



**soprarino**  
Società di Gestione del Risparmio

## **RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEI FONDI AL 30 GIUGNO 2015**

**SOPRARNO ESSE STOCK  
SOPRARNO RELATIVE VALUE  
SOPRARNO RITORNO ASSOLUTO  
SOPRARNO INFLAZIONE +1,5%  
SOPRARNO PRONTI TERMINE  
SOPRARNO REDDITO & CRESCITA  
SOPRARNO TARGET 4% FLESSIBILE  
SOPRARNO ORIZZONTE ATTIVO**

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 – Sezione Gestori OICVM n. 38  
Autorizzazione della Banca d'Italia del 15/01/2007

BANCA DEPOSITARIA: STATE STREET BANK GmbH - DIREZIONE GENERALE: VIA FERRANTE APORTI, 10 - MILANO

Pagina lasciata intenzionalmente bianca

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2015  
DEL FONDO  
SOPRARNO ESSE STOCK**

**Fondo Soprarno Esse Stock**  
**NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE**

Il fondo è nato il 19 luglio 2007.

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

Nel corso del primo semestre del 2015 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva superiore all'obiettivo del 90% nei primi mesi, per poi gradualmente diminuire l'esposizione verso l'obiettivo. Nel corso del semestre si è assistito a un sensibile miglioramento dei dati macroeconomici in Europa e a una stabilizzazione dell'economia americana su livelli elevati.

A supporto dell'attività economica sono intervenuti una serie di elementi che a nostro avviso supporteranno anche nei prossimi trimestri le prospettive di crescita economica.

Per quanto riguarda l'Europa, l'attivazione di un programma di acquisti di titoli obbligazionari da parte della BCE ("quantitative easing") ha spinto al ribasso in modo significativo i tassi di interesse di lungo termine supportando il contenimento del costo del debito per i paesi più indebitati al fine di rilanciare gli investimenti e i consumi. A tale decisione di politica monetaria si sono aggiunti due elementi importanti come l'indebolimento dell'Euro (diretta conseguenza delle scelte di politica monetaria menzionate) e il generalizzato calo dei prezzi delle materie prime (petrolio in particolare); l'indebolimento dell'euro ha così supportato in maniera importante le esportazioni di beni dall'Europa, mentre il calo dei prezzi delle materie prime ha consentito di liberare risorse economiche da spendere per il consumatore finale.

Negli USA i timori per un rafforzamento significativo del Dollaro rispetto all'Euro e l'effetto delle attese per l'approssimarsi dell'atteso ciclo di rialzo dei tassi di interesse hanno frenato la crescita economica che rimane comunque su livelli elevati. Anche per il consumatore americano il calo dei prezzi dell'energia ha avuto un effetto importante sui consumi che mostrano una dinamica solida.

Da un punto di vista macroeconomico rimaniamo invece molto cauti sugli effetti negativi che si potranno manifestare nei Paesi Emergenti con l'inizio di rialzo dei tassi di interesse americani e per la debolezza dei prezzi e della domanda di materie prime che nel corso degli ultimi 10 anni sono stati un importante supporto alla crescita economica di molte aree.

La debolezza del petrolio ha già manifestato effetti negativi sugli investimenti e quindi sulla crescita di aree come il Brasile, la Russia e di alcuni paesi del Medio Oriente.

Il semestre si è caratterizzato da una prima fase di entusiasmo e di crescita dei mercati azionari europei, nella quale gli investitori, supportati da un quadro macroeconomico in miglioramento, hanno incrementato le posizioni sulle aziende più esposte alla ripresa del ciclo economico quali le banche, il settore delle costruzioni e dei beni durevoli (automotive). Di una significativa rivalutazione hanno beneficiato anche i settori e le aziende più esposte al rafforzamento del dollaro, come il settore farmaceutico.

Maggiore cautela da parte degli investitori si è manifestata verso i settori industriali e verso le aziende americane sulle quali ha influito negativamente il rafforzamento del dollaro.

Nella seconda parte del semestre, anche a causa delle rinnovate tensioni finanziarie in Grecia e dei crescenti timori di un rialzo anticipato a settembre 2015 dei tassi USA, i mercati hanno iniziato una fase di correzione pronunciata. Ciò era a nostro avviso anche motivato da aspetti valutativi. Le quotazioni di molti

settori si sono rivalutate eccessivamente in un periodo di tempo troppo breve, anticipando già nel corso del semestre uno scenario positivo per tutto il 2015.

Riteniamo che dopo la correzione avvenuta ci siano opportunità interessanti nei mercati azionari alla luce delle prospettive di crescita economiche che a nostro avviso rimangono positive.

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

A differenza che nel passato sono state privilegiate le aziende europee con esposizione alla ripresa dei consumi domestici o che potessero beneficiare della ripresa dell'export. E' stata ridotta leggermente l'esposizione agli USA e al Giappone e in particolare alle aziende che potessero soffrire la concorrenza delle aziende europee o che fossero impattate negativamente dall'andamento valutario.

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

Nel corso del semestre sono stati incrementati gli investimenti nei paesi del Sud Europa dove sono state identificate opportunità interessanti in settori domestici e in aziende di buona qualità (soprattutto nel settore bancario o dei consumi discrezionali).

