molti cittadini che precedentemente si dichiaravano "inattivi". Riteniamo per questo poco significativo l'andamento del tasso di disoccupazione mentre riteniamo si debba monitorare con attenzione nel corso del 2015 l'eventuale impatto positivo su imprese e famiglie del calo del costo dell'energia e della debolezza dell'Euro.

Parte Comune Pagina 5 di 245



Per quanto riguarda la aspettative per il 2015, riteniamo che il tasso di crescita dell'economia globale rimarrà modesto e ci attendiamo un accelerazione solo nella seconda parte dell'anno. In particolare riteniamo che l'economia USA si manterrà su livelli di crescita in linea con l'anno precedente mentre ci attendiamo un miglioramento delle prospettive dell'economia europea. Rimaniamo invece scettici su una forte accelerazione della crescita negli emerging markets dove riteniamo che nel corso dell'anno si manifesterà l'impatto negativo dovuto alla debolezza delle materie prime.

Per l'economia USA riteniamo sia molto importante monitorare la ripresa degli investimenti in capitale fisso anche alla luce dell'impatto negativo sugli investimenti da parte del settore energetico. Il contributo positivo degli altri settori dovrebbe rafforzare le prospettive di crescita mentre in Europa riteniamo che nel secondo semestre sia imprese che famiglie potranno beneficiare compiutamente del calo delle materie prime (quindi maggior potere d'acquisto) e dell'indebolimento dell'Euro sui mercati internazionali (beneficio per le esportazioni).

Parte Comune Pagina 6 di 245



#### Eventi di particolare importanza relativi agli OICR gestiti

Con data efficacia 1° settembre 2014 il Regolamento Unico dei Fondi ha recepito le seguenti modifiche:

- istituzione del nuovo fondo comune di investimento aperto armonizzato, denominato "Soprarno Reddito & Crescita"; fondo di tipo obbligazionario misto;
- introduzione delle Classi di quote (Classe A e Classe B), già previste per gli altri fondi, anche con riferimento al fondo "Soprarno Pronti Termine"; tale modifica consegue all'introduzione delle commissioni di gestione per i nuovi partecipanti al fondo Soprarno Pronti Termine. La Classe A è destinata ai nuovi clienti *retail*, mentre la Classe B è riservata ai clienti professionali, come per gli altri fondi nonché ai partecipanti al fondo "Soprarno Pronti Termine" presenti alla data del 31 agosto 2014 (ultimo giorno precedente l'efficacia delle modifiche regolamentari);
- operazioni di fusione tra OICR che hanno interessato i fondi denominati "Soprarno Global Macro" e "Esse Stock", rispettivamente incorporati nei fondi denominati "Soprarno Inflazione + 1,5%" e "Soprarno Azioni Globale" (che contestualmente all'efficacia delle Fusioni ha variato la propria denominazione in "Soprarno Esse Stock").

Parte Comune Pagina 7 di 245



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

I Fondi promossi e gestiti da Soprarno SGR S.p.A. sono esposti in via prevalente ai rischi di mercato (di prezzo e di tasso di interesse), al rischio di cambio ed in misura più limitata al rischio di credito; il rischio controparte essendo residuale e limitato a quello di carattere prettamente operativo ovvero riconducibile alla normale attività dei Fondi (c.d. "rischio di regolamento" o "controparte").

I Fondi Soprarno, in ossequio al Regolamento Unico dei Fondi, hanno ad oggetto valori azionari, obbligazionari e valutari di Paesi aderenti all'OCSE; i Fondi Soprarno Relative Value, Soprarno Ritorno Assoluto e Soprarno Inflazione +1,5% possono investire anche in titoli emessi dalle Bermuda. Per tutti i fondi Soprarno non è dunque presente un rischio di mercato relativo a valori riferibili ai Paesi emergenti, ad eccezione del fondo Soprarno Esse Stock per il quale prevista la possibilità di investire fino ad un max del 10% nei mercati dei Paesi Emergenti.

I Fondi sono esposti in misura limitata alla tipologia di rischio definita "rischio creditizio", il patrimonio di ciascun Fondo, nell'ambito della propria politica di investimento, può infatti investire in emittenti le cui emissioni abbiamo ricevuto l'assegnazione di un rating almeno pari ad investment grade, assegnato da parte di almeno una delle seguenti agenzie: Moody's, Standard & Poor's o Fitch-IBCA, con massimo 20% sotto investment grade con limite minimo di BB- (compreso).

Il Regolamento Unico dei Fondi individua un limite di merito di credito per i titoli pubblici e/o con garanzia pubblica e per i titoli emessi da privati detenuti in portafoglio.

I Fondi possono essere esposti al rischio di cambio, in quanto l'esposizione derivante dall'acquisto di attività in divisa viene gestita attivamente e se necessario neutralizzata tramite coperture a termine.

In merito all'operatività in strumenti derivati, le posizioni in essere sui Fondi sono riconducibili in via pressoché esclusiva a strutture di acquisto di future quotati su mercati regolamentati con sottostante indici (S&P500, Eurostoxx50, FTSE MIB, Dax, Euribor 3 mesi, Bund Future) o opzioni del tipo call e put su titoli effettuate in Borsa o tramite una clearing-house e quindi non oggetto di rischio controparte.

Rispetto all'esercizio precedente, non sono state modificate né le modalità di esposizione dei rischi finanziari né le modalità di gestione e controllo degli stessi. Queste ultime sono rappresentate, in estrema sintesi, per i Fondi Flessibili (Soprarno Relative Value, Soprarno Ritorno Assoluto, Soprarno Inflazione +1,5% e Soprarno Reddito & Crescita) dal calcolo del Value at Risk (VaR) sull'orizzonte di un mese con un livello di confidenza del 99%, per gli altri Fondi (Soprarno Pronti Termine, Soprarno Esse Stock) dal calcolo del Tracking error sempre sull'orizzonte di un mese. Il modello utilizzato per la stima ex-ante di questi indicatori è un modello simulativo basato sul campionamento casuale dei residui filtrati delle serie storiche dei sottostanti presenti nei fondi. Questa metodologia (denominata Parallel Filtered Bootstrap) consente di evitare ogni ipotesi di normalità nelle distribuzioni attese dei rendimenti dei portafogli e di cogliere rapidamente i salti di volatilità e di correlazione che contraddistinguono i mercati finanziari.

Nel corso nel 2014 non si è mai verificato uno sforamento dei limiti di Value at Risk (VaR) sull'orizzonte di un mese con un livello di confidenza del 99% indicati nel Prospetto Unificato dei fondi Soprarno.

Parte Comune Pagina 8 di 245



#### Eventi di particolare rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Si segnala che nei primi mesi del 2015 sono state proposte alcune modifiche regolamentari che attengono principalmente al "Regime delle Spese" per quanto riguarda il fondo Soprarno Inflazione +1.5% ed alla "Politica di Investimento" per quanto riguarda il fondo Soprarno Reddito & Crescita, con particolare riferimento alla composizione del portafoglio obbligazionario e più specificatamente alle "obbligazioni convertibili".

Errore nel calcolo del valore quota del Fondo Soprarno ESSE Stock che ha avuto effetti sul valore della quota dal 12 gennaio al 5 febbraio 2015, generato da un errato calcolo delle commissioni di performance causato da una sottostima della performance del benchmark associata al fondo in quanto l'algoritmo non ha tenuto conto del ribilanciamento di inizio anno.

Firenze, 26 febbraio 2015

Il Consiglio di Amministrazione

Parte Comune Pagina 9 di 245



# RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE AL 30 DICEMBRE 2014 DEL FONDO SOPRARNO ESSE STOCK



#### **Fondo Soprarno Esse Stock**

#### Relazione degli Amministratori al Rendiconto del Fondo.

Nel corso del 2014, nel rispetto della tipologia del Fondo, la strategia di investimento adottata è stata quella di selezionare titoli azionari maggiormente sottovalutati a livello globale con bassi multipli e posizione finanziaria solida. Altro criterio fondamentale è stato quello di valutare per ciascun investimento le prospettive future delle società per comprenderne i fattori di crescita e quanto fosse già incluso nelle valutazioni di mercato; in considerazione della natura del Fondo (appartenente dal luglio del 2010 alla categoria dei Fondi Azionari Internazionali con l'adozione di un benchmark di riferimento) il portafoglio è rimasto investito nel corso dell'anno tra l'85% e il 100%.

Con data efficacia 1° settembre 2014 il Fondo Soprarno Azioni Globale (i cui dati al 31 dicembre 2013 sono presentati ai fini comparativi) ha incorporato il Fondo Esse Stock ed ha contestualmente variato la propria denominazione in Soprarno Esse Stock. E' stato, inoltre, modificato il benchmark di riferimento del Fondo.

Da un punto di vista delle politiche di investimento la modifica più significativa riguarda la gestione dell'esposizione al rischio di cambio che ora è aperta (in precedenza il fondo aveva una limitata esposizione al rischio di cambio) e che verrà gestita più attivamente con tecniche ed operazioni di parziale copertura del rischio di cambio.

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

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

Le linee strategiche che si intendono adottare per il futuro continueranno a privilegiare l'investimento in Società che abbiano le caratteristiche descritte in precedenza; saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del Fondo stesso.

Soprarno SGR distribuisce i propri prodotti attraverso Banca Ifigest, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Banca Federico del Vecchio, Cassa di Risparmio di San Miniato, Suedtirol Bank, Banca Lecchese, Cassa di Risparmio di Bra e Total Return SGR; a tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore.it.

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

Nel corso del 2014 le sottoscrizioni sono ammontate a 22.109.919 Euro, il risultato positivo di gestione a 838.419 Euro, i rimborsi a 6.360.897 Euro con un valore complessivo netto a fine periodo di 20.689.349 Euro.



Il Rendiconto di Gestione dei Fondi è composto da una Situazione Patrimoniale, da una Sezione Reddituale e dalla Nota Integrativa ed è stato redatto conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Provvedimento dell'8 maggio 2012 e successive modifiche in attuazione del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998; il Rendiconto è, inoltre, accompagnato dalla Relazione degli Amministratori.

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

Il presente Rendiconto di Gestione è redatto con riferimento al 30 dicembre 2014 che risulta, ai sensi del regolamento del Fondo attualmente in vigore, l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota per l'anno 2014. Tale data rappresenta, pertanto, il termine dell'esercizio contabile del Fondo.

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

Dal 1° luglio 2011, in base alla Legge n. 10/2011 che prevede un sistema di tassazione del reddito realizzato direttamente dai partecipanti, viene applicata dalla SGR una ritenuta sul reddito realizzato direttamente in capo ai partecipanti.

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

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

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

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

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

Firenze, 26 febbraio 2015

Il Consiglio di Amministrazione



#### RENDICONTO DEL FONDO

#### Soprarno Esse Stock

# SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al	30/12/2014	Situazione a fine esercizio precedente		
ATTIVITA'	Valore	In percentuale del	Valore	In percentuale del	
ATTIVITA	complessivo	totale attività	complessivo	totale attività	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	19.697.550	94,69%	4.043.739	97,45%	
A1. Titoli di debito A1.1 titoli di Stato A1.2 altri					
A2. Titoli di capitale	19.697.550	94,69%	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	133.439	0,64%	140.496	3,39%	
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzi	133.439	0,64%	124.371	3,00%	
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quo			16.125	0,39%	
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non					
D. DEPOSITI BANCARI					
<b>D1.</b> A vista					
D2. Altri					
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE					
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	957.248	4,60%	-37.798	-0,91%	
F1. Liquidità disponibile	939.211	4,51%	2.931	0,07%	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	4.013.436	19,29%	1.313.525	31,65%	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.995.399	-19,21%	-1.354.254	-32,64%	
G. ALTRE ATTIVITA'	14.767	0,07%	3.208	0,08%	
<b>G1.</b> Ratei attivi	52	0,00%	20	0,00%	
<b>G2.</b> Risparmio di imposta					
<b>G3.</b> Altre	14.715	0,07%	3.188	0,08%	
TOTALE ATTIVITA'	20.803.004	100,00%	4.149.645	100,00%	



	Situazione al	Situazione a fine
	30/12/2014	esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		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	3.140	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	3.140	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	110.515	26.177
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	43.817	25.035
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	66.698	1.142
N4. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	113.655	47.738
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	9.300.442 11.388.907	
Numero delle quote in circolazione Classe A Numero delle quote in circolazione Classe B	1.446.161,883 1.729.625,139	
Valore unitario delle quote Classe A Valore unitario delle quote Classe B	6,431 6,585	

Movimenti delle quote nell'esercizio				
Quote emesse Classe A	1.323.939,021			
Quote emesse Classe B	2.159.073,269			
	=======================================			
Quote rimborsate Classe A	533.271,792			
Quote rimborsate Classe B	473.213,984			



	RENDICONTO DE	EL FONDO Soprarno	Esse Stock		
	SEZ	IONE REDDITUALE			
		Rendiconto a	I 30/12/2014	Rendiconto eser	cizio precedente
<b>A. S</b> 1	FRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.695.681		1.003.408	
A1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI	247.810		64.308	
	A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
	A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	247.810		64.308	
	A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2.	UTILE/PERDITE DA REALIZZI	-9.740		496.643	
	A2.1 Titoli di debito				
	A2.2 Titoli di capitale	-9.740		496.643	
	A2.3 Parti di OICR				
Δ3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	1.457.611		442.457	
	A3.1 Titoli di debito				
	A3.2 Titoli di capitale	1.457.611		442.457	
	A3.3 Parti di OICR				
^4	DICHITATO DELLE ODERAZIONI DI CODERTURA				
A4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
	5, 5, 1, 6, 1, 5, 1, 1, 1, 1, 1, 1, 1, 1, 1, 1, 1, 1, 1,				
	Risultato gestione strumenti finanziari quotati		1.695.681		1.003.40
B. S1	FRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1			
B1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI				
	B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
	B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale B1.3 Proventi su parti OICR				
	B.S Froventi su parti ofek				
B2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI	1			
	<b>B2.1</b> Titoli di debito				
	B2.2 Titoli di capitale	1			
	B2.3 Parti di OICR				
вз.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
	B3.1 Titoli di debito				
	B3.2 Titoli di capitale				
	B3.3 Parti di OICR				
B/I	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA				
D4.	DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
	Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		1		
C. R	SULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI	-300.110		149.800	
	INANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA				
<b>C</b> 4	DISTUITATI DEALIZZAT	200.440		155 367	
CI.	RISULTATI REALIZZATI  C1.1 Su strumenti quotati	<b>-300.110</b> -300.110		<b>155.387</b> 155.387	
	C1.2 Su strumenti quotati	-300.110		133.367	
	RISULTATI NON REALIZZATI			-5.587	
C2.	NISOLIATI NON NLALIZZATI			-3.367	
C2.	C2.1 Su strumenti quotati C2.2 Su strumenti non quotati			-5.587	



		Rendiconto a	I 30/12/2014	Rendiconto eser	cizio precedente
D. DE	POSITI BANCARI				
D1.	INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RIS	SULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-266.230		33.797	
E1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-334.220		43.561	
	E1.1 Risultati realizzati E1.2 Risultati non realizzati	-281.191 -53.029		41.514 2.047	
E2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA  E2.1 Risultati realizzati  E2.2 Risultati non realizzati	-55.029		2.047	
E3.	LIQUIDITA'	67.990		-9.764	
	E3.1 Risultati realizzati	66.772		-10.213	
	E3.2 Risultati non realizzati	1.218		449	
F. AL	TRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
	Risultato lordo della gestione di portafoglio		1.129.342		1.187.005
G. OI	NERI FINANZIARI	-1.239		-2.892	
G1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.239		-2.892	
G2.	ALTRI ONERI FINANZIARI				
	Risultato netto della gestione di portafoglio		1.128.103		1.184.113
н. ог	NERI DI GESTIONE	-304.645		-113.378	
н1.	PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR Classe A Classe B	-120.802 -55.150		-63.529 -4.267	
H2.	COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA	-4.949		-1.422	
нз.	SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.500		-987	
Н4.	ALTRI ONERI DI GESTIONE	-122.244		-43.173	
I. AL	TRI RICAVI ED ONERI	14.961		-842	
I1.	INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	120		21	
12.	ALTRI RICAVI	15.837		33	
13.	ALTRI ONERI	-996		-896	
	Risultato della gestione prima delle imposte		838.419		1.069.893
L. IM	POSTE				
L1.	IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
L2.	RISPARMIO DI IMPOSTA				
L2. L3.	ALTRE IMPOSTE				
			838.419		1.069.893
	<b>Utile/perdita dell'esercizio</b> Classe A		<b>838.419</b> 556.778		969.549
l	Classe B		281.641		100.344



#### **NOTA INTEGRATIVA**

#### INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

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

Sezione I Criteri di valutazione

Sezione II Le attività
Sezione III Le passività

Sezione IV Il valore complessivo netto Sezione V Altri dati patrimoniali

Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

Sezione II Depositi bancari

Sezione III Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Sezione IV Oneri di gestione Sezione V Altri ricavi ed oneri

Sezione VI Imposte

Parte D ALTRE INFORMAZIONI



#### Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA







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

Il rendimento medio annuo per il triennio 2012/2014 è pari a 20,53% per la classe A e 21,06% per la classe B.

Il benchmark del Fondo, nello stesso periodo, ha avuto un rendimento medio annuo composto di 26,93%.

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

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

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

Classe	Minimo	Massimo	Chiusura esercizio
Α	5,736	6,483	6,431
В	5,875	6,636	6,585

Si precisa che nel corso del 2014 la quota pubblicata il giorno 7 gennaio è successivamente risultata sovrastimata di Euro 0,013 per la classe A e di Euro 0,014 per la classe B. La SGR ha provveduto ha reintegrare il Fondo del controvalore delle quote maggiormente attribuite ai due partecipanti del fondo della classe A per complessivi Euro 30,86. La SGR ha inoltre provveduto ad informare i partecipanti interessati.

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

La tipologia del Fondo ha permesso alla Società di applicare una politica di gestione basata sulla ricerca di alfa sui diversi mercati azionari.

La strategia di investimento adottata è stata quella di selezionare titoli azionari sottovalutati in virtù della loro potenzialità di crescita nel medio/lungo termine. Si è fatta attenzione alla qualità delle aziende selezionate con una particolare attenzione al posizionamento nei mercati di riferimento e a una buona prevedibilità degli utili e ad una posizione finanziaria solida.

Relativamente alla componente valutaria, essa è risultata tendenzialmente coperta dal rischio di cambio con una esposizione massima pari al 10% del patrimonio del Fondo fino alla fusione con il Fondo Esse Stock.

In seguito la strategia di copertura dal rischio di cambio è stata modificata e il Fondo ha mantenuto una elevata esposizione al rischio di cambio e solo tatticamente sono state poste in essere coperture parziali su cambi.



Nel corso del 2014 il Fondo ha mantenuto una esposizione netta azionaria tra il 85% e il 95% del NAV. In particolare sono state selezionate società europee ed americane che potessero beneficiare della ripresa del quadro economico globale e di una stabilizzazione dell'attività manifatturiera e della domanda dei beni di consumo in tali aree.

Nel corso del primo semestre del 2014 le aspettative di una ripresa della crescita globale trainata dagli USA si sono rafforzate, anche grazie a un miglioramento congiunturale dei dati macroeconomici nell'area Euro e in Giappone. Il mercato ha privilegiato pertanto nella prima parte dell'anno i settori più esposti alla ripresa del ciclo economico e i paesi più penalizzati dalla debolezza del ciclo economico manifestatasi nel corso degli anni precedenti. In tale contesto si è assistito a una significativa performance del mercato azionario americano, sostenuto dalle continue iniezioni di liquidità della Federal Reserve e dalla costante revisione al rialzo degli utili societari. Inoltre si è assistito al ritorno di una significativa attività di collocamenti di nuove aziende anche di dimensioni molto significative (es. AliBaba) e di una solida attività di fusioni e acquisizioni in molti settori.

Anche in Europa un miglioramento congiunturale del quadro macroeconomico e l'attesa di manovre di politica monetaria volte a stimolare una ripresa della dinamica del credito hanno supportato significativamente i mercati nella prima parte dlel'anno.

Importante contributo positivo alla performance azionaria è giunto dai settori più ciclici e più esposti ai paesi sviluppati (USA ed Europa) a discapito delle economie emergenti dove le valutazioni erano più generose e le aspettative di crescita degli utili più moderate.

Un ulteriore supporto ai mercati europei è giunto da un quadro politico più stabile e dall'introduzione di riforme in paesi come Spagna e Italia che potessero essere la base per un miglioramento del quadro economico del secondo semestre.

Nel corso della seconda parte dell'anno il quadro macroeconomico e geopolitico ha subito rapide e profonde trasformazioni.

In primo luogo da un punto di vista geopolitico abbiamo assistito a crescenti tensioni in molte aree geografiche, in particolare nell'Est Europa (Ucraina e Russia), nel Medio Oriente (Siria, Iraq) ma anche in Africa (Nigeria) e in America latina (in particolare in Brasile).

Da un punto di vista macroecononomico a fronte di una stabile ripresa dell'economia americana in tutte le sue componenti (Mercato del lavoro, attività manifatturiera, consumi interni) non è seguita una evidente e costante ripresa in Europa ed in Giappone.

In particolare in Europa i dati macroeconomici hanno più volte mostrato segnali di ripresa seguiti da dati deludenti e il trend di fondo è stato caratterizzato da una bassa propensione a consumare e a investire in nuovo capitale fisso. Questa incertezza ha avuto ripercussioni nella trasmissione delle politiche monetarie e si è riflessa in un preoccupante rallentamento del tasso di inflazione che nel corso del quarto trimestre ha investito tutta l'Europa (e in parte anche il resto del mondo).



Lo sforzo congiunto delle banche centrali nel mantenere condizioni di finanziamento molto favorevoli non è bastato a sostenere le aspettative di inflazione di lungo termine ai livelli desiderati dalle autorità di politica monetaria e ciò sta rallentando in Usa il processo di normalizzazione dei tassi di interesse e sta spingendo l'ECB a intervenire in modo ancora più significativo con iniezioni di liquidità straordinaria.

Le divergenze sull'opportunità di tali interventi e sulla loro efficacia si sono manifestate con particolare enfasi in Europa dove l'incertezza politica è tornata ad essere un elemento importante nella selezione degli investimenti, in particolare in Spagna e soprattutto in Grecia.

Per questo nel corso del secondo semestre abbiamo assistito a un graduale recupero dei settori più difensivi e con una esposizione globale a discapito dei settori domestici e dei ciclici. Abbiamo pertanto privilegiato ad esempio il settore farmaceutico, il mercato svizzero e i paesi nordici a discapito dell'investimento in banche e nel mercato italiano e spagnolo.

Nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno si è anche evidenziata una forte correzione dei prezzi del petrolio verso livelli molto bassi rispetto alla prima parte dell'anno. Anche le materie prime industriali più legate alla domanda per investimenti e infrastrutture hanno visto le loro quotazioni deprezzarsi ulteriormente verso livelli molto bassi.

I livelli attuali di petrolio e materie prime dovrebbero scoraggiare gli investimenti in molti dei progetti previsti in precedenza; il fondo non ha avuto significativa esposizione a tali settori.

Un livello molto basso nei prezzi delle materie prime avrà a nostro avviso un effetto negativo a breve termine sulla componente investimenti che verrà controbilanciato dall'effetto positivo di abbattimento dei costi di consumo dell'energia e dei beni e servizi su cui l'incidenza del costo energetico è significativo (cemento, trasporti, chimica). L'effetto sui consumi sarà quindi positivo e ci attendiamo un buon contributo alla crescita da tale componente. Per questo motivo nel corso degli ultimi mesi i fondi hanno privilegiato i settori esposti alla domanda del consumatore finale (abbigliamento, viaggi, hotel, tempo libero, cibo, bevande).

La seconda parte dell'anno si è caratteriazzata anche per l'indebolimento dell'Euro verso le altre valute e in particolare verso il Dollaro Americano. Le crescenti aspettative di una forte divergenza tra le politiche monetarie delle due aree supporteranno l'andamento del dollaro nei contronti dell'Euro. Solo un cambiamento significativo dello scenario macroeconomico può modificare in modo rilevante tali aspettative. In tale contesto si sono selezionate società europee esposte positivamente al dollaro (principalmente con costi in euro e esposizione geografica sbilanciata verso gli USA).

Per il primo semestre del 2015 continueremo a privilegiare l'investimento in società europee caratterizzate da prospettive di crescita interessanti ed alta generazione di cassa. In alcuni paesi come Svezia, Norvegia o Svizzera saremo selettivi e andremo alla ricerca di società leader nei loro mercati di riferimento. Siamo moderatamente positivi sul lusso che pur avendo un esposizione importante alle economie emergenti puo' beneficiare della debolezza dell'Euro mentre rimaniamo prudenti sui settori ciclici più globali (oil, industriali, materie prime).



Saremo moderatamente positivi sugli Stati Uniti dove il ciclo della politica monetaria rimane espansivo ma meno favorevole di quello europeo e dove alcuni settori importanti nella composizione degli indici trattano a valutazioni piene (consumi non discrezionali, industriali, cura della casa e della persona). Siamo cauti sull'impatto del dollaro nelle valutazioni dei settori più esposti ai mercati globali e ci attendiamo nel corso dell'anno occasioni per acquistare società leader a valutazioni più attraenti.

L'esposizione azionaria "long" anche nel corso del 2015 si manterrà a livelli superiori al 90% del patrimonio del Fondo. Si utilizzeranno tatticamente i futures su indici di mercato per modificare l'esposizione complessiva del Fondo.

In base alle esigenze di efficienza nella gestione del portafoglio si implementeranno posizioni di ulteriore copertura attraverso l'utilizzo di futures su indici di mercato o settoriali e/o attraverso l'uso di opzioni put sugli indici principali.

Per le divise diverse dall'Euro, considerato che la nuova politica di investimento del Fondo prevede il mantenimento dell'esposizione al rischio di cambio, si utilizzeranno tecniche di copertura finalizzate a una efficiente gestione del portafoglio.

Nell'esercizio 2014 il risultato di gestione positivo deriva principalmente da una corretta allocazione settoriale che ha privilegiato l'investimento in settori più difensivi a discapito dei settori più esposti alle dinamiche del ciclo economico. La selezione di titoli all'interno del portafoglio del Fondo ha contribuito anch'essa positivamente al risultato di gestione.

La copertura dal rischio di cambio (in particolare la copertura parziale delle posizioni in titoli americani espresse in dollari) ha contribuito negativamente alla performance in particolare nella seconda parte dell'anno quando si è assistito a una significativa svalutazione dell'Euro rispetto a molte divise e in modo significativo nei confronti del Dollaro statunitense.

Le scelte gestionali hanno privilegiato:

- per la componente azionaria, titoli azionari europei domestici esposti alla stabilizzazione e ripresa dei consumi e titoli di settori difensivi esposti principalmente ai mercati sviluppati (Europa e USA).

In particolare nel secondo semestre sono stati sovrappesati i titoli europei con esposizione rilevante del fatturato in aree extraeuropee (in particolare USA) e abbiamo sottopesato i settori legati all'energia e commodities e delle banche (esposizione marginale alle banche italiane e spagnole).

Per la componente obbligazionaria, presente in maniera molto contenuta data la natura del Fondo ed esclusivamente ai fini di contenimento del tracking error, si è mantenuta una esposizione a titoli a breve termine italiani.



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

	Tracking error Volatility (TEV)		
2014	9,065%		
2013	9,410%		
2012	9.820%		

Il valore della *Tracking error* Volatility (TEV) è stato calcolato come deviazione standard settimanale annualizzata della differenza tra la *performance* del Fondo e quella del *benchmark*. Il valore del 2014 è stato calcolato dal 30.12.13 al 28.12.14.

# 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 2014:

- è ammesso l'investimento, fino al 20% in titoli con rating inferiore all'investment grade o equivalente secondo il prudente apprezzamento della SGR, purché non abbiano ricevuto un rating inferiore a BBda una delle seguenti agenzie di rating: Moody's, Standard & Poor's o Fitch;
- riguardo alle aree geografiche di riferimento, le attività del Fondo saranno principalmente investite in strumenti azionari denominati in qualsiasi valuta, di emittenti di qualsiasi tipologia e capitalizzazione, operanti in tutti i settori economici, quotati, quotandi e/o trattati nei mercati ufficiali o regolamentati riconosciuti Stati dell'Unione Europea, della Svizzera e della Norvegia, del Nord America e del Giappone;
- l'utilizzo di strumenti finanziari derivati è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il Fondo può avvalersi di una leva finanziaria massima pari a 2. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 100%;
- il rischio di cambio viene gestito attivamente, con tecniche di copertura del rischio ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine e di opzioni in valuta.

La Società adotta la misura del *Tracking error* per il controllo del rischio del Fondo, che viene sviluppato simulando, mediante il Filtered Bootstrap una metodologia di classe Montecarlo, la deviazione standard degli scostamenti attesi dal *benchmark* di riferimento fino al 31 agosto 2014 (55% S&P500, 25% Eurostoxx50, 20% Nikkei225) su un orizzonte pari ad un mese (corrispondente a 21 giorni lavorativi medi). Dal 01/09/2014 il Benchmark di riferimento è EONIA Index 10%, MSCI Developed Markets World (in euro) 90%.



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

Sezione I Criteri di valutazione

#### Strumenti finanziari quotati

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

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

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

#### Strumenti finanziari non quotati

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

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

#### Strumenti finanziari derivati "OTC"

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

#### Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.



#### Attività e passività in valuta

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

#### Compravendita di divisa a termine

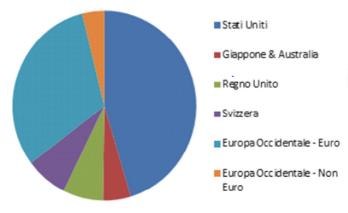
Le compravendite di divisa a termine finalizzate alla copertura del rischio di cambio concorrono alla determinazione del valore netto del Fondo in termini di plusvalenza o minusvalenza in base al valore nominale valutato confrontando il cambio a termine pattuito con un cambio di riferimento, cioè il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

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



#### Sezione II Le attività

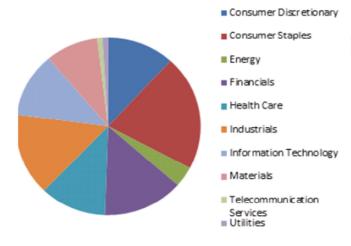
## Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti



## Ripartizione Geografica

	% Azioni
Stati Uniti	42.4%
Giappone & Australia	4.5%
Regno Unito	6.6%
Svizzera	6.9%
Europa Occidentale - Euro	29.3%
Europa Occidentale - Non Euro	3.6%

#### Settori economici di impiego delle risorse del Fondo



#### Distribuzione Settoriale

	% Azioni
Consumer Discretionary	11.8%
Consumer Staples	21.0%
Energy	3.7%
Financials	14.1%
Health Care	11.6%
Industrials	14.9%
Information Technology	11.8%
Materials	9.2%
Telecommunication Services	0.9%
Utilities	1.0%



ENCO ANALITICO N.	STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL F	ONDO Valore	Percentua
1	Altria_Group_Inc	696.637	3,35
2	American_Intl_Group	534.428	2,57
3	McDonald's_Corp	511.554	2,46
4 5	Procter_&_Gamble_Co Honeywell_Intl_Inc	455.921 414.145	2,19 1,99
6	Sanofi_SA_(FP	412.500	1,98
7	Microsoft_Corp	386.678	1,86
8	United_Tech_Corp	382.237	1,84
9 10	Wells_Fargo_&_Co Exxon_Mobil_Corp	364.605 344.235	1,75 1,65
11	Pernod-Ricard_SA	341.775	1,64
12	Merck_&_Co_Inc	331.867	1,60
13	Atos_Origin_SA	326.750	1,57
14 15	General_Electric_US Johnson_&_Johnson	315.419 303.257	1,52 1,46
16	Novartis_AG-Reg	291.761	1,40
17	Google_Inc-Cl_A	286.128	1,38
18	Clariant_AG	278.018	1,34
19 20	Air_Liquide_SA  Merck_KGaA	275.400 274.470	1,32 1.32
21	Adecco_SA-Reg	257.586	1,24
22	AIR_PRODS_&_CHEM	252.898	1,22
23	Walgreen_Co.***	250.164	1,20
24	Intesa_San_Paolo_Ord	242.200	1,16
25 26	Comcast_Co-Spec_CI_A	240.707 239.223	1,16 1,15
27	Archer-Daniels-Midla Kering_(PPR_SA	239.223	1,15
28	NOS_SGPS_SA	236.160	1,14
29	Cisco_Systems_Inc	233.224	1,12
30	Rio_Tinto_Plc	229.592	1,10
31	Caterpillar_Inc	228.429 223.643	1,10
32 33	Bank_of_America_Corp Bayer_AG_REG(GR	223.643 220.350	1,08
34	ING_Groep_NV	215.400	1,04
35	Du_Pont_(E.I.	214.692	1,03
36	Nestle_Sa-Reg	212.276	1,02
37 38	I.B.M.	210.592	1,01
38 39	Seven_&_i_holdings_c MATSUSHITA_ELECTRIC	209.817 196.273	1,01 0,94
40	Bristol-Myers_Squibb	195.362	0,94
41	Energias_de_Portugal	195.000	0,94
42	Royal_Dutch_Shell_NA	193.655	0,93
43	Estee_Lauder-A	190.387	0,92
44 45	Freeport-McMoRan_Inc Imperial_Tobacco_Gr	184.219 180.621	0,89 0,87
46	Adobe_Systems_Inc	180.308	0,87
47	Unilever_NV-CVA_(NA	177.678	0,85
48	ABB_Ltd-Reg	175.757	0,84
49	L'Oreal_SA_FP	172.688	0,83
50 51	TAKEDA_CHEMICAL_INDU	171.807 171.279	0,83 0,82
52	Capital_One_Fin_Corp Koninklijke_Phili_NL	167.720	0,82
53	Marine_Harvest	165.013	0,79
54	OPERA_SOFTWARE_ASA	157.598	0,76
55	Repsol_YPF_SA	155.650	0,75
56 57	POST_NL AXA_SA	153.050 153.000	0,74
58	ISUZU_MOTORS_LTD	152.826	0,73
59	Dow_Chemical_Company	151.546	0,73
60	Holcim_Ltd-Reg	148.300	0,71
61	BNP_Paribas_FP	146.490	0,70
62 63	Lloyds_Banking_G_PLC Svenska_Cellulosa-B	144.861 142.613	0,70
64	Tungsten_Corp_Plc	141.577	0,68
65	MITSUBISHI_HEAVY_IND	138.189	0,66
66	Ebro_Foods_Sa	137.350	0,66
67	Vinci_SA_(FP	135.780	0,65
68 69	Beiersdorf_AG	134.840 130.283	0,65
70	Direct_Line_Insuranc Ementor_asa	127.737	0,63
71	Groupe_Fnac	123.420	0,59
72	Comerica_Inc	116.250	0,56
73	Wal-Mart_Stores_Inc	114.197	0,55
74 75	Vodafone_Group_Plc	113.026	0,54
75 76	Teleperformance Pearson_Plc	113.020 112.073	0,54 0,54
77	Google_Inc-cl_Cw/i	109.050	0,52
78	Inditex	106.763	0,51
79	Salmar_Asa	104.713	0,50
80 81	Applied_Materials_In	103.701 102.350	0,50
81 82	Airbus_Group_NV NH Hotel Group SA	102.350 98.375	0,49
83	Prudential_Plc	95.360	0,46
84	Forbo_Hldg_N	90.950	0,44
85	Essilor_Intl_SA	90.750	0,44
86	Koninklijke_Ahold_Nv	90.341	0,43
87 88	Sumitomo_MITSUI_FIN	90.262	0,43
88 89	Publicis_Groupe Cie_de_Saint-Gobain	89.565 87.425	0,43
90	Buzzi_Unicem_Ord	78.825	0,38
91	Finmeccanica_SpA_Ord	77.350	0,37
92	Intertek_Group_PIc	74.811	0,36
93 94	Trelleborg_AB-B	69.660 67.020	0,33
95	UnipolSai_SpA_Ord LVMH_MoetH_L_Vuitton	65.575	0,32
96	SABMiller_Plc	63.524	0,32
97	Telefonica_SA_(ES	61.061	0,29
98	Matomy_Media_Group_L	58.801	0,28
99	Rpc_Group_Plc	47.610	0,23
100	MARR_S.p.A.	44.160 43.160	0,21
101	Legrand_SA BCO_Bilbao_(SM	43.160 39.607	0,21 0,19
101 102		36.275	0,17
101 102 103	ENI_SpA		
102		33.120	0,16
102 103 104 105	ENI_SpA Notorius_Pict_Cum Warr_UG_FP_C7,5_AP17	16.469	0,08
102 103 104 105 106	ENI_SpA Notorius_Pict_Cum Warr_UG_FP_C7,5_AP17 Hermes_Intl_SA	16.469 7.040	30,0 20,0
102 103 104 105 106 107	ENI_SPA Notorius_Pict_Cum Warr_UG_FP_C7,5_AP17 Hermes_Intl_SA RPC_Group_PicRTS_N	16.469 7.040 5.592	30,0 20,0 20,0
102 103 104 105 106	ENI_SpA Notorius_Pict_Cum Warr_UG_FP_C7,5_AP17 Hermes_Intl_SA RPC_Group_PicRTS_N Repsol_YPF_Dr_dic14	16.469 7.040	0,08 0,03 0,03 0,02
102 103 104 105 106 107	ENI_SPA Notorius_Pict_Cum Warr_UG_FP_C7,5_AP17 Hermes_Intl_SA RPC_Group_PicRTS_N Repsol_YPF_Dr_dic14 Bco_Bilbao_vizcaya_R	16.469 7.040 5.592 4.550	0,08 0,03 0,03 0,02 0,00
102 103 104 105 106 107 108	ENI_SpA Notorius_Pict_Cum Warr_UG_FP_C7,5_AP17 Hermes_Intl_SA RPC_Group_PicRTS_N Repsol_YPF_Dr_dic14	16.469 7.040 5.592 4.550 398	30,0 20,0 20,0



# II.1 Strumenti finanziari quotati

# Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente					
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi		
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri						
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri	578.950	7.126.924 27.010	11.905.865	58.801		
Parti di OICR: - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi						
Totali: -in valore assoluto -in percentuale del totale delle attività	578.950 2,78%					

# Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione				
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi	
Titoli quotati	578.950	7.212.735	11.905.865		
Titoli in attesa di quotazione					
Totali: -in valore assoluto -in percentuale del totale delle attività	578.950 2,78%				



#### Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato		
- altri		
Titoli di capitale	12.072.731	10.708.429
Parti di OICR		
Totale	12.072.731	10.708.429

# II.2 Strumenti finanziari non quotati

Al 30 dicembre 2014 non sono presenti strumenti finanziari non quotati nel portafoglio del Fondo.

#### **II.3** Titoli di debito

Al 30 dicembre 2014 non sono presenti titoli di debito nel portafoglio del Fondo.



## **II.4** Strumenti finanziari derivati

Val	ore patrimoniale degli strumenti	finanziari derivati	
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse:			
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			
- opzioni su tassi e altri contratti simili			
- swap e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio:			
- future su valute e altri contratti simili			
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili			
- swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale:			
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	133.439		
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			
- swap e altri contratti simili			
Altre operazioni			
- future			
- opzioni			
- swap			



Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse:					
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili					
- opzioni su tassi e altri contratti simili					
- swap e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio:					
- future su valute e altri contratti simili					
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili					
- swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale:					
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili			133.439		
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili					
- swap e altri contratti simili					
Altre operazioni					
- future					
- opzioni					
- swap					

## Tipologia di contratti - Attività ricevute in garanzia

Alla data del 30 dicembre 2014 non sono presenti attività ricevute in garanzia.

#### II.5 Depositi bancari

Al 30 dicembre 2014 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

# **II.6** Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

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

## **II.7** Operazioni di prestito titoli

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

Al 30 dicembre 2014 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.



# II.8 Posizione netta di liquidità

F1.	Liquidità disponibile		939.211
	- EUR	876.210	
	- CHF	13.622	
	- GBP	22.416	
	- HKD		
	- SEK	8.397	
	- YEN	602	
	- USD	12.784	
	- DKK	223	
	- NOK	4.505	
	- AUD		
	- NZD		
	- Altre	452	
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		4.013.436
12.	- Proventi da Incassare	45.674	4.013.430
	- c/Val- da Ricevere Vendite	45.074	
	- Val- da Ricevere PT Venduti Termine		
	- Val- da Ricevere	3.967.762	
	- vai- ua Micevere	3.907.702	
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-3.995.399
	- Oneri da Pagare	-27.636	0.000.000
	- Divise da Consegnare Vendite	271000	
	- Val- da consegnare PT Acq- Termine		
	- Val- da consegnare	-3.967.763	
		3.307.703	
	TOTALE		957.248



#### **II.9** Altre attività

G1.	Ratei attivi . Interessi su Titoli . Interessi su Disp liquide . Altri	52	52
G2.	Risparmio d'imposta . Imposta 461 sul Risultato Anno Precedente . Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
G3.	Altre . Crediti per quote da ricevere . Plusvalenze su operazioni pending . Ratei Plus Vendite Divise Copertura . Risconti . Crediti per vendite da regolare . Proventi da prestito titoli . Plusvalenze da DCS . Altre	13.669 1.046	14.715
	TOTAL		14.767

#### Sezione III Le passività

#### **III.1** Finanziamenti ricevuti

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

#### III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

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

## III.3 Operazioni di prestito titoli

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

Al 30 dicembre 2014 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.