A livello settoriale si è ritenuto interessante tornare ad investire nel settore finanziario Europeo che ritenevamo correttamente valutato e che poteva beneficiare del contesto di migliore crescita economica. Tale esposizione è stata gradualmente ridotta nel corso del semestre per ragioni valutative e per la indiretta esposizione alle tensioni finanziarie in Grecia.

Relativamente alla componente valutaria e data la *policy* della Sgr, tendenzialmente propensa a non assumere rischi valutari, al fine di non aumentare la quota di rischio del fondo, le posizioni valutarie sono state contenute (<10%) e ripartite tra USD, NOK e GBP.

Nel corso del semestre la componente valutaria è risultata maggiore rispetto al passato in un periodo di svalutazione dell'Euro.

Per il secondo semestre del 2015 ci attendiamo una continua stabilizzazione e miglioramento del quadro macroeconomico.

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

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

Nel primo semestre 2015 il risultato di gestione positivo deriva essenzialmente dalla buona performance rispetto agli indici dei titoli azionari detenuti in portafoglio.

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

	Tracking Error Volatility (TEV)
2013	7,576%
2014	5,921%
2015	4,035%

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

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

I principali rischi connessi con la partecipazione al fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del fondo alla data di fine giugno 2015:

- la **categoria di emittenti (*rating*)** è possibile l'investimento fino ad un massimo del 20% del Fondo in titoli con rating inferiore all' investment grade e con limite minimo BB- compreso per almeno una delle principali agenzie di rating;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, è escluso l'investimento in paesi non appartenenti all'Ocse;
- l'utilizzo di **strumenti finanziari derivati** è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il fondo può avvalersi di una **leva finanziaria** massima pari a 2. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 100%;
- il **rischio di cambio** viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio sia mediante vendita di divisa a termine sia con utilizzo di opzioni in valuta.

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

## RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO

**Soprarno esse stock**  
 SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale	Valore complessivo	In percentuale del totale
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>21.003.432</b>	<b>89,74%</b>	<b>19.697.550</b>	<b>94,69%</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito				
<b>A1.1</b> titoli di Stato				
<b>A1.2</b> altri				
<b>A2.</b> Titoli di capitale	21.003.432	89,74%	19.697.550	94,69%
<b>A3.</b> Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1.</b> Titoli di debito				
<b>B2.</b> Titoli di capitale				
<b>B3.</b> Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>25.893</b>	<b>0,11%</b>	<b>133.439</b>	<b>0,64%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	5.143	0,02%	133.439	0,64%
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	20.750	0,09%		
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1.</b> A vista				
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>2.353.870</b>	<b>10,06%</b>	<b>957.248</b>	<b>4,60%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	2.317.908	9,90%	939.211	4,51%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.238.487	5,29%	4.013.436	19,29%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.202.525	-5,14%	-3.995.399	-19,21%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>22.297</b>	<b>0,10%</b>	<b>14.767</b>	<b>0,07%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	89	0,00%	52	0,00%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	22.208	0,09%	14.715	0,07%
<b>TO TALE ATTIVITA'</b>	<b>23.405.492</b>	<b>100,00%</b>	<b>20.803.004</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' ENETTO</b>	Situazione al 30/06/2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>4.810</b>	
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	4.810	
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>3.534</b>	<b>3.140</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	3.534	3.140
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>63.413</b>	<b>110.515</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	63.034	43.817
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre	379	66.698
<b>N4.</b> Vendite allo scoperto		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>71.757</b>	<b>113.655</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>11.718.649</b>	<b>9.300.442</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>11.615.087</b>	<b>11.388.907</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>1.675.711,900</b>	<b>1.446.161,883</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>1.618.704,100</b>	<b>1.729.625,139</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>6,993</b>	<b>6,431</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>7,176</b>	<b>6,585</b>

<b>Movimenti delle quote nel semestre</b>	
<b>Quote emesse Classe A</b>	403.283,406
<b>Quote emesse Classe B</b>	827.041,661
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	173.733,389
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	937.962,700