## III.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data del 30 dicembre 2014 non sono presenti strumenti finanziari derivati passivi

## III.5 Debiti verso partecipanti

M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	Scadenza		3.140
	- Rimborsi da Regolare	2-gen-15	3.140	
M2.	Proventi da distribuire - Proventi da Distribuire			
М3.	Altri			
	Totale			3.140

#### III.6 Altre Passività

111.6	Altre Passivita		
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		43.817
	- Rateo Interessi Passivi c/c	1.967	
	- Rateo Provvigioni di Gestione		
	Classe A	13.881	
	Classe B	12.542	
	- Rateo Provvigioni di Incentivo		
	Classe A		
	Classe B		
	- Rateo Oneri Banca Depositaria	809	
	- Rateo Costo Società di Revisione	14.618	
	- Rateo Spese Stampa Prospetti		
	- Altri oneri di gestione		
N2.	Debiti di imposta		
	-Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
	- Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c		
N3.	Altre		66.698
	- Commissioni su Operazioni Titoli		
	- Arrotonda menti per Rendiconto		
	- Ratei Minus Vendite Divise Copertura	66.698	
	- Rimborsi da regolare		
	-Incentive Fees		
	- Maturato PcT passivi		
	- Altri debiti verso l'Erario		
	- Altri oneri		
	Totale		110.515



# Sezione IV Il valore complessivo netto

Quote detenute da Investitori Qualificati			
Denominazione Investitore	N° Quote	Percentuale	
Numero Quote in Circolazione			
Classe A	1.446.161,883		
Classe B	1.729.625,139		
di cui:			
detenute da Investitori Qualificati			
Classe A	604.459,751	41,80%	
Classe B			

Frazione Fondo Detenuta da Soggetti Non Residenti			
	N° Quote	Percentuale	
Numero Quote in Circolazione			
Classe A	1.446.161,883		
Classe B	1.729.625,139		
di cui:			
detenute da Soggetti Non Residenti			
Classe A	20.034,102	1,39%	
Classe B	488.137,659	28,22%	

	Variazione del patrimonio netto				
		Anno	Anno	Anno	
		2014	2013	2012	
		(ultimo esercizio)	penultimo esercizio	(terzultimo esercizio)	
Patrimonio n	etto a inizio periodo	4.101.908	3.343.998	17.992.247	
Incrementi:					
	a) sottoscrizioni:				
	- sottoscrizioni singole	7.149.357	2.456.253	4.779.984	
	- piani di accumulo	121.883	1.790	691	
	- switch in entrata	14.838.679	29.078	13.220	
	b) risultato positivo della ges	838.419	1.069.893	1.567.425	
Decrementi:					
	a) rimborsi:				
	- riscatti	-6.054.886	-2.702.784	-16.993.703	
	- piani di rimborso				
	- switch in uscita	-306.011	-96.320	-4.015.866	
	b) proventi distribuiti				
	c) risultato negativo della ges				
Patrimonio n	etto a fine periodo	20.689.349	4.101.908	3.343.998	



# Sezione V Altri dati patrimoniali

# V.1 Ammontare dell'impegno

Ammontare dell'impegno		
Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto	
1.800.510	8,70%	

# V.2 Attività e passività verso Società del gruppo

La Società non fa parte di un gruppo. Non sono quindi presenti nel Fondo attività o passività nei confronti di Società del gruppo.



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

		ATTIV	/ITA'			PASSIVITA'	
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	6.181.681		963.144	7.144.825		46.956	46.956
Dollaro USA	8.936.982		45.402	8.982.384		58.348	58.348
Sterlina Inglese	1.397.732		27.169	1.424.901		5.941	5.941
Franco Svizzero	1.454.647		13.815	1.468.462		58	58
Dollaro HK							
Corona Svedese	212.273		11.886	224.159			
Yen	959.174		34.168	993.342		2.352	2.352
Corona Danese			223	223			
Corona Norvegese	555.061		9.194	564.255			
Zloty Polacco							
Altre divise			453	453			
Totale	19.697.550		1.105.454	20.803.004		113.655	113.655



### Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

### **I.1** Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati  1. Titoli di debito  2. Titoli di capitale  3. Parti di OICR - aperti armonizzati	-9.740	135.957	1.457.611	647.349
- non armonizzati  B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	1			
3. Parti di OICR				



### **I.2** Strumenti finanziari derivati

	egli strumenti fina Con finalità (sottovoc	di copertura	Senza finalità (sottovoci	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			-52.860	
- opzioni su tassi e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:				
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili			-164.493	
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			-82.757	
- swap e altri contratti simili				
Altre operazioni:				
- future				
- opzioni				
- swap				

Il risultato economico degli strumenti derivati è stato classificato "senza finalità di copertura".

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

### Sezione II Depositi bancari

Al 30 dicembre 2014 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.



### **Sezione III** Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso del 2014 non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate, né di prestito titoli.

Risultato della gestione cambi						
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati				
Operazioni a termine	-281.191	-53.029				
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:						
- future su valute e altri contratti simili						
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili						
- swap e altri contratti simili						
OPERAZIONI NON DI COPERTURA						
Operazioni a termine						
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:						
- future su valute e altri contratti simili						
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili						
- swap e altri contratti simili						
LIQUIDITA'	66.772	1.218				

G1-	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI - Interessi Passivi su Finanziamenti	-1.239	-1.239
G2-	ALTRI ONERI FINANZIARI - Oneri su Pronti c/Termine		
	Totale		-1.239



### Sezione IV Oneri di gestione

### IV.1 Costi sostenuti nel periodo

		Importi	complessiva	mente corris	posti	Importi corri	sposti a soggetti	i del gruppo di	appartenenza della
			% sul valore		% sul valore		% sul valore	0 .	% sul valore del
	ONEDI DI CESTIONE	(migliaia di	complessivo	valore dei	del	(migliaia di	complessivo	% sul valore	finanziamento
	ONERI DI GESTIONE	euro)	netto(media	beni	finanziament	euro)	netto(media di	dei beni	
			di periodo)	negoziati	О		periodo)	negoziati	
1)	Provvigioni di gestione	176	1,53%						
	Provvigioni di base	176							
	Provvigioni d'incentivo	0	0,00%						
2)	TER degli OICR in cui il fondo investe								
3)	Compenso della banca depositaria	5	0,04%						
4)	Spese di revisione del fondo	14	0,12%						
5)	Spese legali e giudiziarie		0,00%						
6)	Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventi pubblicazione del prospetto informativo	2	0,02%						
7)	Altri oneri gravanti sul fondo	16	0,14%						
,	Contributo Consob	1	0,01%						
	Oneri bancari diversi	3	0,03%						
	FTT Italia	1	0,01%						
	Spese C/Parte	11	0,10%						
	TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	213	1,85%						
8)	Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	91		0,40%					
	di cui: -su titoli azionari	31		0,14%					
	-su titoli di debito	0		0,00%					
	-su OICR	0		0,00%					
	-su derivati	60		0,26%					
	-su altri (specificare)	0		0,00%					
9)	Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	1		_					
10)	Onesi ficaali di nestinanza del fondo	0	0.000/						
10)	Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%						
	TOTALE SPESE	305	2,65%						
	Valore complessivo netto medio di periodo	11.509							

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



### IV.2 Provvigioni di incentivo

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

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

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

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

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

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

Il parametro di riferimento (benchmark) è: 90% MSCI WORLD EUR + 10% EONIA Total Return Index.

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



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

T0 = 01/01 di ogni anno solare

Valore di n è compreso tra zero e 365.

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

Data del giorno di sottoscrizione quota: T0.

Valore quota nel giorno To: 5,0 Euro

Valore benchmark/rendimento obiettivo nel giorno To: 100

Valore quota nel giorno Tn: 6 Euro

Valore benchmark/rendimento obiettivo nel giorno Tn: 110 Overperformance: (6 - 5) / 5 - (110 - 100) / 100 = 10%

Provvigione di incentivazione:

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

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

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

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

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

Nel 2014 il fondo non ha maturato commissioni di performance.



### Sezione V Altri ricavi ed oneri

l1.	Interessi attivi su disponibilità liquide - Interessi attivi su c/c - Interessi attivi su Dep.Future	120	120
12.	Altri ricavi  - Arrotondamenti Attivi  - Rebates provvigioni di sottoscrizione  - Rebates provvigioni di gestione  - Rettifica incentive fees  - Rettifica equalizzatori  - Altri  - Arrotondamenti per Rendiconto	15.837	15.837
13.	Altri oneri - Arrotondamenti Passivi - Interessi passivi su dispon. Liquide - Rettifica equalizzatori - Altro	-996	-996
	Totale		14.961



### Parte D ALTRE INFORMAZIONI

## Operazioni a Copertura di Rischi del Portafoglio

	Importo	Valore Sottostante	% Coperture
Contratti in essere alla fine			
dell'esercizio:			
Operazioni di Copertura			
- CHF			
- GBP			
- JPY			
- PLN			
- USD			
- HKD			
- SEK			
- DKK			
- NOK			
Operaz. a Termine su Valute			
- CHF	420.000	2.186.266	19,21%
- GBP	370.000	744.613	49,69%
- JPY	36.800.000	107.626.389	34,19%
- PLN			
- USD	1.990.000	8.926.132	22,29%
- HKD			
- SEK	1.400.000	690.761	202,67%
- DKK			
- NOK	900.000	4.159.843	21,64%
Contratti stipulati e chiusi nel			
corso dell'esercizio:			
Operazioni di Copertura			
- CHF			
- GBP			
- JPY			
- PLN			
- USD			
Operaz. a Termine su Valute			
- CHF	408.440	659.163	61,96%
- GBP	359.475	328.082	109,57%
- JPY	11.344.081	39.138.125	28,98%
- PLN		15.136.1225	,
- USD	1.529.097	3.370.169	45,37%
- HKD	1.523.637	3.570.103	, 5
- SEK	207.956	236.168	88,05%
- DKK	207.550	230.100	00,00/0
- NOK	1.444.274	2.569.062	56,22%
	1.774.274	2.505.002	30,2270



### Oneri di intermediazione

	Banche Italiane	SIM	Banche e Imprese di Investimento Estere	Altre Controparti	Società del Gruppo
Oneri di Intermediazione	1.582	1.437	80.066	8.123	

#### Turnover

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. *turnover*) nell'esercizio, espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo, nel periodo è stato pari a 357%.

Livello massimo e medio della leva finanziaria

Il livello massimo e medio di leva finanziaria che il Fondo ha raggiunto nel periodo viene calcolato come rapporto tra la somma delle posizioni lunghe e corte (comprensive dei prodotti derivati) e il valore complessivo netto del Fondo, indicando le operazioni poste in essere con finalità di copertura. Per il 2014 tali valori sono, rispettivamente, 1,064 e 0,968.

Prime broker

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

Consulenti esterni e relativi compensi

Non sono utilizzati consulenti esterni.





RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39 E DELL'ARTICOLO 9 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO MOBILIARE APERTO "SOPRARNO ESSE STOCK"

RENDICONTO DELLA GESTIONE AL 30 DICEMBRE 2014





# RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39 E DELL'ARTICOLO 9 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Esse Stock" (già "Soprarno Azioni Globale")

- Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Esse Stock", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Soprarno SGR SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
- Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.
  - Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 24 marzo 2014.
- A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Esse Stock" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.

#### PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al nº 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: Ancona 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - Bari 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - Bologna 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - Brescia 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - Catania 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0522482811 - Genova 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - Napoli 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - Padova 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - Palcrmo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - Parma 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - Roma 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - Torino 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - Trento 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - Treviso 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - Udine 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - Verona 37135 Via Francia 21/C Tel.0458263001

www.pwc.com/it





La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti compete agli amministratori della Soprarno SGR SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n°001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Esse Stock" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014.

Milano, 31 marzo 2015

PricewaterhouseCoopers SpA

Lia Lucilla Turri (Revisore legale)

Soprarno Esse Stock



# RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE AL 30 DICEMBRE 2014 DEL FONDO SOPRARNO RELATIVE VALUE



### **Fondo Soprarno Relative Value**

### Relazione degli Amministratori al Rendiconto del Fondo.

Nel corso del 2014, nel rispetto della tipologia del Fondo (azionario flessibile con bias long) la strategia di investimento adottata è stata quella di selezionare titoli azionari sottovalutati in virtù delle loro potenzialità di crescita nel medio/lungo termine. Si è fatta attenzione alla qualità delle aziende selezionate ed in particolare al posizionamento nei mercati di riferimento e a una buona prevedibilità degli utili e ad una posizione finanziaria solida. L'esposizione netta è stata contenuta tra il 30 e il 45% utilizzando posizioni in futures sui principali indici di mercato a copertura delle posizioni lunghe.

Sono state implementate anche strategie di pair trade tra settori attraverso l'uso di indici settoriali.

Il portafoglio azionario è rimasto sempre investito alla quota massima consentita tenuto conto delle esigenze di liquidità derivanti dai margini dei futures sulle posizioni short in essere. Mediamente il Fondo ha presentato una posizione long tra l'80 e il 90% del patrimonio (bilanciata in parte da posizioni short sui futures su indici di mercato).

Sono state poste in essere nell'esercizio tecniche ed operazioni destinate alla copertura dai rischi e/o ad una efficiente gestione del Fondo, anche mediante l'utilizzo di strumenti derivati, sia per quanto concerne la gestione del rischio di cambio che per l'attuazione delle strategie previste sul mercato azionario. In particolare si sono sempre mantenute delle posizioni lunghe in put sull'indice Euro Stoxx 50 al fine di proteggere il Fondo da shock improvvisi del mercato azionario europeo sul quale l'esposizione si è mantenuta sempre su livelli significativi. Ciò ha permesso di ridurre la volatilità complessiva del Fondo in momenti di tensione dei mercati azionari in modo soddisfacente.

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

Le linee strategiche che si intendono adottare per il futuro continueranno a privilegiare l'investimento in Società che abbiano le caratteristiche descritte in precedenza; saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del Fondo stesso.

Soprarno SGR distribuisce i propri prodotti attraverso Banca Ifigest, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Banca Federico del Vecchio, Cassa di Risparmio di San Miniato, Suedtirol Bank, Banca Lecchese, Cassa di Risparmio di Bra e Total Return SGR; a tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore.it.

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

Nel corso del 2014 le sottoscrizioni sono ammontate a 87.111.251 Euro, il risultato positivo di gestione a 2.941.442 Euro, i rimborsi a 37.599.629 Euro con un valore complessivo netto a fine periodo di 93.697.132 Euro.



Il Rendiconto di Gestione dei Fondi è composto da una Situazione Patrimoniale, da una Sezione Reddituale e dalla Nota Integrativa ed è stato redatto conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Provvedimento dell'8 maggio 2012 e successive modifiche in attuazione del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998; il Rendiconto è, inoltre, accompagnato dalla Relazione degli Amministratori.

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

Il presente Rendiconto di Gestione è redatto con riferimento al 30 dicembre 2014 che risulta, ai sensi del regolamento del Fondo attualmente in vigore, l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota per l'anno 2014. Tale data rappresenta, pertanto, il termine dell'esercizio contabile del Fondo.

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

Dal 1° luglio 2011, in base alla Legge n. 10/2011 che prevede un sistema di tassazione del reddito realizzato direttamente dai partecipanti, viene applicata dalla SGR una ritenuta sul reddito realizzato direttamente in capo ai partecipanti.

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

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

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

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

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

Firenze, 26 febbraio 2015

Il Consiglio di Amministrazione



TOTALE ATTIVITA

#### RENDICONTO DEL FONDO Soprarno Relative Value SITUAZIONE PATRIMONIALE Situazione al 30/12/2014 Situazione a fine esercizio precedente Valore In percentuale del Valore In percentuale del ATTIVITA' totale attività complessivo totale attività complessivo A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI 92.352.835 41.958.597 93,23% 92,26% A1. Titoli di debito 2.714.090 2.71% 2.780.071 6.18% A1.1 titoli di Stato 1.695.235 1,69% 2.162.585 4,81% A1.2 altri 1.018.855 1,02% 617.486 1,37% A2. Titoli di capitale 89.638.745 89,54% 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 5,83% 6.047.221 6,04% 2.623.269 C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzi 5.748.221 5,74% 2.395.769 5,32% C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quo 299.000 0,30% 227.500 0,51% C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non D. DEPOSITI BANCARI D1. A vista D2. Altri E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI **ASSIMILATE** F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA' 1.419.681 1,42% 283.951 0,63% F1. Liquidità disponibile 1.395.281 1,39% 3.798 0,01% F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare 42.658.271 42,61% 16.523.410 36,71% F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare -42.633.871 -42,59% -16.243.257 -36,09% G. ALTRE ATTIVITA' 286.144 0,29% 138.733 0,31% G1. Ratei attivi 0,02% 0,03% 20.314 12.421 G2. Risparmio di imposta 58.927 0,13% G3. Altre 265.830 0,27% 67.385 0,15%

100.105.881

100,00%

45.004.550

100,00%



	Situazione al 30/12/2014	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	5.554.338	3.509.195
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	6.500	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	6.500	
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	187.664	40.906
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	187.664	40.906
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	660.247	210.382
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	168.045	200.726
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	492.202	9.656
N4. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	6.408.749	3.760.483
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	74.616.462 19.080.670	31.969.489 9.274.578
Numero delle quote in circolazione Classe A Numero delle quote in circolazione Classe B	11.752.214,556 2.915.290,796	
Valore unitario delle quote Classe A Valore unitario delle quote Classe B	6,349 6,545	-

Movimenti delle quote nell'esercizio				
Quote emesse Classe A	10.375.902,255			
Quote emesse Classe B	3.429.819,200			
Quote rimborsate Classe A	3.914.721,030			
Quote rimborsate Classe B	2.010.867,063			



		FONDO Soprarno F	Relative Value			
		Rendiconto a	I 30/12/2014	Rendiconto esercizio precedente		
A. S	TRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	11.112.725		8.215.601		
A1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI	2.212.380		610.615		
	A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	69.078		73.535		
	A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale A1.3 Proventi su parti di OICR	2.143.302		537.080		
A2.	UTILE/PERDITE DA REALIZZI	2.214.389		3.557.325		
	A2.1 Titoli di debito	-6.269		38.531		
	A2.2 Titoli di capitale	2.220.658		3.518.794		
	A2.3 Parti di OICR					
А3.	PLUSVALENZE/MI NUSVALENZE	6.685.956		4.047.661		
	A3.1 Titoli di debito	54.746		47.837		
	A3.2 Titoli di capitale	6.631.210		3.999.824		
	A3.3 Parti di OICR					
A4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI					
	Risultato gestione strumenti finanziari quotati		11.112.725		8.215.60	
B. \$1	RUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	6				
B1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI					
	<b>B1.1</b> Interessi e altri proventi su titoli di debito					
	B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale					
	<b>B1.3</b> Proventi su parti OICR					
B2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI	6				
	B2.1 Titoli di debito					
	B2.2 Titoli di capitale B2.3 Parti di OICR	6				
вз.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
	B3.1 Titoli di debito					
	B3.2 Titoli di capitale					
	B3.3 Parti di OICR					
B4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI					
	Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		6			
	SULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI NANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	-2.909.518		-3.413.419		
C1.	RISULTATI REALIZZATI	-2.844.850		-3.128.601		
	C1.1 Su strumenti quotati	-2.844.850		-3.128.601		
	C1.2 Su strumenti non quotati					
C2.	RISULTATI NON REALIZZATI	-64.668		-284.818		
	C2.1 Su strumenti quotati	-64.668		-284.818		
	C2.2 Su strumenti non quotati					
	'					



		Rendiconto a	l 30/12/2014	Rendiconto eserc	zizio precedente
D. DI	EPOSITI BANCARI				
D1.	INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RIS	SULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-2.257.737		606.901	
E1.	OPERAZIONI DI COPERTURA  E1.1 Risultati realizzati  E1.2 Risultati non realizzati	<b>-2.743.456</b> -2.517.016 -226.440		<b>737.091</b> 679.362 57.729	
E2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA  E2.1 Risultati realizzati  E2.2 Risultati non realizzati				
E3.	LIQUIDITA' <b>E3.1</b> Risultati realizzati <b>E3.2</b> Risultati non realizzati	<b>485.719</b> 453.151 32.568		<b>-130.190</b> -129.462 -728	
F. AL	TRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
	Risultato lordo della gestione di portafoglio		5.945.476		5.409.083
G. O	NERI FINANZIARI	-30.266		-30.894	
G1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-30.266		-30.894	
G2.	ALTRI ONERI FINANZIARI				
	Risultato netto della gestione di portafoglio		5.915.210		5.378.189
н. о	NERI DI GESTIONE	-2.993.082		-1.319.207	
н1.	PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR Classe A Classe B	-1.706.941 -444.097		-760.687 -158.130	
н2.	COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA	-37.747		-11.998	
нз.	SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.500		-987	
Н4.	ALTRI ONERI DI GESTIONE	-802.797		-387.405	
I. AL	TRI RICAVI ED ONERI	19.316		-5.493	
<b>I1</b> .	INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	681		91	
12.	ALTRI RICAVI	19.797			
13.	ALTRI ONERI	-1.162		-5.584	
	Risultato della gestione prima delle imposte		2.941.442		4.053.489
L. IM	IPOSTE				
L1.	IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
L2.	RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3.	ALTRE IMPOSTE				
	Utile/perdita dell'esercizio		2.941.442		4.053.489
	Classe A Classe B		2.128.265 813.177		3.266.735 786.754
	54656 5				



### **NOTA INTEGRATIVA**

### INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

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

Sezione I Criteri di valutazione

Sezione II Le attività Sezione III Le passività

**Sezione IV** Il valore complessivo netto **Sezione V** Altri dati patrimoniali

Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

Sezione II Depositi bancari

Sezione III Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

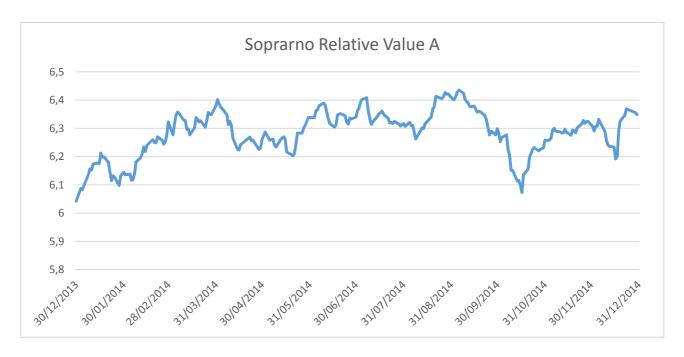
Sezione IV Oneri di gestione Sezione V Altri ricavi ed oneri

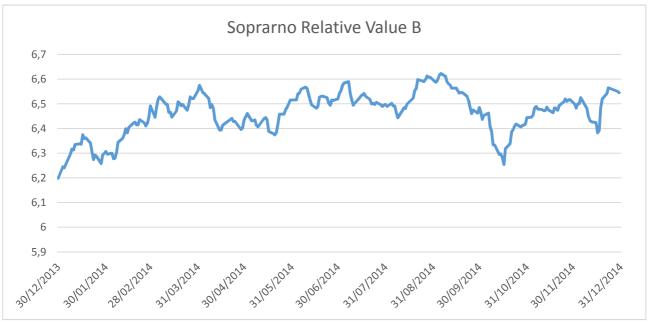
Sezione VI Imposte

Parte D ALTRE INFORMAZIONI



Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA





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

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

Il rendimento medio annuo per il triennio 2012/2014 è pari a 5.87% per la classe A e 6.37% per la classe B.



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

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

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

Classe Minimo		Massimo	Chiusura esercizio	
Α	6,073	6,436	6,349	
В	6,240	6,623	6,545	

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

La tipologia del Fondo ha permesso alla Società di applicare una politica di gestione basata sulla ricerca di alfa sui diversi mercati azionari.

La strategia di investimento adottata è stata quella di selezionare titoli azionari sottovalutati in virtù della loro potenzialità di crescita nel medio/lungo termine. Si è fatta attenzione alla qualità delle aziende selezionate con una particolare attenzione al posizionamento nei mercati di riferimento e a una buona prevedibilità degli utili e ad una posizione finanziaria solida.

Relativamente alla componente valutaria, essa è risultata sempre tendenzialmente coperta dal rischio di cambio con una esposizione massima pari al 15% del patrimonio del Fondo durante tutto l'anno.

Nel corso del 2014 il Fondo ha mantenuto una esposizione netta azionaria tra il 25% e il 45% del NAV. In particolare sono state selezionate società europee ed americane che potessero beneficiare della ripresa del quadro economico globale e di una stabilizzazione dell'attività manifatturiera e della domanda dei beni di consumo in tali aree.

Nel corso del primo semestre del 2014 le aspettative di una ripresa della crescita globale trainata dagli USA si sono rafforzate, anche grazie a un miglioramento congiunturale dei dati macroeconomici nell'area Euro e in Giappone. Il mercato ha privilegiato pertanto nella prima parte dell'anno i settori più esposti alla ripresa del ciclo economico e i paesi più penalizzati dalla debolezza del ciclo economico manifestatasi nel corso degli anni precedenti. In tale contesto si è assistito a una significativa performance del mercato azionario americano, sostenuto dalle continue iniezioni di liquidità della Federal Reserve e dalla costante revisione al rialzo degli utili societari. Inoltre si è assistito al ritorno di una significativa attività di collocamenti di nuove aziende anche di dimensioni molto significative (es. AliBaba) e di una solida attività di fusioni e acquisizioni in molti settori.



Anche in Europa un miglioramento congiunturale del quadro macroeconomico e l'attesa di manovre di politica monetaria volte a stimolare una ripresa della dinamica del credito hanno supportato significativamente i mercati nella prima parte dlel'anno.

Importante contributo positivo alla performance azionaria è giunto dai settori più ciclici e più esposti ai paesi sviluppati (USA ed Europa) a discapito delle economie emergenti dove le valutazioni erano più generose e le aspettative di crescita degli utili più moderate.

Un ulteriore supporto ai mercati europei è giunto da un quadro politico più stabile e dall'introduzione di riforme in paesi come Spagna e Italia che potessero essere la base per un miglioramento del quadro economico del secondo semestre.

Nel corso della seconda parte dell'anno il quadro macroeconomico e geopolitico ha subito rapide e profonde trasformazioni.

In primo luogo da un punto di vista geopolitico abbiamo assistito a crescenti tensioni in molte aree geografiche, in particolare nell'Est Europa (Ucraina e Russia), nel Medio Oriente (Siria, Iraq) ma anche in Africa (Nigeria) e in America latina (in particolare in Brasile).

Da un punto di vista macroecononomico a fronte di una stabile ripresa dell'economia americana in tutte le sue componenti (Mercato del lavoro, attività manifatturiera, consumi interni) non è seguita una evidente e costante ripresa in Europa ed in Giappone.

In particolare in Europa i dati macroeconomici hanno più volte mostrato segnali di ripresa seguiti da dati deludenti e il trend di fondo è stato caratterizzato da una bassa propensione a consumare e a investire in nuovo capitale fisso. Questa incertezza ha avuto ripercussioni nella trasmissione delle politiche monetarie e si è riflessa in un preoccupante rallentamento del tasso di inflazione che nel corso del quarto trimestre ha investito tutta l'Europa (e in parte anche il resto del mondo).

Lo sforzo congiunto delle banche centrali nel mantenere condizioni di finanziamento molto favorevoli non è bastato a sostenere le aspettative di inflazione di lungo termine ai livelli desiderati dalle autorità di politica monetaria e ciò sta rallentando in Usa il processo di normalizzazione dei tassi di interesse e sta spingendo l'ECB a intervenire in modo ancora più significativo con iniezioni di liquidità straordinaria.

Le divergenze sull'opportunità di tali interventi e sulla loro efficacia si sono manifestate con particolare enfasi in Europa dove l'incertezza politica è tornata ad essere un elemento importante nella selezione degli investimenti, in particolare in Spagna e soprattutto in Grecia.

Per questo nel corso del secondo semestre abbiamo assistito a un graduale recupero dei settori più difensivi e con una esposizione globale a discapito dei settori domestici e dei ciclici. Abbiamo pertanto privilegiato ad esempio il settore farmaceutico, il mercato svizzero e i paesi nordici a discapito dell'investimento in banche e nel mercato italiano e spagnolo.

Nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno si è anche evidenziata una forte correzione dei prezzi del petrolio verso livelli molto bassi rispetto alla prima parte dell'anno. Anche le materie prime industriali più legate alla



domanda per investimenti e infrastrutture hanno visto le loro quotazioni deprezzarsi ulteriormente verso livelli molto bassi.

I livelli attuali di petrolio e materie prime dovrebbero scoraggiare gli investimenti in molti dei progetti previsti in precedenza; i fondi non hanno avuto significativa esposizione a tali settori.

Un livello molto basso nei prezzi delle materie prime avrà a nostro avviso un effetto negativo a breve termine sulla componente investimenti che verrà controbilanciato dall'effetto positivo di abbattimento dei costi di consumo dell'energia e dei beni e servizi su cui l'incidenza del costo energetico è significativo (cemento, trasporti, chimica). L'effetto sui consumi sarà quindi positivo e ci attendiamo un buon contributo alla crescita da tale componente. Per questo motivo nel corso degli ultimi mesi i fondi hanno privilegiato i settori esposti alla domanda del consumatore finale (abbigliamento, viaggi, hotel, tempo libero, cibo, bevande).

La seconda parte dell'anno si è caratteriazzata anche per l'indebolimento dell'Euro verso le altre valute e in particolare verso il Dollaro Americano. Le crescenti aspettative di una forte divergenza tra le politiche monetarie delle due aree supporteranno l'andamento del dollaro nei contronti dell'Euro. Solo un cambiamento significativo dello scenario macroeconomico può modificare in modo rilevante tali aspettative. In tale contensto si sono selezionate società europee esposte positivamente al dollaro (principalmente con costi in euro e esposizione geografica sbilanciata verso gli USA).

Per il primo semestre del 2015 continueremo a privilegiare l'investimento in società europee caratterizzate da prospettive di crescita interessanti ed alta generazione di cassa. In alcuni paesi come Svezia, Norvegia o Svizzera saremo selettivi e andremo alla ricerca di società leader nei loro mercati di riferimento. Siamo moderatamente positivi sul lusso che pur avendo un esposizione importante alle economie emergenti puo' beneficiare della debolezza dell'Euro mentre rimaniamo prudenti sui settori ciclici più globali (oil, industriali, materie prime).

Saremo moderatamente positivi sugli Stati Uniti dove il ciclo della politica monetaria rimane espansivo ma meno favorevole di quello europeo e dove alcuni settori importanti nella composizione degli indici trattano a valutazioni piene (consumi non discrezionali, industriali, cura della casa e della persona). Siamo cauti sull'impatto del dollaro nelle valutazioni dei settori più esposti ai mercati globali e ci attendiamo nel corso dell'anno occasioni per acquistare società leader a valutazioni più attraenti.

L'esposizione azionaria "long" anche nel corso del 2015 si manterrà a livelli superiori all'80% del patrimonio del Fondo. Si mantiene come nel 2014 una strutturale posizione short sull'indice SXXP (Stoxx 600) che è l'indice più rappresentativo del paniere in cui vengono selezionate le azioni presenti in portafoglio.

In base alle esigenze di efficienza nella gestione del portafoglio si implementeranno posizioni di ulteriore copertura attraverso l'utilizzo di futures su indici di mercato o settoriali e/o attraverso l'uso di opzioni put sugli indici principali.

Per le divise diverse dall'Euro, considerata la correlazione inversa rispetto ai relativi mercati azionari di riferimento, si prevede di mantenere una contenuta esposizione al rischio di cambio (massimo 20% del



patrimonio del fondo) sia direttamente che tramite opzioni qualora la volatilità su queste ultime lo renda conveniente.

Nell'esercizio 2014 il risultato di gestione positivo deriva principalmente da una corretta allocazione settoriale che ha privilegiato l'investimento in settori più difensivi a discapito dei settori più esposti alle dinamiche del ciclo economico. La selezione di titoli all'interno del portafoglio del Fondo ha contribuito anch'essa positivamente al risultato di gestione.

La copertura dal rischio di cambio (in particolare la copertura delle posizioni in titoli americani espresse in dollari) ha contribuito negativamente alla performance in particolare nella seconda parte dell'anno quando si è assistito a una significativa svalutazione dell'Euro rispetto a molte divise e in modo significativo nei confronti del Dollaro statunitense.

### Le scelte gestionali hanno privilegiato:

- per la componente azionaria, titoli azionari europei domestici esposti alla stabilizzazione e ripresa dei consumi e titoli di settori difensivi esposti principalmente ai mercati sviluppati (Europa e USA). In particolare nel secondo semestre sono stati sovrappesati i titoli europei con esposizione rilevante del fatturato in aree extraeuropee (in particolare USA) e abbiamo sottopesato i settori legati all'energia e commodities e delle banche (esposizione marginale alle banche italiane e spagnole);
- per la componente obbligazionaria, presente in maniera molto contenuta data la natura del Fondo ed esclusivamente ai fini di contenimento del tracking error, si è mantenuta una esposizione a titoli a breve termine italiani.



# 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 2014:

- la categoria di emittenti (*rating*) non può essere inferiore ad *investment-grade*, tranne che per un massimo del 20% sotto invetment grade con limite minimo di BB- (compreso);
- riguardo alle aree geografiche di riferimento, è escluso l'investimento in Paesi non appartenenti all'OCSE o alle Bermuda;
- l'utilizzo di strumenti finanziari derivati è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il Fondo può avvalersi di una leva finanziaria massima pari a 2. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 100%;
- il rischio di cambio viene gestito attivamente, con tecniche di copertura del rischio ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine e di opzioni in valuta.

La Società adotta il metodo del VaR (Value at Risk) per il controllo del rischio dei Fondi gestiti attivi. La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un intervallo di confidenza (grado di probabilità) pari al 99% ed un orizzonte pari ad un mese (corrispondente a 21 giorni lavorativi medi), il valore è pari a -9%. Tale misura consente di quantificare la perdita potenziale che il portafoglio del Fondo può subire su un orizzonte temporale di un mese con un livello di probabilità del 99%.



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

Sezione I Criteri di valutazione

### Strumenti finanziari quotati

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

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

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

### Strumenti finanziari non quotati

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

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

### Strumenti finanziari derivati "OTC"

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

### Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.



### Attività e passività in valuta

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

### Compravendita di divisa a termine

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

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



### Sezione II Le attività

### Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti



### Settori economici di impiego delle risorse del Fondo





DIFFIG. SOFTWARE_ASA   2 600 631   2 600	N.	Denominazione titole	Valore	Borcontualo
2   Solitoria   2   37,137   2   239   30   30   30   30   30   30   30		Denominazione titolo		Percentuale
American Lintl Group   3.33.602   3.33.603   3.000		Salmar_Asa		2,39%
Second   1.0900   1				2,34%
A	5	Groupe_Fnac	1.990.189	1,99%
8   Novertia_AG-field   1.727.525   1.728   1.				
1.00	8	Novartis_AG-Reg	1.727.532	1,73%
1.1				
13	11	Activision_Blizzard	1.414.803	1,41%
15				1,36% 1,32%
16 Trellabora_AB-B  18 Arbus_Good_More  11 1253.875  31 Primers and AB-B  32 Primers and AB-B  33 Primers and AB-B  34 Primers and AB-B  35 Primers and AB-B  36 Primers and AB-B  37 Primers and AB-B  38 Primers and AB-B  39 Primers and AB-B  30 Primers and AB-B  31 Primers and AB-B  31 Primers and AB-B  32 Primers and AB-B  33 Primers and AB-B  34 Primers and AB-B  35 Primers and AB-B  36 Primers and AB-B  37 Primers and AB-B  38 Primers and AB-B  39 Primers and AB-B  30 Primers and AB-B  31 Primers and AB-B  32 Primers and AB-B  33 Primers and AB-B  34 Primers and AB-B  35 Primers and AB-B  36 Primers and AB-B  37 Primers and AB-B  38 Primers and AB-B  39 Primers and AB-B  30 Primers and AB-B  31 Primers and AB-B  32 Primers and AB-B  33 Primers and AB-B  34 Primers and AB-B  35 Primers and AB-B  36 Primers and AB-B  37 Primers and AB-B  38 Primers and AB-B  39 Primers and AB-B  30 Primers and AB-B  31 Primers and AB-B  32 Primers and AB-B  33 Primers and AB-B  34 Primers and AB-B  35 Primers and AB-B  36 Primers and AB-B  37 Primers and AB-B  38 Primers and AB-B  39 Primers and AB-B  30 Primers and AB-B			1.320.585	1,32%
18				1,28%
150   Permod Ricard—SA				1,25%
1.160.250   1.16	19	Pernod-Ricard_SA	1.184.820	1,18%
32   Seesska_Celluloso   1.158.730   1.168.730   1.1				1,17%
Telepartornance  1.130.200  1.138  1.091.000  1.139.000  1.1300	22	Svenska_Cellulosa-B	1.158.730	1,16%
25   Sanori SA (FP   1.122.030   1.125   1.25   1				
### Therms   Steher   Sel   1.041.203   1.003   29		Sanofi_SA_(FP	1.125.000	1,12%
1.031.053				
Section   Sect		Nestle_Sa-Reg		1,03%
151   151				
133   IAMH Moeth L Vuitton		Italcementi_SpA_Ord		0,99%
34 Alk-abello_A/s  36 Lansess_A/S  37 Repsol_YPF_SA  38 Lansess_A/S  39 Lansess_A/S  39 Lansess_A/S  39 Lansess_A/S  39 Lansess_A/S  30 Lansess_A/S  40 Lansess_A/S  41 Lansess_A/S  42 Univer_NV_CVA_(NA  42 Lansess_A/S  43 Lansess_A/S  44 Lansess_A/S  45 Lansess_A/S  46 Lansess_A/S  47 Forbo_Hids_N  48 Lansess_A/S  48 Lansess_A/S  49 Lansess_A/S  40 Lansess_A/S  40 Lansess_A/S  40 Lansess_A/S  41 Lansess_A/S  42 Lansess_A/S  43 Lansess_A/S  44 Lansess_A/S  45 Lansess_A/S  46 Lansess_A/S  47 Lansess_A/S  48 Lansess_A/S  49 Lansess_A/S  40 Lansess_A/S  40 Lansess_A/S  40 Lansess_A/S  41 Lansess_A/S  42 Lansess_A/S  43 Lansess_A/S  44 Lansess_A/S  45 Lansess_A/S  46 Lansess_A/S  47 Lansess_A/S  48 Lansess_A/S  48 Lansess_A/S  48 Lansess_A/S  48 Lansess_A/S  48 Lansess_A/S  49 Lansess_A/S  40 Lansess_A/S  41 Lansess_A/S  42 Lansess_A/S  43 Lansess_A/S  44 Lansess_A/S  44 Lansess_A/S  45 Lansess_A/S  46 Lansess_A/S  47 Lansess_A/S  48				0,99%
Section   Sect		Alk-abello_A/s		0,98%
37 Repsol_YPf_SA 39 Koninkijke_Anold_NW 39 3.933 40 Merck_KGA 40 Unitever_NCA(NA 41 Unitever_NCA(NA 42 Unitever_NCA(NA 43 B20.238 44 Unitever_NCA(NA 44 B20.238 45 Inditever_NCA(NA 46 B20.238 46 Inditever_NCA(NA 47 Repsol_YPf_SA 48 B20.309 48		Lanxess_AG	961.375	0,96%
399		Repsol_YPF_SA		0,96%
41 Essilor_Inil_SA (NA	39	Koninklijke_Ahold_Nv	953.953	0,95%
42 Unilemen_NY-CVA_(NA 872.335 0,879 44 Site, AG 851.340 0,859 45 Indities 830.375 0,839 46 Indities 830.375 0,839 47 Forto_Hidg, N 826.831 0,839 48 Criteo_Se 812.831 0,839 48 Criteo_Se 812.831 0,839 48 Criteo_Se 812.831 0,839 49 NA_SA 812.833 0,839 51 Estee_Lauder-A 812.833 0,839 51 Estee_Lauder-A 793.277 0,799 52 Microsoft_Corp. A 793.277 0,799 53 Microsoft_Corp. A 793.277 0,799 54 FOST_NL 765.250 0,769 55 Adecco_SA-Reg 773.355 0,779 56 Adecco_SA-Reg 774.139 0,749 57 ENEL.5pA 739.200 7,799 58 Microsoft_Corp. A 793.270 0,799 59 Merck_B.Co_Inc 741.139 0,749 59 Merck_B.Co_Inc 741.139 0,749 59 Merck_B.Co_Inc 771.143 0,749 50 Direct_Uinc_Insurant 707.248 0,749 50 Direct_Uinc_Insurant 707.248 0,749 60 Direct_Uinc_Insurant 707.248 0,749 61 Enemtor_sss 7,5AP17 702.387 0,759 62 Ementor_sss 7,5AP17 703.781 0,759 63 Fresnillo_Pic 702.387 0,759 64 Fresnillo_Pic 702.387 0,759 65 Fandors_A/S 5 673.479 0,679 66 Matony_Media_Group_L 66.8571 0,679 67 Mational_Grid_Pic 77				0,94% 0,91%
### Sika AG	42	Unilever_NV-CVA_(NA	872.235	0,87%
45		Mediaset_SpA Sika_AG		0,86% 0,85%
## Forbo_Hide_N ## Coronards_Corp ## A26.821 ## Coronards_Coronar	45	Inditex	830.375	0,83%
### Critico_Sa  ### 0.42		Forbo_Hldg_N		0,83%
SO		Criteo_Sa		0,82%
Section				0,81%
Microsoft_Corp   773.355   0.77%				0,79%
Second   Pears on   Pic			773.355	0,77%
Section				
SE   Energias_de_Portugal   715.000   0.71%	56	Adecco_SA-Reg	744.139	0,74%
Merck_&_Co_Inc				
61 Warr_UG_FP_C7,5_AP17	59	Merck_&_Co_Inc	711.143	0,71%
62   Ementor_asa				
64 Ebro_Foods_Sa		Ementor_asa		0,70%
66 Telefonica_SA_(ES 673.479 0.67% 667 667 below the property of the second control of the property of the pro				0,69%
67 Hewlett-Packard_Co 68 Matomy_Media_Group_L 668 Matomy_Media_Group_L 669 NOS_SGPS_SA 669 NOS		Pandora_A/S		0,68%
69 NOS_SGPS_SA			669.737	0,67%
70   Vodafone_Group_Pic   649,898   0,65%   712   Sesa_SpA   532,400   0,63%   732   Sesa_SpA   535,500   3635,400   0,63%   733   734   National_Grid_Pic   581,618   0,58%   755   Rpc_Group_Pic   571,315   0,57%   767   Intertek_Group_Pic   571,315   0,57%   776   Reiersdorf_AG   539,366   0,54%   777   777   8eiersdorf_AG   539,366   0,54%   777   777   778   8eiersdorf_AG   539,366   0,54%   779   Holcim_Ltd-Reg   533,879   0,53%   779   177,000   0,45%				0,66%
72 Sess_SPA			649.898	0,65%
73 Daimler_AG-D National_Grid_Pic		Kering_(PPR_SA Sesa_SpA		0,63% 0.60%
75 Rpc_Group_Pic   571.315   0,57%   776   Intertek_Group_Pic   568.567   0,57%   777   8eiersdorf_AG   539.360   0,54%   788   8reintat_AG   539.360   0,54%   788   8reintat_AG   539.360   0,54%   789	73	Daimler_AG-D	586.245	0,59%
76   Intertek_Group_Pic				
78 Brenntag_AG 79 Holcim_Ltd-Reg 79 Holcim_Ltd-Reg 80 Stora_Enso_Oyl-R_Shs 80 Stora_Enso_Oyl-R_Shs 81 Hennes, & Mauritz_AB 82 Hennes, & Mauritz_AB 83 Kion_Group_Ag 84 Kion_Group_Ag 85 Vinci_SA_(FP 86 Redes_Energeticas_Sa 87 Sacvr_S-A 88 MARR_S.p.A. 89 MARR_S.p.A. 80 MARR_S.p.A. 80 MARR_S.p.A. 81 Supergroup_pic 82 CCT_01ST2015_Ind 83 BCO_Bilbao_(SM) 84 CCT_EU_15DC2015_Ind 85 STP_Z.25M_2207IL 86 STP_Z.25M_2207IL 87 Sacvr_S-S 88 MARR_S.p.A. 89 MARR_S.p.A. 80 MARR_S.p.A. 80 MARR_S.p.A. 81 MARR_S.p.A. 82 MARR_S.p.A. 83 MARR_S.p.A. 84 MARR_S.p.A. 84 MARR_S.p.A. 85 MARR_S.p.A. 86 MARR_S.p.A. 87 Sacvr_S-S 88 MARR_S.p.A. 89 MARR_S.p.A. 80 MARR_S.p.A. 80 MARR_S.p.A. 81 MARR_S.p.A. 82 MARR_S.p.A. 83 MARR_S.p.A. 84 MARR_S.p.A. 84 MARR_S.p.A. 84 MARR_S.p.A. 85 MARR_S.p.A. 86 MARR_S.p.A. 87 MARR_S.p.A. 88 MARR_S.p.A. 89 MARR_S.p.A. 80 MARR_S.p.A. 80 MARR_S.p.A. 81 MARR_S.p.A. 81 MARR_S.p.A. 82 MARR_S.p.A. 83 MARR_S.p.A. 84 MARR_S.p.A. 84 MARR_S.p.A. 84 MARR_S.p.A. 85 MARR_S.p.A. 86 MARR_S.p.A. 87 MARR_S.p.A. 88 MARR_S.p.A. 89 MARR_S.p.A. 80 MARR_S.p.A. 80 MARR_S.p.A. 81 MARR_S.p.A. 81 MARR_S.p.A. 82 MARR_S.p.A. 83 MARR_S.p.A. 84 Macroscope MAZ. 84 Macroscope MAZ. 85 MARR_S.p.A. 86 MARR_S.p.A. 87 MAZ. 86 MARR_S.p.A. 87 MAZ. 87 MAZ. 88 MARR_S.p.A. 88 MARR_S.p.A. 89 MARR_S.p.A. 80 MARR_S.p.A. 80 MARR_S.p.A. 81 MAZ. 81 MAZ. 82 MAZ	76	Intertek_Group_PIc	568.567	0,57%
19				
81 Hennes_8_Majuritz_AB  82 Outokumpu_Oyj  83 Kion_Group_Ag  84 Kion_Group_Ag  85 Kion_Group_Ag  86 Kion_Group_Ag  87 Arrive_Arr	79	Holcim_Ltd-Reg	533.879	0,53%
82 Outokumpu_Oyj 83 Kion_Group_Ag 84 Smurfit_Kappa_Gr_ID 85 Vinci_SA_(FP) 86 Redes_Energeticas_Sa 87 Redes_Energeticas_Sa 88 Redes_Energeticas_Sa 89 Prudential_Pic 89 Prudential_Pic 90 MAZDA_Motor_Corporat 89 Prudential_Pic 91 Supergroup_pic 92 CCT_01ST2015_Ind 93 BCO_Bilbao_(SM 94 BCO_Bilbao_(SM 95 BF_2,25%_2017IL 96 BF_2,25%_2017IL 97 BCO_BOOK_SAM 98 CCT_EO_BOOK_SAM 99 BCO_Bilbao_ISM 90 BCO_Bilbao_ISM 91 Supergroup_pic 92 CCT_01ST2015_Ind 93 BCO_Bilbao_ISM 94 BF_2,25%_2017IL 95 BF_2,25%_2017IL 96 BF_2,25%_2017IL 97 BCO_BOOK_SAM 98 CCT_IST_ISM 99 BCO_BILBAO_ISM 99 CCT_IST_ISM 90 BCO_BILBAO_ISM 91 BCO_BILBAO_ISM 92 CCT_O1M2017_Ind 93 BCO_BILBAO_ISM 94 BCO_BILBAO_ISM 95 BF_2,25%_2017IL 96 BCO_BOOK_SAM 97 CCT_ISM_2017_Ind 98 CCT_O1M2017_Ind 99 BCO_BOOK_SAM 99 BCO_BOOK_SAM 101 Google_Inc-CI_A 102 CANON_Inc 103 BPIM_3,75%_28GE16 104 BCO_BOOK_SAM 105 BCO_BOOK_SAM 106 BOOK_SAM 107 RICHEARY_INDUSTRIE 108 BISUZU_MOTORS_LTD 109 BTP_2,55%15ST2041_II 109 BTP_2,55%15ST2041_II 109 BTP_2,55%15ST2041_II 100 MISSUBISHIT_ISM 101 BMMPS_7,25%_10G2015 101 BMMPS_7,25%_10G2015 102 BMMS_3,625%_01AP19 113 BMMPS_7,25%_10G2015 114 BCO_BOOK_SAM 115 BMMPS_7,25%_10G2015 115 BMMPS_7,25%_10G2015 116 UCG_fI_MG16 117 BIMI_Float_30GN17 118 Seven_8 i_holdings_C 110 Repsol_VPF_Dr_dic14 120 BCO_BILBAO_VISCAYA_R 104 BCO_BILBAO_VISCAYA_R 105 BCO_BILBAO_VISCAYA_R 106 BCO_BILBAO_VISCAYA_R 107 BCO_BOOK_SAM 108 BCO_BILBAO_VISCAYA_R 108 BCO_BILBAO_VISCAYA_R 109 BCO_				0,52%
84 Smurfit_Kappa_Gr_ID	82	Outokumpu_Oyj	477.200	0,48%
85   Vinci_SA_(FP   452.600   0,45%   87   Sacyr_S.A   445.072   0,44%   87   Sacyr_S.A   442.500   0,44%   88   MARR_S.p.A.   441.600   0,44%   89   Prudential_Pic   438.655   0,44%   90   MAZDA_Motor_Corporat   402.655   0,44%   91   Supergroup_pic   401.764   0,40%   92   CCT_OIST2015_Ind   400.680   0,46%   93   BCO_Bilibao_(SM   356.834   0,36%   367.25%_22AP20_17 L   352.023   0,35%   356.834   0,36%   367.25%_22AP20_17 L   360.823   0,26%   367.25%_22AP20_17 L   360.823   36	84	Smurfit_Kappa_Gr_ID	463.375	0,46%
87 Sacyr_S.A		Vinci_SA_(FP	452.600	0,45%
88 MARR_S.p.A. 89 Prudential_Plc 438.6555 0,44% 90 MAZDA_Motor_Corporat 401.764 0,40% 91 Supergroup_plc 401.764 0,40% 92 CCT_01ST2015_Ind 400.680 0,40% 93 BCO_Bilbao_(SM 94 CCT_EU_15DC2015_Ind 352.023 0,35% 95 BTP_2,25%_22AP2017IL 309.322 0,31% 96 Sumitomo_MITSUI_FIN 300.873 0,30% 97 CCT_15GN2017_Ind 261.825 0,26% 98 CCT_01M22017_Ind 250.675 0,25% 99 MATSUSHITA_ELECTRIC 445.341 0,25% 101 Google_Inc-CI_A 102 CANON_Inc 103 BPIM_3,75%_28GE16 104 is p_zc_15mz15 105 Notorius_Pict_cum 106 Notorius_Pict_cum 107 RCU_MORS_LTD 108 BTP_2,55%15ST2041_il 109 BTP_2,55%15ST2041_il 100 MItsubishi_UFI_Fin_G 110 MItsubishi_UFI_Fin_G 111 ISPI_4%_09NV2017 112 Herwes_Intl_SA 113 BPIM_3,5%_14M22019 114 BMPS_7,25%_010R2015 115 MPS_3,625%_01AP19 116 UCG_fI_MG16 117 BIMI_Float_30GN17 118 Seven_&i_10li_M10 Seven_&i_10li_M1000 119 TAKEDA_CHEMICAL_INDU 118 Seven_&i_10li_M1000 119 TAKEDA_CHEMICAL_INDU 120 MITSUBISHI_HEAVY_INDU 121 NITTO_DENK_Corp 122 MITSUBISHI_HEAVY_INDU 123 Repsol_YPF_Dr_dic14 124 C8.55% 0,03% 124 BCO_BIBbaO_Vizcaya_R  Tot. Strumenti_Finanziari 192,352.835 92,26%	87	Sacyr_S.A	442.500	0,44%
90 MAZDA_Motor_Corporat 91 Supergroup_plc 92 CCT_01ST2015_Ind 92 CCT_01ST2015_Ind 93 BCO_Bilbao_(SM 94 CCT_EU_15DC2015_Ind 95 BTP_2_25&_22AP2017IL 96 Sumitomo_MiTSUI_FIN 97 CCT_15GN2017_Ind 98 CCT_01MZ2017_Ind 99 MASUSHITA_ELECTRIC 100 KONAMI 101 Google_Inc-Cl_A 102 CANON_Inc 103 BPIM_3,75%_28GE16 105 FUI_HEAVY_INDUSTRIE 106 Notorius_Pict_Cum 107 Ricoh_Company_Ltd 108 ISUZU_MOTORS_LTD 109 BTP_2_55%15ST2041_il 100 MISUSHIS_UFI_FIN 101 Misubishi_UFI_Fin_G 102 Hermes_Intl_SA 103 BPIM_3,5%_14MZ2019 104 ISPI_49_09NV2017 105 BPIM_3,5%_14MZ2019 106 Notorius_Pict_Cum 117.5.536 118 BPIM_3,5%_14MZ2019 119 TAKEDA_CHEMICAL_INDU 118 Seven_&_inblogNap 119 TAKEDA_CHEMICAL_INDU 120 Repsol_YFID_Clos 121 NITTO_DENK_Corp 122 NOON_CORP 123 Repsol_YFID_dic14 124 Repsol_YFID_Clos 125 Repsol_YFID_dic14 126 Repsol_YFID_DEINE 127 AG09NV_CORP 127 NITTO_DENK_Corp 128 Repsol_YFID_dic14 129 Repsol_YFID_dic14 120 Repsol_YFID_DIC161 120 Repsol_YFID_DIC161 121 Repsol_YFID_DIC161 122 Repsol_YFID_DIC161 133 Repsol_YFID_DIC1614 146 Repsol_YFID_DIC1614 157 REPSOL_TO				0,44% 0,44%
92	90	MAZDA_Motor_Corporat	402.655	0,40%
93 BCO_Bilbao_(SM 94 CCT_EU_15DC2015_Ind 95 BTP_2,25%_22AP2017IL 309.322 0,31% 96 Sumitomo_MITSUI_FIN 96 CCT_01M22017_Ind 97 CCT_15GN2017_Ind 98 CCT_01M22017_Ind 99 MATSUSHITA_ELECTRIC 99 MATSUSHITA_ELECTRIC 100 KONAMI 101 Google_Inc-CI_A 102 CANON_Inc 103 BPIM_3,75%_28GE16 105 FUII_HEAVY_INDUSTRIE 106 Notorius_Pict_Cum 107 Ricoh_Company_Ltd 108 ISUZU_MOTORS_LTD 109 BTP_2,55%_15ST2041_II 11 ISPI_4%_09NV2017 11 ISPI_4%_09NV2017 11 BMMS_3,625%_01AP19 110 MBMPS_3,625%_01AP19 111 BNI_Float_30GN17 112 BNI_Float_130GN17 113 BPIM_3,30GN17 114 BNI_Float_30GN17 115 Repsol_VFIF_Dr_dic14 117 NITSUBINIL_HEAVY_IND 120 REPSOL_FRED 131 Repsol_VFIF_DRIA 132 Repsol_VFIF_DRIA 133 Repsol_VFIF_DRIA 144 BN.356.34 AMZ2019 155 AMS		Supergroup_plc CCT 01ST2015 Ind		0,40% 0,40%
95 BTP_2,25%_22AP2O17 L 96 Sumitomo_MITSUI_FINN 97 CCT_15GN2017_Ind 98 CCT_01MZ2017_Ind 99 MATSUSHITA_ELECTRIC 99 MATSUSHITA_ELECTRIC 100 KONAMI 101 Google_Inc-CI_A 102 CANON_Inc 103 BPIM_3,75%_28GE16 105 FUII_HEAVY_INDUSTRIE 106 Notorius_Pict_Cum 107 Ricoh_Company_Ltd 108 ISUZU_MOTORS_LTD 109 BTP_2,55%_15ST2041_II 109 Mitsubishi_UFJ_Fin_G 110 Mitsubishi_UFJ_Fin_G 111 ISPI_4%_09NV2017 112 Hermes_Intl_SA 113 BPIM_3,75%_14MZ2019 114 BMPS_7,25%_10LG2015 115 MMPS_3,625%_01AP19 116 MS_Seven_&_i_holdings_c 117 AKEDA_CHEMICAL_INDU 128 Repsol_VFF_Dr_dic14 129 Repsol_VFF_Dr_dic14 120 Repsol_VFF_Dr_dic14 121 Repsol_VFF_Dr_dic14 122 Repsol_VFF_Dr_dic14 123 Repsol_VFF_Dr_dic14 124 Repsol_VFF_Dr_dic14 125 Repsol_VFF_Dr_dic14 126 Repsol_VFF_Dr_dic14 127 Repsol_VFF_Dr_dic14 128 Repsol_VFF_Dr_dic14 129 Repsol_VFF_Dr_dic14 120 Repsol_VFF_Dr_dic14 121 Repsol_VFF_Dr_dic14 122 Repsol_VFF_Dr_dic14 123 Repsol_VFF_Dr_dic14 124 Repsol_VFF_Dr_dic14 125 Repsol_VFF_Dr_dic14 126 Repsol_VFF_Dr_dic14 127 Repsol_VFF_Dr_dic14 128 Repsol_VFF_Dr_dic14 129 Repsol_VFF_Dr_dic14 120 Repsol_VFF_Dr_dic14 120 Repsol_VFF_Dr_dic14 120 Repsol_VFF_Dr_dic14 121 Repsol_VFF_Dr_dic14 122 Repsol_VFF_Dr_dic14 123 Repsol_VFF_Dr_dic14 124 Repsol_VFF_Dr_dic14 125 Repsol_VFF_Dr_dic14 126 Repsol_VFF_Dr_dic14 127 Repsol_VFF_Dr_dic14 128 Repsol_VFF_Dr_dic14 129 Repsol_VFF_Dr_dic14 120 Repsol_VFF_Dr_dic14 120 Repsol_VFF_Dr_dic14 120 Repsol_VFF_Dr_dic14 121 Repsol_VFF_Dr_dic14 122 Repsol_VFF_Dr_dic14 123 Repsol_VFF_Dr_dic14 124 Repsol_VFF_Dr_dic14 125 Repsol_VFF_Dr_dic14 126 Repsol_VFF_Dr_dic14 127 Repsol_VFF_Dr_dic14 128 Repsol_VFF_Dr_dic14 129 Repsol_VFF_Dr_dic14 120 Repsol_VFF_Dr_dic14 120 Repsol_VFF_Dr_dic14 120 Repsol_VFF_Dr_dic14 120 Repsol_VFF_Dr_dic14 121 Repsol_VFF_Dr_dic14 122 Repsol_VFF_Dr_dic14 123 Repsol_VFF_Dr_dic14 124 Repsol_VFF_Dr_dic14 125 Repsol_VFF_Dr_dic14 126 Repsol_VFF_Dr_dic14 127 Repsol_VFF_Dr_dic14 128 Repsol_VFF_Dr_dic14 129 Repsol_VFF_Dr_dic14 129 Repsol_VFF_Dr_dic14 120 Repsol_VFF_Dr_dic14 120 Repsol_VFF_Dr_dic14 120 Repsol_VFF_Dr_dic14 120	93	BCO_Bilbao_(SM	356.834	0,36%
96   Sumitomo_MITSUI_FIN   300.873   0,30%   97   CCT_15GN2017_Ind   261.825   0,26%   98   CCT_01MZ2017_Ind   250.675   0,25%				0,35% 0,31%
98	96	Sumitomo_MITSUI_FIN	300.873	0,30%
99 MATSUSHITA_ELECTRIC 100 KONAMI 101 Google_Inc-Cl_A 102 CANON_Inc 102 CANON_Inc 103 BPIM_3,75%_28GE16 104 isp_zc_15mz15 105 FUII_HEAVY_INDUSTRIE 107 Riccompany_Ltd 107 Riccompany_Ltd 108 ISUZU_MOTORS_LTD 109 BTP_2,55%_15ST2041_il 109 Mitsubishi_UFI_Fin_G 110 Mitsubishi_UFI_Fin_G 111 ISPI_4%_09NV2017 112 Hermes_Intl_SA 113 BPIM_3,75%_14MZ2019 114 BMPS_7,25%_10G2015 115 MPS_3,625%_01AP19 116 UCG_FI_MG16 117 BVARDARDARDARDARDARDARDARDARDARDARDARDARDA				0,26% 0,25%
101   Google_Inc-Cl_A   220.099   0,22%   102   CANON_Inc   211.292   0,21%   103   BPIM_3,75%_28GE16   204.602   0,20%   104   isp_zc_15mz15   199.814   0,20%   105   FUJI_HEAVY_INDUSTRIE   177.429   0,18%   106   Notorius_Pict_Cum   175.536   0,18%   107   Ricoh_Company_Ltd   173.265   0,17%   108   ISUZU_MOTORS_LTD   152.826   0,15%   109   BTP_2,55%_15ST2041_il   120.709   0,12%   110   Mitsubishi_UFI_Fin_G   114.246   0,11%   111   ISFI_4%_09NV2017   108.726   0,11%   112   Hermes_Intl_SA   106.779   0,11%   113   BPIM_3,5%_14MZ2019   104.458   0,10%   114   BMPS_7,25%_10LG2015   102.736   0,10%   114   BMPS_3,625%_01AP19   101.553   0,10%   116   UCG_fl_MG16   98.666   0,10%   117   BIMI_Float_30GN17   98.300   0,10%   118   Seven_&_i_holdings_C   89.922   0,09%   120   RPC_Group_PicRTS_N   67.110   0,07%   121   NITTO_DENK_Corp   46.579   0,05%   123   Repsol_YPF_Dr_dic14   28.058   0,03%   124   Bco_Bilbao_Vizcaya_R   3.588   0,00%		MATSUSHITA_ELECTRIC		0,25%
103 BPIM_3,75%_28GE16 104 isp_zc_15mz15 105 FUIL_HEAVY_INDUSTRIE 106 Notorius_Pict_Cum 107 Ricoh_Company_Ltd 108 ISUZU_MOTORS_LTD 109 BTP_2,55%_15ST2041_il 110 Mitsubishi_UFI_Fin_G 111 ISPI_4%_09NV2017 112 Hermes_Intl_SA 113 BPIM_3,5%_14MZ2019 114 BMPS_7,25%_10LG2015 115 MPS_3,625%_01AP19 116 UCG_fl_MG16 117 BIMI_Float_30GN17 118 Seven_&_i_holdings_c 119 TAKEDA_CHEMICAL_INDU 120 RPC_Group_PicRTS_N 121 Repsol_VFF_Dr_dic14 122 Repsol_VFF_Dr_dic14 133 Repsol_VFF_Dr_dic14 144 BMPS_3,625%_010B0000000000000000000000000000000000	101	Google_Inc-Cl_A	220.099	0,22%
104   isp_zc_15mz15   199.814   0,20%   105   HEAVY_INDUSTRIE   177.429   0,18%   106   Notorius_Pict_Cum   175.536   0,18%   107   Ricoh_Company_Ltd   173.265   0,17%   108   ISUZU_MOTORS_LTD   152.826   0,15%   109   BTP_2.55%15ST2041_il   120.709   0,12%   110   Mitsubishi_UFl_Fin_G   114.246   0,11%   111   ISPI_4%_09NV2017   108.726   0,11%   112   Hermes_Intl_SA   106.779   0,11%   113   BPIM_3.5%_14MZ2019   106.779   0,11%   114   BMPS_7.25%_10LG2015   102.736   0,10%   115   MPS_3.625%_01AP19   101.553   0,10%   116   UCG_fl_MG16   98.666   0,10%   117   BIMI_Float_30GN17   98.300   0,10%   118   Seven_&_i_holdings_C   89.922   0,09%   120   RPC_Group_PicRTS_N   67.110   0,07%   121   NITTO_DENK_Corp   46.579   0,05%   123   Repsol_YPF_Dr_dic14   28.058   0,03%   124   Bco_Bilbao_Vizcaya_R   3.588   0,00%   Tot. Strumenti Finanziari   92.352.835   92.26%				0,21% 0.20%
106 Notorius_Pict_Cum 107 Ricoh_Company_Ltd 108 ISUZU_MOTORS_LTD 109 BTP_2,55%15ST2041_iI 100 Mitsubishi_UFI_Fin_G 110 Mitsubishi_UFI_Fin_G 111 ISPI_4%_09NV2017 112 Hermes_Intl_SA 113 BPIM_3,5%_14MZ2019 114 BMPS_7,25%_10LG2015 115 MPS_3,625%_01AP19 116 UCG_fl_MG16 117 BIMI_Float_30GN17 118 Seven_&_i_holdings_c 119 TAKEDA_CHEMICAL_INDU 120 RPC_Group_Pic_RTS_N 121 NITTO_DENK_Corp 122 MITSUBISHI_HEAVY_IND 123 Repsol_VPF_Dr_dic14 124 RS_252,835 92,26%	104	isp_zc_15mz15	199.814	0,20%
107 Ricoh_Company_Ltd 108 ISUZU_MOTORS_LTD 109 BTP_2,55%15ST2041_iI 110 Mits ubishi_UFJ_Fin_G 111 ISPI_4%_09NV2017 111 ISPI_4%_09NV2017 112 Hermes_Intl_SA 106.779 0,11% 113 BPIM_3,5%_14MZ2019 114 BMPS_7,25%_10LG2015 115 MPS_3,625%_01AP19 116 UCG_fi_MG16 117 BIMI_Float_30GN17 118 Seven_&_i_holdings_c 119 TAKEDA_CHEMICAL_INDU 120 RPC_Group_PicRTS_N 121 MITSUBISHI_HEAVY_IND 122 MITSUBISHI_HEAVY_IND 123 Repsol_YFF_Dr_dic14 124 BC_0,10% 125 Company_R 100.55% 126 MITSUBISHI_HEAVY_IND 127 Repsol_YFF_Dr_dic14 128 Seven_B_i_Bloo_Vizcaya_R 10.179 T20.709 120 RPC_Brumenti_Finanziari 192.352.835 92.26%			177.429 175.536	0,18% 0,18%
109 BTP_2,55%15ST2041_iI 120.709 0,12% 110	107	Ricoh_Company_Ltd	173.265	0,17%
110 Mitsubishi_UFJ_Fin_G 111				
112 Hermes_Intl_SA  113 BPIM_3.5%_14MZ2019  114 BMPS_7.25%_10LG2015  115 MPS_3.625%_01AP19  116 UCG_Fl_MG16  117 BIMI_Float_30GN17  118 Seven_&_i_holdings_c  119 TAKEDA_CHEMICAL_INDU  120 RPC_Group_PicRTS_N  121 NITTO_DENK_Corp  122 MITSUBISH_HEAVY_IND  123 Repsol_YPF_Dr_dic14  124 Bc_Bilbao_Vizcaya_R  125 Tot. Strumenti Finanziari  106.779  101.779  106.779  102.736  102.736  102.736  102.736  102.736  102.736  102.736  102.736  102.736  102.736  102.736  102.736  102.736  102.736  102.736  102.736  102.736  102.736  103.737  104.736  106.779  102.736  102.736  102.736  103.736  104.736	110	Mitsubishi_UFJ_Fin_G	114.246	0,11%
113 BPIM_3.5%_1.4MZ2019 114 BMPS_7.25%_10LG2015 115 MPS_3,625%_01AP19 116 UCG_fl_MG16 117 BIMI_Float_30GN17 118 Seven_&_i_holdings_c 119 TAKEDA_CHEMICAL_INDU 120 RPC_Group_PicRTS_N 121 NITTO_DENK_Corp 122 MITSUBISHI_HEAW_IND 123 Repsol_YPF_Dr_dic14 124 Bco_Bilbao_Vizcaya_R 125 Tot. Strumenti Finanziari 19 1.4.458 0,10% 101.558 0,10% 101.553 0,10% 101.553 0,10% 101.553 0,00% 102.566 0,10% 103.566 0,10% 104.656 0,10% 105.566 0,10% 1				0,11% 0,11%
115 MPS_3,625%_01AP19	113	BPIM_3,5%_14MZ2019	104.458	0,10%
116     UCG_fl_MG16     98.666     0,10%       117     BIMI_Float_30GN17     98.300     0,10%       118     Seven_&_i_holdings_c     89.922     0,09%       119     TAKEDA_CHEMICAL_INDU     85.904     0,09%       120     RPC_Group_PicRTS_N     67.110     0,07%       121     NITTO_DENK_Corp     46.579     0,05%       122     MITSUBISHI_HEAVY_IND     46.063     0,05%       123     Repsol_YPF_Dr_dic14     28.058     0,03%       124     Bco_Bilbao_Vizcaya_R     3.588     0,00%       Tot. Strumenti Finanziari     92.352.835     92,26%				0,10% 0,10%
118     Seven_&_i_holdings_c     89.922     0,09%       119     TAKEDA_CHEMICAL_INDU     85.904     0,09%       120     RPC_Group_PicRTS_N     67.110     0,07%       121     NITTO_DENK_Corp     46.579     0,05%       122     MITSUBISHI_HEAVY_IND     46.063     0,05%       123     Repsol_YPF_Dr_dic14     28.058     0,03%       124     Bco_Bilbao_Vizcaya_R     3.588     0,00%       Tot. Strumenti Finanziari     92.352.835     92,26%	116	UCG_fI_MG16	98.666	0,10%
119     TAKEDA_CHEMICAL_INDU     85.904     0,09%       120     RPC_Group_PlcRTS_N     67.110     0,07%       121     NITTO_DENK_Corp     46.579     0,05%       122     MITSUBISHI_HEAVY_IND     46.063     0,05%       123     Repsol_YPF_Dr_dic14     28.058     0,03%       124     Bco_Bilbao_Vizcaya_R     3.588     0,00%       Tot. Strumenti Finanziari     92.352.835     92,26%				0,10% 0,09%
121     NITTO_DENK_Corp     46.579     0,05%       122     MITSUBISHI_HEAVY_IND     46.063     0,05%       123     Repsol_YPF_Dr_dic14     28.058     0,03%       124     Bco_Bilbao_Vizcaya_R     3.588     0,00%       Tot. Strumenti Finanziari     92.352.835     92,26%	119	TAKEDA_CHEMICAL_INDU	85.904	0,09%
122 MITSUBISHI_HEAVY_IND 46.063 0,05% 123 Repsol_YPF_Dr_dic14 28.058 0,03% 124 Bco_Bilbao_Vizcaya_R 3.588 0,00%    Tot. Strumenti Finanziari 92.352.835 92,26%	121	NITTO_DENK_Corp	46.579	0,05%
124 Bco_Bilbao_Vizcaya_R 3.588 0,00%    Tot. Strumenti Finanziari 92.352.835 92,26%	122	MITSUBISHI_HEAVY_IND	46.063	0,05%
Tot. Strumenti Finanziari 92.352.835 92,26% Totale Attività 100.105.881				0,03%
Totale Attività 100.105.881 92.252.693		Tot. Strumenti Finanziari	92 352 925	92.25%
		Totale Attività	100.105.881	32,26%



### **II.1** Strumenti finanziari quotati

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

	Paese di residenza dell'emittente				
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi	
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri	1.695.235 1.018.855				
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri	5.960.576	53.819.380 802.756	28.397.463	658.571	
Parti di OICR: - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi					
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	8.674.666 8,67%	54.622.135 54,56%	28.397.463 28,37%		

### Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione				
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi	
Titoli quotati	8.052.591	53.477.825	30.346.394		
Titoli in attesa di quotazione		476.025			
Totali: -in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	8.052.591 8,04%				



### Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi		
Titoli di debito				
- titoli di Stato		511.000		
- altri	1.155.892	759.350		
Titoli di capitale	171.382.436	129.774.085		
Parti di OICR				
Totale	172.538.328	131.044.435		

### **II.2** Strumenti finanziari non quotati

Al 30 dicembre 2014 non sono presenti strumenti finanziari non quotati nel portafoglio del Fondo. Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha acquistato e venduto strumenti finanziari non quotati.

### II.3 Titoli di debito

Al 30 dicembre 2014 non sono presenti titoli di debito strutturati nel portafoglio del Fondo.



### Titoli di debito: duration modificata per valuta di denominazione

	Duration in anni				
Valuta	minore o pari a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6		
Euro	1.764.719	622.650	326.720		
Dollaro USA					
Yen					
Sterlina inglese					
Franco svizzero					
Altre valute					



### II.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati					
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati		
Operazioni su tassi di interesse:					
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili					
- opzioni su tassi e altri contratti simili					
- swap e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio:					
- future su valute e altri contratti simili					
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili					
- swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale:					
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	5.748.221				
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		299.000			
- swap e altri contratti simili					
Altre operazioni					
- future					
- opzioni					
- swap					



Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche e imprese di				
	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
	buriere remaine	Silv.	mirestimento di puesi o con	0332	Aute contropula
Operazioni su tassi di interesse:					
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili					
- opzioni su tassi e altri contratti simili					
- swap e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio:					
- future su valute e altri contratti simili					
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili					
- swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale:					
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili			5.748.221		
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			299.000		
- swap e altri contratti simili					
Altre operazioni					
- future					
- opzioni					
- swap					_

### Tipologia di contratti - Attività ricevute in garanzia

Alla data del 30 dicembre 2014 non sono presenti attività ricevute in garanzia

### II.5 Depositi bancari

Al 30 dicembre 2014 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

### **II.6** Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

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

### **II.7** Operazioni di prestito titoli

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

Al 30 dicembre 2014 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.



## II.8 Posizione netta di liquidità

F1.	Liquidità disponibile		1.395.281
	- EUR		
	- CHF	57.962	
	- GBP	7.007	
	- HKD		
	- SEK	7.356	
	-YEN	411	
	- USD	1.311.851	
	-DKK	595	
	-NOK	10.069	
	-AUD		
	- NZD		
	- Altre	30	
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		42.658.271
	- Proventi da Incassare	621.544	
	- c/Val- da Ricevere Vendite		
	- Val- da Ricevere PT Venduti Termine		
	- Val- da Ricevere	42.036.727	
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-42.633.871
	- Oneri da Pagare	-592.311	
	- Divise da Consegnare Vendite		
	- Val- da consegnare PT Acq-Termine		
	- Val- da consegnare	-42.041.560	
	TOTAL	E	1.419.681



### II.9 Altre attività

G1.	Ratei attivi . Interessi su Titoli . Interessi su Disp liquide . Altri		20.165 149	20.314
G2.	Risparmio d'imposta . Imposta 461 sul Risultato Anno Precedente . Imposta 12,5% Risultato di Gestione  Altre . Crediti per quote da ricevere . Plusvalenze su operazioni pending . Ratei Plus Vendite Divise Copertura . Risconti . Crediti per vendite da regolare . Proventi da prestito titoli . Plusvalenze da DCS		265.762 68	265.830
	. Altre	TOTALE		286.144



### Sezione III Le passività

### **III.1** Finanziamenti ricevuti

Al 30 dicembre 2014 il Fondo ha acceso un finanziamento di 5.554.338 Euro per scoperto di cassa presso la stessa banca depositaria; lo scoperto è stato generato dalla normale operativa del Fondo.

### III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

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

### **III.3** Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli. Al 30 dicembre 2014 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.



### **III.4** Strumenti finanziari derivati

Valore matrim qui de di et uma esti financiari de di esti esti esti esti esti esti esti est					
legii strumenti finanziari derivati					
Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati				
-6.500					



## III.5 Debiti verso partecipanti

M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	Scadenza		187.664
	- Rimborsi da Regolare	31-dic-14	25.446	
	- Rimborsi da Regolare	2-gen-15	162.218	
M2.	Proventi da distribuire - Proventi da Distribuire			
М3.	Altri			
	Totale			187.664

### III.6 Altre passività

111.0	Aitre passivita		
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati - Rateo Interessi Passivi c/c - Rateo Provvigioni di Gestione Classe A Classe B - Rateo Provvigioni di Incentivo	9.836 112.944 21.754	168.045
	Classe A Classe B		
	<ul> <li>- Rateo Oneri Banca Depositaria</li> <li>- Rateo Costo Società di Revisione</li> <li>- Rateo Contributo consob</li> <li>- Altri oneri di gestione</li> </ul>	3.639 19.869 3	
N2.	Debiti di imposta - Imposta 12,5% Risultato di Gestione - Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c		
N3.	Altre - Commissioni su Operazioni Titoli - Arrotondamenti per Rendiconto - Ratei Minus Vendite Divise Copertura - Rimborsi da regolare - Incentive Fees - Maturato PcT passivi - Altri debiti verso l'Erario - Altri oneri	492.202	492.202
	Totale		660.247



## Sezione IV Il valore complessivo netto

Quote detenute da Investitori Qualificati					
Denominazione Investitore	N° Quote	Percentuale			
Numero Quote in Circolazione					
Classe A	11.752.214,556				
Classe B	2.915.290,796				
di cui:					
detenute da Investitori Qualificati					
Classe A	8.949.315,830	76,15%			
Classe B					

Frazione Fondo Detenuta da Soggetti Non Residenti					
	N° Quote	Percentuale			
Numero Quote in Circolazione					
Classe A	11.752.214,556				
Classe B	2.915.290,796				
di cui:					
detenute da Soggetti Non Residenti					
Classe A					
Classe B	1.274.280,856	43,71%			

Variazione del patrimonio netto						
		Anno	Anno	Anno		
		2014	2013	2012		
		(ultimo esercizio)	(penultimo esercizio)	(terzultimo esercizio)		
Patrimonio ne	tto a inizio periodo	41.244.067	22.607.784	19.164.464		
Incrementi:						
	a) sottoscrizioni:					
	- sottoscrizioni singole	83.273.760	30.352.280	12.437.108		
	- piani di accumulo	98.567	64.316	61.196		
	- switch in entrata	3.738.924	1.559.013	2.478.107		
	b) risultato positivo della gestione	2.941.442	4.053.489			
Decrementi:						
	a) rimborsi:					
	- riscatti	-35.634.143	-15.242.612	-10.076.668		
	- piani di rimborso					
	- switch in uscita	-1.965.485	-2.150.203	-1.274.897		
	b) proventi distribuiti					
	c) risultato negativo della gestione			-181.525		
Patrimonio	netto a fine periodo	93.697.132	41.244.067	22.607.784		



## Sezione V Altri dati patrimoniali

### V.1 Ammontare dell'impegno

	Ammontare dell'impegno			
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto		
Operazioni su tassi di interesse:				
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
- opzioni su tassi e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
Operazioni su tassi di cambio:				
- future su valute e altri contratti simili				
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:				
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	70.415.300	75,15%		
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	5.148.784	5,50%		
- swap e altri contratti simili				
Altre operazioni				
- future e contratti simili				
- opzioni e contratti simili				
- swap e contratti simili				

## V.2 Attività e passività verso Società del gruppo

La Società non fa parte di un gruppo. Non sono quindi presenti nel Fondo attività o passività nei confronti di Società del gruppo.



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

	ATTIVITA'					PASSIVITA'	
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	42.256.846		5.755.729	48.012.575	5.554.338	355.695	5.910.034
Dollaro USA	13.939.457		1.332.575	15.272.032		331.779	331.779
Sterlina Inglese	12.670.144		8.247	12.678.391		131.561	131.561
Franco Svizzero	7.038.348		59.004	7.097.352		190	190
Dollaro HK							
Corona Svedese	4.252.686		54.514	4.307.200			
Yen	2.275.402		28.377	2.303.779		16.714	16.714
Corona Danese	3.119.266		498	3.119.764			
Corona Norvegese	7.093.186		215.070	7.308.256		11.973	11.973
Zloty Polacco							
Altre divise			32	32			
Totale	92.645.335		7.454.046	100.099.381	5.554.338	847.911	6.402.250



### Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

### **I.1** Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-6.269		54.746	
2. Titoli di capitale	2.220.658	1.256.823	6.631.210	1.149.183
3. Parti di OICR - aperti armonizzati - non armonizzati				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	6			
3. Parti di OICR				



### **I.2** Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati							
		di copertura i A4 e B4)	Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)				
	Risultati	Risultati non	Risultati	Risultati non			
	realizzati	realizzati	realizzati	realizzati			
Operazioni su tassi di interesse:  - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili  - opzioni su tassi e altri contratti simili			-18.940				
- swap e altri contratti simili							
Operazioni su titoli di capitale:							
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili			-3.064.478				
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			238.568	-64.668			
- swap e altri contratti simili							
Altre operazioni:							
- future							
- opzioni							
- swap							

Il risultato economico degli strumenti derivati è stato classificato "senza finalità di copertura".

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

### Sezione II Depositi bancari

Al 30 dicembre 2014 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.



## **Sezione III** Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso del 2014 non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate, né di prestito titoli.

Risultato della gesti	one cambi	
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine	-2.517.016	-226.440
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	453.151	32.568

G1-	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI - Interessi Passivi su Finanziamenti	-30.266	-30.266
G2-	ALTRI ONERI FINANZIARI - Oneri su Pronti c/Termine		
	Totale		-30.266



## Sezione IV Oneri di gestione

### IV.1 Costi sostenuti nel periodo

Importo   % sul valore   % sul valore   1mporto   % sul valore   %			Importi	i complessiva	mente corris	posti	Importi corri	sposti a soggetti	i del gruppo di	appartenenza della
ONERI DI GESTIONE  (migliaia di complessivo euro) euro									0 .	% sul valore del
euro  netto(media   beni   diperiodo)   finanziament   finanziam		ONEDI DI CESTIONE	(migliaia di	complessivo	valore dei	del			% sul valore	finanziamento
1		ONEKI DI GESTIONE	euro)	netto(media	beni	finanziament	euro)	netto(media di	dei beni	
Provigioni di base				di periodo)	negoziati	0		periodo)	negoziati	
Provvigioni d'incentivo   746   0,85%	1)	Provvigioni di gestione	2.151	2,46%						
Provvigioni d'incentivo   746   0,85%										
2) TER degli DICR in cui il fondo investe   3		· ·								
38		Provvigioni d'incentivo	746	0,85%						
A)   Spese di revisione del fondo   18   0,02%	2)	TER degli OICR in cui il fondo investe								
Spese legali e giudiziarie	3)	Compenso della banca depositaria	38	0,04%						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo 7) Altri oneri gravanti sul fondo 200 0,23% Contributo Consob 1 0,00% FTT Italia 16 0,02% Spese C/Parte 1770 0,19% Oneri bancari diversi 13 0,01%  TOTAL EXPENSE RATIO (TER) 2.409 2,76% 8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari 585 0,19% di cui: -su titoli azionari 400 0,13% -su utitoli di debito 0 0,00% -su OCR 0 0,00% -su OCR -su Grivati 185 0,06% -su altri (specificare) 0 0,00% -su altri (specificare) 3,025 3,46% -su TOTALE SPESE 3.025 3,46	4)	Spese di revisione del fondo	18	0,02%						
Dubblicazione del prospetto informativo   200   0,23%   1   0,00%   1   0,00%   1   0,00%   1   0,00%   1   0,00%   1   0,00%   1   0,00%   1   0,00%   1   0,00%   1   0,00%   1   0,00%   0,00%   0,00%   0,13%   0,13%   0,13%   0,13%   0,13%   0,13%   0,13%   0,13%   0,13%   0,13%   0,13%   0,13%   0,13%   0,13%   0,13%   0,10%   0,13%   0,10%   0,13%	5)	Spese legali e giudiziarie		0,00%						
Dubblicazione del prospetto informativo   200   0,23%   1   0,00%   1   0,00%   1   0,00%   1   0,00%   1   0,00%   1   0,00%   1   0,00%   1   0,00%   1   0,00%   1   0,00%   1   0,00%   0,00%   0,00%   0,13%   0,13%   0,13%   0,13%   0,13%   0,13%   0,13%   0,13%   0,13%   0,13%   0,13%   0,13%   0,13%   0,13%   0,13%   0,10%   0,13%   0,10%   0,13%	6)	Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale	2	0,00%						
Contributo Consob										
FTT Italia   16   0,02%	7)	Altri oneri gravanti sul fondo	200	0,23%						
Spese C/Parte		Contributo Consob	1							
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)   2.409   2,76%		FTT Italia								
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)   2.409   2.76%		Spese C/Parte		,						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari   585   0,19%   di cui: -su titoli azionari   400   0,13%   -su titoli di debito   0   0,00%   -su OICR   0   0,00%   -su altri (specificare)   0   0,00%   0,00%   -su altri (specificare)   0   0,00%   -su altri (specificare)   0   0,00%   -su altri (specificare)   0   0,00%   -su alt		Oneri bancari diversi	13	0,01%						
di cui:-su titoli azionari		TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	2.409	2,76%						
-su titoli di debito 0 0,00% -su OICR 0 0,00% -su derivati 185 0,06% -su altri (specificare) 0 0,00%  9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo 30  10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo 0 0,00%  TOTALE SPESE 3.025 3,46%	8)	Oneri di negoziazione di strumenti finanziari			0,19%					
-su OICR -su derivati -su altri (specificare)  9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo  10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo  TOTALE SPESE  3.025  3,46%		di cui: -su titoli azionari								
-su derivati 185 0,06% -su altri (specificare) 0 0,00%  9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo 30  10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo 0,00%  TOTALE SPESE 3.025 3,46%										
-su altri (specificare) 0 0,00%  9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo 30  10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo 0,00%  TOTALE SPESE 3.025 3,46%										
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo 30  10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo 0 0,00%  TOTALE SPESE 3.025 3,46%										
10  Oneri fiscali di pertinenza del fondo	- 0)				0,00%					
TOTALE SPESE 3.025 3,46%	9)	Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	30							
TOTALE SPESE 3.025 3,46%	10)	Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%						
	10)	·								
Valore complessivo netto medio di periodo 87.319				,						
		Valore complessivo netto medio di periodo	87.319							

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



### IV.2 Provvigioni di incentivo

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

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

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

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

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

Data del primo giorno di valorizzazione quota: T0. Data del giorno rilevante oggetto di calcolo: T0+n Valore quota nel giorno rilevante To+ n: 6,90 Euro.