**Sezione II – Le Attività**

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	American_Intl_Group	745.884	3,19%
2	Altria_Group_Inc	743.114	3,17%
3	McDonald's_Corp	730.719	3,12%
4	Wells_Fargo_&_Co	452.373	1,93%
5	General_Electric_US	451.184	1,93%
6	Procter_&_Gamble_Co	419.555	1,79%
7	Pernod-Ricard_SA	414.400	1,77%
8	Exxon_Mobil_Corp	408.973	1,75%
9	Sanofi_SA_(FP)	397.080	1,70%
10	United_Tech_Corp	396.568	1,69%
11	Bank_of_America_Corp	380.284	1,62%
12	Honeywell_Intl_Inc	364.537	1,56%
13	Merck_&_Co_Inc	356.162	1,52%
14	Intesa_San_Paolo_Ord	325.200	1,39%
15	Microsoft_Corp	315.667	1,35%
16	Google_Inc_CL_A	313.724	1,34%
17	Novartis_AG-Reg	309.733	1,32%
18	Johnson_&_Johnson	304.862	1,30%
19	Walgreens_Boots_Alli	301.868	1,29%
20	Seven_&_i_holdings_c	268.740	1,15%
21	Comcast_Co-Spec_CL_A	267.852	1,14%
22	DANSKE_Bank_A/S	263.793	1,13%
23	Air_Products_and_Che	256.808	1,10%
24	Adecco_SA-Reg	255.114	1,09%
25	NOS_SGPS_SA	251.090	1,07%
26	Panasonic_Corp	245.457	1,05%
27	Bristol-Myers_Squibb	237.876	1,02%
28	Archer-Daniels-Midla	237.027	1,01%
29	I.B.M.	232.600	0,99%
30	Estee_Lauder-A	232.353	0,99%
31	Caterpillar_Inc	227.420	0,97%
32	Air_Liquide_SA	226.900	0,97%
33	Nestle_Sa-Reg	226.880	0,97%
34	Merck_KGaA	223.450	0,95%
35	ING_Groep_NV	222.150	0,95%
36	Rio_Tinto_Plc	220.467	0,94%
37	Adobe_Systems_Inc	217.204	0,93%
38	TAKEDA_CHEMICAL_INDU	215.714	0,92%
39	Freeport-McMoRan_Inc	208.017	0,89%
40	PARKER_HANNIFIN	207.936	0,89%
41	Vinci_SA_(FP)	207.520	0,89%
42	Unilever_NV-CVA_(NA	205.453	0,88%
43	Legrand_SA	201.440	0,86%
44	Cie_de_Saint-Gobain	201.350	0,86%
45	Du_Pont_(E.I.	200.040	0,85%
46	L'Oreal_SA_(FP)	200.000	0,85%
47	Royal_Unibrew	199.346	0,85%
48	Citigroup_Inc	197.480	0,84%
49	Bayer_AG_REG_(GR	188.325	0,80%
50	Svenska_Cellulosa-B	183.006	0,78%
51	Dow_Chemical_Company	182.930	0,78%
52	Lloyds_Banking_G_PLC	179.730	0,77%
53	ISUZU_MOTORS_LTD	175.991	0,75%
54	ArcelorMittal_Ord_NA	174.660	0,75%
55	United_Parcel_Svc-B	173.224	0,74%
56	Imperial_Tobacco_Gr	172.449	0,74%
57	Alcatel-Lucent_(FP	163.400	0,70%
58	MITSUBISHI_HEAVY_IND	163.061	0,70%
59	BNP_Paribas_FP	162.450	0,69%
60	AXA_SA	158.410	0,68%
61	LVMH_MoetH_L_Vuitton	157.150	0,67%
62	Beiersdorf_AG	150.280	0,64%
63	Cisco_Systems_Inc	147.252	0,63%
64	Airbus_Group_NV	145.500	0,62%
65	Royal_Mail_Plc-w/i	144.644	0,62%
66	Zurich_Insurance_Gr	136.656	0,58%
67	Energias_de_Portugal	136.200	0,58%
68	Inditex	131.198	0,56%
69	Vodafone_Group_Plc	129.238	0,55%
70	Pearson_Plc	127.038	0,54%
71	Royal_Dutch_Shell_NA	126.850	0,54%
72	Teleperformance	126.740	0,54%
73	POST_NL	119.610	0,51%
74	Sumitomo_MITSUI_FIN	119.531	0,51%
75	Ementor_asa	119.440	0,51%
76	Capital_One_Fin_Corp	117.933	0,50%
77	Koninklijke_Philips_NL	117.820	0,50%
78	GKN_PLC	117.550	0,50%
79	Generali	113.120	0,48%
80	Finmeccanica_SpA_Ord	112.800	0,48%
81	Sika_AG	110.852	0,47%
82	Groupe_Fnac	107.560	0,46%
83	Essilor_Intl_SA	107.000	0,46%
84	Forbo_Hldg_N	106.790	0,46%
85	Koninklijke_Ahold_Nv	104.026	0,44%
86	NH_Hotel_Group_SA	103.000	0,44%
87	Marine_Harvest	102.264	0,44%
88	Publicis_Groupe	99.480	0,43%
89	Salmar_Asa	97.144	0,42%
90	ABB_Ltd-Reg	94.017	0,40%
91	Clariant_AG	92.000	0,39%
92	Direct_Line_Insuranc	86.537	0,37%
93	Applied_Materials_In	85.888	0,37%
94	Rpc_Group_Plc	70.319	0,30%
95	SABMiller_Plc	69.665	0,30%
96	UnipolSai_SpA_Ord	66.660	0,28%
97	Warr_UG_FP_C7.5_AP17	49.244	0,21%
98	BCO_Bilbao_(SM	45.393	0,19%
99	Notorius_Pictures_Sp	34.008	0,15%
100	Hermes_Intl_SA	8.030	0,03%
101	Public_Power_Corp	5	0,00%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>21.003.432</b>	<b>89,74%</b>
	<b>Totale Attività</b>	<b>23.405.492</b>	

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2015  
DEL FONDO  
SOPRARNO RELATIVE VALUE**

## Fondo Soprarno Relative Value NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il fondo è nato il 19 luglio 2007.

La tipologia del fondo, *long/short con bias long*, prevede la selezione di un paniere di titoli azionari ritenuti sottovalutati a livello globale, così come risultanti dal processo di investimento della società ed una contestuale assunzione di posizioni corte sui rispettivi indici di riferimento geografici o settoriali.