Massimo valore quota mai raggiunto in uno degli n-1 giorni rilevanti intercorrenti tra T0 e T0+n-1: 6,00 Euro. Data del giorno rilevante relativo al massimo valore quota mai raggiunto nel periodo T0 e T0+n-1: T0+n- m

NAV al tempo T0+n: 150.000.000 Euro NAV medio nel periodo n-m: 100.000.000 Euro

Provvigione di incentivazione:

Aliquota provvigione di incentivo: 20% \* (6,90 - 6.00) / 6.00 = 3,00%

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

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

Nel 2014 le commissioni di *performance* maturate sul Fondo sono state di 550.499 Euro per le quote A e 195.710 Euro per le quote B.



### Sezione V Altri ricavi ed oneri

l1.	Interessi attivi su disponibilità liquide - Interessi attivi su c/c - Interessi attivi su Dep.Future	681	681
12.	Altri ricavi  - Arrotondamenti Attivi  - Rebates provvigioni di sottoscrizione  - Rebates provvigioni di gestione  - Rettifica incentive fees  - Rettifica equalizzatori  - Altri	19.797	19.797
13.	- Arrotondamenti per Rendiconto  Altri oneri - Arrotondamenti Passivi - Interessi passivi su dispon. Liquide - Rettifica equalizzatori - Altro	-1.162	-1.162
	Totale		19.316



### Parte D ALTRE INFORMAZIONI

## Operazioni a Copertura di Rischi del Portafoglio

	Importo	Valore Sottostante	%
			Coperture
Contratti in essere alla fine			
dell'esercizio:			
dell'esercizio.			
Operazioni di Copertura			
- CHF			
- GBP			
- JPY			
- PLN			
- USD			
- HKD			
- SEK			
- DKK			
- NOK			
Operat a Termine su Valute			
Operaz. a Termine su Valute - CHF	2.340.000	6.146.079	38,07%
- GBP	9.060.000	871.796	1039,23%
- JPY	267.500.000	68.038.353	393,16%
- JPY - PLN	267.500.000	08.038.333	393,10%
- USD	12.010.000	4.959.057	242,18%
- HKD	12.010.000	4.535.037	242,1070
- SEK	20.750.000	19.617.519	105,77%
- DKK	20.730.000	19.017.519	103,77%
- NOK	27.340.000	36.888.593	74,12%
- NOK	27.340.000	30.888.333	74,1270
Contratti stipulati e chiusi nel			
corso dell'esercizio:			
Operazioni di Copertura			
- CHF			
- GBP			
- JPY			
- PLN			
- USD			
- 03D			
Operaz. a Termine su Valute			
- CHF	4.464.403	2.738.477	163,03%
- GBP	6.848.863	915.376	748,20%
- JPY	165.426.613	118.023.599	
- PLN			•
- USD	12.358.081	4.320.969	286,00%
- HKD			•
- SEK	3.008.766	3.838.458	78,38%
- DKK	2.236.760	3.3361.00	- /
- NOK	23.680.355	23.077.077	102,61%
			•



### Oneri di intermediazione

	Banche Italiane	SIM	Banche e Imprese di Investimento Estere	Altre Controparti	Società del Gruppo
Oneri di Intermediazione	21.044	7.330	467.870	88.062	

#### **Turnover**

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. *turnover*) nell'esercizio, espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo, nel periodo è stato pari a 350%.

Livello massimo e medio della leva finanziaria

Il livello massimo e medio di leva finanziaria che il Fondo ha raggiunto nel periodo viene calcolato come rapporto tra la somma delle posizioni lunghe e corte (comprensive dei prodotti derivati) e il valore complessivo netto del Fondo, indicando le operazioni poste in essere con finalità di copertura. Per il 2014 tali valori sono, rispettivamente, 1,044 e 0,975.

Prime broker

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

Consulenti esterni e relativi compensi

Non sono utilizzati consulenti esterni.





RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39 E DELL'ARTICOLO 9 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO MOBILIARE APERTO "SOPRARNO RELATIVE VALUE"

RENDICONTO DELLA GESTIONE AL 30 DICEMBRE 2014

Soprarno Relative Value





## RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39 E DELL'ARTICOLO 9 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

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

- Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Relative Value", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Soprarno SGR SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
- Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.
  - Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 24 marzo 2014.
- A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Relative Value" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.

#### PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al nº 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: Ancona 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - Bari 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - Bologna 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - Brescia 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - Catania 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - Genova 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - Napoli 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - Padova 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - Parma 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - Roma 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - Torino 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - Trento 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - Treviso 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - Udine 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - Verona 37135 Via Francia 21/C Tel.0458263001

www.pwc.com/it





La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti compete agli amministratori della Soprarno SGR SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n°001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Relative Value" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014.

Milano, 31 marzo 2015

PricewaterhouseCoopers SpA

Lia Lucilla Turri (Revisore legale)

Soprarno Relative Value



## RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE AL 30 DICEMBRE 2014 DEL FONDO SOPRARNO RITORNO ASSOLUTO



### Fondo Soprarno Ritorno Assoluto

### Relazione degli Amministratori al Rendiconto del Fondo.

Nel corso del 2014, nel rispetto della tipologia del Fondo (bilanciato flessibile) la strategia di investimento adottata è stata quella di selezionare titoli azionari sottovalutati in virtù delle loro potenzialità di crescita nel medio/lungo termine. Si è fatta attenzione alla qualità delle aziende selezionate ed in particolare al posizionamento nei mercati di riferimento e a una buona prevedibilità degli utili e ad una posizione finanziaria solida. L'esposizione netta è stata contenuta tra il 27 e il 33% utilizzando posizioni in futures sui principali indici di mercato a copertura delle posizioni lunghe.

Sono state implementate anche strategie di pair trade tra settori attraverso l'uso di indici settoriali.

Il portafoglio azionario è rimasto sempre investito alla quota massima consentita tenuto conto delle esigenze di liquidità derivanti dai margini dei futures sulle posizioni short in essere. Mediamente il Fondo ha presentato una posizione long tra l'40 e il 50% del patrimonio (bilanciata in parte da posizioni short sui futures su indici di mercato).

Sono state poste in essere nell'esercizio tecniche ed operazioni destinate alla copertura dai rischi e/o ad una efficiente gestione del Fondo, anche mediante l'utilizzo di strumenti derivati, sia per quanto concerne la gestione del rischio di cambio che per l'attuazione delle strategie previste sul mercato azionario. In particolare si sono sempre mantenute delle posizioni lunghe in put sull'indice Euro Stoxx 50 al fine di proteggere il Fondo da shock improvvisi del mercato azionario europeo sul quale l'esposizione si è mantenuta sempre su livelli significativi. Ciò ha permesso di ridurre la volatilità complessiva del Fondo in momenti di tensione dei mercati azionari in modo soddisfacente.

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

Le linee strategiche che si intendono adottare per il futuro continueranno a privilegiare l'investimento in Società che abbiano le caratteristiche descritte in precedenza; saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del Fondo stesso.

Soprarno SGR distribuisce i propri prodotti attraverso Banca Ifigest, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Banca Federico del Vecchio, Cassa di Risparmio di San Miniato, Suedtirol Bank, Banca Lecchese, Cassa di Risparmio di Bra e Total Return SGR; a tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore.it.

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

Nel corso del 2014 le sottoscrizioni sono ammontate a 18.058.700 Euro, il risultato positivo di gestione a 700.862 Euro, i rimborsi a 12.477.904 Euro con un valore complessivo netto a fine periodo di 24.304.949 Euro.



Il Rendiconto di Gestione dei Fondi è composto da una Situazione Patrimoniale, da una Sezione Reddituale e dalla Nota Integrativa ed è stato redatto conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Provvedimento dell'8 maggio 2012 e successive modifiche in attuazione del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998; il Rendiconto è, inoltre, accompagnato dalla Relazione degli Amministratori.

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

Il presente Rendiconto di Gestione è redatto con riferimento al 30 dicembre 2014 che risulta, ai sensi del regolamento del Fondo attualmente in vigore, l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota per l'anno 2014. Tale data rappresenta, pertanto, il termine dell'esercizio contabile del Fondo.

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

Dal 1° luglio 2011, in base alla Legge n. 10/2011 che prevede un sistema di tassazione del reddito realizzato direttamente dai partecipanti, viene applicata dalla SGR una ritenuta sul reddito realizzato direttamente in capo ai partecipanti.

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

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

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

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

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

Firenze, 26 febbraio 2015

Il Consiglio di Amministrazione



### RENDICONTO DEL FONDO

## Soprarno Ritorno Assoluto

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al	30/12/2014	Situazione a fine es	ercizio precedente
ATTIVITA'	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
		totale attivita		totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	23.660.820	96,60%	17.271.746	94,46%
A1. Titoli di debito	12.982.234	53,00%	8.690.268	47,53%
A1.1 titoli di Stato	8.087.615	33,02%	6.626.772	36,24%
A1.2 altri	4.894.619	19,98%	2.063.496	11,29%
A2. Titoli di capitale	10.678.586	43,60%	8.581.478	46,93%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
<b>B1.</b> Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	274.604	1,12%	318.775	1,74%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	260.676	1,06%	277.875	1,52%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	13.928	0,06%	40.900	0,22%
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'	402.932	1,65%	574.485	3,14%
F1. Liquidità disponibile	400.035	1,63%	1.301.784	7,12%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.590.634	26,91%	3.695.101	20,21%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-6.587.737	-26,90%	-4.422.400	-24,19%
G. ALTRE ATTIVITA'	155.541	0,64%	119.086	0,65%
<b>G1.</b> Ratei attivi	118.755	0,48%	76.560	0,42%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta			16.703	0,09%
<b>G3.</b> Altre	36.786	0,15%	25.823	0,14%
TOTALE ATTIVITA'	24.493.897	100,00%	18.284.092	100,00%



	Situazione al	Situazione a fine
	30/12/2014	esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	24.495	
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	48.952	21.459
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	48.952	21.459
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	115.501	239.341
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	47.424	237.268
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	68.077	2.073
N4. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	188.948	260.800
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	24.103.032 201.917	
Numero delle quote in circolazione Classe A Numero delle quote in circolazione Classe B	3.838.534,157 31.207,575	
Valore unitario delle quote Classe A Valore unitario delle quote Classe B	6,279 6,470	

Movimenti delle quote nell'esercizio				
Quote emesse Classe A Quote emesse Classe B	2.899.338,113			
Quote rimborsate Classe A Quote rimborsate Classe B	1.996.719,328 6.393,477			



	RENDICONTO DEL FO SEZ	ONDO Soprarno Rit IONE REDDITUALE	torno Assoluto		
	<u></u>	Rendiconto a	I 30/12/2014	Rendiconto eser	cizio precedente
A. Sī	RUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.892.049		2.554.351	
A1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI	608.618		328.555	
	A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	278.506		146.642	
	A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale A1.3 Proventi su parti di OICR	330.112		181.913	
A2.	UTILE/PERDITE DA REALIZZI	289.430		1.060.297	
	A2.1 Titoli di debito	-4.669		41.093	
	A2.2 Titoli di capitale	294.099		1.019.204	
	A2.3 Parti di OICR				
A3.	PLUSVALENZE/MI NUSVALENZE	994.001		1.165.499	
	A3.1 Titoli di debito	239.556		80.011	
	A3.2 Titoli di capitale	754.445		1.085.488	
	A3.3 Parti di OICR				
A4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
	Risultato gestione strumenti finanziari quotati		1.892.049		2.554.3
B. S1	RUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	2			
<b>D</b> 1	PROVENTI DA INVESTIMENTI				
ы.	B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
	<b>B1.2</b> Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
	B1.3 Proventi su parti OICR				
	·				
B2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI	2			
	B2.1 Titoli di debito	2			
	B2.2 Titoli di capitale B2.3 Parti di OICR	2			
вз.	PLUSVALENZE/MI NUSVALENZE				
	B3.1 Titoli di debito				
	B3.2 Titoli di capitale				
	B3.3 Parti di OICR				
B4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
	Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		2		
			_		
C. RI	SULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI	-393.409		-667.288	
	NANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA				
C1.	RISULTATI REALIZZATI	-379.571		-651.258	
-	C1.1 Su strumenti quotati	-379.571		-651.258	
	C1.2 Su strumenti non quotati			- 70	
	DICHITATI NON DEALIZZAT				
C2.	RISULTATI NON REALIZZATI	- <b>13.838</b>		-16.030	
	C2.1 Su strumenti quotati C2.2 Su strumenti non quotati	-13.838		-16.030	
	CE.E Su su unicitu non quotati				



		Rendiconto a	l 30/12/2014	Rendiconto eser	cizio precedente
D. DE	EPOSITI BANCARI				
D1.	INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RIS	SULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-321.436		199.898	
E1.	OPERAZIONI DI COPERTURA  E1.1 Risultati realizzati  E1.2 Risultati non realizzati	<b>-378.962</b> -345.175 -33.787		<b>193.853</b> 172.246 21.607	
E2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA  E2.1 Risultati realizzati  E2.2 Risultati non realizzati				
E3.	LIQUIDITA'  E3.1 Risultati realizzati  E3.2 Risultati non realizzati	<b>57.526</b> 48.011 9.515		<b>6.045</b> 6.863 -818	
F. AL	TRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI  Risultato lordo della gestione di portafoglio		1.177.206		2.086.961
	, , , , , , , , , , , , , , , , , , ,				
G. OI	NERI FINANZIARI	-463		-3.844	
G1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-463		-3.844	
G2.	ALTRI ONERI FINANZIARI		4 476 742		2 002 447
	Risultato netto della gestione di portafoglio		1.176.743		2.083.117
н. оі	NERI DI GESTIONE	-480.018		-496.240	
H1.	PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR Classe A Classe B	-364.428 -1.979		-404.222 -5.583	
H2.	COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA	-10.675		-5.888	
нз.	SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.500		-987	
Н4.	ALTRI ONERI DI GESTIONE	-101.436		-79.560	
I. AL	TRI RICAVI ED ONERI	4.138		-494	
l1.	INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	614		36	
12.	ALTRI RICAVI	4.622		49	
13.	ALTRI ONERI	-1.098		-579	
	Risultato della gestione prima delle imposte		700.862		1.586.383
L. IM	POSTE				
L1.	IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
L2.	RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3.	ALTRE IMPOSTE				
	<b>Utile/perdita dell'esercizio</b> Classe A Classe B		<b>700.862</b> 690.718 10.144		<b>1.586.383</b> 1.559.472 26.911



### **NOTA INTEGRATIVA**

### INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

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

Sezione I Criteri di valutazione

Sezione II Le attività
Sezione III Le passività

Sezione IV Il valore complessivo netto Sezione V Altri dati patrimoniali

Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

Sezione II Depositi bancari

Sezione III Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

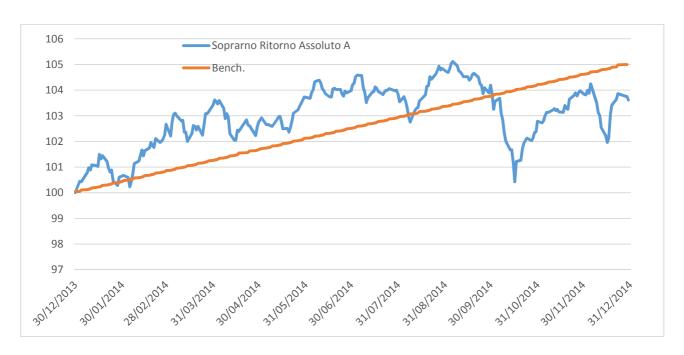
Sezione IV Oneri di gestione Sezione V Altri ricavi ed oneri

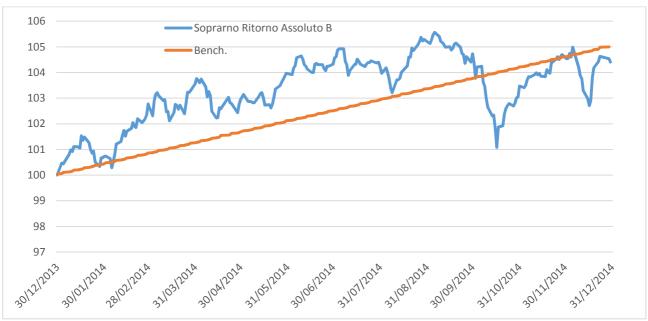
Sezione VI Imposte

Parte D ALTRE INFORMAZIONI



Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA





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



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

Il rendimento medio annuo per il triennio 2012/2014 è pari a 4,23% per la classe A e 4.85% per la classe B.

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

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

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

Classe	Minimo	Massimo	Chiusura esercizio
Α	6,074	6,370	6,279
В	6,215	6,542	6,470

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

La tipologia del Fondo ha permesso alla Società di applicare una politica di gestione basata sulla ricerca di alfa sui diversi mercati azionari.

La strategia di investimento adottata è stata quella di selezionare titoli azionari sottovalutati in virtù della loro potenzialità di crescita nel medio/lungo termine. Si è fatta attenzione alla qualità delle aziende selezionate con una particolare attenzione al posizionamento nei mercati di riferimento e a una buona prevedibilità degli utili e ad una posizione finanziaria solida.

Relativamente alla componente valutaria, essa è risultata sempre tendenzialmente coperta dal rischio di cambio con una esposizione massima pari al 10% del patrimonio del Fondo durante tutto l'anno.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria il Fondo ha mantenuto un peso complessivo tra il 50% e il 60% del NAV. Nel corso dell'anno la selezione delle aree di investimento ha privilegiato i titoli di Stato Italiani e Spagnoli e opportunisticamente sono state selezionate emissioni corporate (principalmente bancarie) che avessero rendimenti interessanti. Sono stati selettivamente acquistati titoli corporate di società industriali. A fronte del cambiamento del limite investiment grade è stata inserita una componente corporate di rating inferiore fino a un massimo del 5% del NAV.

Date le aspettative di convergenza dei tassi di interesse dei paesi a rating inferiore verso dei livelli più bassi la selezione dei titoli ha privilegiato Btp Italiani e Bonos Spagnoli a discapito dei titoli di Stato dei paesi a



maggiore solidità finanziaria (Germania, USA, Uk, Svizzera, Paesi Nordici) sui quali non sono state mai prese posizioni rilevanti nel corso dell'anno.

In attesa di una normalizzazione dei tassi e di un eventuale rialzo dei tassi a lungo termine dovuta alla ripresa del ciclo economico globale, rimaniamo molto cauti in termini di duration. Riteniamo che ci sia ancora del valore nei titoli di Stato a basso rating ma che nel complesso i tassi di mercato a lungo termine siano destinati gradualmente a salire nel corso dei prossimi anni. Per questo il Fondo ha mantenuto e manterrà anche nel corso del 2015 un livello di Duration complessiva "moderato".

Nel corso del 2014 il Fondo ha mantenuto una esposizione netta azionaria tra il 25% e il 35% del NAV. In particolare sono state selezionate società europee ed americane che potessero beneficiare della ripresa del quadro economico globale e di una stabilizzazione dell'attività manifatturiera e della domanda dei beni di consumo in tali aree.

Nel corso del primo semestre del 2014 le aspettative di una ripresa della crescita globale trainata dagli USA si sono rafforzate, anche grazie a un miglioramento congiunturale dei dati macroeconomici nell'area Euro e in Giappone. Il mercato ha privilegiato pertanto nella prima parte dell'anno i settori più esposti alla ripresa del ciclo economico e i paesi più penalizzati dalla debolezza del ciclo economico manifestatasi nel corso degli anni precedenti. In tale contesto si è assistito a una significativa performance del mercato azionario americano, sostenuto dalle continue iniezioni di liquidità della Federal Reserve e dalla costante revisione al rialzo degli utili societari. Inoltre si è assistito al ritorno di una significativa attività di collocamenti di nuove aziende anche di dimensioni molto significative (es. AliBaba) e di una solida attività di fusioni e acquisizioni in molti settori.

Anche in Europa un miglioramento congiunturale del quadro macroeconomico e l'attesa di manovre di politica monetaria volte a stimolare una ripresa della dinamica del credito hanno supportato significativamente i mercati nella prima parte dell'anno.

Importante contributo positivo alla performance azionaria è giunto dai settori più ciclici e più esposti ai paesi sviluppati (USA ed Europa) a discapito delle economie emergenti dove le valutazioni erano più generose e le aspettative di crescita degli utili più moderate.

Un ulteriore supporto ai mercati europei è giunto da un quadro politico più stabile e dall'introduzione di riforme in paesi come Spagna e Italia che potessero essere la base per un miglioramento del quadro economico del secondo semestre.

Nel corso della seconda parte dell'anno il quadro macroeconomico e geopolitico ha subito rapide e profonde trasformazioni.

In primo luogo da un punto di vista geopolitico abbiamo assistito a crescenti tensioni in molte aree geografiche, in particolare nell'Est Europa (Ucraina e Russia), nel Medio Oriente (Siria, Iraq) ma anche in Africa (Nigeria) e in America latina (in particolare in Brasile).



Da un punto di vista macroecononomico a fronte di una stabile ripresa dell'economia americana in tutte le sue componenti (Mercato del lavoro, attività manifatturiera, consumi interni) non è seguita una evidente e costante ripresa in Europa ed in Giappone.

In particolare in Europa i dati macroeconomici hanno più volte mostrato segnali di ripresa seguiti da dati deludenti e il trend di fondo è stato caratterizzato da una bassa propensione a consumare e a investire in nuovo capitale fisso. Questa incertezza ha avuto ripercussioni nella trasmissione delle politiche monetarie e si è riflessa in un preoccupante rallentamento del tasso di inflazione che nel corso del quarto trimestre ha investito tutta l'Europa (e in parte anche il resto del mondo).

Lo sforzo congiunto delle banche centrali nel mantenere condizioni di finanziamento molto favorevoli non è bastato a sostenere le aspettative di inflazione di lungo termine ai livelli desiderati dalle autorità di politica monetaria e ciò sta rallentando in Usa il processo di normalizzazione dei tassi di interesse e sta spingendo l'ECB a intervenire in modo ancora più significativo con iniezioni di liquidità straodinaria.

Le divergenze sull'opportunità di tali interventi e sulla loro efficacia si sono manifestate con particolare enfasi in Europa dove l'incertezza politica è tornata ad essere un elemento importante nella selezione degli investimenti, in particolare in Spagna e soprattutto in Grecia.

Per questo nel corso del secondo semestre abbiamo assistito a un graduale recupero dei settori più difensivi e con una esposizione globale a discapito dei settori domestici e dei ciclici. Abbiamo pertanto privilegiato ad esempio il settore farmaceutico, il mercato svizzero e i paesi nordici a discapito dell'investimento in banche e nel mercato italiano e spagnolo.

Nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno si è anche evidenziata una forte correzione dei prezzi del petrolio verso livelli molto bassi rispetto alla prima parte dell'anno. Anche le materie prime industriali più legate alla domanda per investimenti e infrastrutture hanno visto le loro quotazioni deprezzarsi ulteriormente verso livelli molto bassi.

I livelli attuali di petrolio e materie prime dovrebbero scoraggiare gli investimenti in molti dei progetti previsti in precedenza; i fondi non hanno avuto significativa esposizione a tali settori.

Un livello molto basso nei prezzi delle materie prime avrà a nostro avviso un effetto negativo a breve termine sulla componente investimenti che verrà controbilanciato dall'effetto positivo di abbattimento dei costi di consumo dell'energia e dei beni e servizi su cui l'incidenza del costo energetico è significativo (cemento, trasporti, chimica). L'effetto sui consumi sarà quindi positivo e ci attendiamo un buon contributo alla crescita da tale componente. Per questo motivo nel corso degli ultimi mesi i fondi hanno privilegiato i settori esposti alla domanda del consumatore finale (abbigliamento, viaggi, hotel, tempo libero, cibo, bevande).

La seconda parte dell'anno si è caratterizzata anche per l'indebolimento dell'Euro verso le altre valute e in particolare verso il Dollaro Americano. Le crescenti aspettative di una forte divergenza tra le politiche monetarie delle due aree supporteranno l'andamento del dollaro nei confronti dell'Euro. Solo un cambiamento significativo dello scenario macroeconomico può modificare in modo rilevante tali



aspettative. In tale contesto si sono selezionate società europee esposte positivamente al dollaro (principalmente con costi in euro e esposizione geografica sbilanciata verso gli USA).

Per il primo semestre del 2015 continueremo a privilegiare l'investimento in società europee caratterizzate da prospettive di crescita interessanti ed alta generazione di cassa. In alcuni paesi come Svezia, Norvegia o Svizzera saremo selettivi e andremo alla ricerca di società leader nei loro mercati di riferimento. Siamo moderatamente positivi sul lusso che pur avendo un esposizione importante alle economie emergenti puo' beneficiare della debolezza dell'Euro mentre rimaniamo prudenti sui settori ciclici più globali (oil, industriali, materie prime).

Saremo moderatamente positivi sugli Stati Uniti dove il ciclo della politica monetaria rimane espansivo ma meno favorevole di quello europeo e dove alcuni settori importanti nella composizione degli indici trattano a valutazioni piene (consumi non discrezionali, industriali, cura della casa e della persona). Siamo cauti sull'impatto del dollaro nelle valutazioni dei settori più esposti ai mercati globali e ci attendiamo nel corso dell'anno occasioni per acquistare società leader a valutazioni più attraenti.

L'esposizione azionaria "long" anche nel corso del 2015 si manterrà a livelli superiori all'40% del patrimonio del Fondo. Si mantiene come nel 2014 una strutturale posizione short sull'indice SXXP (Stoxx 600) che è l'indice più rappresentativo del paniere in cui vengono selezionate le azioni presenti in portafoglio.

Nel corso del 2015 la Duration del portafoglio obbligazionario si manterrà su livelli "moderati".

In base alle esigenze di efficienza nella gestione del portafoglio si implementeranno posizioni di ulteriore copertura attraverso l'utilizzo di futures su indici di mercato o settoriali e/o attraverso l'uso di opzioni put sugli indici principali.

Per le divise diverse dall'Euro, considerata la correlazione inversa rispetto ai relativi mercati azionari di riferimento, si prevede di mantenere una contenuta esposizione al rischio di cambio (massimo 20% del patrimonio del fondo) sia direttamente che tramite opzioni qualora la volatilità su queste ultime lo renda conveniente.

Nell'esercizio 2014 il risultato di gestione positivo deriva principalmente da una corretta allocazione settoriale che ha privilegiato l'investimento in settori più difensivi a discapito dei settori più esposti alle dinamiche del ciclo economico. La selezione di titoli all'interno del portafoglio del Fondo ha contribuito anch'essa positivamente al risultato di gestione.

La copertura dal rischio di cambio (in particolare la copertura delle posizioni in titoli americani espresse in dollari) ha contribuito negativamente alla performance in particolare nella seconda parte dell'anno quando si è assistito a una significativa svalutazione dell'Euro rispetto a molte divise e in modo significativo nei confronti del Dollaro statunitense.

Le scelte gestionali hanno privilegiato:

- per la componente azionaria, titoli azionari europei domestici esposti alla stabilizzazione e ripresa dei consumi e titoli di settori difensivi esposti principalmente ai mercati sviluppati (Europa e USA).



In particolare nel secondo semestre sono stati sovrappesati i titoli europei con esposizione rilevante del fatturato in aree extraeuropee (in particolare USA) e abbiamo sottopesato i settori legati all'energia e commodities e delle banche (esposizione marginale alle banche italiane e spagnole);

per la componente obbligazionaria, il Fondo ha mantenuto una posizione lunga su titoli di Stato Italiani e Spagnoli e ha investito opportunisticamente in emissioni corporate (principalmente bancarie e selettivamente nel settore industriale) con interessanti rendimenti. La duration complessiva del portafoglio obbligazionario è stata mantenuta "moderata" nel corso di tutto il 2014. Tali scelte hanno contribuito in modo significativo alla 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 dicembre 2014:

- la categoria di emittenti (*rating*) non può essere inferiore ad *investment-grade*, tranne che per un massimo del 20% sotto investment grade con limite minimo di BB- (compreso);
- riguardo alle aree geografiche di riferimento, è escluso l'investimento in Paesi non appartenenti all'OCSE o alle Bermuda;
- l'utilizzo di strumenti finanziari derivati è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il Fondo può avvalersi di una leva finanziaria massima pari a 1,70. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 70%;
- il rischio di cambio viene gestito attivamente, con tecniche di copertura del rischio ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine e di opzioni in valuta.

La Società adotta il metodo del VaR (Value at Risk) per il controllo del rischio dei Fondi gestiti attivi. La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un intervallo di confidenza (grado di probabilità) pari al 99% ed un orizzonte pari ad un mese (corrispondente a 21 giorni lavorativi medi), il valore è pari a -4,5%. Tale misura consente di quantificare la perdita potenziale che il portafoglio del Fondo può subire su un orizzonte temporale di un mese con un livello di probabilità del 99%.



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

Sezione I Criteri di valutazione

### Strumenti finanziari quotati

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

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

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

### Strumenti finanziari non quotati

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

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

### Strumenti finanziari derivati "OTC"

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



### Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

### Attività e passività in valuta

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

### Compravendita di divisa a termine

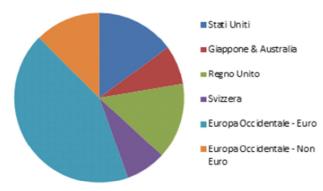
Le compravendite di divisa a termine finalizzate alla copertura del rischio di cambio concorrono alla determinazione del valore netto del Fondo in termini di plusvalenza o minusvalenza in base al valore nominale valutato confrontando il cambio a termine pattuito con un cambio di riferimento, cioè il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

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



Sezione II Le attività

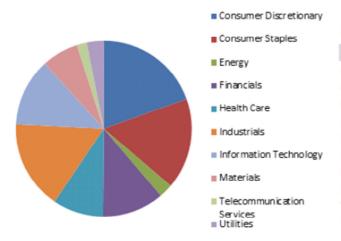
### Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti



### Ripartizione Geografica

	% Azioni
Stati Uniti	6.6%
Giappone & Australia	3.2%
Regno Unito	6.3%
Svizzera	3.4%
Europa Occidentale - Euro	18.8%
Europa Occidentale - Non Euro	5.5%

### Settori economici di impiego delle risorse del Fondo



### Distribuzione Settoriale

	% Azioni
Consumer Discretionary	19.5%
Consumer Staples	16.7%
Energy	2.5%
Financials	11.4%
Health Care	9.3%
Industrials	16.4%
Information Technology	12.5%
Materials	6.8%
Telecommunication Services	1.8%
Utilities	3.1%



1	N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
2 CCT_1560017_Ind				
Table   Tabl	2	CCT_15GN2017_Ind	733.110	2,99%
S				2,62% 2,52%
## MPS_3625%_01AP19   507.765   2.07   8   BTP_25%_01AP19   507.765   2.07   8   BTP_25%_01AP19   501.775   2.07   1   1   1   1   1   1   1   1   1	5	BTP_4,5%_01MZ2024	554.175	2,26%
9   CCT_01162016_ind   501.200   2.05   101   10	6 7	MPS_3,625%_01AP19		2,18% 2,07%
10		BTP_2,5%_01MZ2015		2,05%
122 UCG_ff_30ST2017 133 UCG_ff_30ST2017 134 American_Int_Group 135_1004 135_1004 136 American_Int_Group 135_1004 137 American_Int_Group 135_1004 137 American_Int_Group 135_1004 138 American_Int_Group 135_1004 138 SMG_ST_ST_ST_ST_ST_ST_ST_ST_ST_ST_ST_ST_ST_				2,05%
131 ucg_fl_str7 141 American_int_Group 135.30a 1.33 142 BTP_LESS_TAMOZOUL 130.8117 1.20 143 BTP_LESS_TAMOZOUL 143 BTP_LESS_TAMOZOUL 144 BTP_LESS_TAMOZOUL 155 BTP_LESS_TAMOZOUL 156 BTP_LESS_TAMOZOUL 157 SANGLAS_TAMOZOUL 158 BTP_LESS_TAMOZOUL 159 BTP_LESS_TAMOZOUL 159 BTP_LESS_TAMOZOUL 150 BTP_LESS_TAMOZOUL 150 BTP_LESS_TAMOZOUL 150 BTP_LESS_TAMOZOUL 150 BTP_LESS_TAMOZOUL 150 BTP_LESS_TAMOZOUL 151 SANGLAS_TAMOZOUL 152 SANGLAS_TAMOZOUL 152 SANGLAS_TAMOZOUL 153 BTP_LESS_TAMOZOUL 154 BTP_LESS_TAMOZOUL 155				1,63%
15	13	ucg_fl_st17	385.384	1,57%
16 MB_SK_LINN2020				1,33% 1.26%
188   SPGB_3,75%_3,1072015   227,125   1.05     199   BFP_4,5%_0MX22019   233,088   1.03     231   Spanith, JS, JONP2015   232,275   1.03     242   Stromkilly, BM, JONP2015   232,275   1.03     243   BFP_2,55%_0STC0241   233,600   0.95     244   BFP_3,75%_0STC0241   233,600   0.95     245   BFP_2,375%_0STC0241   233,600   0.95     246   BFP_2,375%_0STC0241   233,600   0.95     247   STROMKING, BM, STROMKIN	16	MB_5%_15NV2020	274.380	1,12%
19   BIP_4_5**OBMC2019   233.088   1.03   202.002   223				1,07%
21   Salmar_Asa   246.248   1.01   221   221   221   222   223   233   234   235	19	BTP_4,5%03MZ2019	253.088	1,03%
22				1,03%
248   BITP_3,75%_015T0224   233,620   0.95	22	Koninklijke_Phili_NL	239.600	0,98%
25.   STP_2,33%_155T024II   224,369   0.92   26.   Tungsten_Corp_Pic   221,873   0.93   27.   SABMIIIE_PIC   211,747   0.86   28.   OPERA_SOFTWARE_ASA   221,0131   29.   OPERA_SOFTWARE_ASA   221,0131   30.   BPIM_E1_06DC2017   209,752   0.86   312.   BPIM_S_35%_14M22017/1, 200,916   0.85   313.   BPIM_S_35%_14M22017/1, 200,916   0.85   314.   DEPL_S_15%_14M22017/1, 200,916   0.85   315.   BPIM_S_35%_14M22017/1, 200,916   0.85   316.   DEPL_S_15%_14M22017/1, 200,916   0.85   317.   DEPL_S_15%_14M22017/1, 200,916   0.85   318.   BBIM_S_375%_28GE16   206,160   0.86   319.   DEPL_S_15%_271017   200,916   0.85   319.   BPIM_S_375%_28GE16   206,100   0.86   319.   DEPL_S_15%_271017   200,916   0.85   319.   BRIM_S_175%_28GE16   206,100   0.86   319.   DEPL_S_15%_271017   200,916   0.85   319.   BIM_F_10_27101   0.90   0.90   0.80   319.   BIM_F_10_27101   0.90   0.90   0.90   320.   BIM_F_10_27101   0.90   0.90   0.90   320.   BRIM_S_10_27101   0.90   0.90   0.90   320.   BRIM_S_10_27101   0.90   0.90   320.   BRIM_S_10_27101   0.90   0.90   0.90   320.   BRIM_S_10_27101   0.90   0.90   320.   BRIM_S_10_27101   0.90   0.90   0.90   320.   BRIM_S_10_27101				0,97% 0,95%
27 SAMMILE PIC		BTP_2,35%_15ST2024iI		0,92%
28		SABMiller_Pic		0,91%
30 BPIM. II. 060C2017 209.752 0.86 31 31 BPIM. 3.5%, 14M22019 209.916 0.85 313 BPIM. 3.5%, 14M22017 209.916 0.85 313 BPIM. 3.5%, 15M217/1. 200.916 0.85 313 BPIM. 3.5%, 15M217/1. 200.916 0.85 313 BPIM. 3.75%, 28G616 200.02 0.84 315 BPIM. 3.75%, 28G616 200.02 0.84 316 BPIM. 3.75%, 28G616 200.02 0.84 317 CCT_U.15AP2018 1nd 200.300 0.83 318 BIM. PL. 27F82015 200.777 0.83 318 BIM. PL. 27F82015 200.772 0.83 319 CCT_U.15AP2018 1nd 200.300 0.83 318 BIM. PL. 27F82015 200.772 0.83 319 CCT_U.15AP2018 1nd 200.300 0.83 319 CCT_U.15AP2018 1nd 200.300 0.83 32 BPIM. PL. 27F82018 194.577 0.93 41 BIM. Float 3.06H17 199.6600 0.82 42 BPIM. II. 27F82018 194.577 0.93 43 Pernod-Ricard_SA 182.280 0.74 44 Swenska_Cellulosa-8 178.266 0.73 45 CLITIATLA GA 175.761 0.73 46 Marine_Harvest 170.703 0.70 47 Marine_Harvest 170.703 0.70 48 Ementor_sas 170.503 0.60 31 Groupe_Float 170.503 0.60 31 Groupe_Float 170.503 0.60 31 Groupe_Float 170.503 0.60 31 Groupe_Float 170.503 0.60 32 ST. 15AP3.15 0.603 0.60 33 ST. 15AP3.15 0.603 0.60 34 Esillor_Ind_SA 158.813 0.65 45 Esillor_Ind_SA 158.813 0.65 46 Esillor_Ind_SA 158.813 0.65 46 Mcrosoft_Corp 154.671 0.63 47 Mcrosoft_Corp 154.671 0.63 48 BEMERICARD SAN 147.700 0.00 40 Sap. Fl_OEDE2018 144.632 0.65 46 Mcrosoft_Corp 154.671 0.63 47 Mcrosoft_Corp 154.671 0.63 48 BEMERICARD SAN 147.700 0.00 40 Sap. Fl_OEDE2018 144.632 0.65 46 Mcrosoft_Corp 154.671 0.63 47 Mcrosoft_Corp 154.671 0.63 48 BEMERICARD SAN 147.700 0.00 48 BEMERICARD		cdp_2,375%_fb19		0,86%
32 BPIM_3.3%_14M22019 33 BIFP_1.21SP_12NY17/L 34 BIFP_2.23%_22AF20171L 34 BIFP_2.23%_22AF20171L 35 BIFP_2.23%_22AF20171L 36 BIFP_2.23%_22AF20171L 37 CCT_U_15AF2015 DIA 38 BIFF_2.25%_22AF20171L 39 CCT_U_15AF2015 DIA 39 CCT_U_15AF2015 DIA 39 CCT_U_15AF2015 DIA 40 Activition BiFF2015 DIA 40 Activition BiFF2015 DIA 41 BIFF_10AT_30GN17 DIA 41 BIFF_10AT_30GN17 DIA 42 BIFF_10AT_30GN17 DIA 43 BIFF_2.25%_22AF20171 DIA 44 BIFF_10AT_30GN17 DIA 45 BIFF_10AT_30GN17 DIA 46 Activition BiFF20AF2 DIA 47 Activition BiFF20AF2 DIA 48 Syenska_Cellulosa-B 178.266 O.73 Activition BiFF20AF2 DIA 49 BIFF20AF2 DIA 40 Activition BiFF20AF2 DIA 40 Activition BiFF20AF2 DIA 41 BIFF20AF2 DIA 42 BIFF20AF2 DIA 43 BIFF20AF2 DIA 44 Syenska_Cellulosa-B 178.266 O.73 Activition BiFF20AF2 DIA 45 Clariant_AG 173.761 O.70 Activition BiFF20AF2 DIA 46 Activition BiFF20AF2 DIA 47 Marine_Harvest 170,003 O.70 Activition BiFF20AF2 DIA 48 BIFF20AF2 DIA 49 BIFF20AF2 DIA 40 BIFF20AF2 DIA 41 BIFF20AF2 DIA 41 BIFF20AF2 DIA 42 BIFF20AF2 DIA 42 BIFF20AF2 DIA 44 BIFF20AF2 DIA 45 BIFF20AF2 DIA 46 BIFF20AF2 DIA 47 BIFF20AF2 DIA 48 BIFF20AF2 DIA 47 BIFF20AF2 DIA 48 BIFF20AF2 DIA 48 BIFF20AF2 DIA 48 BIFF20AF2 DIA 49 BIFF20AF2 DIA 40 BIFF		BPIM_fl_06DC2017	209.752	0,86%
STP_2_15S12NN17/L		Publicis_Groupe		0,85%
35   BPIM 3/75%_280E16   204.602   0.46.02   0.36   0.67   0.37   0.67   0.37   0.67   0.37		BTPI_2,15%_12NV17I/L		0,85%
36 bcp_3-375%_27/b17 37 CCT_EU_15P2018 Ind 38 BIMM_FL_02F82015 200.772 38 BIMM_FL_02F82015 200.772 39 CCT_015T205_Ind 40 Activision_Bil:zard 41 Bill_12 CST_015 200.340 42 BIMM_FL_02F82015 200.772 43 Pernod-Ricard_SA 182.280 44 Sevenska_Cellulosa-B 178.266 45 Clariant_AG 173.761 46 Adecco_SA-Reg 171.724 47 Manine_Harvest 170.703 48 Manine_Harvest 170.703 49 Manine_Harvest 170.703 40 Manine_Harvest 170.703 40 Manine_Harvest 170.703 40 Manine_Harvest 170.703 40 Manine_Harvest 170.703 41 Manine_Harvest 170.703 42 Manine_Harvest 170.703 43 Pernod-Ricard_SA 182.280 44 Sevenska_Cellulosa-B 160.530 45 Islm_S_15_161620 166.388 46 Caleriant_AG 166.388 47 Manine_Harvest 170.703 48 Pernod-Ricard_SA 188.130 49 Pernod-Ricard_SA 188.130 40 Pernod-Ricard_SA 188.330 40 Pernod-Ricard_SA 188.33				0,84%
BIMI_FL_OZER2015   200.772   200.300   0.82	36	bcp_3,375%_27fb17	202.874	0,83%
39		CCT_EU_15AP2018_Ind		0,83% 0,82%
41 BIMI_Float_3GNI17	39	CCT_01ST2015_Ind	200.340	0,82%
### SPINE   1945.777   0.74   ### Sevenska_Cellulosa-B   182.280   0.74   ### Sevenska_Cellulosa-B   178.266   0.74   ### Sevenska_Cellulosa-B   178.266   0.74   ### Clariant_AG   173.761   0.71   ### Clariant_AG   173.761   0.73   ### Clariant_AG   173.761   0.75   ### Clariant_AG   173.761   0				0,82% 0,80%
44 Sevenska_Cellulosa-B 45 Clarlaint_AG 46 Adecco_SA-Reg 47 Marine_Harwest 47 Marine_Harwest 48 Ementor_ass 48 171,724 49 Ementor_ass 40 171,724 40 Ementor_ass 40 171,724 41 Ementor_ass 41 170,703 42 Emerglas_de_Portugal 49 TeleperformacCD 40 181,855 51 Group_Enac 52 Emerglas_de_Portugal 53 ING_Groep_NV 54 Essilor_Indl_SA 55 Kering_(PPR_SA 56 Microsoft_Corp 56 Microsoft_Corp 57 ueg_fl_dc17 58 Pearson_Pic 59 Pearson_Pic 50 Essilor_Indl_SA 50 Kering_(PPR_SA 51 ISS.100 50 Kering_Pic_Mold_Nv 50 Indites 50 Kering_(PPR_SA 50 Indites 50 Kering_(PPR_SA 50 Indites 50 Kering_(PPR_SA 50 Indites 50 Kering_(PPR_SA 50 Kering_(PPR_SA 50 Indites 50 Indites 50 Kering_(PPR_SA 50 Indites 50 Indites 50 Kering_(PPR_SA 50 Indites 50 Indites 50 Indites 50 Kering_(PPR_SA 50 Indites 50 In	42	BPIM_fl_27FB2018	194.577	0,79%
45				0,74% 0,73%
47 Marine_Harvest	45	Clariant_AG	173.761	0,71%
### ### ### ### ### ### ### ### ### ##	47		170.703	0,70% 0,70%
Sim	48	Ementor_asa	170.316	0,70%
STI	50	ISIM_5,15_16LG20	166.388	0,68%
15.3   ING_Groep_MV		Groupe_Fnac	164.560	0,67%
Selection   Section   Se	53	ING_Groep_NV	161.550	0,66%
Section		Essilor_Intl_SA		0,65%
Searson_Pic			154.671	0,63%
Somitified   Some   S				0,62%
61	59	Koninklijke_Ahold_Nv	147.009	0,60%
62				0,60% 0,58%
64 Trelleborg_AB-B   139.320	62	Inditex	142.350	0,58%
65 Royal_Dutch_Shell_NA				
67 Pandora_A/S 68 Belersdorf_AG 68 Belersdorf_AG 69 PARKER_HANNIFIN 70 Procter_&_Gamble_Co 71 NOS_SGPS_SA 71 NOS_SGPS_SA 72 LVMH_Modeth_L_Vuitton 73 Atos_Origin_SA 74 Repsol_YPE_SA 75 Ripc_Group_Pic 76 Porb_Hidg_N 77 Ripc_Group_Pic 77 Ripc_Group_Pic 78 Bible_Foods_SA 78 Bible_Foods_SA 79 Bible_Foods_SA 70 Bible_Foods 70 Bible		Royal_Dutch_Shell_NA	138.325	0,56%
69 PARKER_HANNIFIN 70 Procter_8_Camble_Co 71 NOS_GOPS_SA 71 NOS_GOPS_SA 72 LVMH_MOREH_L_Vulton 73 Alos_Origin_SA 74 Repsol_VPF_SA 75 Rpc_Group_Pic 76 Forbe_Hidg_N 77 Ebro_Foods_SA 78 Rpc_Group_Pic 126.959 77 Ebro_Foods_SA 128.909 78 Rpc_Group_Pic 126.959 79 Sika_MG 122.043 79 Sika_MG 122.043 79 Sika_MG 122.043 70 Sika_MG 105.183 70 Sika_MG 105.183 70 Sika_MG 106.273 70 Si				0,56%
Procter_8_Gamble_Co				0,55%
72	70	Procter_&_Gamble_Co	132.977	0,54%
73				0,54%
75   Rpc_Group_Pic   126.959   0.52   76   Forbo_Hidg_N   124.023   0.51   77   Refore   Forbo_Hidg_N   124.023   0.51   77   Refore	73	Atos_Origin_SA	130.700	0,53%
Forbo_Hidg_N   124.023   0.51			126.959	0,53%
78   Sika AG			124.023	0,51%
80	78	Sika_AG	122.049	0,50%
81 holcim_ttd-Reg		BTP_2,55%15ST2041_II		0,49%
83 National Grid_Pic	81	Holcim_Ltd-Reg	118.640	0,48%
84         Finmeccanica 5pA_Ord         116.025         0.47           85         PEUC_7.375%_06M22018         115.507         0.47           86         Novarits_AG-Reg         115.169         0.47           87         Vinci_SA_(FF)         113.150         0.46           88         Telefonica_SA_(ES         109.927         0.45           89         STP_4.75%_016N2017         109.830         0.45           90         Hfr_7.75%_17072016         109.243         0.45           91         STP_3.5%_01NV17         108.050         0.44           93         AMATOMY_Media_Group_L         106.473         0.44           93         MATOMY_Media_Group_L         106.473         0.44           95         RPIM_3.25%_30STIS         102.140         0.42           96         Warr_LuG_FP_C7.5_AP17         101.696         0.42           97         Brit_Plc-wi         101.240         0.41           100         Uniced_Tele_TSJICE018         99.971         0.41           101         San_LF_2AMG2018         99.824         0.41           102         United_Tech_Corp         95.559         0.39           103         Estec_Lauder-A         95.193         0.39				0,48% 0,47%
86         Novartis_AG-Reg         115.169         0.47           87         Vincl_SA_(F)         113.150         0.46           88         Telefonica_SA_(E)         109.927         0.45           89         STP_4,75%_016N2017         109.830         0.45           90         fftr_7,75%_17072016         109.243         0.45           91         STP_3,5%_01NV17         108.050         0.44           92         KONAMI         106.870         0.44           93         AVA_SA         105.182         0.03           94         Montony_Media_Group_L         101.22         0.03           95         Montony_Media_Group_L         102.100         0.42           96         Mort_USC_PP_C7S_AP17         101.240         0.42           97         Rift_Plc-Wi         101.240         0.41           98         Ubl_FL_OSM_2016         101.180         0.41           100         Unice_Tele_Corp         9.5559         0.39           101         San_TF_24MG2018         99.971         0.41           101         San_TF_24MG2018         98.360         0.40           102         United_Tech_Corp         95.559         0.39 <td< td=""><td></td><td>Finmeccanica_SpA_Ord</td><td></td><td>0,47%</td></td<>		Finmeccanica_SpA_Ord		0,47%
87 Vinci_SA_(FP				0,47% 0,47%
89 BTP_4.75%_01GN2017 109.830 0.45 90 ftr_7.75%_17072016 109.243 0.45 91 BTP_3.5%_01NV17 108.050 0.44 92 KONAMI 106.870 0.44 93 AXA_SA 105.188 0.43 94 Matomy_Media_Group_L 102.020 0.42 95 BPIM_3.25%_30ST15 102.140 0.42 96 Warr_UG_F_C_7_5_AP17 101.696 0.42 97 Brit_Pic-wi 101.240 0.41 98 Ubi_FL_05M22016 101.180 0.41 99 JPM_FF_31M22018 99.971 0.41 100 Unicredit_FF_311615 99.824 0.41 101 Sant_FF_24M62018 98.360 0.40 102 United_Tech_Corp 95.559 0.39 103 Estee_Lauder-A 95.199 0.39 104 Dimited_Tech_Corp 95.559 0.39 105 McConniel_S_Corp 95.559 0.39 106 POST_NL 91.830 0.37 107 Sumitom_MITSUI_FIN 90.262 0.37 108 Seven_R_i_holdings_c 89.922 0.37 109 Hennes_R_Maurit_LAB 85.914 0.35 110 Vodafone_Group_Pic 84.769 0.35 111 TAKEDA_CHEMICAL_INDU 82.468 0.34 112 TAKEDA_CHEMICAL_INDU 82.468 0.34 113 Buzzl_Unicem_Ord 78.825 0.32 114 NH_Hotel_Group_SA 78.700 0.32 115 MATSUSHIT_LEECTRIC 78.509 0.32 116 Stora_Enso_Oyi_R_Shs 73.650 0.30 117 MARR_S_B_P.A 118 MITSUBISHI_HEAVI_ND 69.994 0.28 120 Air_Des_Corp_Dic 83.560 0.30 121 MRS_B_BAK_HI_0119 49.445 0.25 122 Suprepup_Pic 83.800 0.26 123 Suprepup_Pic 84.769 0.35 124 Red_S_Bak_HI_0119 49.445 0.25 125 RBS_Bak_HI_017F_F_IN 5 0.29 126 Google_Inc_CL_A 44.900 0.18 130 Notorius_Pic_CLum 33.120 0.41 131 Mitsubishi_UFI_FIn_G 92.704 0.12			113.150	0,46%
90 fftr_7,75%_170712016	89	BTP_4,75%_01GN2017	109.830	0,45%
92 KONAMI 106.870 0.44 93 AXA_SA 105.188 0.43 94 Matomy_Media_Group_L 102.902 0.42 95 BPIM_3_25%_305T15 102.140 0.42 96 Warr_UG_FP_C7_S_AP17 101.696 0.42 97 Brit_Plc_W 101.696 101.240 101.240 0.42 98 Ubl_FC3S2016 101.240 10.44 101 Ubl_FC3S2018 101.240 10.44 101 San_TF_24MG2018 109.921 0.41 101 San_TF_24MG2018 109.8360 0.40 102 United_Tech_Corp 101.240 10.240 10.240 103 Estee_Lauder-A 101.240 10.240 10.240 104 United_Tech_Corp 105.599 0.39 105 McDonald's_Corp 101.240 10.240 10.240 105 McDonald's_Corp 101.240 10.240 10.240 10.240 106 POST_NL 101.240 10.240 1		fftr_7,75%_17OT2016		0,45% 0,44%
94 Matomy_Media_Group_L 95 BPIM_3_2Sy30STIS 102_L40 042 96 Warr_UG_FP_C7S_AP17 101.696 0.42 97 Brit_PIC_W 101.240 0.44 98 Ubl_FI_0SMZ2016 101.180 0.41 99 Ubl_FI_0SMZ2016 101.180 9.971 0.41 100 Unlicredit_FF_31IG1S 9.9.824 0.41 101 Sant_FF_24MG2018 9.9.971 0.41 101 Sant_FF_24MG2018 9.8.360 0.40 102 Unlited_Tech_Corp 9.5.559 0.39 103 Estee_Lauder-A 9.5.193 0.39 104 Direct_Une_Insuranc 93.059 0.38 105 McDonald*s_Corp 9.30.10 0.38 106 POST_NL 91.830 0.37 107 Sumitomo_MITSUI_FIN 91.830 0.37 108 Seven_8_I_holdings_C 89.922 0.37 109 Hennes_8_Mauritz_AB 85.914 0.35 110 Vodafone_Group_Pic 84.769 0.35 111 Vodafone_Group_Pic 84.769 0.35 112 TAKEDA_CHEMICAL_INDU 82.668 0.34 113 Buzzi_Unlerm_Ord 78.825 0.32 114 NNI_Hotel_Group_SA 78.700 0.32 115 MATSUSHITA_ELECTRIC 78.500 0.32 116 MATSUSHITA_ELECTRIC 78.500 0.32 117 MATSUSHITA_ELECTRIC 78.500 0.32 118 SURV_UNLER_DES_COV_R_SIS 74.550 0.36 120 BIBBIO_(SM 63.508 0.26 121 RBS_RAYS_AP15 5.97.48 122 Sea_S.DA 125 Sea_S.DA 5.8455 0.24 124 Redes_Energeticas_Sa 5.30.80 0.24 125 RBS_Bank_fil_of119 49.445 0.20 126 Coopte_Inc_CI_C 4 44.900 0.18 127 MAZDA_Motor_Corporat 40.265 0.16 128 RISUZI_MOTORS_LTD 37.697 0.15 129 Ricol_Company_tid 33.808 0.14 130 Notorius_Pict_Cium 33.120 0.14 131 Mitsubishi_UFI_Fin_G 29.704 0.12	92	KONAMI	106.870	0,44%
95 BPIM.3.25%_305T15 102.140 0.42 96 BPIM.3.25%_305T15 101.666 0.42 97 Brit_Pic-wi 101.240 0.41 98 Ubi_FL_05M22016 101.180 0.41 99 JPM_FF_31M22018 99.971 10.40 101.240 10.11.80 0.41 101.240 10.11.80 0.41 101.240 10.11.80 0.41 101.240 10.11.80 0.41 101.240 10.11.80 0.41 101.240 10.11.80 0.41 101.240 10.11.80 0.41 101.240 10.11.80 0.40 0.40 10.11.80 0.40 10.11.80 0.40 10.11.80 0.40 10.11.80 0.40 10.11.80 0.40 10.11.80 0.40 10.11.80 0.40 10.11.80 0.40 10.11.80 0.				0,43% 0,42%
97	95	BPIM_3,25%_30ST15	102.140	0,42%
98    Ubl_FL_OSMZ2016			101.240	0,42% 0,41%
100	98	Ubi_FL_05MZ2016	101.180	0,41%
101 Sant_FF_24MG2018 98.360 0.40 102 United_Tech_Corp 95.559 0.39 103 Estee_Lauder-A 95.193 0.39 104 Direct_Une_Insuranc 93.059 0.38 105 McDonald's_Corp 93.010 0.38 106 POST_NL 91.830 0.37 107 Sumitono_MITSUI_FIN 90.262 0.37 108 Seven_8_1_holdings_c 89.922 0.37 109 Hennes_8_Maurit_JAB 85.914 0.35 111		Unicredit_FF_31LG15		0,41% 0,41%
103	101	Sant_FF_24MG2018	98.360	0,40%
104   Direct_Une_Insuranc   93.059   0.38   105   McDonald's_Corp   93.010   0.38   106   POST_NL   91.830   0.37   107   108   Seven_8_I_holdings_C   89.922   0.37   108   Seven_8_I_holdings_C   89.922   0.37   109   Hennes_8_Mauritz_AB   85.914   0.35   110   Eaton_Corp_Pic   84.786   0.38   111   Vodafone_Group_Pic   84.786   0.38   111   TAKEDA_CHEMICAL_INDU   82.468   0.34   112   TAKEDA_CHEMICAL_INDU   82.468   0.34   113   80.22   Junitem_Ord   78.825   0.32   114   NH_Hotel_Group_SA   78.700   0.32   115   MATSUSHITA_ELECTRIC   78.509   0.32   116   Stora_Ens_Oyi=R_Shs   74.350   0.30   118   MITSUBISHI_HERV_IND   69.094   0.28   119   80.0   810.0   50.0   61.300   0.26   120   61.910				0,39% 0,39%
106	104	Direct_Line_Insuranc	93.059	0,38%
107   Sumitomo_MITSUI_FIN   90.262   0.37   108   Seven_8_1_holdings_c   89.922   0.37   109   Hennes_8_Mauritz_AB   85.914   0.35   110   Eaton_Corp_Pic   84.831   0.35   111   Vodafone_Group_Pic   84.8481   0.35   111   Vodafone_Group_Pic   84.769   0.35   111   Vodafone_Group_Pic   84.769   0.35   112   TAKEDA_CHEMICAL_INDU   82.468   0.34   113   80.021_Unicem_Ord   78.829   0.32   114   78.500   0.35   115   78.500   0.35   115   78.500   0.35   115   78.500   0.30   116   Stora_Enso_Oyi+R_Shs   74.350   0.30   116   Stora_Enso_Oyi+R_Shs   74.350   0.30   118   MITSUBISHI_HEAVI_ND   69.094   0.28   0.30   120   Airbus_Group_NV   61.410   0.25   121   RBS_4R_7S_AP15   59.748   0.24   122   Sesa_SpA   58.755   0.24   123   Supergroup_pic   57.395   0.23   124   Redes_Energetical_Sa   53.080   0.22   125   MBS_SBAR_IN_I_0119   49.440   0.25   126   MSS_SBAR_IN_I_0119   49.440   0.25   127   MSS_SBAR_IN_I_0119   49.440   0.25   128   SUDU_MOTOR_S_ITTD   49.440   0.25   0.16   127   MSD_AN_INCOR_Corporat   40.265   0.16   130   Notorus_Pict_Cum   31.20   0.14   131   Mitsubishi_UFI_Fin_G   29.704   0.12   132   RPC_Group_Pic_ENTS_N   14.912   0.06   0.15   132   0.06   0.15   0.15   0.15   0.25   0.15   0.25   0.15   0.25   0.				0,37%
109 Hennes_&, Mauritz_AB 85.914 0.35 110 Eaton_Corp_Pic 84.881 0.35 111 Vodafone_Group_Pic 84.769 0.35 111 Vodafone_Group_Pic 84.769 0.35 1112 TAKEDA_CHEMICAL_INDU 82.468 0.34 113 Buzzi_Unicem_Ord 78.825 0.32 114 NH_Hotel_Group_SA 78.700 0.32 115 MATSUSHITA_ELECTRIC 78.509 0.32 115 MATSUSHITA_ELECTRIC 78.509 0.32 116 Stora_Enso_Oyl-R_Shs 74.350 0.30 117 MARR_S.p.A 73.600 0.30 118 MITSUBISH_HEAVY_IND 69.094 0.28 119 BCO_BIIbao_(SM 63.508 0.26 120 Airbus_Group_NV 61.410 0.25 121 RBS_4,875_AP15 59.748 0.24 122 Sesa_SpA 58.455 0.24 123 Supergroup_Pic 57.395 0.23 124 Redes_Energeticas_Sa 53.080 0.22 125 RBS_Bank_fll_otl19 49.445 0.20 6.00 126 Google_Inc-Ci_A 44.900 0.18 ISUZU_MOTORS_LTD 37.697 0.15 128 ISUZU_MOTORS_LTD 37.697 0.15 129 Ricoh_Company_Ltd 33.808 0.14 130 Notor_Los Pict_Cum 33.120 0.14 131 Mitsubish_UFI_Fin_G 29.704 1.91 0.75	107	Sumitomo_MITSUI_FIN		0,37%
110	109	Hennes_&_Mauritz_AB	85.914	0,35%
112 TAKEDA_CHEMICAL_INDU 82.468 0.34 113 Buzzi_Unicem_Ord 78.825 0.32 114 NH_Hotel_Group_SA 78.700 0.32 115 MATSUSHITA_ELECTRIC 78.509 0.32 116 Stora_Enso_Oyi-R_Shs 74.350 0.30 117 MARR_S-PA_ 73.600 0.30 118 MITSUBISHI_HEAVY_IND 69.094 0.28 120 Airbus_Group_NV 61.410 0.25 121 RBS_4,87.2415 59.748 0.24 122 Airbus_Group_NV 61.410 0.25 123 Sea_SpA 59.00 124 RBS_4,87.2415 59.748 0.24 125 RBS_Bank_RII_0119 49.445 0.25 126 Google_Inc-CL_A 44.900 0.18 127 MAZDA_Motor_Corporat 40.265 0.16 128 RISUZ_MOTORS_LTD 37.697 0.15 129 Ricoh_Company_Ltd 33.808 0.14 130 Notorius_Pict_Cum 33.120 0.14 131 Mitsubishi_UFI_Fin_G 29.704 1.912 0.32		Eaton_Corp_PIc		0,35% 0,35%
114 NH_Hotel Group_SA 78.700 0.32 115 MATSUSHITA_ELECTRIC 78.509 0.32 116 Stora_Enso_Oyl,=C_Shs 74.350 0.30 117 AMARE_Sp_A 73.600 0.30 118 MITSUBISHI_HEAVIND 69.094 0.28 120 Airbus_Group_NV 61.410 0.25 121 RBS_4,875_AP15 59.748 0.24 122 Seta_SpA 58.455 59.748 0.24 123 Supergroup_pic 57.399 0.23 124 Supergroup_pic 57.399 0.23 125 Google_Inc_CIA 40.400 0.36 126 Google_Inc_CIA 40.265 0.16 127 MAZDA_Motor_Corporat 40.265 0.16 128 Ricch_Company_tid 33.808 0.14 130 Notorius_Pict_Cum 33.120 0.14 131 Mitsubishi_UFI_Fin_G 29.704 0.12 132 RPC_Group_Pic_HTS_N 14.912 0.028	112	TAKEDA_CHEMICAL_INDU	82.468	0,34%
115 MATSUSHITA ELECTRIC 78.509 0.32 116 Stora_Enso_Oyl-R_Shs 74.350 0.30 117 MARR_S.p.A. 73.600 0.30 118 MITSUBISH_HEAVY_IND 69.094 0.28 119 BCO_BIIbao_(SM 63.508 0.26 120 Airbus_Group_INV 61.410 0.25 121 RBS_4,875_AP15 5.97.48 0.24 122 Seta_S.pA 58.455 0.24 123 Supergroup_plc 57.395 0.23 124 Redes_Energeticas_Sa 53.080 0.22 125 RBS_Bank_fil_ot19 49.445 0.20 126 Google_Inc-CI_A 44.900 0.18 127 MAZDA_Motor_Corporat 40.265 0.16 128 ISUZU_MOTORS_LTD 37.697 0.15 129 Ricoh_Company_Ltd 33.808 0.14 130 Notorius_Pict_Cum 33.120 0.14 131 Mitsubishi_UFI_Fin_G 29.704 0.12 132 RPC_Group_Pic_HTS_N 14.912 0.06		Buzzi_Unicem_Ord NH Hotel Group SA		0,32% 0,32%
117 MARR_S.p.A 73.600 0.30 118 MTSUBISH_HEAVY_IND 69.994 0.28 119 BCO_BIIbao_(SM 63.508 0.26 120 Airbus_Group_INV 61.410 0.25 121 RBS_4,875_AP15 59.748 0.24 122 Sesa_SpA 58.455 0.24 123 Supergroup_plc 57.395 0.23 124 Redes_Energeticas_Sa 53.080 0.22 125 RBS_Bank_fil_ot19 49.445 0.20 126 Google_Inc-CI_A 49.00 0.18 127 MAZDA_Motor_Corporat 40.265 0.16 128 ISUZU_MOTORS_LTD 37.697 0.15 129 Ricoh_Company_Ltd 33.808 0.14 130 Notorius_Pit_Cum 33.120 0.14 131 Mitsubishi_UFI_Fin_G 29.704 0.12 132 RPC_Group_Pic_RTS_N 14.912 0.06	115	MATSUSHITA_ELECTRIC	78.509	0,32%
118 MITSUBISHI HEAVIND 69.094 0.28 119 BCO_BIBbao_[SM 63.508 0.26 120 Airbus_Group_NV 61.410 0.25 121 RBS_4,875_AP15 59.748 0.24 122 Sesa_SpA 58.455 0.24 123 Supergroup_pic 57.395 0.23 124 Redes_Energeticas_Sa 53.080 0.22 125 RBS_Bank_RII_0.119 49.440 0.20 126 MS_Bank_RII_0.119 49.440 0.20 127 MCDA_MCOF_Corporat 40.265 0.16 128 SUDU_ROTORS_LITD 37.697 0.15 129 Ricch_Company_Ltd 33.808 0.14 130 Notorus_Pict_Cum 33.120 0.44 131 Mitsubishi_UFI_Fin_G 29.704 0.12 132 RPC_Group_PicRTS_N 14.912 0.026				0,30% 0,30%
120	118	MITSUBISHI_HEAVY_IND	69.094	0,28%
121   RBS_4,87S_AP15   59,748   0,24     122   Sesa_SpA   58,455   0,24     123   Supergroup_plc   57,395   0,23     124   Redes_Energeticas_Sa   53,080   0,22     125   RBS_Bank_fll_ot19   49,445   0,20     126   Google_Inc-CI_A   44,900   0,18     127   MAZDA_Motor_Corporat   40,265   0,16     128   RISUZU_MOTORS_LTD   37,697   0,15     129   Ricoh_Company_ttd   33,808   0,14     130   Notorius_Pict_Cum   33,120   0,14     131   Mitsubishi_UFI_Fin_G   29,704   0,12     132   RPC_Group_Pic_HTS_N   14,912   0,06		Airbus_Group_NV	61.410	0,26% 0,25%
123 Supergroup_plc 57.395 0.23 124 Redes_Energeticas_Sa 53.080 0.22 125 RBS_Bank_fll_ot19 49.445 0.20 126 Google_Inc-CLA 44.900 0.18 127 MAZDA_Motor_Corporat 40.265 0.16 128 RISUZU_MOTORS_LTD 37.697 0.15 129 Ricoh_Company_tld 33.808 0.14 130 Notorius_Pict_Clum 33.120 0.14 131 Mitsubishi_UFI_Fin_G 29.704 0.12 132 RPC_Group_Pic_*RTS_N 14.912 0.06	121	RBS_4,875_AP15	59.748	0,24%
124         Redes_Energeticas_S         53.080         0,22           125         RBS_Bank_ffl_or19         49.445         0,20           126         Google_Inc-CL_A         44.900         0,18           127         MAZDA_Motor_Corporat         40.265         0,16           128         ISUZU_MOTORS_LTD         37.697         0,15           129         RICOn_Company_Ltd         33.200         0,14           130         Notorius_Pirt_Cum         33.120         0,14           131         Mitsubishi_UFI_Fin_G         29.704         0,12           132         RPC_Group_Pirt_=RTS_N         14.912         0,06	123	Supergroup_plc	57.395	0,24% 0,23%
126         Google_Inc-CI_A         44.900         0.18           127         MAZDA_Motor_Corporat         40.265         0.16           128         ISUZU_MOTORS_LTD         37.697         0.15           129         Ricoh_Company_Ltd         33.808         0,14           130         Notorius_Pict_Cum         33.120         0,14           131         Mitsubishi_UFI_Fin_G         29.704         0,12           132         RPC_Group_PicRTS_N         14.912         0,06		Redes_Energeticas_Sa		0,22%
127         MAZDA_Motor_Corporat         40.265         0.16           128         ISUZU_MOTORS_LTD         37.697         0.15           129         Ricoh_Company_Ltd         33.808         0.14           130         Notorius_Pict_Ctum         33.120         0.14           131         Mitsubishi_UFI_Fin_G         29.704         0.12           132         RPC_Group_Pic_RTS_N         14.912         0.06	126	Google_Inc-Cl_A	44.900	0,18%
129         Ricoh_Company_Ltd         33.808         0,14           130         Notorius_Pict_Cum         33.120         0,14           131         Mitsubishi_UFI_Fin_G         29.704         0,12           132         RPC_Group_Pic_RTS_N         14.912         0,06		MAZDA_Motor_Corporat		0,16%
130         Notorius_Pict_Cum         33.120         0,14           131         Mitsubishi_UFJ_Fin_G         29.704         0,12           132         RPC_Group_Pic_RTS_N         14.912         0,06	129	Ricoh_Company_Ltd	33.808	0,14%
132 RPC_Group_PlcRTS_N 14.912 0,06		Notorius_Pict_Cum		0,14% 0.12%
	132	RPC_Group_PlcRTS_N	14.912	0,06%
		Hermes_Intl_SA		0,06% 0,06%
135 Repsol_YPF_Dr_dic14 3.768 0,02	135	Repsol_YPF_Dr_dic14	3.768	0,02%
136 Bco_Bilbao_Vizcaya_R 639 0,00	136	BCO_BIIDAO_Vizcaya_R	639	0,00%
Tot. Strumenti Finanziari   23.660.820   96,60		Tot. Strumenti Finanziari Totale Attività		96,60%



# **II.1** Strumenti finanziari quotati

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

	Paese di residenza dell'emittente				
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi	
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri	7.578.215 210.738 3.948.733		99.971		
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri	360.025	6.168.663 121.014	3.925.981	102.902	
Parti di OICR: - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi					
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle at	12.097.711 49,39%		4.025.952 16,44%		

## Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	9.087.292	10.562.715	4.010.813	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle at	9.087.292 37,10%			



#### Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito - titoli di Stato - altri Titoli di capitale Parti di OICR	5.802.505 5.549.484 19.223.840	2.695.290
Totale	30.575.829	25.470.186

## **II.2** Strumenti finanziari non quotati

Al 30 dicembre 2014 non sono presenti strumenti finanziari non quotati nel portafoglio del Fondo. Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha acquistato e venduto strumenti finanziari non quotati.

#### **II.3** Titoli di debito

Al 30 dicembre 2014 non sono presenti titoli di debito strutturati nel portafoglio del Fondo.

Titoli di debito: duration modificata per valuta di denominazione

	Duration in anni				
Valuta	minore o pari a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6		
Euro	6.313.230	2.381.025	4.287.980		
Dollaro USA					
Yen					
Sterlina inglese					
Franco svizzero					
Altre valute					



## II.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati				
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati	
Operazioni su tassi di interesse:				
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
- opzioni su tassi e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
Operazioni su tassi di cambio:				
- future su valute e altri contratti simili				
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:				
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	260.676			
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		13.928		
- swap e altri contratti simili				
Altre operazioni				
- future				
- opzioni				
- swap				



Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse:					
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili					
- opzioni su tassi e altri contratti simili					
- swap e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio:					
- future su valute e altri contratti simili					
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili					
- swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale:					
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili			260.676		
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			13.928		
- swap e altri contratti simili					
Altre operazioni					
- future					
- opzioni					
- swap					

## Tipologia di contratti - Attività ricevute in garanzia

Alla data del 30 dicembre 2014 non sono presenti attività ricevute in garanzia

#### **II.5** Depositi bancari

Al 30 dicembre 2014 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

## **II.6** Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

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

## **II.7** Operazioni di prestito titoli

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

Al 30 dicembre 2014 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.



# II.8 Posizione netta di liquidità

F1.	Liquidità disponibile		400.035
	- EUR		
	-CHF	2.647	
	- GBP	27.706	
	- HKD		
	- SEK	4.270	
	- YEN	409	
	- USD	361.754	
	- DKK	1.348	
	- NOK	1.895	
	-AUD		
	- NZD		
	- Altre	6	
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		6.590.634
	- Proventi da Incassare	43.490	
	- c/Val- da Ricevere Vendite		
	- Val- da Ricevere PT Venduti Termine		
	- Val- da Ricevere	6.547.144	
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-6.587.737
	- Oneri da Pagare	-39.261	
	- Divise da Consegnare Vendite		
	- Val- da consegnare PT Acq-Termine		
	- Val- da consegnare	-6.548.476	
			402.022
	TOTALE		402.932



#### **II.9** Altre attività

G1.	Ratei attivi . Interessi su Titoli . Interessi su Disp liquide . Altri		118.695 60	118.755
G2.	Risparmio d'imposta . Imposta 461 sul Risultato Anno Precedente . Imposta 12,5% Risultato di Gestione			
G3.	Altre . Crediti per quote da ricevere . Plusvalenze su operazioni pending . Ratei Plus Vendite Divise Copertura . Risconti . Crediti verso Lehman . Proventi da prestito titoli . Plusvalenze da DCS . Altre		34.290 2.429 68	36.786
	Т	OTALE		155.541

#### Sezione III Le passività

#### **III.1** Finanziamenti ricevuti

Al 30 dicembre 2014 il Fondo ha acceso un finanziamento di 24.495 Euro per scoperto di cassa presso la stessa banca depositaria; lo scoperto è stato generato dalla normale operativa del Fondo.

## III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

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

## III.3 Operazioni di prestito titoli

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

Al 30 dicembre 2014 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.



## III.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data del 30 dicembre 2014 non sono presenti strumenti finanziari derivati passivi

## III.5 Debiti verso partecipanti

		Scadenza		
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati			48.952
	- Rimborsi da Regolare		15.789	
	- Rimborsi da Regolare		33.163	
M2.	Proventi da distribuire			
	- Proventi da Distribuire			
М3.	Altri			
	Totale			48.952



# III.6 Altre passività

i ed oneri maturati e non liquidati eressi Passivi c/c		
	40	47.424
ovvigioni di Gestione		
	31.397	
	156	
ovvigioni di Incentivo		
eri Banca Depositaria	929	
sto Società di Revisione	14.898	
ntributo Consob	4	
i di gestione		
nposta		
12,5% Risultato di Gestione		
27% Interessi Attivi di c/c		
		68.077
ioni su Operazioni Titoli		
amenti per Rendiconto		
us Vendite Divise Copertura	68.077	
da regolare		
Fees		
PcT passivi		
ti verso l'Erario		
i		
		115.501
	i verso l'Erario	i verso l'Erario



# Sezione IV Il valore complessivo netto

Quote detenute da Investitori Qualificati				
Denominazione Investitore	N° Quote	Percentuale		
Numero Quote in Circolazione				
Classe A	3.838.534,157			
Classe B	31.207,575			
di cui:				
detenute da Investitori Qualificati				
Classe A	2.645.001,039	68,91%		
Classe B				

Frazione Fondo Detenuta da Soggetti Non Residenti					
	N° Quote	Percentuale			
Numero Quote in Circolazione					
Classe A	3.838.534,157				
Classe B	31.207,575				
di cui:					
detenute da Soggetti Non Residenti					
Classe A					
Classe B					

	Variazione del patrimonio netto							
		Anno	Anno	Anno				
			2013	2012				
		(ultimo esercizio)	penultimo esercizio	(terzultimo esercizio)				
Patrimonio r	netto a inizio periodo	18.023.291	12.018.702	19.546.830				
Incrementi:								
	a) sottoscrizioni:							
	- sottoscrizioni singole	18.010.086	9.388.462	3.203.896				
	- piani di accumulo	10.001	3.484	2.391				
	- switch in entrata	38.614	64.797	1.713.148				
	b) risultato positivo della ges	700.862	1.586.383					
Decrementi:								
	a) rimborsi:							
	- riscatti	-12.470.521	-4.881.191	-10.403.998				
	- piani di rimborso							
	- switch in uscita	-7.384	-157.346	-1.379.848				
	b) proventi distribuiti							
	c) risultato negativo della ges			-663.718				
Patrimonio r	netto a fine periodo	24.304.949	18.023.291	12.018.702				



# Sezione V Altri dati patrimoniali

## V.1 Ammontare dell'impegno

Ammontare dell'impegno				
Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto			
2.959.480	12,18%			
296.785	1,22%			
	Valore assoluto			

# V.2 Attività e passività verso Società del gruppo

La Società non fa parte di un gruppo. Non sono quindi presenti nel Fondo attività o passività nei confronti di Società del gruppo.



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

	ATTIVITA'					PASSIVITA'	
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	17.581.535		353.690	17.935.225	24.495	96.372	120.867
Dollaro USA	1.597.195		369.445	1.966.640		45.767	45.767
Sterlina Inglese	1.543.348		30.107	1.573.455		16.277	16.277
Franco Svizzero	825.366		3.122	828.488		218	218
Dollaro HK							
Corona Svedese	403.500		8.355	411.855			
Yen	790.859		25.745	816.604		5.819	5.819
Corona Danese	135.553		1.348	136.901			
Corona Norvegese	797.394		27.331	824.725			
Zloty Polacco							
Altre divise			6	6			
Totale	23.674.750		819.149	24.493.899	24.495	164.453	188.948



## Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

## **I.1** Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-4.669		239.556	
2. Titoli di capitale	294.099	210.548	754.445	153.768
3. Parti di OICR - aperti armonizzati - non armonizzati				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	2			
3. Parti di OICR				



#### **1.2** Strumenti finanziari derivati

		di copertura i A4 e B4)	Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	
Operazioni su tassi di interesse:					
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			-19.400		
- opzioni su tassi e altri contratti simili					
- swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale:					
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili			-179.854		
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			-180.317	-13.83	
- swap e altri contratti simili					
Altre operazioni:					
- future					
- opzioni					
- swap					

Il risultato economico degli strumenti derivati è stato classificato "senza finalità di copertura".

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

#### Sezione II Depositi bancari

Al 30 dicembre 2014 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

#### **Sezione III** Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso del 2014 non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate, né di prestito titoli.



Risultato della gestione cambi							
	Risultati	Risultati non					
OPERAZIONI DI COPERTURA	realizzati	realizzati					
Operazioni a termine	-345.175	-33.787					
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:							
- future su valute e altri contratti simili							
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili							
- swap e altri contratti simili							
OPERAZIONI NON DI COPERTURA							
Operazioni a termine							
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:							
- future su valute e altri contratti simili							
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili							
- swap e altri contratti simili							
LIQUIDITA'	48.011	9.515					
G1- INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		-463					
- Interessi Passivi su Finanziamenti	-463						
G2- ALTRI ONERI FINANZIARI							
- Oneri su Pronti c/Termine							
Totale		-463					



# Sezione IV Oneri di gestione

## IV.1 Costi sostenuti nel periodo

		Import	i complessiva	mente corris	Importi complessivamente corrisposti		sposti a soggetti	i del gruppo di	appartenenza della
			% sul valore		% sul valore		% sul valore	ac. g. appo ur	% sul valore del
			complessivo		del		complessivo	% sul valore	finanziamento
	ONERI DI GESTIONE		netto(media	beni	finanziament		netto(media di		
		·		negoziati	О		periodo)	negoziati	
1)	Provvigioni di gestione	366	1,49%						
	Provvigioni di base	366	1,49%						
	Provvigioni d'incentivo	0	0,00%						
2)	TER degli OICR in cui il fondo investe								
3)	Compenso della banca depositaria	11	0,04%						
			0.000						
4)	Spese di revisione del fondo	15	0,06%						
>	Constant to studiotests		0.000/						
5)	Spes e legali e giudiziarie		0,00%						
6)	Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventi	2	0,01%						
6)	pubblicazione del prospetto informativo	2	0,01%						
7)	Altri oneri gravanti sul fondo	23	0,09%						
,,	Contributo Consob	1	0,00%						
	Oneri bancari diversi	1	0,00%						
	FTT Italia	1	0,00%						
	Spese C/Parte	20	0,08%						
	spesse of turne	20	0,0070						
	TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	417	1,69%						
8)	Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	63		0,17%					
	di cui: -su titoli azionari	50		0,13%					
	-su titoli di debito	2		0,01%					
	-su OICR	0		0,00%					
	-su derivati	11		0,03%					
	-su altri (specificare)	0		0,00%					
9)	Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	0							
	2 16 11 11 11 11 11 11								
10)	Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%						
	TOTALE SPESE	480	1.050/						
	IUTALE SPESE	480	1,95%						
	Valore complessivo netto medio di periodo	24.612						1	
								1	
								1	

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



#### IV.2 Provvigioni di incentivo

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

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

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

T0 = 01/01 di ogni anno solare

Valore di n è compreso tra zero e 365.

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

Data del primo giorno di valorizzazione quota: T0

Valore quota nel giorno T0: 5 Euro

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

Valore quota nel giorno T0+n: 5,5 Euro
Obiettivo rendimento nel giorno T0+n: n\*k

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

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

*Overperformance*: 10% - 2,74% = 7,26%

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

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

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

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

Nel 2014 il Fondo non ha maturato commissioni di performance.



## Sezione V Altri ricavi ed oneri

			, , , , , , , , , , , , , , , , , , , ,
l1.	Interessi attivi su disponibilità liquide - Interessi attivi su c/c - Interessi attivi su Dep.Future	614	614
12.	Altri ricavi  - Arrotondamenti Attivi  - Rebates provvigioni di sottoscrizione  - Rebates provvigioni di gestione  - Rettifica incentive fees  - Rettifica equalizzatori  - Altri  - Arrotondamenti per Rendiconto	4.622	4.622
13.	Altri oneri - Arrotondamenti Passivi - Interessi passivi su dispon. Liquide - Rettifica equalizzatori - Altro	-1.098	-1.098
	Totale		4.138



## Parte D ALTRE INFORMAZIONI

# Operazioni a Copertura di Rischi del Portafoglio

	Importo	Valore Sottostante	%
			Coperture
Cartantii in aanaa alla fina			
Contratti in essere alla fine			
dell'esercizio:			
Operazioni di Copertura			
- CHF			
- GBP			
- JPY			
- PLN			
- USD			
- HKD			
- SEK			
- DKK			
- NOK			
Operaz. a Termine su Valute			
- CHF	306.000	690.428	44,32%
- GBP	1.130.000	102.994	1097,15%
- JPY	93.050.000	25.680.134	362,34%
- PLN	33.030.000	25.656.125	302,31,0
- USD	1.230.000	718.675	171,15%
- HKD	1.250.000	7 2010 7 3	171,1070
- SEK	2.000.000	1.863.460	107,33%
- DKK	2.000.000	1.003.400	107,5570
- NOK	3.530.000	3.697.499	95,47%
Contratti stipulati e chiusi nel			
corso dell'esercizio:			
corso deri esercizio.			
Operazioni di Copertura			
- CHF			
- GBP			
- JPY			
- PLN			
- USD			
Operaz. a Termine su Valute			
- CHF	540.677	541.533	99,84%
- GBP	650.002	344.360	188,76%
- JPY	75.717.742	31.023.367	244,07%
- PLN			
- USD	2.114.742	510.896	413,93%
- HKD			
- SEK	328.105	627.325	52,30%
- DKK			
- NOK	2.893.899	4.483.641	64,54%



#### Oneri di intermediazione

	Banche Italiane	SIM	Banche e Imprese di Investimento Estere	Altre Controparti	Società del Gruppo
Oneri di Intermediazione	3.964	2.574	41.976	13.899	

#### Turnover

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. *turnover*) nell'esercizio, espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo, nel periodo è stato pari a 243%.

Livello massimo e medio della leva finanziaria

Il livello massimo e medio di leva finanziaria che il Fondo ha raggiunto nel periodo viene calcolato come rapporto tra la somma delle posizioni lunghe e corte (comprensive dei prodotti derivati) e il valore complessivo netto del Fondo, indicando le operazioni poste in essere con finalità di copertura. Per il 2014 tali valori sono, rispettivamente, 0,997 e 0,949.

#### Prime broker

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

Consulenti esterni e relativi compensi

Non sono utilizzati consulenti esterni.





RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39 E DELL'ARTICOLO 9 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO MOBILIARE APERTO "SOPRARNO RITORNO ASSOLUTO"

RENDICONTO DELLA GESTIONE AL 30 DICEMBRE 2014

Soprarno Ritorno Assoluto





# RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39 E DELL'ARTICOLO 9 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Ritorno Assoluto"

- Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Ritorno Assoluto", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Soprarno SGR SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
- Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 24 marzo 2014.

A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Ritorno Assoluto" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.

#### PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al nº 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: Ancona 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - Bari 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - Bologna 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - Brescia 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - Catania 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - Genova 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - Napoli 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - Padova 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - Parma 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - Roma 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - Torino 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - Trento 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - Treviso 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - Udine 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - Verona 37135 Via Francia 21/C Tel.0458263001

www.pwc.com/it





La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti compete agli amministratori della Soprarno SGR SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n°001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Ritorno Assoluto" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014.