Nel corso del primo semestre del 2015 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva compresa tra il 35% ed il 45%.

Nel corso del semestre si è assistito a un sensibile miglioramento dei dati macroeconomici in Europa e a una stabilizzazione dell'economia americana su livelli elevati.

A supporto dell'attività economica sono intervenuti una serie di elementi che a nostro avviso supporteranno anche nei prossimi trimestri le prospettive di crescita economica.

Per quanto riguarda l'Europa, l'attivazione di un programma di acquisti di titoli obbligazionari da parte della BCE ("quantitative easing") ha spinto al ribasso in modo significativo i tassi di interesse di lungo termine supportando il contenimento del costo del debito per i paesi più indebitati al fine di rilanciare gli investimenti e i consumi. A tale decisione di politica monetaria si sono aggiunti due elementi importanti come l'indebolimento dell'Euro (diretta conseguenza delle scelte di politica monetaria menzionate) e il generalizzato calo dei prezzi delle materie prime (petrolio in particolare); l'indebolimento dell'euro ha così supportato in maniera importante le esportazioni di beni dall'Europa, mentre il calo dei prezzi delle materie prime ha consentito di liberare risorse economiche da spendere per il consumatore finale.

Negli USA i timori per un rafforzamento significativo del Dollaro rispetto all'Euro e l'effetto delle attese per l'approssimarsi dell'atteso ciclo di rialzo dei tassi di interesse hanno frenato la crescita economica che rimane comunque su livelli elevati. Anche per il consumatore americano il calo dei prezzi dell'energia ha avuto un effetto importante sui consumi che mostrano una dinamica solida.

Da un punto di vista macroeconomico rimaniamo invece molto cauti sugli effetti negativi che si potranno manifestare nei Paesi Emergenti con l'inizio di rialzo dei tassi di interesse americani e per la debolezza dei prezzi e della domanda di materie prime che nel corso degli ultimi 10 anni sono stati un importante supporto alla crescita economica di molte aree.

La debolezza del petrolio ha già manifestato effetti negativi sugli investimenti e quindi sulla crescita di aree come il Brasile, la Russia e di alcuni paesi del Medio Oriente.

Il semestre si è caratterizzato da una prima fase di entusiasmo e di crescita dei mercati azionari europei, nella quale gli investitori, supportati da un quadro macroeconomico in miglioramento, hanno incrementato le posizioni sulle aziende più esposte alla ripresa del ciclo economico quali le banche, il settore delle costruzioni e dei beni durevoli (automotive). Di una significativa rivalutazione hanno beneficiato anche i settori e le aziende più esposte al rafforzamento del dollaro, come il settore farmaceutico.

Maggiore cautela da parte degli investitori si è manifestata verso i settori industriali e verso le aziende americane sulle quali ha influito negativamente il rafforzamento del dollaro.

Nella seconda parte del semestre, anche a causa delle rinnovate tensioni finanziarie in Grecia e dei crescenti timori di un rialzo anticipato a settembre 2015 dei tassi USA, i mercati hanno iniziato una fase di correzione pronunciata. Ciò era a nostro avviso anche motivato da aspetti valutativi. Le quotazioni di molti

settori si sono rivalutate eccessivamente in un periodo di tempo troppo breve, anticipando già nel corso del semestre uno scenario positivo per tutto il 2015.

Riteniamo che dopo la correzione avvenuta ci siano opportunità interessanti nei mercati azionari alla luce delle prospettive di crescita economiche che a nostro avviso rimangono positive.

Con tali premesse le scelte di stock picking in tutte le aree geografiche hanno privilegiato azioni di buona qualità, con bilanci solidi e buona generazione di cassa ma che anche potessero beneficiare significativamente dello scenario macroeconomico descritto.

A differenza che nel passato sono state privilegiate le aziende europee con esposizione alla ripresa dei consumi domestici o che potessero beneficiare della ripresa dell'export. E' stata ridotta leggermente l'esposizione agli USA e al Giappone e in particolare alle aziende che potessero soffrire la concorrenza delle aziende europee o che fossero impattate negativamente dall'andamento valutario.

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

Nel corso del semestre sono stati incrementati gli investimenti nei paesi del Sud Europa dove sono state identificate opportunità interessanti in settori domestici e in aziende di buona qualità (soprattutto nel settore bancario o dei consumi discrezionali).

A livello settoriale si è ritenuto interessante tornare ad investire nel settore finanziario Europeo che ritenevamo correttamente valutato e che poteva beneficiare del contesto di migliore crescita economica. Tale esposizione è stata gradualmente ridotta nel corso del semestre per ragioni valutative e per la indiretta esposizione alle tensioni finanziarie in Grecia.

Il fondo ha mantenuto strutturalmente una posizione di copertura dell'esposizione azionaria attraverso uno short sul future dell'indice STOXX 600 e dell'indice EuroStoxx 50. Attraverso l'uso di future settoriali il fondo ha mantenuto nel corso del semestre una esposizione long ai settori difensivi come farmaceutici, utilities, food and beverage e telecomunicazioni.