Milano, 31 marzo 2015

PricewaterhouseCoopers SpA

Lia Lucilla Turri (Revisore legale)

há huilla



# RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE AL 30 DICEMBRE 2014 DEL FONDO SOPRARNO INFLAZIONE +1,5%



## Fondo Soprarno Inflazione +1,5%

#### Relazione degli Amministratori al Rendiconto del Fondo.

Nel corso del 2014, nel rispetto della tipologia del Fondo (bilanciato flessibile) la strategia di investimento adottata è stata quella di selezionare titoli azionari sottovalutati in virtù delle loro potenzialità di crescita nel medio/lungo termine. Si è fatta attenzione alla qualità delle aziende selezionate ed in particolare al posizionamento nei mercati di riferimento e a una buona prevedibilità degli utili e ad una posizione finanziaria solida. L'esposizione netta è stata contenuta tra il 10 e il 15% utilizzando posizioni in futures sui principali indici di mercato a copertura delle posizioni lunghe.

Con data efficacia 1° settembre 2014 il Fondo ha incorporato il Fondo Soprarno Global Macro.

Sono state implementate anche strategie di pair trade tra settori attraverso l'uso di indici settoriali.

Il portafoglio azionario è rimasto sempre investito alla quota massima consentita tenuto conto delle esigenze di liquidità derivanti dai margini dei futures sulle posizioni short in essere. Mediamente il Fondo ha presentato una posizione long tra l'20 e il 30% del patrimonio (bilanciata in parte da posizioni short sui futures su indici di mercato).

Sono state poste in essere nell'esercizio tecniche ed operazioni destinate alla copertura dai rischi e/o ad una efficiente gestione del Fondo, anche mediante l'utilizzo di strumenti derivati, sia per quanto concerne la gestione del rischio di cambio che per l'attuazione delle strategie previste sul mercato azionario. In particolare si sono sempre mantenute delle posizioni lunghe in put sull'indice Euro Stoxx 50 al fine di proteggere il Fondo da shock improvvisi del mercato azionario europeo sul quale l'esposizione si è mantenuta sempre su livelli significativi. Ciò ha permesso di ridurre la volatilità complessiva del Fondo in momenti di tensione dei mercati azionari in modo soddisfacente.

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

Le linee strategiche che si intendono adottare per il futuro continueranno a privilegiare l'investimento in Società che abbiano le caratteristiche descritte in precedenza; saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del Fondo stesso.

Soprarno SGR distribuisce i propri prodotti attraverso Banca Ifigest, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Banca Federico del Vecchio, Cassa di Risparmio di San Miniato, Suedtirol Bank, Banca Lecchese, Cassa di Risparmio di Bra e Total Return SGR; a tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore.it.

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



Nel corso del 2014 le sottoscrizioni sono ammontate a 73.004.608 Euro, il risultato positivo di gestione a 2.024.059 Euro, i rimborsi a 31.626.521 Euro con un valore complessivo netto a fine periodo di 82.798.917 Euro.

Il Rendiconto di Gestione dei Fondi è composto da una Situazione Patrimoniale, da una Sezione Reddituale e dalla Nota Integrativa ed è stato redatto conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Provvedimento dell'8 maggio 2012 e successive modifiche in attuazione del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998; il Rendiconto è, inoltre, accompagnato dalla Relazione degli Amministratori.

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

Il presente Rendiconto di Gestione è redatto con riferimento al 30 dicembre 2014 che risulta, ai sensi del regolamento del Fondo attualmente in vigore, l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota per l'anno 2014. Tale data rappresenta, pertanto, il termine dell'esercizio contabile del Fondo.

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

Dal 1° luglio 2011, in base alla Legge n. 10/2011 che prevede un sistema di tassazione del reddito realizzato direttamente dai partecipanti, viene applicata dalla SGR una ritenuta sul reddito realizzato direttamente in capo ai partecipanti.

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

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

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

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

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

Firenze, 26 febbraio 2015

Il Consiglio di Amministrazione



#### RENDICONTO DEL FONDO

#### Soprarno Inflazione +1,5%

#### SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione a	al 30/12/14	Situazione a fine esercizio precedente		
ATTIVITAL	Valore	In percentuale del	Valore	In percentuale del	
ATTIVITA'	complessivo	totale attività	complessivo	totale attività	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	82.808.533	98,04%	38.341.874	97,04%	
A1. Titoli di debito	67.195.121	79,55%	24.514.256	62,04%	
A1.1 titoli di Stato	48.138.625		22.996.134		
A1.2 altri	19.056.496		1.518.122	3,84%	
A2. Titoli di capitale	15.613.412	18,49%	13.827.618	34,99%	
A3. Parti di OICR					
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI					
<b>B1.</b> Titoli di debito					
B2. Titoli di capitale					
B3. Parti di OICR					
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	529.977	0,63%	743.180	1,88%	
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzi	506.764	0,60%	676.280	1,71%	
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quo	23.213	0,03%	66.900	0,17%	
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non					
D. DEPOSITI BANCARI					
<b>D1.</b> A vista					
D2. Altri					
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE					
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	561.995	0,67%	263.875	0,67%	
F1. Liquidità disponibile	558.715	0,66%	299.723	0,76%	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	8.955.212	10,60%	4.571.282	11,57%	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-8.951.932	-10,60%	-4.607.130	-11,66%	
G. ALTRE ATTIVITA'	563.596	0,67%	164.467	0,42%	
<b>G1.</b> Ratei attivi	507.043	0,60%	146.709	0,37%	
<b>G2.</b> Risparmio di imposta					
G3. Altre	56.553	0,07%	17.758	0,04%	
TOTALE ATTIVITA'	84.464.101	100,00%	39.513.396	100,00%	



	Situazione al	Situazione a fine	
	30/12/14	esercizio precedente	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	Valore complessivo	
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	1.470.159		
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	32.342	56.737	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	32.342	56.737	
M2. Proventi da distribuire			
M3. Altri			
N. ALTRE PASSIVITA'	162.683	59.888	
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	75.561	56.083	
N2. Debiti di imposta			
N3. Altre	87.122	3.805	
N4. Vendite allo scoperto			
TOTALE PASSIVITA'	1.665.184	116.625	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	61.070.683 21.728.234		
Numero delle quote in circolazione Classe A Numero delle quote in circolazione Classe B	9.525.752,373 3.340.531,872		
Valore unitario delle quote Classe A Valore unitario delle quote Classe B	6,411 6,504		

Movimenti delle quote nell'esercizio				
Quote emesse Classe A	5.809.816,669			
Quote emesse Classe B	5.581.007,755			
Quote rimborsate Classe A	1.571.172,153			
Quote rimborsate Classe B	3.340.557,883			



	RENDICONTO DEL F SEZ	ONDO Soprarno In	flazione +1,5%		
		Rendiconto al 30/12/14		Rendiconto esercizio precedente	
A. S	TRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	4.450.642		5.271.025	
A1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI <b>A1.1</b> Interessi e altri proventi su titoli di debito	<b>1.416.244</b> 1.044.057		<b>1.025.765</b> 707.268	
	A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale A1.3 Proventi su parti di OICR	372.187		318.497	
A2.	UTILE/PERDITE DA REALIZZI <b>A2.1</b> Titoli di debito	<b>466.365</b> 147.769		<b>1.982.364</b> 200.433	
	A2.2 Titoli di capitale A2.3 Parti di OICR	318.596		1.781.931	
АЗ.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE  A3.1 Titoli di debito  A3.2 Titoli di capitale	<b>2.568.033</b> 1.395.333 1.172.700		<b>2.262.896</b> 503.298 1.759.598	
A4.	A3.3 Parti di OICR  RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
	Risultato gestione strumenti finanziari quotati		4.450.642		5.271.02
B. Sī	RUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	2			
B1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI <b>B1.1</b> Interessi e altri proventi su titoli di debito <b>B1.2</b> Dividendi e altri proventi su titoli di capitale <b>B1.3</b> Proventi su parti OICR				
В2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI <b>B2.1</b> Titoli di debito <b>B2.2</b> Titoli di capitale	<b>2</b> 2			
	B2.3 Parti di OICR				
вз.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE <b>B3.1</b> Titoli di debito <b>B3.2</b> Titoli di capitale <b>B3.3</b> Parti di OICR				
B4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
	Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		2		
	SULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI NANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	-1.108.574		-1.368.422	
C1.	RISULTATI REALIZZATI  C1.1 Su strumenti quotati  C1.2 Su strumenti non quotati	- <b>1.085.511</b> -1.085.511		<b>-1.343.376</b> -1.343.376	
C2.	RISULTATI NON REALIZZATI  C2.1 Su strumenti quotati  C2.2 Su strumenti non quotati	<b>-23.063</b> -23.063		<b>-25.046</b> -25.046	



		Rendiconto	al 30/12/14	Rendiconto eser	cizio precedente
D. DI	POSITI BANCARI				
D1.	INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RIS	SULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-266.478		191.467	
E1.	OPERAZIONI DI COPERTURA E1.1 Risultati realizzati E1.2 Risultati non realizzati	<b>-324.952</b> -289.415 -35.537		<b>245.040</b> 231.893 13.147	
E2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA  E2.1 Risultati realizzati  E2.2 Risultati non realizzati				
E3.	LIQUIDITA' <b>E3.1</b> Risultati realizzati <b>E3.2</b> Risultati non realizzati	<b>58.474</b> 46.301 12.173		<b>-53.573</b> -52.363 -1.210	
F. AL	TRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. F2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
	Risultato lordo della gestione di portafoglio		3.075.592		4.094.070
G. 0	NERI FINANZIARI	-707		-14.188	
G1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-707		-14.188	
G2.	ALTRI ONERI FINANZIARI				
	Risultato netto della gestione di portafoglio		3.074.885		4.079.882
н. О	NERI DI GESTIONE	-1.071.280		-453.609	
H1.	PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR Classe A Classe B	-721.060 -193.852		-232.945 -56.019	
H2.	COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA	-27.889		-17.521	
нз.	SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.500		-987	
н4.	ALTRI ONERI DI GESTIONE	-126.979		-146.137	
I. AL	TRI RICAVI ED ONERI	20.454		-386	
I1.	INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	1.379		53	
12.	ALTRI RICAVI	20.198		1	
13.	ALTRI ONERI	-1.123		-440	
	Risultato della gestione prima delle imposte		2.024.059		3.625.887
L. IM	POSTE				
L1.	IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO Classe A Classe B				
L2.	RISPARMIO DI IMPOSTA Classe A Classe B				
L3.	ALTRE IMPOSTE				
	<b>Utile/perdita dell'esercizio</b> Classe A Classe B		<b>2.024.059</b> 1.565.096 458.963		<b>3.625.887</b> 2.699.370 926.517



#### **NOTA INTEGRATIVA**

#### INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

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

Sezione I Criteri di valutazione

Sezione II Le attività
Sezione III Le passività

Sezione IV Il valore complessivo netto Sezione V Altri dati patrimoniali

Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

Sezione II Depositi bancari

Sezione III Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

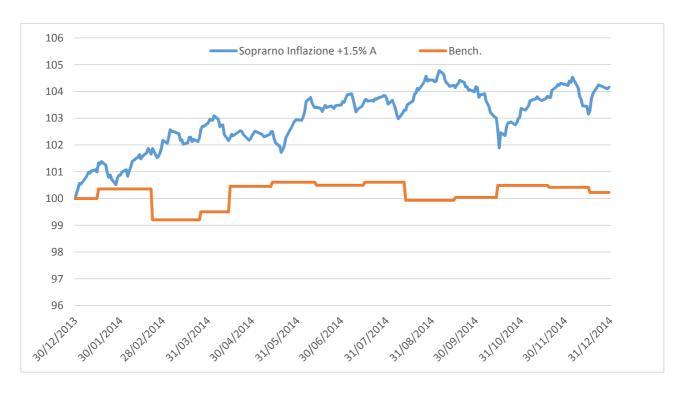
Sezione IV Oneri di gestione Sezione V Altri ricavi ed oneri

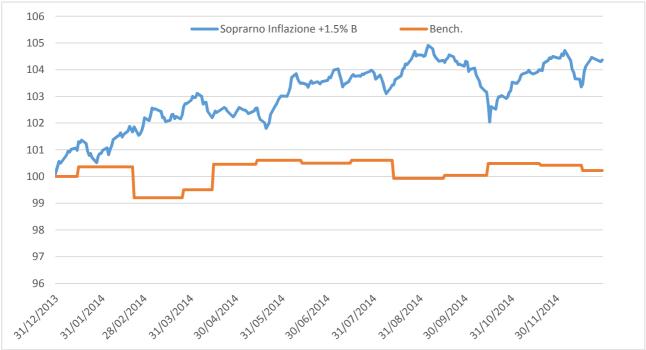
Sezione VI Imposte

Parte D ALTRE INFORMAZIONI



Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA





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

Il rendimento medio annuo per il triennio 2012/2014 è pari a 3,83% per la classe A e 4,03% per la classe B.



Il benchmark del Fondo, nello stesso periodo, ha avuto un rendimento medio annuo composto di 1.05%.

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

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

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

Classe	Minimo	Massimo	Chiusura esercizio
Α	6,187	6,449	6,411
В	6,263	6,538	6,504

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

La tipologia del Fondo ha permesso alla Società di applicare una politica di gestione basata sulla ricerca di alfa sui diversi mercati azionari.

La strategia di investimento adottata è stata quella di selezionare titoli azionari sottovalutati in virtù della loro potenzialità di crescita nel medio/lungo termine. Si è fatta attenzione alla qualità delle aziende selezionate con una particolare attenzione al posizionamento nei mercati di riferimento e a una buona prevedibilità degli utili e ad una posizione finanziaria solida.

Relativamente alla componente valutaria, essa è risultata sempre tendenzialmente coperta dal rischio di cambio con una esposizione massima pari al 10% del patrimonio del Fondo durante tutto l'anno.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria il Fondo ha mantenuto un peso complessivo tra il 70% e il 80% del NAV. Nel corso dell'anno la selezione delle aree di investimento ha privilegiato i titoli di Stato Italiani e Spagnoli e opportunisticamente sono state selezionate emissioni corporate (principalmente bancarie) che avessero rendimenti interessanti. Sono stati selettivamente acquistati titoli corporate di società industriali. A fronte del cambiamento del limite investiment grade è stata inserita una componente corporate di rating inferiore fino a un massimo del 5% del NAV.

Date le aspettative di convergenza dei tassi di interesse dei paesi a rating inferiore verso dei livelli più bassi la selezione dei titoli ha privilegiato Btp Italiani e Bonos Spagnoli a discapito dei titoli di Stato dei paesi a maggiore solidità finanziaria (Germania, USA, Uk, Svizzera, Paesi Nordici) sui quali non sono state mai prese posizioni rilevanti nel corso dell'anno.

In attesa di una normalizzazione dei tassi e di un eventuale rialzo dei tassi a lungo termine dovuta alla ripresa del ciclo economico globale, rimaniamo molto cauti in termini di duration. Riteniamo che ci sia



ancora del valore nei titoli di Stato a basso rating ma che nel complesso i tassi di mercato a lungo termine siano destinati gradualmente a salire nel corso dei prossimi anni. Per questo il Fondo ha mantenuto e manterrà anche nel corso del 2015 un livello di Duration complessiva "moderato".

Nel corso del 2014 il Fondo ha mantenuto una esposizione netta azionaria tra il 10% e il 15% del NAV. In particolare sono state selezionate società europee ed americane che potessero beneficiare della ripresa del quadro economico globale e di una stabilizzazione dell'attività manifatturiera e della domanda dei beni di consumo in tali aree.

Nel corso del primo semestre del 2014 le aspettative di una ripresa della crescita globale trainata dagli USA si sono rafforzate, anche grazie a un miglioramento congiunturale dei dati macroeconomici nell'area Euro e in Giappone. Il mercato ha privilegiato pertanto nella prima parte dell'anno i settori più esposti alla ripresa del ciclo economico e i paesi più penalizzati dalla debolezza del ciclo economico manifestatasi nel corso degli anni precedenti. In tale contesto si è assistito a una significativa performance del mercato azionario americano, sostenuto dalle continue iniezioni di liquidità della Federal Reserve e dalla costante revisione al rialzo degli utili societari. Inoltre si è assistito al ritorno di una significativa attività di collocamenti di nuove aziende anche di dimensioni molto significative (es. AliBaba) e di una solida attività di fusioni e acquisizioni in molti settori.

Anche in Europa un miglioramento congiunturale del quadro macroeconomico e l'attesa di manovre di politica monetaria volte a stimolare una ripresa della dinamica del credito hanno supportato significativamente i mercati nella prima parte dell'anno.

Importante contributo positivo alla performance azionaria è giunto dai settori più ciclici e più esposti ai paesi sviluppati (USA ed Europa) a discapito delle economie emergenti dove le valutazioni erano più generose e le aspettative di crescita degli utili più moderate.

Un ulteriore supporto ai mercati europei è giunto da un quadro politico più stabile e dall'introduzione di riforme in paesi come Spagna e Italia che potessero essere la base per un miglioramento del quadro economico del secondo semestre.

Nel corso della seconda parte dell'anno il quadro macroeconomico e geopolitico ha subito rapide e profonde trasformazioni.

In primo luogo da un punto di vista geopolitico abbiamo assistito a crescenti tensioni in molte aree geografiche, in particolare nell'Est Europa (Ucraina e Russia), nel Medio Oriente (Siria, Iraq) ma anche in Africa (Nigeria) e in America latina (in particolare in Brasile).

Da un punto di vista macroecononomico a fronte di una stabile ripresa dell'economia americana in tutte le sue componenti (Mercato del lavoro, attività manifatturiera, consumi interni) non è seguita una evidente e costante ripresa in Europa ed in Giappone.

In particolare in Europa i dati macroeconomici hanno più volte mostrato segnali di ripresa seguiti da dati deludenti e il trend di fondo è stato caratterizzato da una bassa propensione a consumare e a investire in nuovo capitale fisso. Questa incertezza ha avuto ripercussioni nella trasmissione delle politiche monetarie e



si è riflessa in un preoccupante rallentamento del tasso di inflazione che nel corso del quarto trimestre ha investito tutta l'Europa (e in parte anche il resto del mondo).

Lo sforzo congiunto delle banche centrali nel mantenere condizioni di finanziamento molto favorevoli non è bastato a sostenere le aspettative di inflazione di lungo termine ai livelli desiderati dalle autorità di politica monetaria e ciò sta rallentando in Usa il processo di normalizzazione dei tassi di interesse e sta spingendo l'ECB a intervenire in modo ancora più significativo con iniezioni di liquidità straodinaria.

Le divergenze sull'opportunità di tali interventi e sulla loro efficacia si sono manifestate con particolare enfasi in Europa dove l'incertezza politica è tornata ad essere un elemento importante nella selezione degli investimenti, in particolare in Spagna e soprattutto in Grecia.

Per questo nel corso del secondo semestre abbiamo assistito a un graduale recupero dei settori più difensivi e con una esposizione globale a discapito dei settori domestici e dei ciclici. Abbiamo pertanto privilegiato ad esempio il settore farmaceutico, il mercato svizzero e i paesi nordici a discapito dell'investimento in banche e nel mercato italiano e spagnolo.

Nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno si è anche evidenziata una forte correzione dei prezzi del petrolio verso livelli molto bassi rispetto alla prima parte dell'anno. Anche le materie prime industriali più legate alla domanda per investimenti e infrastrutture hanno visto le loro quotazioni deprezzarsi ulteriormente verso livelli molto bassi.

I livelli attuali di petrolio e materie prime dovrebbero scoraggiare gli investimenti in molti dei progetti previsti in precedenza; i fondi non hanno avuto significativa esposizione a tali settori.

Un livello molto basso nei prezzi delle materie prime avrà a nostro avviso un effetto negativo a breve termine sulla componente investimenti che verrà controbilanciato dall'effetto positivo di abbattimento dei costi di consumo dell'energia e dei beni e servizi su cui l'incidenza del costo energetico è significativo (cemento, trasporti, chimica). L'effetto sui consumi sarà quindi positivo e ci attendiamo un buon contributo alla crescita da tale componente. Per questo motivo nel corso degli ultimi mesi i fondi hanno privilegiato i settori esposti alla domanda del consumatore finale (abbigliamento, viaggi, hotel, tempo libero, cibo, bevande).

La seconda parte dell'anno si è caratterizzata anche per l'indebolimento dell'Euro verso le altre valute e in particolare verso il Dollaro Americano. Le crescenti aspettative di una forte divergenza tra le politiche monetarie delle due aree supporteranno l'andamento del dollaro nei confronti dell'Euro. Solo un cambiamento significativo dello scenario macroeconomico può modificare in modo rilevante tali aspettative. In tale contesto si sono selezionate società europee esposte positivamente al dollaro (principalmente con costi in euro e esposizione geografica sbilanciata verso gli USA).

Per il primo semestre del 2015 continueremo a privilegiare l'investimento in società europee caratterizzate da prospettive di crescita interessanti ed alta generazione di cassa. In alcuni paesi come Svezia, Norvegia o Svizzera saremo selettivi e andremo alla ricerca di società leader nei loro mercati di riferimento. Siamo moderatamente positivi sul lusso che pur avendo un esposizione importante alle economie emergenti puo'



beneficiare della debolezza dell'Euro mentre rimaniamo prudenti sui settori ciclici più globali (oil, industriali, materie prime).

Saremo moderatamente positivi sugli Stati Uniti dove il ciclo della politica monetaria rimane espansivo ma meno favorevole di quello europeo e dove alcuni settori importanti nella composizione degli indici trattano a valutazioni piene (consumi non discrezionali, industriali, cura della casa e della persona). Siamo cauti sull'impatto del dollaro nelle valutazioni dei settori più esposti ai mercati globali e ci attendiamo nel corso dell'anno occasioni per acquistare società leader a valutazioni più attraenti.

L'esposizione azionaria "long" anche nel corso del 2015 si manterrà a livelli superiori all'20% del patrimonio del Fondo. Si mantiene come nel 2014 una strutturale posizione short sull'indice SXXP (Stoxx 600) che è l'indice più rappresentativo del paniere in cui vengono selezionate le azioni presenti in portafoglio.

Nel corso del 2015 la Duration del portafoglio obbligazionario si manterrà su livelli "moderati".

In base alle esigenze di efficienza nella gestione del portafoglio si implementeranno posizioni di ulteriore copertura attraverso l'utilizzo di futures su indici di mercato o settoriali e/o attraverso l'uso di opzioni put sugli indici principali.

Per le divise diverse dall'Euro, considerata la correlazione inversa rispetto ai relativi mercati azionari di riferimento, si prevede di mantenere una contenuta esposizione al rischio di cambio (massimo 20% del patrimonio del fondo) sia direttamente che tramite opzioni qualora la volatilità su queste ultime lo renda conveniente.

Nell'esercizio 2014 il risultato di gestione positivo deriva principalmente da una corretta allocazione settoriale che ha privilegiato l'investimento in settori più difensivi a discapito dei settori più esposti alle dinamiche del ciclo economico. La selezione di titoli all'interno del portafoglio del Fondo ha contribuito anch'essa positivamente al risultato di gestione.

La copertura dal rischio di cambio (in particolare la copertura delle posizioni in titoli americani espresse in dollari) ha contribuito negativamente alla performance in particolare nella seconda parte dell'anno quando si è assistito a una significativa svalutazione dell'Euro rispetto a molte divise e in modo significativo nei confronti del Dollaro statunitense.

Le scelte gestionali hanno privilegiato:

- per la componente azionaria, titoli azionari europei domestici esposti alla stabilizzazione e ripresa dei consumi e titoli di settori difensivi esposti principalmente ai mercati sviluppati (Europa e USA).

In particolare nel secondo semestre sono stati sovrappesati i titoli europei con esposizione rilevante del fatturato in aree extraeuropee (in particolare USA) e abbiamo sottopesato i settori legati all'energia e commodities e delle banche (esposizione marginale alle banche italiane e spagnole);

- per la componente obbligazionaria, il Fondo ha mantenuto una posizione lunga su titoli di Stato Italiani e Spagnoli e ha investito opportunisticamente in emissioni corporate (principalmente bancarie e selettivamente nel settore industriale) con interessanti rendimenti. La duration complessiva del portafoglio



obbligazionario è stata mantenuta "moderata" nel corso di tutto il 2014. Tali scelte hanno contribuito in modo significativo alla performance complessiva del fondo.

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

	Tracking error Volatility (TEV)		
2014	5,825%		
2013	6,050%		
2012	5,700%		

Il valore della *Tracking error* Volatility (TEV) è stato calcolato come deviazione standard settimanale annualizzata della differenza tra la *performance* del Fondo e quella del *benchmark*. Il valore del 2014 è stato calcolato dal 30.12.13 al 28.12.14.

# 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 2014:

- la categoria di emittenti (rating) non può essere inferiore ad investment-grade, tranne che per un massimo del 20% sotto investment grade con limite minimo di BB- (compreso);
- riguardo alle aree geografiche di riferimento, è escluso l'investimento in Paesi non appartenenti all'OCSE o alle Bermuda;
- l'utilizzo di strumenti finanziari derivati è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il Fondo può avvalersi di una leva finanziaria massima pari a 1,55. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 55%;
- il rischio di cambio viene gestito attivamente, con tecniche di copertura del rischio ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine e di opzioni in valuta.

La Società adotta il metodo del VaR (Value at Risk) per il controllo del rischio dei Fondi gestiti attivi. La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un intervallo di confidenza (grado di probabilità) pari al 99% ed un orizzonte pari ad un mese (corrispondente a 21 giorni lavorativi medi), il valore è pari a -3%. Tale misura consente di quantificare la perdita potenziale che il portafoglio del Fondo può subire su un orizzonte temporale di un mese con un livello di probabilità del 99%.



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

Sezione I Criteri di valutazione

#### Strumenti finanziari quotati

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

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

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

### Strumenti finanziari non quotati

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

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

### Strumenti finanziari derivati "OTC"

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

### Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.



#### Attività e passività in valuta

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

### Compravendita di divisa a termine

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

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

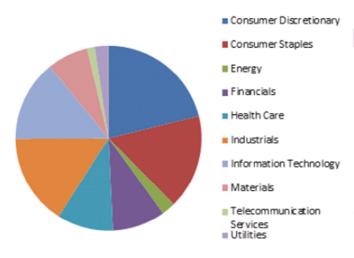


#### Sezione II Le attività

### Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti



### Settori economici di impiego delle risorse del Fondo



### Distribuzione Settoriale

	% Azioni
Consumer Discretionary	21.2%
Consumer Staples	16.5%
Energy	2.4%
Financials	9.2%
Health Care	9.8%
Industrials	15.9%
Information Technology	14.2%
Materials	7.1%
Telecommunication Services	1.3%
Utilities	2.4%



N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	BTP 4.5% 01MZ2024	4.433.400	5,25%
2 3	BTP_3,75%_015T2024 BTP_2,35%_15ST2024iI	3.504.300 3.365.540	4,15% 3,98%
4 5	BTP_2,55%_15512024II CCT_1567N2017_Ind BTP_2,6%_155T2023_IL BTP_2,55%_220T16_I/I Italy_Float_156N2020	3.141.900 2.588.261	3,72% 3,06%
6 7	BTP_2,55%_22OT16_i/I Italy_Float_15GN2O20	2.577.238 2.569.250	3,05% 3,04%
8 9	CCT_EU_15DC2015_Ind	2.514.450 2.081.400	2,98% 2,46%
10 11	ECT_IND_01NV2016 BTP_1,65%_23AP2020IL CCT_01LG2016_Ind BTP_2,55%15ST2041_II BTP_3%_15GN2015	2.054.244 2.005.040	2,43% 2,37%
12 13	BTP_2,55%15ST2041_iI BTP_3%_15GN2015	1.689.928 1.518.600	2,00%
14 15	CCI_01512015_Ind	1.502.550 1.498.800	1,78% 1,77%
16 17	BTP_2,35%_15ST2019iI	1.438.082 1.291.680	1,70% 1,53%
18	EET3562020_IIII BET2356155T2019II Italy_Float_30AG2019 UCG_ff_305T2017 ucg_ff_st17 BPIM_ff_06DC2017 cdp_2.375%_fb19 ET2.75%_010-2015	1.193.520	1,41% 1,41%
19 20	BPIM_fl_06DC2017	1.156.152 1.080.223	1,28%
21 22	cdp_2,375%_fb19 BTP_2,75%_01DC2015 MPS_3,625%_01AP19	1.053.690 1.021.550	1,25% 1,21%
23 24	MPS_3,625%_01AP19 CCT_EU_15OT2017_Ind	1.015.530 1.007.500	1,20% 1,19% 1,18%
25 26	CCT_EU_15OT2017_Ind BPV_FI_03F82015 BTP_2,1%_15ST2017_IL BTP_2,15%_15DC2021	998.660 846.868	1,00%
27 28		839.920 835.664	0,99%
29 30	BPIM_3,75%_28GE16	818.408 816.560	0,97% 0,97%
31 32	BPIM_fl_27FB2018 CTZ_31DC2015	798.264 797.104	0,95% 0,94%
33 34	ucg_fl_dc17 BTP_5,5%_01ST2022	656.687 641.700	0,78% 0,76%
35 36	ISIM_5,15_16LG20 BTP_1,7%_15ST2018_iI	554.625 526.684	0,66% 0,62%
37 38	icap_3,125%_06MZ2019 BTP_2,25%_22AP2017IL	520.100 515.537	0,62%
39	BTP 2.5% 01MZ2015	501.575	0,61% 0,59%
40 41	BOT_14GE2015_Ann CBA_fl_01GN2016	500.215 499.035	0,59% 0,59%
42 43	BIMI_FL_02FB2015 BIMI_Float_30GN17 Groupe_Fnac	491.891 491.500	0,58% 0,58%
44 45	BMPS 7.25% 10LG2015	411.400 410.944	0,49%
46 47	UBII 3.15% 26FB2016	408.844 400.309	0,48%
48 49	Salmar_Asa RBS_Bank_fll_ot19 Sanofi_SA_(FP	395.560 375.000	0,47% 0,44%
50 51	Sanoff_SA_(FP American_Inttl_Group Portugal_4,95_25OT23 Pernod-Ricard_SA	371.776 348.749	0,44%
52	Pernod-Ricard_SA	348.749 341.775 340.633	0,40%
53 54 55	Ementor_asa Kering_(PPR_SA OPERA_SOFTWARE_ASA	340.633 316.200 315.196	0,40% 0,37% 0,37%
55 56	OPERA_SOFTWARE_ASA ubi_2,75%_28ap17 Teleperformance	312.759	0.37%
57 58	BPIM 2.375% 22GE2018	310.805 302.763	0,37% 0,36%
59 60	Tungsten_Corp_PIc Forbo_Hldg_N	293.968 289.387	0,35% 0,34%
61 62	Forbo_Hidg_N Adecco_SA-Reg Clariant_AG MB_5%_15NV2020	286.207 278.018	0,34% 0,33%
63 64	MB_5%_15NV2020 Publicis Groupe	274.380 268.695	0,32% 0,32%
65 66	Publicis_Groupe Svenska_Cellulosa-B Marine_Harvest	267.399 261.745	0,32%
67 68	Marine_Harvest UCG_fl_MG16 Sika_AG	246.665 244.097	0,29% 0,29%
69 70	Koninklijke_Phili_NL Merck & Co Inc	239.600 237.048	0,28%
71 72	NOS SGPS SA Merck KGaA	236.160 235.260	0,28%
73 74	Koninklijke_Ahold_Nv Activision_Blizzard	234.549	0,28%
75	Microsoft Corp	233.026 232.007	0,28% 0,27%
76 77	ING_Groep_NV PEUG_7,375%_06MZ2018 TIT_6,125%_14DC2018	231.555 231.014	0,27% 0,27%
78 79	TIT_6,125%_14DC2018 Essilor_Intl_SA UCG_6,125%_19AP21	229.610 226.875	0,27% 0,27%
80 81	LTO 5,375% 02FB2018	224.300 221.998	0,27% 0,26%
82 83	Finmeccanica_SpA_Ord Buzzi 5,125% DC16	212.713 212.380	0,25% 0,25%
84 85	Buzzi_5,125%_DC16 SABMiller_Plc Seven & i holdings c	211.747 209.817	0,25% 0,25%
86 87	Seven_&_i_holdings_c bcp_3,375%_27fb17 JPM_FF_31MZ2018	202.874 199.942	0,24%
88 89	TITIM Float 07GN2016	199.592 196.273	0,24%
90	MATSUSHITA_ELECTRIC Atos_Origin_SA	196.050	0,23%
91 92	Energias_de_Portugal Sesa_SpA	195.000 194.850	0,23% 0,23%
93 94	Intertek_Group_PIc RoyaI_Dutch_ShelI_NA Novartis_AG-Reg	194.510 193.655	0,23% 0,23%
95 96	Novartis_AG-Reg UCG_ZC_31OT2017 KONAMI	191.948 191.360	0,23% 0,23%
97 98 99	KONAMI Rpc_Group_Plc Legrand_SA	190.840 190.438 183.430	0,23% 0,23% 0,22%
100	Sumitomo MITSUI FIN	180.524	0,21%
101 102	Holcim_Ltd-Reg Repsol YPF SA	177.960 175.604	0,21% 0,21%
103 104	Repsol_YPF_SA mbver_ge2018 TAKEDA_CHEMICAL_INDU	172.325 171.807	0,20%
105	McDonald's_Corp	170.518 168.355	0,20% 0,20%
107	POST_NL Inditex NH Hotel Group SA	166.075 157.400	0,20%
109	RBS 4 875 AP15	155.953 153.363	0,18% 0,18%
111	Unicredit_Float_st16 MB_ZC_12DC2017	151.969 149.431	0,18%
112 113	Pearson_Plc FUII_HEAVY_INDUSTRIE	147.858	0,18% 0,18%
114 115	MARR_S.p.A. AXA_SA	147.200 143.438	0,17%
116 117	Prudential_Pic Trelleborg_AB-B MiTSUBISHI_HEAVY_IND Ebro_Foods_Sa Pandora_A/S	143.040 139.320	0,17% 0,16%
118 119	MITSUBISHI_HEAVY_IND Ebro_Foods_Sa	138.189 137.350 135.553	0,16% 0,16%
120 121	Brit_Plc-wi	134.987	0,16% 0,16%
122 123	Beiersdorf_AG PARKER_HANNIFIN Procter_&_Gamble_Co	134.840 133.964	0,16% 0,16%
124 125	LVMH MoetH L Vuitton	132.977 131.150	0,16% 0,16%
126 127	Telefonica SA (FS	122.134 116.324	0,14% 0,14%
128 129	National_Grid_Plc FNCIM_5,75%_12DC18 Supergroup_plc	115.592 114.790	0,14% 0,14%
130 131		113.150 112.680	0,13% 0,13%
132	MTNA_4,625%_17NV2017 fftr_7.75%_17OT2016	110.708 109.243	0,13%
134	fftr_7,75%_17OT2016 bpmi4,25%_30GE19 Buzzi Unicem Ord	109.243 107.208 105.100	0,13% 0,13% 0,12%
135 136 137	TSCO_3,375%_02NV2018 UCG_4%_31GE16	105.100 103.730 103.185	0,12% 0,12% 0,12%
138	ALL_2,875%_NV2016	103.008	0,12%
139 140	Matomy_Media_Group_L UBIIM_fl_30DC2016	102.902 102.410	0,12% 0,12%
141 142	Airbus_Group_NV	102.350 101.848	0,12% 0,12%
143 144	Warr_UG_FP_C7,5_AP17 ISPI_fl_18DC2016	101.696 101.426	0,12% 0,12%
145 146		101.180	0,12% 0,12% 0,12%
	Unicredit EE 211G15	100.664 99.824 99.704	0.12%
147 148	ISPIM_Float_04LG2015		
148 149 150	MAZDA_Motor_Corporat Unicredit_FF_31LG15 ISPIM_Float_04LG2015 UBI_3,1%_20DC2015 Sant_FF_24MG2018	99.480 98.360	0,12% 0,12%
148 149 150 151 152	UBI_3,1%_20DC2015 Sant_FF_24MG2018 BNL fl 31OT2017	98.360 98.155 97.621	0,12% 0,12% 0.12%
148 149 150 151 152 153	UBI_3,1%_20DC2015 Sant_FF_24MG2018 BNL_fl_310T2017 Sanp_Fl_20FB2018 United_Tech_Corp Estee Lauder-A	98.360 98.155 97.621 95.559 95.193	0,12% 0,12% 0,12% 0,11% 0,11%
148 149 150 151 152 153 154 155	UBI_3,1%_20DC2015 Sant_F2_24MG2018 BNL_f1_31072017 Sanp_F1_20FB2018 United_Tech_Corp Estee_Lauder-A Direct_Une_Insuranc	98.360 98.155 97.621 95.559 95.193 93.059	0,12% 0,12% 0,12% 0,11% 0,11% 0,11%
148 149 150 151 152 153 154 155 156	UBI 3,1%_20DC2015 Sant_FF_24MG2018 BNL_fI_31.0T2017 Sanp_FI_20F82018 Estee_Lauder_A Direct_Une_Insuranc Johnson_&_Johnson Hennes_&_Mauritz_AB	98.360 98.155 97.621 95.559 95.193 93.059 86.645 85.914	0,12% 0,12% 0,12% 0,11% 0,11% 0,11% 0,10%
148 149 150 151 152 153 154 155 156 157 158	UBI 3.1%_200C2015 SanT_F_24MG2018 BALL_F_3 UBIND_F_34MG2018 United_Tech_Corp Estee_Lauder-A Direct_Une_Insuranc Johnson_8_Johnson Hennes_8_Mauritz_AB	98.360 98.155 97.621 95.559 95.193 93.059 86.645 85.914 84.831 84.769	0,12% 0,12% 0,12% 0,11% 0,11% 0,11% 0,10% 0,10% 0,10%
148 149 150 151 152 153 154 155 156 157 158 159 160	UBI 3.1%, 20DC2015 Sant_F_2AMMG2018 BNL_fi_310T2017 BNL_fi_310	98.360 98.155 97.621 95.559 95.193 93.059 86.645 85.914 84.831 84.769 82.829	0,12% 0,12% 0,12% 0,11% 0,11% 0,11% 0,10% 0,10% 0,10% 0,10% 0,10% 0,09%
148 149 150 151 152 153 154 155 156 157 158 159 160 161 162 163	UBI 3,1%,200C2015 Sant, FF,24MG2018 Sang, FF, 20F82018 United Tech_Corp Estee Lauder-A FORT CORP Estee Lauder-A FORT CORP Hennes & Mauritz AB Eaton_Corp, Pic Vodafone_Group_Pic Honeywell_Init_inc Init_Init_Init_Init_Init_Init_Init_Init_	98.360 98.155 97.621 95.559 95.193 93.059 86.645 85.914 84.831 84.769 82.829 79.222 76.413 74.350	0,12% 0,12% 0,12% 0,11% 0,11% 0,11% 0,10% 0,10% 0,10% 0,10% 0,09% 0,09% 0,09%
148 149 150 151 152 152 153 154 155 156 157 158 160 161 162 163 164 165	UBI 3,1%, 200C2015 Sam, Fr. 24M02018 Sam, Fr. 25M02018 United_Tech_Corp Estee_Lauder_A United_Tech_Corp Estee_Lauder_A Horson 8, Dohnson Hennes, 8, Mauritz_AB Eston_Corp_Pic Vodafone_Group_Pic Vodafone_Group_Fic Son_Sin_Sin_Sin_Sin_Sin_Sin_Sin_Sin_Sin_Si	98.360 98.155 97.621 95.559 95.193 96.645 85.914 84.831 84.769 82.829 79.222 74.410 63.390 61.470	0,12% 0,12% 0,11% 0,11% 0,11% 0,10% 0,10% 0,10% 0,10% 0,09% 0,09% 0,09%
148 149 150 151 152 153 154 155 156 166 160 161 162 163	UBIL 3, 18, 200C2015 BMIL 7, 18, 200C2015 BMIL 7, 18, 200C2015 Sanp LF JOFR2018 United Tech Corp Estee Lauder A Hones Corp Estee Lauder A Honnes & Mauritz AB Wodafone, Group Pie Honeywell Jint Jin BSCO, Bilbao C, 180 D BSCO, 180 D BSC	98.360 98.155 97.621 95.559 93.193 98.645 88.594 84.831 84.769 82.829 79.222 76.413 74.350 61.470 60.777 57.226	0,12% 0,12% 0,12% 0,11% 0,11% 0,11% 0,10% 0,10% 0,10% 0,09% 0,09% 0,09% 0,09% 0,09% 0,09%
148 149 150 151 152 153 154 1556 156 157 158 160 161 164 165 166 166 166	UBIL 3, 18, 200C2015 BMIL 7, 18, 200C2015 BMIL 7, 18, 200C2015 Sanp LF JOFR2018 United Tech Corp Estee Lauder A Hones Corp Estee Lauder A Honnes & Mauritz AB Wodafone, Group Pie Honeywell Jint Jin BSCO, Bilbao C, 180 D BSCO, 180 D BSC	98.360 98.155 97.621 95.193 93.059 86.645 88.914 88.4769 82.829 76.413 60.777 57.226 55.2768	0,12% 0,12% 0,12% 0,11% 0,11% 0,11% 0,10% 0,10% 0,10% 0,09% 0,09% 0,09% 0,09% 0,09% 0,07% 0,07% 0,07%
148 149 150 151 151 152 153 154 155 156 157 160 160 161 162 163 164 165 1666 1667 167 168	UBIL 3-18*, 200C-2015 BMIL, 73-107-2017 BMIL, 73-107-2017 Sanp, FI, 20FB2018 United Tech, Corp United	98.360 98.155 97.621 95.559 93.059 93.059 86.645 85.914 84.831 84.769 97.922 76.413 74.350 63.390 61.470 66.7226 57.223	0,12% 0,12% 0,12% 0,11% 0,11% 0,11% 0,10% 0,10% 0,10% 0,10% 0,09% 0,09% 0,09% 0,09% 0,07% 0,07%
148 1490 151 152 153 1546 155 156 157 158 160 161 162 163 165 166 167 167 168 170 170 171 177 177	UBIL 3.1%, 200CZ015 BNI, F. 3.107.2017 Sanp_F, 20F82018 United_Tesh_Corp United_Tesh_United_Tesh_Corp United_Tesh_Unite	98.360 98.155 99.159 99.529 95.193 93.059 85.914 84.831 74.350 60.777 57.226 57.123 33.320	0,12% 0,12% 0,12% 0,12% 0,11% 0,11% 0,11% 0,10% 0,10% 0,10% 0,10% 0,09% 0,09% 0,09% 0,09% 0,09% 0,07%
148 149 149 151 152 153 154 155 155 156 159 160 161 163 164 166 167 168 169 170 177 177 177	UBIL 3.1%, 200CZ015 BNI, F. 3.107.2017 Sanp_F, 20F82018 United_Tesh_Corp United_Tesh_United_Tesh_Corp United_Tesh_Unite	98.360 98.153 99.155 95.193 98.063 98.163 98.163 88.4831 84.4831 87.222 76.4350 61.470 67.222 57.123 53.763 23.380 22.376 23.380	0,12% 0,12% 0,12% 0,11% 0,11% 0,11% 0,10% 0,10% 0,10% 0,10% 0,09% 0,09% 0,09% 0,07%
148 148 148 148 148 148 148 148 148 148	UBIL 3.1%, 200CZ015 BNI, F. 3.107.2017 Sanp_F, 20F82018 United_Tesh_Corp United_Tesh_United_Tesh_Corp United_Tesh_Unite	98.360 98.155 99.159 95.599 95.593 98.0598 85.914 84.831 84.7698 979.222 76.413 74.3800 61.470 60.777 57.213 52.268 33.128 32.279 15.045	0,12% 0,12% 0,12% 0,12% 0,11% 0,11% 0,11% 0,10% 0,10% 0,10% 0,10% 0,09%
148 149 149 151 152 153 154 155 155 156 159 160 161 163 164 166 167 168 169 170 177 177 177	UBIL 3, 18, 200C2015 BMIL 7, 18, 200C2015 BMIL 7, 19, 2017 Sanp JF, 20F82018 United Ten Corp Estee Lauder A United Ten Corp	98.360 98.155 99.529 99.529 99.529 98.6044 84.831 84.769 82.822 76.413 74.350 60.777 57.226 57.123 33.120 23.289 22.370 115.061	0,12% 0,12% 0,12% 0,11% 0,11% 0,11% 0,10% 0,10% 0,10% 0,10% 0,09% 0,09% 0,09% 0,09% 0,07%



### **II.1** Strumenti finanziari quotati

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

	Paese di residenza dell'emittente					
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi		
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri	47.789.877 1.053.690 14.180.563 979.172	348.749 852.747 1.291.348	499.035 199.942			
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri	692.983	8.417.058 130.016	6.270.454	102.902		
Parti di OICR: - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi						
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle at	64.696.284 76,60%	11.039.917 13,07%	6.969.431 8,25%	102.902 0,12%		

### Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione				
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi	
Titoli quotati	53.402.677	23.050.571	6.355.285		
Titoli in attesa di quotazione	-	-	-		
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle at	53.402.677 63,23%	23.050.571 27,29%	6.355.285 7,52%		



### Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi	
Titoli di debito			
- titoli di Stato	33.542.232	18.240.450	
- altri	19.840.274	4.296.395	
Titoli di capitale	18.923.982	20.816.652	
Parti di OICR	-	-	
Totale	72.306.488	43.353.496	

### **II.2** Strumenti finanziari non quotati

Al 30 dicembre 2014 non sono presenti strumenti finanziari non quotati nel portafoglio del Fondo. Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha acquistato e venduto strumenti finanziari non quotati.

### **II.3** Titoli di debito

Al 30 dicembre 2014 non sono presenti titoli di debito strutturati nel portafoglio del Fondo.

Titoli di debito: duration modificata per valuta di denominazione

	Duration in anni				
Valuta	minore o pari a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6		
Euro	31.725.489	9.340.269	26.129.363		
Dollaro USA					
Yen					
Sterlina inglese					
Franco svizzero					
Altre valute					



### II.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati					
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati		
Operazioni su tassi di interesse:					
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili					
- opzioni su tassi e altri contratti simili					
- swap e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio:					
- future su valute e altri contratti simili					
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili					
- swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale:					
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	506.764				
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		23.213			
- swap e altri contratti simili					
Altre operazioni					
- future					
- opzioni					
- swap					



Tipologia dei contratti Controparte dei contratti					
	Banche Italiane	Banche e imprese di			Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse:					
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili					
- opzioni su tassi e altri contratti simili					
- swap e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio:					
- future su valute e altri contratti simili					
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili					
- swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale:					
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili			506.764		
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			23.213		
- swap e altri contratti simili					
Altre operazioni					
- future					
- opzioni					
- swap					

### Tipologia di contratti - Attività ricevute in garanzia

Alla data del 30 dicembre 2014 non sono presenti attività ricevute in garanzia

### **II.5** Depositi bancari

Al 30 dicembre 2014 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

### II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

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

### **II.7** Operazioni di prestito titoli

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

Al 30 dicembre 2014 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.



### II.8 Posizione netta di liquidità

F1.	Liquidità disponibile		558.715
	- EUR		
	- CHF	82.153	
	- GBP	30.492	
	- HKD		
	- SEK	3.921	
	-YEN	719	
	- USD	437.943	
	-DKK	1.474	
	-NOK	1.949	
	- AUD		
	- NZD		
	- Altre	64	
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		8.955.212
	- Proventi da Incassare	29.354	
	-c/Val-da Ricevere Vendite		
	- Val- da Ricevere PT Venduti Termine		
	- Val- da Ricevere	8.925.858	
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-8.951.932
	- Oneri da Pagare	-24.483	
	- Divise da Consegnare Vendite		
	- Val- da consegnare PT Acq-Termine		
	- Val- da consegnare	-8.927.449	
	TOTAL	<u> </u>	561.995



### II.9 Altre attività

G1.	Ratei attivi . Interessi su Titoli . Interessi su Disp liquide . Altri		506.955 88	507.043
G2.	Risparmio d'imposta . Imposta 461 sul Risultato Anno Precedente . Imposta 12,5% Risultato di Gestione			
G3.	Altre . Crediti per quote da ricevere . Plusvalenze su operazioni pending . Ratei Plus Vendite Divise Copertura . Risconti . Credito verso Lehman . Proventi da prestito titoli . Plusvalenze da DCS . Altre		51.567 1.064 3.922	56.553
		TOTALE		563.596



### Sezione III Le passività

### **III.1** Finanziamenti ricevuti

Al 30 dicembre 2014 il Fondo ha acceso un finanziamento di 1.470.159 Euro per scoperto di cassa presso la stessa banca depositaria; lo scoperto è stato generato dalla normale operativa del Fondo.

### III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

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

### **III.3** Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli. Al 30 dicembre 2014 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.



### III.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data del 30 dicembre 2014 non sono presenti strumenti finanziari derivati passivi

### III.5 Debiti verso partecipanti

D.4.1	Dimborei richiesti e non regoleti	Scadenza		22.242
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati - Rimborsi da Regolare	2-gen-15	32.342	32.342
M2.	Proventi da distribuire - Proventi da Distribuire			
М3.	Altri			
	Totale			32.342



### III.6 Altre passività

N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		75.561
	- Rateo Interessi Passivi c/c	1.606	
	- Rateo Provvigioni di Gestione		
	Classe A	39.598	
	Classe B	12.583	
	- Rateo Provvigioni di Incentivo		
	Classe A		
	Classe B		
	- Rateo Oneri Banca Depositaria	3.431	
	- Rateo Costo Società di Revisione	18.343	
	- Rateo Spese Stampa Prospetti		
	- Altri oneri di gestione		
N2.	Debiti di imposta		
	- Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
	- Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c		
N3.	Altre		87.122
	- Commissioni su Operazioni Titoli		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
	- Ratei Minus Vendite Divise Copertura	87.104	
	- Rimborsi da regolare		
	-Incentive Fees		
	- Maturato PcT passivi		
	- Altri debiti verso l'Erario		
	- Altri oneri	18	
	Totale		162.683



### Sezione IV Il valore complessivo netto

Quote detenute da Investitori Qualificati						
Denominazione Investitore	N° Quote	Percentuale				
Numero Quote in Circolazione						
Classe A	9.525.752,373					
Classe B	3.340.531,872					
di cui:						
detenute da Investitori Qualificati						
Classe A	5.801.401,674	60,90%				
Classe B						

Frazione Fondo Detenuta da Soggetti Non Residenti						
	N° Quote	Percentuale				
Numero Quote in Circolazione						
Classe A	9.525.752,373					
Classe B	3.340.531,872					
di cui:						
detenute da Soggetti Non Residenti						
Classe A	912.464,894	9,58%				
Classe B	769.914,131	23,05%				

	Variazio	ne del patrimonio n	etto	
		Anno	Anno	Anno
		2014	2013	2012
		(ultimo esercizio)	(penultimo esercizio)	(terzultimo esercizio)
Patrimonio ne	tto a inizio periodo	39.396.771	43.335.277	71.918.484
Incrementi:				
	a) sottoscrizioni: - sottoscrizioni singole - piani di accumulo - switch in entrata b) risultato positivo della gestione	51.683.023 32.635 21.288.950 2.024.059	2.490	1.642 3.382.900
Decrementi:				
	a) rimborsi: - riscatti - piani di rimborso	-30.395.862	-20.637.447	-44.911.580
	- switch in uscita b) proventi distribuiti	-1.230.659	-338.863	-2.226.360
	c) risultato negativo della gestione			-1.323.244
Patrimonio	netto a fine periodo	82.798.917	39.396.771	43.335.277



### Sezione V Altri dati patrimoniali

### V.1 Ammontare dell'impegno

	Ammontare	dell'impegno
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:		
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	1.356.000	1,64%
- opzioni su tassi e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale:		
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	5.830.725	7,04%
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	494.642	0,60%
- swap e altri contratti simili		
Altre operazioni		
- future e contratti simili		
- opzioni e contratti simili		
- swap e contratti simili		

### V.2 Attività e passività verso Società del gruppo

La Società non fa parte di un gruppo. Non sono quindi presenti nel Fondo attività o passività nei confronti di Società del gruppo.



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

	ATTIVITA'					PASSIVITA'	
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	73.995.941		913.997	74.909.938	1.470.159	107.880	1.578.039
Dollaro USA	2.013.599		447.719	2.461.318		56.062	56.062
Sterlina Inglese	1.852.334		53.286	1.905.620		19.520	19.520
Franco Svizzero	1.467.617		85.329	1.552.946		73	73
Dollaro HK							
Corona Svedese	492.633		9.056	501.689			
Yen	1.556.186		78.270	1.634.456		11.452	11.452
Corona Danese	135.553		1.474	137.027			
Corona Norvegese	1.317.883		43.160	1.361.043		38	38
Zloty Polacco							
Altre divise			64	64			
Totale	82.831.746		1.632.355	84.464.101	1.470.159	195.025	1.665.184



### Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

### **I.1** Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	147.769		1.395.333	
2. Titoli di capitale	318.596	235.042	1.172.700	138.902
3. Parti di OICR - aperti armonizzati - non armonizzati				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	2			
3. Parti di OICR				



### **1.2** Strumenti finanziari derivati

Tustimo	degli strumenti fina Con finalità	di copertura	Senza finalità	a di copertura
	(sottovoci A4 e B4)		(s ottovoci	
	Risultati	Risultati non	Risultati	Risultati non
	realizzati	realizzati	realizzati	realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			-408.270	
- opzioni su tassi e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:				
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili			-366.802	
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			-310.438	-23.063
- swap e altri contratti simili				
Altre operazioni:				
- future				
- opzioni				
- swap				

Il risultato economico degli strumenti derivati è stato classificato "senza finalità di copertura".

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

### II Depositi bancari

Al 30 dicembre 2014 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

### III Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso del 2014 non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate, né di prestito titoli.



Risultato della gesti		T
ODEDATIONA DI CODEDTADA	Risultati	Risultati non
OPERAZIONI DI COPERTURA	realizzati	realizzati
Operazioni a termine	-289.415	-35.537
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		1
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	46.301	12.173
Г		,
G1- INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI - Interessi Passivi su Finanziamenti	-707	-707
G2- ALTRI ONERI FINANZIARI - Oneri su Pronti c/Termine		
Totale		-707

G1-	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI - Interessi Passivi su Finanziamenti	-707	-707
G2-	ALTRI ONERI FINANZIARI - Oneri su Pronti c/Termine		
	Totale		-707



### IV Oneri di gestione

### IV.1 Costi sostenuti nel periodo

		Importi	complessiva	mente corris	sposti	Importi corri	sposti a soggetti	i del gruppo di	appartenenza della
			% sul valore		% sul valore		% sul valore	0 1,1,1	% sul valore del
	ONEDI DI CECTIONE	(migliaia di	complessivo	valore dei	del	(migliaia di	complessivo	% sul valore	finanziamento
	ONERI DI GESTIONE	euro)	netto(media	beni	finanziament	euro)	netto(media di	dei beni	
			di periodo)	negoziati	0		periodo)	negoziati	
1)	Provvigioni di gestione	915	1,42%						
	Provvigioni di base	438							
	Provvigioni d'incentivo	477	0,74%						
2)	TER degli OICR in cui il fondo investe		0,00%						
3)	Compenso della banca depositaria	28	0,04%						
4)	Spese di revisione del fondo	18	0,03%						
5)	Spese legali e giudiziarie		0,00%						
6)	Spese di pubblicazione del valore della quota ed evento pubblicazione del prospetto informativo	2	0,00%						
7)	Altri oneri gravanti sul fondo	26	0,04%						
,	Contributo Consob	1	0,00%						
	FTT Italia	1	0,00%						
	Spese C/Parte	21	0,03%						
	Oneri bancari diversi	3	0,00%						
	TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	989	1,54%						
8)	Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	82		0,20%					
	di cui: -su titoli azionari	53		0,13%					
	-su titoli di debito	7		0,01%					
	-su OICR	0		0,00%					
	-su derivati	22		0,06%					
	-su altri (specificare)	0		0,00%					
9)	Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	1							
10)	Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%						
10)	onen notan di perdifenza dei fondo	U	0,0070						
	TOTALE SPESE	1.072	1,66%						
	Valore complessivo netto medio di periodo	64.393							

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



### IV.2 Provvigioni di incentivo

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

Data del primo giorno di valorizzazione quota: T0.

Valore quota nel giorno To: 5 Euro.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

NAV al tempo T0+n: 150.000.000 Euro

NAV medio nel periodo n-m: 100.000.000 Euro

Provvigione di incentivazione:

Aliquota provvigione di incentivo: 20% \* (14,90% - 11.40%) = 0,7%

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

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

Nel 2014 le commissioni di *performance* maturate sul Fondo sono state di 368.193 Euro per le quote A e 108.500 Euro per le quote B.



### V Altri ricavi ed oneri

l1.	Interessi attivi su disponibilità liquide - Interessi attivi su c/c - Interessi attivi su Dep.Future	1.379	1.379
12.	Altri ricavi - Arrotondamenti Attivi - Rebates provvigioni di sottoscrizione - Rebates provvigioni di gestione	20.198	20.198
	- Rettifica incentive fees - Rettifica equalizzatori - Altri - Arrotondamenti per Rendiconto		
13.	Altri oneri - Arrotondamenti Passivi - Interessi passivi su dispon. Liquide - Rettifica equalizzatori - Altro	-1.123	-1.123
	Totale		20.454



### Parte D ALTRE INFORMAZIONI

## Operazioni a Copertura di Rischi del Portafoglio

	Importo	Valore Sottostante	% Coperture
6			
Contratti in essere alla fine			
dell'esercizio:			
Operazioni di Copertura			
- CHF			
- GBP			
- JPY			
- PLN			
- USD			
- HKD			
- SEK			
- DKK			
- NOK			
Operaz. a Termine su Valute			
- CHF	475.000	1.312.718	36,18%
- GBP	1.350.000	143.347	941,77%
- JPY	183.200.000	54.443.029	336,50%
- PLN	100.200.000	5 15.1025	330,3070
- USD	1.580.000	878.797	179,79%
- HKD	1.560.660	676.737	175,7570
- SEK	2.440.000	2.264.648	107,74%
- DKK	2.440.000	2.204.048	107,7470
- NOK	5.780.000	6.154.223	93,92%
- NOK	3.780.000	0.134.223	93,92%
Contratti stipulati e chiusi nel			
corso dell'esercizio:			
Operazioni di Copertura			
- CHF			
- GBP			
- JPY			
- PLN			
- USD			
Operaz. a Termine su Valute			
- CHF	564.762	953.506	59,23%
- GBP	515.556	606.533	85,00%
- JPY	31.477.419	148.572.712	21,19%
- JF 1	31.477.415	140.5/2./12	21,1970
- USD	2.438.827	646.464	377,26%
- 03D - HKD	2.430.027	040.404	377,2070
- SEK	386.843	750.301	51,56%
- DKK	380.843	750.301	31,30%
- NOK	6.613.183	2.096.823	215 200/
- IVON	0.013.183	2.090.823	315,39%



#### Oneri di intermediazione

	Banche Italiane	SIM	Banche e Imprese di Investimento Estere	Altre Controparti	Società del Gruppo
Oneri di Intermediazione	7.230	1.237	57.201	17.087	

#### Turnover

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. *turnover*) nell'esercizio, espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo, nel periodo è stato pari a 129%.

Livello massimo e medio della leva finanziaria

Il livello massimo e medio di leva finanziaria che il Fondo ha raggiunto nel periodo viene calcolato come rapporto tra la somma delle posizioni lunghe e corte (comprensive dei prodotti derivati) e il valore complessivo netto del Fondo, indicando le operazioni poste in essere con finalità di copertura. Per il 2014 tali valori sono, rispettivamente, 1,001 e 0,949.

Prime broker

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

Consulenti esterni e relativi compensi

Non sono utilizzati consulenti esterni.





RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39 E DELL'ARTICOLO 9 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO MOBILIARE APERTO "SOPRARNO INFLAZIONE + 1,5%"

RENDICONTO DELLA GESTIONE AL 30 DICEMBRE 2014





# RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39 E DELL'ARTICOLO 9 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

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

- Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Inflazione + 1,5%", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Soprarno SGR SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
- Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.
  - Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 24 marzo 2014.
- A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Inflazione + 1,5%" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.

#### PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: Ancona 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - Bari 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - Bologna 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - Brescia 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - Catania 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - Genova 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - Napoli 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - Padova 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - Parma 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - Roma 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - Torino 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - Trento 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - Treviso 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - Udine 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - Verona 37135 Via Francia 21/C Tel.0458263001

www.pwc.com/it





La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti compete agli amministratori della Soprarno SGR SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n°001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Inflazione + 1,5%" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014.

Milano, 31 marzo 2015

 ${\bf Price waterhouse Coopers~SpA}$ 

Lia Lucilla Turri (Revisore legale)



## RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE AL 30 DICEMBRE 2014 DEL FONDO SOPRARNO PRONTI TERMINE



### **Fondo Soprarno Pronti Termine**

### Relazione degli Amministratori al Rendiconto del Fondo.

Nel corso dell'anno 2014 il fondo è stato investito nel rispetto dei limiti di durata media del portafoglio e di durata media del repricing impartiti dalle istruzioni di vigilanza per i fondi monetari, tutti i titoli presenti in portafoglio hanno durata residua minore di 2 anni e rating almeno pari a investment grade. Solo le coperture dai rischi di tasso sono state effettuate tramite l'utilizzo di future negoziati sui mercati regolamentati senza tener conto dei limiti citati. Sono stati acquistati titoli in valute estere (USD) nel corso dell'anno 2014, completamente coperti dal rischio di cambio.

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

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

Soprarno SGR distribuisce i propri prodotti attraverso Banca Ifigest, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Banca Federico del Vecchio, Cassa di Risparmio di San Miniato, Suedtirol Bank, Banca Lecchese, Cassa di Risparmio di Bra e Total Return SGR; a tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore.it.

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

Nel corso del 2014 le sottoscrizioni sono ammontate a 81.343.859 Euro, il risultato positivo di gestione a 608.770 Euro, i rimborsi a 32.738.654 Euro con un valore complessivo netto a fine periodo di 85.995.045 Euro.

Il Rendiconto di Gestione dei Fondi è composto da una Situazione Patrimoniale, da una Sezione Reddituale e dalla Nota Integrativa ed è stato redatto conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Provvedimento dell'8 maggio 2012 e successive modifiche in attuazione del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998; il Rendiconto è, inoltre, accompagnato dalla Relazione degli Amministratori.

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

Il presente Rendiconto di Gestione è redatto con riferimento al 30 dicembre 2014 che risulta, ai sensi del regolamento del Fondo attualmente in vigore, l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota per l'anno 2014. Tale data rappresenta, pertanto, il termine dell'esercizio contabile del Fondo.

Nella redazione del Rendiconto di Gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i Fondi comuni di investimento mobiliari aperti ed i criteri di registrazione previsti dal Regolamento di



attuazione, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri e riepilogati nella specifica Nota Integrativa.

Dal 1° luglio 2011, in base alla Legge n. 10/2011 che prevede un sistema di tassazione del reddito realizzato direttamente dai partecipanti, viene applicata dalla SGR una ritenuta sul reddito realizzato direttamente in capo ai partecipanti.

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

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

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

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

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

Firenze, 26 febbraio 2015

Il Consiglio di Amministrazione



TOTALE ATTIVITA'

#### RENDICONTO DEL FONDO Soprarno Pronti Termine SITUAZIONE PATRIMONIALE Situazione al 30/12/2014 Situazione a fine esercizio precedente Valore In percentuale del Valore In percentuale del ATTIVITA' complessivo totale attività complessivo totale attività A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI 82.145.631 95,33% 32.405.149 87,56% A1. Titoli di debito 82.145.631 95,33% 32.405.149 87,56% A1.1 titoli di Stato 71.629.506 83,13% 26.621.491 71,93% A1.2 altri 10.516.125 12,20% 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 0,02% 20.790 0.02% 8.559 C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzi 20.790 0,02% 8.559 0,02% C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quo C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non D. DEPOSITI BANCARI D1. A vista D2. Altri E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI **ASSIMILATE** F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA' 3.498.132 4.402.912 11,90% 4,06% F1. Liquidità disponibile 4.380.479 5,08% 4.402.912 11,90% F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare 1.055.717 1,23% 691 0,00% F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare -0,00% -1.938.064 -2,25% -691 G. ALTRE ATTIVITA' 505.369 0,59% 192.182 0,52% G1. Ratei attivi 505.369 0,59% 0,52% 192.182 G2. Risparmio di imposta G3. Altre

86.169.922

100,00%

37.008.802

100,00%



	Situazione al	Situazione a fine	
	30/12/2014	esercizio precedente	
PASSIVITA' E NETTO	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	21.018	34.062	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	21.018	34.062	
M2. Proventi da distribuire			
M3. Altri			
N. ALTRE PASSIVITA'	153.859	64.848	
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	100.784	64.848	
N2. Debiti di imposta			
N3. Altre	53.075		
N4. Vendite allo scoperto			
TOTALE PASSIVITA'	174.877	98.910	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	1.723.191 84.271.854	36.909.892	
Numero delle quote in circolazione Classe A Numero delle quote in circolazione Classe B	343.593,471 15.331.045,651		
Valore unitario delle quote Classe A Valore unitario delle quote Classe B	5,015 5,497		

Movimenti delle quote nell'esercizio				
Quote emesse Classe A	344.223,834			
Quote emesse Classe B	14.524.620,077			
Quote rimborsate Classe A	630,363			
Quote rimborsate Classe B	5.986.078,185			



	RENDICONTO DEL F	ONDO Soprarno P	ronti Termine		
	SEZI	IONE REDDITUALE			
Rendiconto al 30/12/2014 Rendiconto esercizio preced					cizio precedente
A. S1	RUMENTI FINANZIARI QUOTATI	561.664		306.629	
A1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI	749.659		249.100	
	A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	749.659		249.100	
	A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
	A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2.	UTILE/PERDITE DA REALIZZI	-127.736		5.459	
	A2.1 Titoli di debito	-127.736		5.459	
	A2.2 Titoli di capitale				
	A2.3 Parti di OICR				
ΔЗ.	PLUSVALENZE/MI NUSVALENZE	-60.259		52.070	
	A3.1 Titoli di debito	-60.259		52.070	
	A3.2 Titoli di capitale				
	A3.3 Parti di OICR				
	DISCULTATO DELLE ODERAZIONI DI CODERTURA				
A4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
	DI STROMENTI TINANZIANI QOOTATI				
	Risultato gestione strumenti finanziari quotati		561.664		306.62
B. ST	RUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.559			
B1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI	5.271			
	<b>B1.1</b> Interessi e altri proventi su titoli di debito	5.271			
	<b>B1.2</b> Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
	<b>B1.3</b> Proventi su parti OICR				
B2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-3.712			
	B2.1 Titoli di debito	-3.712			
	B2.2 Titoli di capitale				
	B2.3 Parti di OICR				
D2	PLUSVALENZE/MI NUSVALENZE				
D3.	B3.1 Titoli di debito				
	B3.2 Titoli di capitale				
	B3.3 Parti di OICR				
В4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA				
	DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
	Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		1.559		
	SULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI	290.336		181.832	
FI	NANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA				
C1.	RISULTATI REALIZZATI	290.336		181.832	
	C1.1 Su strumenti quotati	290.336		181.832	
	C1.2 Su strumenti non quotati				
C2.	RISULTATI NON REALIZZATI				
	C2.1 Su strumenti quotati				
	C2.2 Su strumenti non quotati				
					1



		Rendiconto a	l 30/12/2014	Rendiconto eser	cizio precedente
ח חו	POSITI BANCARI				
	INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RIS	SULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-94.938		2	
E1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-101.295			
	E1.1 Risultati realizzati E1.2 Risultati non realizzati	-48.220 -53.075			
E2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
	E2.1 Risultati realizzati E2.2 Risultati non realizzati				
E3.	LIQUIDITA'	6.357		2	
LJ.	E3.1 Risultati realizzati	4.483		2	
	E3.2 Risultati non realizzati	1.874			
F. AL	TRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI				
	CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
	Risultato lordo della gestione di portafoglio		758.621		488.463
G. OI	NERI FINANZIARI	-448			
G1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-448			
G2.	ALTRI ONERI FINANZIARI				
	Risultato netto della gestione di portafoglio		758.173		488.463
H. OI	NERI DI GESTIONE	-149.680		-93.871	
H1.	PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR				
	Classe A Classe B	-597 -76.553		-55.979	
H2.	COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA	-18.649		-7.638	
нз.	SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E	-4.399		-215	
	INFORMATIVA AL PUBBLICO				
H4.	ALTRI ONERI DI GESTIONE	-49.482		-30.039	
I. AL	TRI RICAVI ED ONERI	277		-11	
11.	INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	1.043		2	
12.	ALTRI RICAVI			246	
13.	ALTRI ONERI	-766		-259	
	Risultato della gestione prima delle imposte		608.770		394.581
L. IM	POSTE				
L1.	IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
L2.	RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3.	ALTRE IMPOSTE				
	Utile/perdita dell'esercizio		608.770		394.581
	Classe A		2.068		
	Classe B		606.702		394.581



# **NOTA INTEGRATIVA**

# INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

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

Sezione I Criteri di valutazione

Sezione II Le attività
Sezione III Le passività

Sezione IV Il valore complessivo netto Sezione V Altri dati patrimoniali

Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

Sezione II Depositi bancari

Sezione III Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

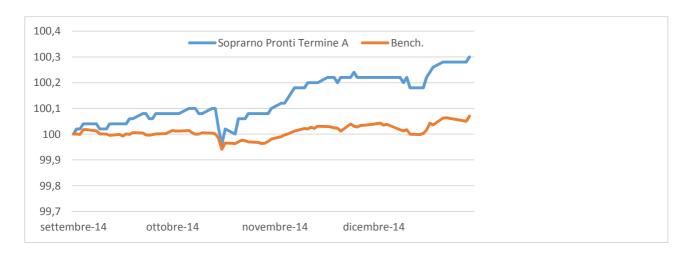
**Sezione IV** Oneri di gestione **Sezione V** Altri ricavi ed oneri

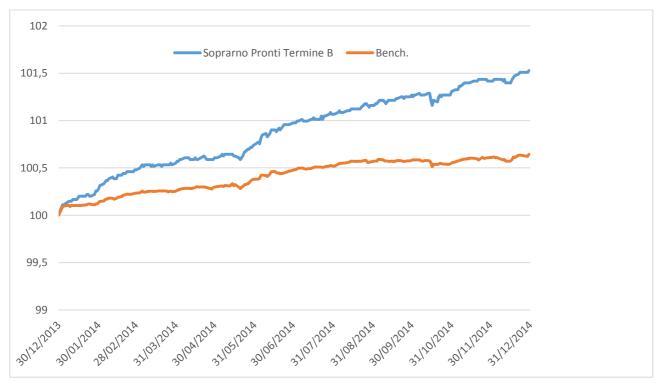
Sezione VI Imposte

Parte D ALTRE INFORMAZIONI



Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA





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

Il rendimento medio annuo per il triennio 2012/2014 è pari a 3,16%per la classe B. Il *benchmark*, nello stesso periodo di riferimento, ha avuto un rendimento medio annuo composto dell'1,62%.



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

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

Classe	Minimo	Massimo	Chiusura esercizio
Α	4,998	5,015	5,015
В	5,440	5,497	5,497

Con efficacia 1° settembre 2014 introduzione delle Classi di quote (Classe A e Classe B), già previste per gli altri fondi, anche con riferimento al fondo "Soprarno Pronti Termine"; tale modifica consegue all'introduzione delle commissioni di gestione per i nuovi partecipanti al fondo Soprarno Pronti Termine. La Classe A è destinata ai nuovi clienti retail, mentre la Classe B è riservata ai clienti professionali, come per gli altri fondi nonché ai partecipanti al fondo "Soprarno Pronti Termine" presenti alla data del 31 agosto 2014 (ultimo giorno precedente l'efficacia delle modifiche regolamentari).

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

La tipologia di bond inseriti è stata inizialmente concentrata in obbligazioni governative emesse da Italia e Spagna. A inizio anno è stata introdotta anche una piccola percentuale emessa dalla Repubblica di Turchia in valuta USD coprendo il rischio di cambio per ricercare un rendimento più alto rispetto a Italia e Spagna già presenti in portafoglio. A partire dal secondo trimestre abbiamo incrementato la componente di portafoglio investita in titoli corporate, in particolare emessi da banche, che offrono un rendimento maggiore rispetto ai governativi. Abbiamo incrementato la componente corporate fino ad un massimo del 20%. Da sottolineare che il 65% dei titoli corporate presenti in portafoglio hanno una scadenza massima inferiore all'anno.

Il fondo è investito nel rispetto dei limiti di durata media del portafoglio e di durata media del "repricing" impartiti dalle istruzioni di vigilanza per i fondi monetari.

A fronte del cambiamento del limite investment grade è stata inserita una componente corporate di rating inferiore fino a un massimo del 2% del NAV.

Nel corso dell'anno il fondo ha mantenuto una duration complessiva del portafoglio pari a 0.5 anni.

La società ha posto in essere tecniche ed operazioni destinate alla copertura dei rischi e ad una gestione efficiente del fondo.

Anche per il primo semestre del 2015, si presume di detenere in portafoglio prevalentemente carta governativa domestica con scadenza tra i 3 ed i 6 mesi.

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



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

	Tracking error Volatility (TEV)
2014	1,14%
2013	1,23%
2012	0,72%

Il valore della *Tracking error* Volatility (TEV) è stato calcolato come deviazione standard settimanale annualizzata della differenza tra la *performance* del Fondo e quella del *benchmark*. Il valore del 2014 è stato calcolato dal 30.12.13 al 28.12.14.

# Distribuzione dei proventi

Anno	Valore quota		Proventi
	fine es.	fine es. prec.	distribuiti
I Sem. 2008	5,109	5,077	0,069
II Sem. 2008	5,114	5,109	0,074
I Sem. 2009	5,177	5,114	0,057
II Sem. 2009	5,161	5,177	0,041
I Sem. 2010	5,177	5,161	0,011
II Sem. 2010	5,127	5,177	non distr.
2011	5,238	5,127	0,110
2012	5,404	5,238	0,110
2013	5,434	5,404	0,020

(valori espressi in Euro)

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

Il Consiglio di amministrazione in data 26 febbraio 2015 ha deliberato di distribuire il provento maturato sul Fondo Pronti Termine per un importo totale di 896.181 Euro.

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

I principali rischi connessi con la partecipazione al Fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del Fondo alla data di fine dicembre 2014:

- la duration media del portafoglio è inferiore ai 12 mesi;
- la categoria di emittenti (*rating*) non può essere inferiore ad *investment-grade*, tranne che per un massimo del 20% sotto investment grade con limite minimo di BB- (compreso);
- riguardo alle aree geografiche di riferimento, è escluso l'investimento in Paesi non appartenenti all'OCSE;



- l'utilizzo di strumenti finanziari derivati è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il Fondo può avvalersi di una leva finanziaria massima pari a 1,40. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 40%;
- il rischio di cambio viene gestito attivamente, con tecniche di copertura del rischio ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine e di opzioni in valuta.

La Società adotta la misura del *Tracking error* per il controllo del rischio del Fondo, che viene sviluppato simulando, mediante il Filtered Bootstrap una metodologia di classe Montecarlo, la deviazione standard degli scostamenti attesi dal *benchmark* su un orizzonte pari ad un mese (corrispondente a 21 giorni lavorativi medi). L'obiettivo del Fondo così come stabilito dal Consiglio di Amministrazione è quello di presentare un massimo scostamento negativo annuo dello 0,40% rispetto al *benchmark* di riferimento (definito dall'indice MTS BOT ex Banca d'Italia).

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

Sezione I Criteri di valutazione

# Strumenti finanziari quotati

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

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

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

### Strumenti finanziari non quotati

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



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

### Strumenti finanziari derivati "OTC"

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

# Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

# Attività e passività in valuta

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

# Compravendita di divisa a termine

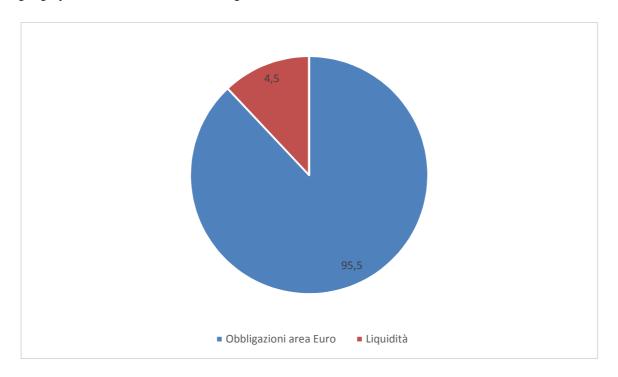
Le compravendite di divisa a termine finalizzate alla copertura del rischio di cambio concorrono alla determinazione del valore netto del Fondo in termini di plusvalenza o minusvalenza in base al valore nominale valutato confrontando il cambio a termine pattuito con un cambio di riferimento, cioè il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

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



Sezione II Le attività

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti





N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	BOT 14AP2015 Ann	5.999.040	6,96%
2	BTP_2,5%_01MZ2015	5.631.684	6,54%
3	CCT_EU_15DC2015_Ind	3.017.340	3,50%
4	CCT_01LG2016_Ind	3.007.560	3,49%
5	CTZ_30GN2015	2.995.530	3,48%
6 7	BTP_2,45%_MZ16i	2.756.739	3,20%
8	BTP_2,75%_01DC2015 CTZ_ZC_29AP2016	2.553.875 2.485.325	2,96% 2,88%
9	Italy_5,75%_25LG2016	2.157.740	2,50%
10	BTP_2,75%_15NV2016	2.083.640	2,42%
11	BTP_4,5%_15LG2015	2.045.360	2,37%
12	BTP_3%_01NV2015	2.043.600	2,37%
13	BTP_3,75%_01AG2015	2.039.600	2,37%
14	BTP_3%_15GN2015	2.024.800	2,35%
15	BTP_3%_15AP2015	2.016.100	2,34%
16	CCT_01ST2015_Ind	2.003.400	2,32%
17	BOT_14GE2015_Ann	2.000.860	2,32%
18 19	BOT_13FB2015_Ann BOT_30AP2015_Sem	1.999.940 1.999.580	2,32% 2,32%
20	CTZ 31DC2015	1.992.760	2,31%
21	BTP3,55% 11GN2016 il	1.563.131	1,81%
22	BTP_2,25%_15MG2016	1.536.960	1,78%
23	BPIM_3,75%_28GE16	1.534.515	1,78%
24	CTZ_31DC2014	1.500.000	1,74%
25	CTZ_30AG2016	1.288.690	1,50%
26	UCG_fl_MG16	1.183.992	1,37%
27	BTP_4,75%_15ST2016	1.072.100	1,24%
28	SPGB_3,75%_31OT2015	1.028.500 1.009.100	1,19%
29 30	Spanish_3%_30AP2015 BOT_14MG2015_Ann	999.690	1,17% 1,16%
31	BOT 30GN2015 Sem	998.830	1,16%
32	BOT_14AG2015_Ann	998.490	1,16%
33	BOT_14LG2015_Ann	998.270	1,16%
34	BOT_14ST2015_a	998.060	1,16%
35	BOT_13NV2015_Ann	997.900	1,16%
36	BOT_14OT2015_Ann	997.600	1,16%
37	BOT_14DC2015_Ann	997.090	1,16%
38	BMPS_7,25%_10LG2015	924.624	1,07%
39 40	TURK_7,25%_15MZ2015 UBII 3,15% 26FB2016	832.813 613.266	0,97%
41	SPGB_4,4%_31GE2015	602.040	0,71% 0,70%
42	MB_fl_15FB2016	594.120	0,69%
43	RBS_4,875_AP15	512.416	0,59%
44	BIMI_fl_12AP2016	508.865	0,59%
45	BPV_FI_03FB2015	499.330	0,58%
46	UBI_3,1%_20DC2015	497.400	0,58%
47	isp_fl_mg15	403.508	0,47%
48	isp_zc_15mz15	399.628	0,46%
49	TITIM_Float_07GN2016	399.184	0,46%
50 51	BIMI_Float_22DC2015 SLO 2,75% 17MZ2015	395.376 301.590	0,46%
51 52	BIMI FL 02FB2015	301.590 301.158	0,35% 0,35%
53	Unicredit FF 31LG15	264.534	0,33%
54	ISPI_fl_18DC2016	202.852	0,24%
55	BNL_SC_28FB2016	182.430	0,21%
56	BNL_2%_30AP2015	154.000	0,18%
57	TITIM_8,25%_21MZ2016	108.761	0,13%
58	UCG_4,25%_28ST2016	104.899	0,12%
59	Dexia_Cred_SCpn_FB25	104.312	0,12%
60	Iccrea_2,95%_14NV16	102.779	0,12%
61	BNL_fl_31GE2016	101.154	0,12%
62 63	bana_4%_31LG15 BPV_6,75%_27FB2015	100.964 100.742	0,12% 0,12%
64	ISPI_ZC_05GN2015	99.612	0,12%
65	BTP_4,25%_01FB2015	54.179	0,06%
66	Renault_5,625_30GN15	51.222	0,06%
67	ISPIM_FL_20150322	50.000	0,06%
68	UBIIM_fl_30DC2016	20.482	0,02%
	Tot. Strumenti Finanziari	82.145.631	95,33%
	Totale Attività	86.169.922	



# **II.1** Strumenti finanziari quotati

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri	67.855.464 9.444.542 507.945	512.416	832.813	
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri				
Parti di OICR: - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle at	77.807.951 90,30%		832.813 0,97%	

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	73.537.364	8.608.268		
Titoli in attesa di quotazione				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle at	73.537.364 85,34%			



# Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato	66.161.091	21.041.790
- altri	13.920.336	9.111.159
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	80.081.428	30.152.950

# II.2 Strumenti finanziari non quotati

Al 30 dicembre 2014 non sono presenti strumenti finanziari non quotati nel portafoglio del Fondo. Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha acquistato e venduto strumenti finanziari non quotati.

# II.3 Titoli di debito

Al 30 dicembre 2014 non sono presenti titoli di debito strutturati nel portafoglio del Fondo.

Titoli di debito: duration modificata per valuta di denominazione

	Duration in anni				
Valuta	minore o pari a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6		
Euro	63.799.962	17.408.545	104.312		
Dollaro USA	832.813				
Yen					
Sterlina inglese					
Franco svizzero					
Altre valute					



# **II.4** Strumenti finanziari derivati

	Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati					
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati			
Operazioni su tassi di interesse:	wa gan	Strument marzari godati	Su umena manzian non quotati			
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili						
- opzioni su tassi e altri contratti simili						
- swap e altri contratti simili						
Operazioni su tassi di cambio:						
- future su valute e altri contratti simili						
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili						
- swap e altri contratti simili						
Operazioni su titoli di capitale:						
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	20.790					
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili						
- swap e altri contratti simili						
Altre operazioni						
- future						
- opzioni						
- swap						



Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Donato Hallana	CINA	Banche e imprese di	Banche e imprese di	•11
	Banche Italiane	SIM	investimento di paesi OCSE	investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse:					
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili					
- opzioni su tassi e altri contratti simili					
- swap e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio:					
- future su valute e altri contratti simili					
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili					
- swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale:					
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili			20.790		
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili					
- swap e altri contratti simili					
Altre operazioni					
- future					
- opzioni					
- swap					

# Tipologia di contratti - Attività ricevute in garanzia

Alla data del 30 dicembre 2014 non sono presenti attività ricevute in garanzia

# II.5 Depositi bancari

Al 30 dicembre 2014 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

# II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

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

# **II.7** Operazioni di prestito titoli

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

Al 30 dicembre 2014 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.



# II.8 Posizione netta di liquidità

F1.	Liquidità disponibile		4.380.479
	- EUR	4.350.568	
	-CHF		
	-GBP		
	-HKD		
	-SEK		
	- YEN		
	- USD	29.911	
	- DKK		
	- NOK		
	-AUD		
	- NZD		
	-Altre		
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		1.055.717
	- Proventi da Incassare	2.140	
	- c/Val- da Ricevere Vendite		
	- Val- da Ricevere PT Venduti Termine		
	- Val- da Ricevere	1.053.577	
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-1.938.064
	- Oneri da Pagare	-2.140	
	- Divise da Consegnare Vendite		
	- Val- da consegnare PT Acq-Termine		
	- Val- da consegnare	-1.935.924	
	TOTALE		3.498.132



# II.9 Altre attività

G1.	Ratei attivi . Interessi su Titoli . Interessi su Disp liquide . Altri		505.365 4	505.369
G2.	Risparmio d'imposta . Imposta 461 sul Risultato Anno Precedente . Imposta 12,5% Risultato di Gestione			
G3.	Altre . Crediti per quote da ricevere . Plusvalenze su operazioni pending . Ratei Plus Vendite Divise Copertura . Equalizzatori . Crediti per vendite da regolare . Proventi da prestito titoli . Plusvalenze da DCS . Altre			
	1	TOTALE		505.369



Sezione III Le passività

**III.1** Finanziamenti ricevuti

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

III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

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

III.3 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli. Al 30 dicembre 2014 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.