Nel corso di tutto il semestre è stata costantemente mantenuta una posizione in opzioni put al fine di proteggere il Fondo da oscillazioni violente ed improvvise dovute a fattori esogeni. In particolare si è mantenuta una esposizione molto ridotta fino a marzo per poi incrementarla maggiormente nella seconda parte del semestre.

Relativamente alla componente valutaria e in deroga parziale alla *policy* della Sgr, tendenzialmente propensa a non assumere rischi valutari, al fine di non aumentare la quota di rischio del fondo, sono state mantenute delle posizioni valutarie in valute differenti dall'Euro in previsione di una maggiore debolezza della valuta europea. In particolare sono state mantenute posizioni in USD, CHF e GBP.

Per il secondo semestre del 2015 ci attendiamo una continua stabilizzazione e miglioramento del quadro macroeconomico.

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

Riteniamo che nei settori ciclici invece vi siano le opportunità di investimento più interessanti sia in Europa che in USA e se il quadro macroeconomico continuerà a migliorare anche gradualmente esso potrà a nostro avviso sostenere una ripresa dei corsi di tali settori. Guardiamo pertanto con interesse ad aziende che

possano beneficiare di un miglioramento della domanda interna e di una fase di crescita degli investimenti da parte delle aziende industriali.

Nel primo semestre 2015 il risultato di gestione positivo deriva essenzialmente dalla buona performance rispetto agli indici dei titoli azionari detenuti in portafoglio e dal contributo molto positivo della strategia di maggiore prudenza nella seconda parte del semestre.

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

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

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

I principali rischi connessi con la partecipazione al fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del fondo alla data di fine giugno 2015:

- la categoria di emittenti (rating) è possibile l'investimento fino ad un massimo del 20% del Fondo in titoli con rating inferiore all' investment grade e con limite minimo BB- compreso per almeno una delle principali agenzie di rating;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, è escluso l'investimento in paesi non appartenenti all'Ocse;
- l'utilizzo di **strumenti finanziari derivati** è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il fondo può avvalersi di una **leva finanziaria** massima pari a 2. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 100%;
- il **rischio di cambio** viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio sia mediante vendita di divisa a termine sia con utilizzo di opzioni in valuta.

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

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

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO				
Soprarno relative value				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>89.814.210</b>	<b>87,08%</b>	<b>92.352.835</b>	<b>92,26%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>	<b>2.384.902</b>	<b>2,31%</b>	<b>2.714.090</b>	<b>2,71%</b>
<b>A1.1</b> titoli di Stato	1.674.457	1,62%	1.695.235	1,69%
<b>A1.2</b> altri	710.445	0,69%	1.018.855	1,02%
<b>A2. Titoli di capitale</b>	87.429.308	84,77%	89.638.745	89,54%
<b>A3. Parti di OICR</b>				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1. Titoli di debito</b>				
<b>B2. Titoli di capitale</b>				
<b>B3. Parti di OICR</b>				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>7.139.524</b>	<b>6,92%</b>	<b>6.047.221</b>	<b>6,04%</b>
<b>C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia</b>	6.366.724	6,17%	5.748.221	5,74%
<b>C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati</b>	772.800	0,75%	299.000	0,30%
<b>C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1. A vista</b>				
<b>D2. Altri</b>				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>5.901.405</b>	<b>5,72%</b>	<b>1.419.681</b>	<b>1,42%</b>
<b>F1. Liquidità disponibile</b>	4.213.181	4,09%	1.395.281	1,39%
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	21.264.627	20,62%	42.658.271	42,61%
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	-19.576.403	-18,98%	-42.633.871	-42,59%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>281.158</b>	<b>0,27%</b>	<b>286.144</b>	<b>0,29%</b>
<b>G1. Ratei attivi</b>	16.980	0,02%	20.314	0,02%
<b>G2. Risparmio di imposta</b>				
<b>G3. Altre</b>	264.178	0,26%	265.830	0,27%
<b>TO TALE ATTIVITA'</b>	<b>103.136.297</b>	<b>100,00%</b>	<b>100.105.881</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' ENETTO</b>	Situazione al 30/06/2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>5.147.059</b>	<b>5.554.338</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		<b>6.500</b>
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		6.500
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>10.325</b>	<b>187.664</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	10.325	187.664
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>173.290</b>	<b>660.247</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	170.112	168.045
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre	3.178	492.202
<b>N4.</b> Vendite allo scoperto		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>5.330.674</b>	<b>6.408.749</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>71.517.496</b>	<b>74.616.462</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>26.288.127</b>	<b>19.080.670</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>10.825.868,608</b>	<b>11.752.214,556</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>3.851.928,109</b>	<b>2.915.290,796</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>6,606</b>	<b>6,349</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>6,825</b>	<b>6,545</b>

<b>Movimenti delle quote nel semestrale</b>	
<b>Quote emesse Classe A</b>	2.145.152,057
<b>Quote emesse Classe B</b>	2.274.743,565
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	3.071.498,005
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	1.338.106,252