# III.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data del 30 dicembre 2014 non sono presenti strumenti finanziari derivati passivi

# III.5 Debiti verso partecipanti

		Scadenza		
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati			21.018
	- Rimborsi da Regolare	31-dic-14	484	
	- Rimborsi da Regolare	2-dic-15	20.534	
M2.	Proventi da distribuire			
	- Proventi da Distribuire			
М3.	Altri			
	Totale			21.018



# III.6 Altre passività

N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		100.784
	- Rateo Interessi Passivi c/c	219	
	- Rateo Provvigioni di Gestione		
	Classe A	208	
	Classe B		
	- Rateo Provvigioni di Incentivo		
	Classe A	264	
	Classe B	75.897	
	- Rateo Oneri Banca Depositaria	3.349,00	
	- Rateo Costo Società di Revisione	17.850	
	- Rateo Spese Stampa Prospetti	2.993	
	- Altri oneri di gestione	4	
N2.	Debiti di imposta		
	- Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
	- Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c		
N3.	Altre		53.075
	- Commissioni su Operazioni Titoli		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
	- Ratei Minus Vendite Divise Copertura	53.075	
	- Rimborsi da regolare		
	- Incentive Fees		
	- Maturato PcT passivi		
	- Altri debiti verso l'Erario		
	- Altri oneri		
	Totale		153.859



# Sezione IV Il valore complessivo netto

Quote detenute da Investitori Qualificati						
Denominazione Investitore	N° Quote	Percentuale				
Numero Quote in Circolazione						
Classe A	343.593,471					
Classe B	15.331.045,651					
di cui:						
detenute da Investitori Qualificati						
Classe A	12.772,115	3,72%				
Classe B						

Frazione Fondo Detenuta da Soggetti Non Residenti							
		N° Quote	Percentual				
Numero Quote in Circolazione							
Classe A		343.593,471					
Classe B		15.331.045,651					
di cui:							
detenute da Soggetti Non Residenti							
Classe A							
Classe B		323.932,749	2,11%				
Variazione del patrimonio netto							
Turidizione de	. paer	A	A				

Variazione del patrimonio netto								
		Anno	Anno	Anno				
		2014	2013	2012				
		(ultimo esercizio)	(penultimo esercizio)	(terzultimo esercizio)				
Patrimonio ne	tto a inizio periodo	36.909.892	8.600.406	10.500.828				
Incrementi:								
	a) sottoscrizioni:							
	- sottoscrizioni singole	79.737.771	29.396.270	5.446.502				
	- piani di accumulo	4.429	1.691	2.593				
	- switch in entrata	1.601.661	3.460.503	1.270.583				
	b) risultato positivo della gestione	608.770	394.581	288.177				
Decrementi:								
	a) rimborsi:							
	- riscatti	-29.553.832	-4.620.254	-8.644.567				
	- piani di rimborso							
	- switch in uscita	-3.184.823	-144.077	-51.061				
	b) proventi distribuiti	-128.823	-179.227	-212.649				
	c) risultato negativo della gestione							
Patrimonio i	netto a fine periodo	85.995.045	36.909.892	8.600.406				



# Sezione V Altri dati patrimoniali

# V.1 Ammontare dell'impegno

	Ammontare	dell'impegno
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:		
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	4.159.350	4,84%
- opzioni su tassi e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale:		
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili		
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Altre operazioni		
- future e contratti simili		
- opzioni e contratti simili		
- swap e contratti simili		

# V.2 Attività e passività verso Società del gruppo

La Società non fa parte di un gruppo. Non sono quindi presenti nel Fondo attività o passività nei confronti di Società del gruppo.



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

		ATTI	VITA'			PASSIVITA'	
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	81.312.818		3.976.986	85.289.804		121.802	121.802
Dollaro USA	832.813		47.305	880.118		53.075	53.075
Sterlina Inglese							
Franco Svizzero							
Dollaro HK							
Corona Svedese							
Yen							
Corona Danese							
Corona Norvegese							
Zloty Polacco							
Altre divise							
Totale	82.145.631		4.024.291	86.169.922		174.877	174.877



Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

# **I.1** Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-127.736		-60.259	95.848
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				
- aperti armonizzati				
- non armonizzati				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito	1.559			
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				



# **I.2** Strumenti finanziari derivati

		di copertura i A4 e B4)	Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	
Operazioni su tassi di interesse:					
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			290.336		
- opzioni su tassi e altri contratti simili					
- swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale:					
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili					
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili					
- swap e altri contratti simili					
Altre operazioni:					
- future					
- opzioni					
- swap					

Il risultato economico degli strumenti derivati è stato classificato "senza finalità di copertura".

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

# Sezione II Depositi bancari

Al 30 dicembre 2014 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.



# **Sezione III** Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso del 2014 non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate, né di prestito titoli.

Risultato della gestic	ne cambi	
	Risultati	Risultati non
OPERAZIONI DI COPERTURA	realizzati	realizzati
Operazioni a termine	-48.2	-53.075
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	4.4	83 1.874
G1- INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI - Interessi Passivi su Finanziamenti	-448	-448
G2- ALTRI ONERI FINANZIARI - Oneri su Pronti c/Termine		
Totale		-448



# Sezione IV Oneri di gestione

# IV.1 Costi sostenuti nel periodo

	·	Import	i complessiva	mente corris	nosti	Importi corri	nosti a soggetti	i del grunno di	appartenenza della
			% sul valore		% sul valore		% sul valore	aci gruppo ui	% sul valore del
			complessivo		del		complessivo	% sul valore	finanziamento
	ONERI DI GESTIONE			beni	finanziament				
		,	di periodo)	negoziati	0	,	periodo)	negoziati	
1)	Provvigioni di gestione	77	0,18%				,		
	Provvigioni di base	0	0,00%						
	Provvigioni d'incentivo	77	0,18%						
2)	TER degli OICR in cui il fondo investe		0,00%						
3)	Compenso della banca depositaria	19	0,04%						
4)	Spese di revisione del fondo	19	0,04%						
5)	Spese legali e giudiziarie		0,00%						
6)	Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventi	4	0,01%						
_,	pubblicazione del prospetto informativo	_							
7)	Altri oneri gravanti sul fondo	2	0,00%						
	Contributo Consob	1	0,00%						
	Oneri bancari diversi	1	0,00%						
			0,00%						
			0,00%						
	TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	121	0,28%						
8)	Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	28	0	0,00%					
	di cui: -su titoli azionari	0		0,00%					
	-su titoli di debito	5		0,00%					
	-su OICR	0		0,00%					
	-su derivati	23		0,00%					
	-su altri (specificare)	0		0,00%					
9)	Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	0							
10)	Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%						
		450	0.250/						
	TOTALE SPESE	150	0,35%						
	Valore complessivo netto medio di periodo	42.554							

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



# IV.2 Provvigioni di incentivo

La SGR calcola una commissione di incentivo con cadenza giornaliera dovuta esclusivamente quando la variazione percentuale del valore della quota sia superiore o alla variazione percentuale registrata dall'indice di riferimento, in valuta locale, nel medesimo periodo temporale di riferimento.

La commissione viene prelevata con periodicità annuale e il periodo temporale di riferimento parte con l'inizio dell'anno solare; la commissione di *performance* è accantonata solo se la variazione della quota, nel periodo temporale di riferimento, è stata positiva.

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

L'indice di riferimento è 100% MTS Bot.

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

Nel 2014 le commissioni di *performance* maturate sul Fondo sono state di 277 Euro per le quote A e 76.362 Euro per le quote B.



# Sezione V Altri ricavi ed oneri

l1.	Interessi attivi su disponibilità liquide - Interessi attivi su c/c - Interessi attivi su Dep.Future	1.043	1.043
12.	Altri ricavi  - Arrotondamenti Attivi  - Rebates provvigioni di sottoscrizione  - Rebates provvigioni di gestione  - Rettifica incentive fees  - Rettifica equalizzatori  - Altri  - Arrotondamenti per Rendiconto		
13.	Altri oneri - Arrotondamenti Passivi - Interessi passivi su dispon. Liquide - Rettifica equalizzatori - Altro	-766	-766
	Totale		277



# Parte D ALTRE INFORMAZIONI

# Operazioni a Copertura di Rischi del Portafoglio

	Importo	Valore Sottostante	%	
			Coperture	
Contratti in essere alla fine				
dell'es ercizio:				
Operazioni di Copertura				
- CHF				
- GBP				
- JPY				
- PLN				
- USD				
- HKD				
- SEK				
- DKK				
- NOK				
Operat a Termina su Valuta				
Operaz. a Termine su Valute				
- CHF				
- GBP				
- JPY				
- PLN				
- USD	1.036.500	33.723	3073,61%	
- HKD				
- SEK				
- DKK				
- NOK				
Contratti stipulati e chiusi nel				
corso dell'esercizio:				
Operazioni di Copertura				
- CHF				
- GBP				
- JPY				
- PLN				
- USD				
Operaz. a Termine su Valute				
- CHF				
- GBP				
- JPY				
- PLN				
- USD	607.668	6.578	9238,28%	
- 655 - HKD	337.008	0.578	3230,2070	
- SEK				
- DKK				
- NOK				
- NON				



### Oneri di intermediazione

	Banche Italiane	SIM	Banche e Imprese di Investimento Estere	Altre Controparti	Società del Gruppo
Oneri di Intermediazione	2.955		23.483	1.850	

### Turnover

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. *turnover*) nell'esercizio, espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo, nel periodo è stato pari a 49%.

Livello massimo e medio della leva finanziaria

Il livello massimo e medio di leva finanziaria che il Fondo ha raggiunto nel periodo viene calcolato come rapporto tra la somma delle posizioni lunghe e corte (comprensive dei prodotti derivati) e il valore complessivo netto del Fondo, indicando le operazioni poste in essere con finalità di copertura. Per il 2014 tali valori sono, rispettivamente, 1,062 e 0,918.

Prime broker

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

Consulenti esterni e relativi compensi

Non sono utilizzati consulenti esterni.





RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39 E DELL'ARTICOLO 9 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO MOBILIARE APERTO "SOPRARNO PRONTI TERMINE"

RENDICONTO DELLA GESTIONE AL 30 DICEMBRE 2014





# RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39 E DELL'ARTICOLO 9 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Pronti Termine"

- Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Pronti Termine", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Soprarno SGR SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
- Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 24 marzo 2014.

A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Pronti Termine" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.

### PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: Ancona 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - Bari 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - Bologna 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - Brescia 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - Catania 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957522311 - Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - Genova 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - Napoli 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - Padova 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - Parma 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - Roma 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - Torino 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - Trento 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - Treviso 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - Udine 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - Verona 37135 Via Francia 21/C Tel.0458263001

www.pwc.com/it





La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti compete agli amministratori della Soprarno SGR SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n°001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Pronti Termine" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014.

Milano, 31 marzo 2015

PricewaterhouseCoopers SpA

Lia Lucilla Turri (Revisore legale)

Soprarno Pronti Termine



# RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE AL 30 DICEMBRE 2014 DEL FONDO SOPRARNO REDDITO & CRESCITA



# Fondo Soprarno Reddito & Crescita

# Relazione degli Amministratori al Rendiconto del Fondo.

Il Fondo è stato costituito a partire dal 1° settembre 2014.

Nel corso del periodo di attività del fondo, nel rispetto della tipologia del Fondo, la strategia di investimento adottata è stata quella di selezionare titoli obbligazionari e obbligazioni convertibili emesse da Stati Sovrani e emittenti privati che potessero presentare caratteristiche compatibili con l'asset allocation desiderata.

Nel caso delle obbligazioni governative, sono stati privilegiati gli investimenti in titoli di stato italiani con duration media contenuta (inferiore ai 2 anni).

Nella selezione delle obbligazioni corporate, che rappresentano circa il 20% del valore complessivo del Fondo, sono state selezionate all'interno del settore bancario e in via residuale nel settore industriale, con l'obiettivo di identificare emissioni che presentassero un rendimento superiore ai titoli di stato e adeguato al rischio emittente assunto.

Le obbligazione convertibili sono state prevalentemente selezionate all'interno di un paniere di titoli emessi sui mercati europei da società di media capitalizzazione ed esposte alla ripresa dei consumi e investimenti nei loro mercati di riferimento allo scopo di beneficiare di un potenziale di rivalutazione significativo.

L'esposizone complessiva alle obbligazioni convertibili non ha superato il 10% nel corso del periodo di attività del fondo.

L'utilizzo di strumenti finanziari derivati è finalizzato alla creazione di obbligazioni convertibili sintetiche (acquisto bond e opzioni call sull'emittente, con scadenze medio lunghe) qualore il mercato delle obbligazioni convertibili fosse particolarmente illiquido e/o al fine di incrementare l'esposizione al mercato azionario.

L'esposizione al rischio di cambio è generalmente coperta pur in presenza di una gestione valutaria parzialmente attiva (fino al 20% dell'esposizione in valute diverse dall'Euro).

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

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

Soprarno SGR distribuisce i propri prodotti attraverso Banca Ifigest, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Banca Federico del Vecchio, Cassa di Risparmio di San Miniato, Suedtirol Bank, Banca Lecchese, Cassa di Risparmio di Bra e Total Return SGR; a tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore.it.



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

Nel corso del 2014 le sottoscrizioni sono ammontate a 8.285.664 Euro, il risultato negativo di gestione a 16.837 Euro, i rimborsi a 1.976.916 Euro con un valore complessivo netto a fine periodo di 6.291.911 Euro.

Il Rendiconto di Gestione dei Fondi è composto da una Situazione Patrimoniale, da una Sezione Reddituale e dalla Nota Integrativa ed è stato redatto conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Provvedimento dell'8 maggio 2012 e successive modifiche in attuazione del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998; il Rendiconto è, inoltre, accompagnato dalla Relazione degli Amministratori.

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

Il presente Rendiconto di Gestione è redatto con riferimento al 30 dicembre 2014 che risulta, ai sensi del regolamento del Fondo attualmente in vigore, l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota per l'anno 2014. Tale data rappresenta, pertanto, il termine dell'esercizio contabile del Fondo.

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

Dal 1° luglio 2011, in base alla Legge n.10/2011 che prevede un sistema di tassazione del reddito realizzato direttamente dai partecipanti, viene applicata dalla SGR una ritenuta sul reddito realizzato direttamente in capo ai partecipanti.

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

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

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

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

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

Firenze, 26 febbraio 2015

Il Consiglio di Amministrazione



# RENDICONTO DEL FONDO

# Soprarno Reddito & Crescita

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 30/12/2014 Situazione a fine esercizio precede			sercizio precedente
ATTIVITA'	Valore complessivo In percentuale del		Valore complessivo	In percentuale del
ATTIVITA	valore complessivo	totale attività	valure compressivo	totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	6.098.324	96,73%		
A1. Titoli di debito	6.098.324	96,73%		
A1.1 titoli di Stato	2.013.855	31,94%		
A1.2 altri	4.084.469	64,78%		
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	7.991	0,13%		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	6.015	0,10%		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	1.976	0,03%		
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'	148.246	2,35%		
F1. Liquidità disponibile	148.246	2,35%		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.196	0,03%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.196	-0,03%		
G. ALTRE ATTIVITA'	50.204	0,80%		
<b>G1.</b> Ratei attivi	50.204	0,80%		
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	6.304.765	100,00%		



	Situazione al	Situazione a fine
	30/12/2014	esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO	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		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	12.854	
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	12.854	
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
N4. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	12.854	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	3.100.055 3.191.856	
Numero delle quote in circolazione Classe A Numero delle quote in circolazione Classe B	622.497,820 639.659,451	
Valore unitario delle quote Classe A Valore unitario delle quote Classe B	4,980 4,990	

Movimenti delle quote nell'eserciz	io
Quote emesse Classe A	882.255,995
Quote emesse Classe B	775.528,000
Quote rimborsate Classe A	259.758,175
Quote rimborsate Classe B	135.868,549

Il Fondo ha iniziato la propria operatività in data 01/09/2014 e, pertanto, trattandosi del primo rendiconto, non è possibile effettuare un raffronto con il periodo precedente.



	RENDICONTO DEL FONDO Soprarno Reddito & Crescita  SEZIONE REDDITUALE						
		Rendiconto dal 01/09	Rendiconto dal 01/09/2014 al 30/12/2014		Rendiconto esercizio precedente		
<b>A. S</b> 1	FRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-23.106					
A1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI  A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito  A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale  A1.3 Proventi su parti di OICR	<b>36.407</b> 36.407					
A2.	UTILE/PERDITE DA REALIZZI  A2.1 Titoli di debito  A2.2 Titoli di capitale  A2.3 Parti di OICR	- <b>17.516</b> -17.516					
АЗ.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE  A3.1 Titoli di debito  A3.2 Titoli di capitale  A3.3 Parti di OICR	<b>-41.997</b> -41.997					
A4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		-23.106				
	Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-23.100				
B. S1	FRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI						
В1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI  B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito  B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale  B1.3 Proventi su parti OICR						
В2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI  B2.1 Titoli di debito  B2.2 Titoli di capitale  B2.3 Parti di OICR						
вз.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE B3.1 Titoli di debito B3.2 Titoli di capitale B3.3 Parti di OICR						
B4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI						
	Risultato gestione strumenti finanziari non quotati						
	SULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI INANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	31.258					
C1.	RISULTATI REALIZZATI C1.1 Su strumenti quotati C1.2 Su strumenti non quotati	<b>32.610</b> 32.610					
C2.	RISULTATI NON REALIZZATI  C2.1 Su strumenti quotati  C2.2 Su strumenti non quotati	<b>-1.352</b> -1.352					



		Rendiconto dal 01/09	9/2014 al 30/12/2014	Rendiconto eser	cizio precedente
					,
	EPOSITI BANCARI				
D1.	INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RIS	SULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	2			
		_			
E1.	OPERAZIONI DI COPERTURA  E1.1 Risultati realizzati				
	E1.2 Risultati non realizzati				
E2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
	E2.1 Risultati realizzati E2.2 Risultati non realizzati				
E3.	LIQUIDITA'	2			
	E3.1 Risultati realizzati	-			
	E3.2 Risultati non realizzati	2			
F. AL	TRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI				
	CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
	Risultato lordo della gestione di portafoglio		8.154		
G. O	NERI FINANZIARI				
G1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
G2.	ALTRI ONERI FINANZIARI				
	Risultato netto della gestione di portafoglio		8.154		
	NERI DI GESTIONE	-24.991			
H1.	PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR Classe A	-5.913			
	Classe B	-6.694			
H2.	COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA	-715			
	SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-500			
н4.	ALTRI ONERI DI GESTIONE	-11.169			
I. AL	TRI RICAVI ED ONERI				
11.	INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE				
12.	ALTRI RICAVI				
13.	ALTRI ONERI				
	Risultato della gestione prima delle imposte		-16.837		
L. IM	POSTE				
L1.	IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
L2.	RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3.	ALTRE IMPOSTE				
	Utile/perdita dell'esercizio		-16.837		
	other perunta dell'esercizio		-9.965		
1			-6.872		

Il Fondo ha iniziato la propria operatività in data 01/09/2014 e, pertanto, trattandosi del primo rendiconto, non è possibile effettuare un raffronto con il periodo precedente.



### **NOTA INTEGRATIVA**

### INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

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

Sezione I Criteri di valutazione

Sezione II Le attività
Sezione III Le passività

Sezione IV Il valore complessivo netto Sezione V Altri dati patrimoniali

Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

Sezione II Depositi bancari

Sezione III Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Sezione IV Oneri di gestione Sezione V Altri ricavi ed oneri

Sezione VI Imposte

Parte D ALTRE INFORMAZIONI



Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA





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

Il fondo ha iniziato la propria operatività il 01 settembre 2014, pertanto non è possibile calcolare il rendimento medio composto su base annua dello stesso negli ultimi 3 anni.



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

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

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

Classe	Minimo	Massimo	Chiusura esercizio
Α	4,951	5,023	4,980
В	4,958	5,032	4,990

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

La data di inizio operatività del fondo è il 01 settembre 2014. Il fondo è partito con un NAV di circa Euro 2,5 milioni assestandosi a Euro 6,3 milioni a fine dicembre.

Nel corso dei mesi di settembre, ottobre e novembre abbiamo gradualmente investito gli asset di portafoglio mantenendo circa il 5% di liquidità e investendo il 30% in obbligazioni Governative, il 50% in titoli Corporate e il 15% in obbligazioni Convertibili.

La tipologia di bond inseriti per la componente governativa è composta principalmente da titoli di stato Italiano e per una minima posizione in Portogallo.

Si è ricercato rendimento utilizzando la componente corporate e convertibili di portafoglio sfruttando anche emissioni con rating sotto investment grade fino ad un massimo del 15%.

La strategia della componente investita in obbligazioni convertibili è stata quella di acquistare titoli ad alto rendimento con una componente di delta intorno al 30% al fine di limitare il downside legato all'incertezza sui mercati azionari.

Nel corso del periodo il fondo ha mantenuto una duration complessiva del portafoglio pari a 2.2 anni.

#### 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 2014:

- la categoria di emittenti (*rating*) non può essere inferiore ad *investment-grade*, tranne che per un massimo del 20% sotto investment grade con limite minimo di BB- (compreso);
- Le aree geografiche di investimento sono principalmente quelle dei Paesi sviluppati (Unione Europea, Svizzera, Norvegia), Nord America e Area del Pacifico (Asia e Oceania);
- l'utilizzo di strumenti finanziari derivati è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il Fondo può avvalersi di una leva finanziaria massima pari a 1.55. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 55%;
- il rischio di cambio può essere gestito attivamente, con tecniche di copertura del rischio ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine e di opzioni in valuta.

La Società adotta il metodo del 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 orizzonte pari ad un mese (corrispondente a 21 giorni lavorativi medi), il valore è pari a -4%. Tale misura consente di quantificare la perdita potenziale che il portafoglio del Fondo può subire su un orizzonte temporale di un mese con un livello di probabilità del 99%.



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

Sezione I Criteri di valutazione

#### Strumenti finanziari quotati

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

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

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

#### Strumenti finanziari non quotati

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

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

#### Strumenti finanziari derivati "OTC"

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

#### Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.



#### Attività e passività in valuta

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

# Compravendita di divisa a termine

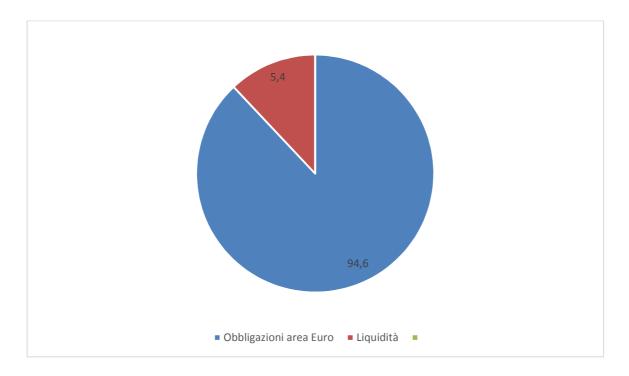
Le compravendite di divisa a termine finalizzate alla copertura del rischio di cambio concorrono alla determinazione del valore netto del Fondo in termini di plusvalenza o minusvalenza in base al valore nominale valutato confrontando il cambio a termine pattuito con un cambio di riferimento, cioè il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

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



# Sezione II Le attività

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti





N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Amo_3,375%_03GN2018	267.417	4,24%
2	CCT_15DC2020_Ind	199.840	3,17%
3	UCG_ff_30ST2017	198.920	3,16%
4	BTP_3,75%_01ST2024	175.215	2,78%
5	Scyr_4%_08MG2019	173.788	2,76%
6	ISIM_5,15_16LG20	166.388	2,64%
7	BPIM_fl_06DC2017	157.314	2,50%
8	CCT_15GN2017_Ind	157.095	2,49%
9	UBI_3,1%_20DC2015	149.220	2,37%
10	Italy_Float_30AG2019	149.040	2,36%
11	ucg_fl_st17	144.519	2,29%
12	ucg_fl_dc17	142.537	2,26%
13	BTP_5,5%_01ST2022	128.340	2,04%
14	BTP_2,1%_15ST2021_il	117.473	1,86%
15	FNCIM_5,75%_12DC18	115.592	1,83%
16	TIT_6,125%_14DC2018	114.805	1,82%
17	BTP_2,35%_15ST2024iI	112.185	1,78%
18	CHNF_6,25%_09MZ2018	112.091	1,78%
19	MTNA_4,625%_17NV2017	110.708	1,76%
20	MB_5%_15NV2020	109.752	1,74%
21	BTP_2,15%_15DC2021	104.990	1,67%
22	bzu_1,375%_cv_lg2019	104.350	1,66%
23	BTP_2,25%_22AP2017IL	103.107	1,64%
24	Italy_Float_15GN2020	102.770	1,63%
25	BMPS_7,25%_10LG2015	102.736	1,63%
26	BPIM_3,75%_28GE16	102.301	1,62%
27	BIMI_Floater_30OT16	102.101	1,62%
28	CCT_15NV2019	102.070	1,62%
29	BTPI_1,25%_27OT20I/L	101.710	1,61%
30	MPS_3,625%_01AP19	101.553	1,61%
31	bcp_3,375%_27fb17	101.437	1,61%
32	CCT_EU_15AP2018_Ind	101.150	1,60%
33	BPV_6,75%_27FB2015	100.742	1,60%
34	CCT_EU_15DC2015_Ind	100.578	1,60%
35	isp_zc_15mz15	99.907	1,58%
36	CTZ_30GN2015	99.851	1,58%
37	CTZ 30AG2016	99.130	1,57%
38	MB_fl_15FB2016	99.020	1,57%
39	UCG_fl_MG16	98.666	1,56%
40	Sanp_Fl_20FB2018	97.621	1,55%
41	mb_ver_ge2018	96.812	1,54%
42	son_1,625%_gn19	92.763	1,47%
43	Saf 1,25% mg19	87.560	1,39%
44	ISPI_ZC_05GN2015	84.670	1,34%
45	BPV_FI_03FB2015	77.895	1,24%
46	UBII_3,15%_26FB2016	63.371	1,01%
47	Portugal_4,95_25OT23	59.311	0,94%
48	PEUG_7,375%_06MZ2018	57.754	0,92%
49	Renault_5,625_30GN15	51.222	0,81%
50	JPM FF 31MZ2018	49.986	0,79%
51	Unicredit_FF_31LG15	49.912	0,79%
52	BPIM_fl_27FB2018	49.892	0,79%
53	RBS Bank fll ot19	49.445	0,73%
54	BIMI_Float_30GN17	49.150	0,78%
55	BNL fl 310T2017	49.078	0,78%
56	MB_ZC_12DC2017	48.092	0,78%
57	RBS_4,875_AP15	38.482	0,76%
58	BNL_2%_30AP2015	14.903	0,81%
36	DIAF 70 20WL 5012	14.903	0,24%
	Tot. Strumenti Finanziari	6,000,224	06 739/
	Totale Attività	6.098.324 <b>6.304.765</b>	96,73%
	TOTALE ALTIVITÀ	0.304.765	1



# **II.1** Strumenti finanziari quotati

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente.

	Paese di residenza dell'emittente						
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi			
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri	1.954.544 2.557.071 422.307	189.364	49.986				
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri							
Parti di OICR: - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi							
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle at	4.933.922 78,26%		49.986 0,79%				

# Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione					
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi		
Titoli quotati	3.672.105	2.426.220				
Titoli in attesa di quotazione						
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle at	3.672.105 58,24%					



#### Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato	2.096.040	99.999
- altri	4.508.326	346.528
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	6.604.365	446.527

# **II.2** Strumenti finanziari non quotati

Al 30 dicembre 2014 non sono presenti strumenti finanziari non quotati nel portafoglio del Fondo. Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha acquistato e venduto strumenti finanziari non quotati.

#### II.3 Titoli di debito

Al 30 dicembre 2014 non sono presenti titoli di debito strutturati nel portafoglio del Fondo.

Titoli di debito: duration modificata per valuta di denominazione

	Duration in anni					
Valuta	minore o pari a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6			
Euro	3.081.703	1.216.208	1.800.414			
Dollaro USA						
Yen						
Sterlina inglese						
Franco svizzero						
Altre valute						



# II.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati						
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati			
Operazioni su tassi di interesse:						
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili						
- opzioni su tassi e altri contratti simili						
- swap e altri contratti simili						
Operazioni su tassi di cambio:						
- future su valute e altri contratti simili						
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili						
- swap e altri contratti simili						
Operazioni su titoli di capitale:						
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	6.015					
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		1.976				
- swap e altri contratti simili						
Altre operazioni						
- future						
- opzioni						
- swap						



Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
				Banche e imprese di	
			Banche e imprese di	investimento di paesi non	
	Banche Italiane	SIM	investimento di paesi OCSE	OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse:					
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili					
- opzioni su tassi e altri contratti simili					
- swap e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio:					
- future su valute e altri contratti simili					
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili					
- swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale:					
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili			6.015		
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			1.976		
- swap e altri contratti simili					
Altre operazioni					
- future					
- opzioni					
- swap					

### Tipologia di contratti - Attività ricevute in garanzia

Alla data del 30 dicembre 2014 non sono presenti attività ricevute in garanzia

# **II.5** Depositi bancari

Al 30 dicembre 2014 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

# **II.6** Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

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

### **II.7** Operazioni di prestito titoli

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

Al 30 dicembre 2014 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.



# II.8 Posizione netta di liquidità

F1.	Liquidità disposibile		148.246
rı.	Liquidità disponibile - EUR	147.987	146.240
	- CHF	83	
	- GBP	128	
		128	
	- HKD		
	- SEK		
	- YEN	7	
	- USD	41	
	- DKK		
	- NOK		
	- AUD		
	- NZD		
	- Altre		
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		2.196
	- Proventi da Incassare	2.196	
	- c/Val- da Ricevere Vendite		
	- Val- da Ricevere PT Venduti Termine		
	- Val- da Ricevere		
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-2.196
	- Oneri da Pagare	-2.196	
	- Divise da Consegnare Vendite		
	- Val- da consegnare PT Acq-Termine		
	- Val- da consegnare		
	TOTALI	<u> </u>	148.246



#### **II.9** Altre attività

G1.	Ratei attivi . Interessi su Titoli . Interessi su Disp liquide . Altri	50.204	50.204
G2.	Risparmio d'imposta . Imposta 461 sul Risultato Anno Precedente . Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
G3.	Altre . Crediti per quote da ricevere . Plusvalenze su operazioni pending . Ratei Plus Vendite Divise Copertura . Equalizzatori . Crediti per vendite da regolare . Proventi da prestito titoli . Plusvalenze da DCS . Altre		
	TOTALE		50.204

# Sezione III Le passività

#### **III.1** Finanziamenti ricevuti

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

### **III.2** Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

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

# III.3 Operazioni di prestito titoli

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

Al 30 dicembre 2014 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.



#### III.4 Strumenti finanziari derivati

Al 30 dicembre 2014 non sono in essere strumenti finanziari derivati.

### **III.5** Debiti verso partecipanti

Al 30 dicembre 2014 non sono in essere debiti nei confronti dei partecipanti al Fondo.

# III.6 Altre passività

N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		12.854
	- Rateo Interessi Passivi c/c		
	- Rateo Provvigioni di Gestione		
	Classe A	1.922	
	Classe B	1.446	
	- Rateo Provvigioni di Incentivo		
	Classe A	56	
	Classe B	66	
	- Rateo Oneri Banca Depositaria	240	
	- Rateo Costo Società di Revisione	8.624	
	- Rateo Spese Stampa Prospetti	500	
	- Altri oneri di gestione		
N2.	Debiti di imposta		
	- Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
	- Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c		
N3.	Altre		
	- Commissioni su Operazioni Titoli		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
	- Ratei Minus Vendite Divise Copertura		
	- Rimborsi da regolare		
	- Incentive Fees		
	- Maturato PcT passivi		
	- Altri debiti verso l'Erario		
	- Altri oneri		
	Totale		12.854



# Sezione IV Il valore complessivo netto

Quote detenute da Investitori Qualificati								
Denominazione Investitore	N° Quote	Percentuale						
Numero Quote in Circolazione								
Classe A	622.497,820							
Classe B	639.659,451							
di cui:								
detenute da Investitori Qualificati								
Classe A	594.262,422	95,46%						
Classe B								

Frazione Fondo Detenuta da Soggetti Non Residenti							
	N° Quote Perc						
Numero Quote in Circolazione							
Classe A	622.497,820						
Classe B	639.659,451						
di cui:							
detenute da Soggetti Non Residenti							
Classe A	250.784,231	40,29%					
Classe B							

	Variazio	ne del patrimonio n	etto	
		Anno 2014	Anno	Anno
		(ultimo esercizio)	(penultimo esercizio)	(terzultimo esercizio)
Patrimonio ne	tto a inizio periodo			
Incrementi:	a) sottoscrizioni: - sottoscrizioni singole - piani di accumulo - switch in entrata b) risultato positivo della gestione	8.265.830 983 18.851		
Decrementi:	a) rimborsi: -riscatti -piani di rimborso -switch in uscita b) proventi distribuiti c) risultato negativo della gestione	-1.913.772 -63.144 -16.837		
Patrimonio	netto a fine periodo	6.291.911		



# Sezione V Altri dati patrimoniali

# V.1 Ammontare dell'impegno

	Ammontare	dell'impegno
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:		
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	271.200	4,31%
- opzioni su tassi e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale:		
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili		
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	9.976	0,16%
- swap e altri contratti simili		
Altre operazioni		
- future e contratti simili		
- opzioni e contratti simili		
- swap e contratti simili		

# V.2 Attività e passività verso Società del gruppo

La Società non fa parte di un gruppo. Non sono quindi presenti nel Fondo attività o passività nei confronti di Società del gruppo.



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

		ATTIV	VITA'		PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	6.100.300		204.206	6.304.506		12.854	12.854
Dollaro USA			41	41			
Sterlina Inglese			128	128			
Franco Svizzero			83	83			
Dollaro HK							
Corona Svedese							
Yen			7	7			
Corona Danese							
Corona Norvegese							
Zloty Polacco							
Altre divise							
Totale	6.100.300		204.465	6.304.765		12.854	12.854



# Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

# **I.1** Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-17.516		-41.997	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				
- aperti armonizzati				
- non armonizzati				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				



#### **1.2** Strumenti finanziari derivati

	egli strumenti fina Con finalità (sottovoc		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	
Operazioni su tassi di interesse:					
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			24.360		
- opzioni su tassi e altri contratti simili					
- swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale:					
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili			8.250		
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				-1.35	
- swap e altri contratti simili					
Altre operazioni:					
- future					
- opzioni					
- swap					

Il risultato economico degli strumenti derivati è stato classificato "senza finalità di copertura".

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

### Sezione II Depositi bancari

Al 30 dicembre 2014 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

# Sezione III Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso del 2014 non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate, né di prestito titoli.



Risultato della gestione	e cambi			
	Risultati	Risultati non		
OPERAZIONI DI COPERTURA	realizzati	realizzat	l	
Operazioni a termine				
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:				
- future su valute e altri contratti simili				
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
Operazioni a termine				
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:				
- future su valute e altri contratti simili				
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
LIQUIDITA'				
G1- INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
- Interessi Passivi su Finanziamenti				
G2- ALTRI ONERI FINANZIARI				
- Oneri su Pronti c/Termine				
Totale				



# Sezione IV Oneri di gestione

# IV.1 Costi sostenuti nel periodo

			Importi	i complessiva	mente corris	nosti	Importi corri	snosti a soggetti	i del grunno di	annartenenza della
ONERI DI GESTIONE  (miglialia di complessivo valore dei del euro) netrofinedia di periodo)  1) Provvigioni di gestione 13 0.26% Provvigioni di base Provvigioni di base Provvigioni di nenettivo 3 0.06%  2) TER degli OLCR in cui il fondo investe 3) Compenso della banca depositaria 1) 0.23% 4) Spese di revisione del fondo 5) Spese legali e giudiziarie 6) Spese degali e giudiziarie 6) Spese del pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo 7) Aftri oneri gravanti sui fondo Contributo Consob  TOTAL DUPINSE RATIO (TER) 23 0.46% 8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari 3 0.00% strutti di debito 1 0.03% sui titoli di debito 1 0.00% sui titoli debito 1 0.00% sui delli assunti dal fondo 0 0.00% sui titoli debito 1 0.00% sui delli debito 1 0.00% sui titoli delli pertinenza del fondo 0 0.00% sui titoli delli pertinenza del fondo 0 0.00% TOTALE SPESE 26 0.52%									l ac. grappo a.	% sul valore del
UNERLO IGESTIONE  euro) netto/media di periodo) negoziati  1) Provvigioni di gestione 13 0.26% Provvigioni di base Provvigioni di base Provvigioni di hose Provvigioni		0.1501.01.050510.15							% sul valore	finanziamento
di periodo  negoziati   o   periodo  negoziati   0   periodo  negoziati   13   0,26%		ONERI DI GESTIONE				finanziament			dei beni	
Provigioni di base   10   0,20%			·	di periodo)	negoziati	О				
Provigioni d'incentivo   3   0,06%	1)	Provvigioni di gestione	13	0,26%						
Provigioni d'incentivo   3   0,06%										
2) TER degil OICR in cui il fondo investe  3) Compenso della banca depositaria  1 0,02%  4) Spese di revisione del fondo  9 0,18%  5) Spese legali e giudiziarie  6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo  7) Altri oneri gravanti sul fondo  Contributo Consob  0 0,00%  TOTAL EXPENSE RATIO (TER)  23 0,46%  8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: -su titoli azionari -su titoli di debito 1 0,00% -su olcra -su olcra -su olcra -su olcra -su olcra -su altri (specificare) 0 0,00%  9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo  10 0,00%  10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo 0 0,00%  10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo 0 0,00%  10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo 0 0,00%		Provvigioni di base	10							
3   Compenso della banca depositaria   1   0,02%		Provvigioni d'incentivo	3	0,06%						
Spese di revisione del fondo   9   0,18%	2)	TER degli OICR in cui il fondo investe								
Spese legal e giudiziarie   0	3)	Compenso della banca depositaria	1	0,02%						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo 7) Altri oneri gravanti sul fondo 0 0,00% Contributo Consob 0 0,00%    TOTAL EXPENSE RATIO(TER) 23 0,46%	4)	Spese di revisione del fondo	9	0,18%						
Description	5)	Spese legali e giudiziarie								
7) Altri oneri gravanti sul fondo 0 0,00%	6)		0	0,00%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)   23	7)		0	0.00%						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari 3 0,03% di cui: -su titoli azionari 0 0,00% -su titoli di debito 1 0,01% -su OICR 0 0,00% -su derivati 2 0,02% -su altri (specificare) 0 0,00% -su ultri (specificare) 0 0,00% -su deri per i debiti assunti dal fondo 0 0 0.00% -su deri finanziari per i debiti assunti dal fondo 0 0,00% -s		-	0							
8  Oneri di negoziazione di strumenti finanziari   3   0,03%										
di cui:-su titoli azionari   0   0,00%				0,46%	0.000/					
-su titoli di debito	8)									
-su OICR -su derivati 2 0,02% -su altri (specificare) 0 0,00%  9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo 0  10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo 0 0,00%  TOTALE SPESE 26 0,52%										
-su derivati 2 0,02%			_							
-su altri (specificare) 0 0,00%  9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo 0  10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo 0 0,00%  TOTALE SPESE 26 0,52%									1	
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo  10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo  TOTALE SPESE  26  0,52%									1	
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo 0 0,00%  TOTALE SPESE 26 0,52%	9)				0,0070					
TOTALE SPESE 26 0,52%			ŭ							
	10)	Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%						
Valore complessivo netto medio di periodo 4.989		TOTALE SPESE	26	0,52%						
		Valore complessivo netto medio di periodo	4.989							

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



#### IV.2 Provvigioni di incentivo

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

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

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

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

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

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

Data del primo giorno di valorizzazione quota: T0. Data del giorno rilevante oggetto di calcolo: T0+n Valore quota nel giorno rilevante To+ n: 6,90 Euro.

Massimo valore quota mai raggiunto in uno degli n-1 giorni rilevanti intercorrenti tra T0 e T0+n-1: 6,00 Euro. Data del giorno rilevante relativo al massimo valore quota mai raggiunto nel periodo T0 e T0+n-1: T0+n- m

NAV al tempo T0+n: 150.000.000 Euro

NAV medio nel periodo n-m: 100.000.000 Euro

Provvigione di incentivazione:

Aliquota provvigione di incentivo: 20% \* (6,90 - 6.00) / 6.00 = 3,00%

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

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

Nel periodi di attività del fondo le commissioni di *performance* maturate sul Fondo sono state di 869 Euro per le quote A e 1.832 Euro per le quote B.



#### Sezione V Altri ricavi ed oneri

Al 30 dicembre 2014 non sono in essere altri ricavi ed oneri.

#### Parte D ALTRE INFORMAZIONI

Operazioni a Copertura di Rischi del Portafoglio

Al 30 dicembre 2014 non sono in essere operazioni a copertura di rischio poratfoglio.

#### Oneri di intermediazione

	Banche Italiane	SIM	Banche e Imprese di Investimento Estere		Società del Gruppo
Oneri di Intermediazione	678		1.722	88	

#### Turnover

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. *turnover*) nell'esercizio, espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo, nel periodo è stato pari a 35%.

Livello massimo e medio della leva finanziaria

Il livello massimo e medio di leva finanziaria che il Fondo ha raggiunto nel periodo viene calcolato come rapporto tra la somma delle posizioni lunghe e corte (comprensive dei prodotti derivati) e il valore complessivo netto del Fondo, indicando le operazioni poste in essere con finalità di copertura. Per il 2014 tali valori sono, rispettivamente, 0,972 e 0,823.

#### Prime broker

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

Consulenti esterni e relativi compensi

Non sono utilizzati consulenti esterni.





RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39 E DELL'ARTICOLO 9 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO MOBILIARE APERTO "SOPRARNO REDDITO & CRESCITA"

RENDICONTO DELLA GESTIONE AL 30 DICEMBRE 2014





# RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39 E DELL'ARTICOLO 9 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Reddito & Crescita"

- Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Reddito & Crescita", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per il periodo dal 1° settembre 2014, data di inizio operatività, al 30 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Soprarno SGR SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
- Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.
- A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Reddito & Crescita" per il periodo dal 1º settembre 2014, data di inizio operatività, al 30 dicembre 2014 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.

#### PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: **Milano** 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C. F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel.0458263001

www.pwc.com/it





La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti compete agli amministratori della Soprarno SGR SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n°001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Reddito & Crescita" per il periodo dal 1° settembre 2014, data di inizio operatività, al 30 dicembre 2014.

Milano, 31 marzo 2015

PricewaterhouseCoopers SpA

Lia Lucilla Turri (Revisore legale)