**Sezione II – Le Attività**

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Groupe_Fnac	1.989.860	1,93%
2	Thermo_Fischer_Sci	1.739.566	1,69%
3	SABMiller_Plc	1.625.527	1,58%
4	Pandora_A/S	1.445.633	1,40%
5	Legrand_SA	1.410.080	1,37%
6	Ence_Energia_y_Celul	1.379.250	1,34%
7	Zurich_Insurance_Gr	1.366.561	1,33%
8	Novartis_AG-Reg	1.327.427	1,29%
9	Publicis_Groupe	1.326.400	1,29%
10	Salmar_Asa	1.308.156	1,27%
11	Royal_Unibrew	1.269.527	1,23%
12	Pernod-Ricard_SA	1.243.200	1,21%
13	Givaudan_SA-Reg	1.243.062	1,21%
14	Spir_Nord_Bank_A/s	1.190.285	1,15%
15	Assa_Abloy_Ab-b	1.185.784	1,15%
16	American_Intl_Group	1.105.014	1,07%
17	Activision_Blizzard	1.081.866	1,05%
18	Sanoil_SA_(FP)	1.058.880	1,03%
19	DANSKE_Bank_A/S	1.055.171	1,02%
20	Warr_UG_FP_C7.5_AP17	1.052.500	1,02%
21	Geberit_AG	1.047.681	1,02%
22	Svenska_Celulosa-B	1.029.409	1,00%
23	United_Tech_Corp	991.420	0,96%
24	Microsoft_Corp	986.460	0,96%
25	Akatec-Lucent_(FP)	980.400	0,95%
26	REMY_COINTREAU_SA	969.750	0,94%
27	Vodafone_Group_Plc	969.286	0,94%
28	Teleperformance	950.550	0,92%
29	Sika_AG	950.158	0,92%
30	Borregaard_Asa	946.991	0,92%
31	Porsche_Auto_H-PFD	944.625	0,92%
32	Bayer_AG_REG_(GR)	941.625	0,91%
33	Unilever_NV/CVA_(NA)	933.875	0,91%
34	Alk-Abello_A/s	911.589	0,88%
35	Finmeccanica_SpA_Ord	902.400	0,87%
36	Aperam_W-I	901.750	0,87%
37	Merek_KC&A	893.800	0,87%
38	Ralacment_Spa_Ord	888.000	0,86%
39	Procter_&_Gamble_Co	874.073	0,85%
40	Forbo_Hldg_N	854.317	0,83%
41	McDonald's_Corp	849.674	0,82%
42	Stora_Enso_Oyj-R_Shs	832.050	0,81%
43	Cc_w_saint-Gobain	825.400	0,78%
44	Essilor_Intl_SA	802.500	0,78%
45	PARKER_HANNIFIN	779.761	0,76%
46	Estee_Lauder-A	774.511	0,75%
47	Merck_&_Co_Inc	763.205	0,74%
48	Atlas_Copco_Ab-s_Shs	755.290	0,73%
49	Hugo_Boss_Ag_ord	751.875	0,73%
50	Rpc_Group_Plc	750.070	0,73%
51	London_Stock_Exc_Gr	749.578	0,73%
52	ING_Group_NV	740.500	0,72%
53	Banco_Popolare_Sc	738.000	0,72%
54	Inditex	728.875	0,71%
55	Adobe_Systems_Inc	724.015	0,70%
56	BCO_Bilbao_(SM)	723.713	0,70%
57	Royal_Mail_Plc-w/i	723.222	0,70%
58	NOS_SGRS_SA	717.400	0,70%
59	GKN_PLC	705.299	0,68%
60	ELECTROLUX_AB-SER_B	704.829	0,68%
61	Hennes_&_Mauritz_AB	692.784	0,67%
62	Casino_Gaichard_Par	679.500	0,66%
63	Koninklijke_Ahold_Nv	678.451	0,66%
64	Husqvarna_AB-B_shs	677.699	0,66%
65	NH_Hotel_Group_SA	669.500	0,65%
66	Marine_Harvest	664.714	0,64%
67	Direct_Line_Insurance	649.037	0,63%
68	Chiant AG	644.003	0,62%
69	CCT_15GN2022_Ind	630.825	0,61%
70	LVMH_MoetH_L_Vuitton	628.600	0,61%
71	Volkswagen_AG_PFD	624.000	0,61%
72	Vinci_SA_(FP)	622.560	0,60%
73	Havas_Sa	598.400	0,58%
74	POST_NL	598.050	0,58%
75	Adecco_SA-Reg	583.117	0,57%
76	AXA_SA	565.750	0,55%
77	Georg_Fischer_AG_Reg	555.315	0,54%
78	Rio_Tinto_Plc	551.167	0,53%
79	Daimler_AG-D	551.070	0,53%
80	Asos_Plc	545.263	0,53%
81	Smith_&_Nephew_Plc	528.395	0,51%
82	Redes_Energeticas_Sa	524.583	0,51%
83	Airbus_Group_NV	523.800	0,51%
84	Tyco_International_P	515.864	0,50%
85	Energias_de_Portugal	510.750	0,50%
86	Pearson_Plc	508.153	0,49%
87	Roche_Holding_AG	503.217	0,49%
88	Baxter_Intl_Inc	499.991	0,48%
89	Ementor_asa	498.815	0,48%
90	BillerudKorsnasn_AB	494.900	0,48%
91	Cligroup_Inc	493.699	0,48%
92	Sonae_Spps_Sa	470.800	0,46%
93	Ericsson_Shs	466.088	0,45%
94	Cn_Store_Nord_A/S	463.782	0,45%
95	Deutsche_Tik_AG-Reg	463.500	0,45%
96	Asml_Holding_NV	463.500	0,45%
97	Mediaset_SpA	431.200	0,42%
98	Kion_Group_Ag	429.700	0,42%
99	CaixaBank_SA	415.600	0,40%
100	Saf-holland_Sa	415.350	0,40%
101	Hewlett-Packard_Co	402.315	0,39%
102	Sunimoto_MITSUBI_FIN	398.438	0,39%
103	Inwido_Ab	391.753	0,38%
104	Reckitt_Benckiser	385.718	0,37%
105	Beiersdorf_AG	375.700	0,36%
106	Sesa_SpA	373.750	0,36%
107	Boliden_AB	368.937	0,36%
108	Hermes_Intl_SA	356.014	0,35%
109	CCT_EU_15DC2015_Ind	351.026	0,34%
110	Coca-Cola_Co/The	350.612	0,34%
111	Mazda_Motor_Corporat	350.047	0,34%
112	Air_Liquide_SA	340.350	0,33%
113	Sacyr_SA	339.600	0,33%
114	Cairo_Comm_SpA	328.160	0,32%
115	BTP_2,25%_22AF2017IL	309.604	0,30%
116	Kaba_Holding_Reg_B	267.214	0,26%
117	CCT_15GN2017_Ind	260.075	0,25%
118	Elettra_Inv_CUM	206.500	0,20%
119	BPMI_3,75%_28CE16	202.764	0,20%
120	FUJHEAVYINDUSTRIE	197.416	0,19%
121	Notorius_Pictures_Sp	180.242	0,17%
122	BTP_2,55%15ST2041_il	122.927	0,12%
123	ISPL_4%_09NV2017	106.608	0,10%
124	BPMI_3,5%_14MZ2019	102.869	0,10%
125	BMPS_7,25%_10LG2015	100.106	0,10%
126	UCCL_IL_MG16	99.298	0,10%
127	BIMI_Float_30GN17	98.800	0,10%
128	War_Elettra_2017	14.000	0,01%
129	Sacyr_SA_dir_gn_15	10.200	0,01%
<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>		<b>89.814.210</b>	<b>87,08%</b>
<b>Totale Attività</b>		<b>103.136.297</b>	

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2015  
DEL FONDO  
SOPRARNO RITORNO ASSOLUTO**

**Fondo Soprarno Ritorno Assoluto**  
**NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE**

Il fondo è nato il 19 luglio 2007.

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

Nel corso del primo semestre del 2014 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva compresa tra il 30% ed il 33%.

Nel corso del semestre si è assistito a un sensibile miglioramento dei dati macroeconomici in Europa e a una stabilizzazione dell'economia americana su livelli elevati.

A supporto dell'attività economica sono intervenuti una serie di elementi che a nostro avviso supporteranno anche nei prossimi trimestri le prospettive di crescita economica.

Per quanto riguarda l'Europa, l'attivazione di un programma di acquisti di titoli obbligazionari da parte della BCE ("quantitative easing") ha spinto al ribasso in modo significativo i tassi di interesse di lungo termine supportando il contenimento del costo del debito per i paesi più indebitati al fine di rilanciare gli investimenti e i consumi. A tale decisione di politica monetaria si sono aggiunti due elementi importanti come l'indebolimento dell'Euro (diretta conseguenza delle scelte di politica monetaria menzionate) e il generalizzato calo dei prezzi delle materie prime (petrolio in particolare); l'indebolimento dell'euro ha così supportato in maniera importante le esportazioni di beni dall'Europa, mentre il calo dei prezzi delle materie prime ha consentito di liberare risorse economiche da spendere per il consumatore finale.

Negli USA i timori per un rafforzamento significativo del Dollaro rispetto all'Euro e l'effetto delle attese per l'approssimarsi dell'atteso ciclo di rialzo dei tassi di interesse hanno frenato la crescita economica che rimane comunque su livelli elevati. Anche per il consumatore americano il calo dei prezzi dell'energia ha avuto un effetto importante sui consumi che mostrano una dinamica solida.

Da un punto di vista macroeconomico rimaniamo invece molto cauti sugli effetti negativi che si potranno manifestare nei Paesi Emergenti con l'inizio di rialzo dei tassi di interesse americani e per la debolezza dei prezzi e della domanda di materie prime che nel corso degli ultimi 10 anni sono stati un importante supporto alla crescita economica di molte aree.

La debolezza del petrolio ha già manifestato effetti negativi sugli investimenti e quindi sulla crescita di aree come il Brasile, la Russia e di alcuni paesi del Medio Oriente.

Il semestre si è caratterizzato da una prima fase di entusiasmo e di crescita dei mercati azionari europei, nella quale gli investitori, supportati da un quadro macroeconomico in miglioramento, hanno incrementato le posizioni sulle aziende più esposte alla ripresa del ciclo economico quali le banche, il settore delle costruzioni e dei beni durevoli (automotive). Di una significativa rivalutazione hanno beneficiato anche i settori e le aziende più esposte al rafforzamento del dollaro, come il settore farmaceutico.

Maggiore cautela da parte degli investitori si è manifestata verso i settori industriali e verso le aziende americane sulle quali ha influito negativamente il rafforzamento del dollaro.

Nella seconda parte del semestre, anche a causa delle rinnovate tensioni finanziarie in Grecia e dei crescenti timori di un rialzo anticipato a settembre 2015 dei tassi USA, i mercati hanno iniziato una fase di correzione pronunciata. Ciò era a nostro avviso anche motivato da aspetti valutativi. Le quotazioni di molti

settori si sono rivalutate eccessivamente in un periodo di tempo troppo breve, anticipando già nel corso del semestre uno scenario positivo per tutto il 2015.

Riteniamo che dopo la correzione avvenuta ci siano opportunità interessanti nei mercati azionari alla luce delle prospettive di crescita economiche che a nostro avviso rimangono positive.

Con tali premesse le scelte di stock picking in tutte le aree geografiche hanno privilegiato azioni di buona qualità, con bilanci solidi e buona generazione di cassa ma che anche potessero beneficiare significativamente dello scenario macroeconomico descritto.

A differenza che nel passato sono state privilegiate le aziende europee con esposizione alla ripresa dei consumi domestici o che potessero beneficiare della ripresa dell'export. E' stata ridotta leggermente l'esposizione agli USA e al Giappone e in particolare alle aziende che potessero soffrire la concorrenza delle aziende europee o che fossero impattate negativamente dall'andamento valutario.

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

Nel corso del semestre sono stati incrementati gli investimenti nei paesi del Sud Europa dove sono state identificate opportunità interessanti in settori domestici e in aziende di buona qualità (soprattutto nel settore bancario o dei consumi discrezionali).

A livello settoriale si è ritenuto interessante tornare ad investire nel settore finanziario Europeo che ritenevamo correttamente valutato e che poteva beneficiare del contesto di migliore crescita economica. Tale esposizione è stata gradualmente ridotta nel corso del semestre per ragioni valutative e per la indiretta esposizione alle tensioni finanziarie in Grecia.

Il fondo ha mantenuto strutturalmente una posizione di copertura dell'esposizione azionaria attraverso uno short sul future dell'indice STOXX 600 con l'obiettivo di generare extra rendimenti attraverso la selezione dei titoli azionari.

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

La duration è stata leggermente incrementata oltre i 2,5 anni nel corso del semestre in quanto riteniamo che l'intervento straordinario dell'ECB avrà un effetto di mantenere molto bassi i tassi a breve per un prolungato periodo di tempo.

Le migliori prospettive economiche per l'Europa consigliano di mantenere una cauta esposizione al comparto obbligazionario anche nel corso del secondo semestre dell'anno, in quanto ci attendiamo un costante aumento dei tassi a lungo termine soprattutto negli USA. Data l'azione di politica monetaria dell'ECB il rialzo dei tassi nell'Eurozona è un rischio che si concretizzerà più avanti nel ciclo economico. Riteniamo però che l'andamento dei tassi a lungo termine americani potrebbe avere un effetto sull'andamento dei tassi a lungo termine dell'Eurozona.

Relativamente alla componente valutaria e data la *policy* della Sgr, tendenzialmente propensa a non assumere rischi valutari, al fine di non aumentare la quota di rischio del fondo, le posizioni valutarie sono state contenute (<10%) e ripartite tra USD, CHF e GBP.

Nel primo semestre 2015 il risultato di gestione positivo deriva essenzialmente dalla buona performance rispetto agli indici dei titoli azionari detenuti in portafoglio e dal contributo molto positivo della strategia di

tenere posizioni lunghe nei settori difensivi e dal contributo molto positivo della strategia di maggiore prudenza nella seconda parte del semestre.

Il contributo del comparto obbligazionario è stato leggermente negativo a causa dell'aumento dei rendimenti a breve della curva italiana.

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

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

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

I principali rischi connessi con la partecipazione al fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del fondo alla data di fine giugno 2015:

- la categoria di emittenti (rating) è possibile l'investimento fino ad un massimo del 20% del Fondo in titoli con rating inferiore all' investment grade e con limite minimo BB- compreso per almeno una delle principali agenzie di rating;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, è escluso l'investimento in paesi non appartenenti all'Ocse;
- l'utilizzo di **strumenti finanziari derivati** è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il fondo può avvalersi di una **leva finanziaria** massima pari a 1.70. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa l'70%;
- il **rischio di cambio** viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio sia mediante vendita di divisa a termine sia con utilizzo di opzioni in valuta.

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

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

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO				
<b>Soprarno ritorno assoluto</b>				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>26.875.455</b>	<b>96,82%</b>	<b>23.660.820</b>	<b>96,60%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>	<b>13.840.722</b>	<b>49,86%</b>	<b>12.982.234</b>	<b>53,00%</b>
<b>A1.1</b> titoli di Stato	8.104.571	29,20%	8.087.615	33,02%
<b>A1.2</b> altri	5.736.151	20,67%	4.894.619	19,98%
<b>A2. Titoli di capitale</b>	13.034.733	46,96%	10.678.586	43,60%
<b>A3. Parti di OICR</b>				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1. Titoli di debito</b>				
<b>B2. Titoli di capitale</b>				
<b>B3. Parti di OICR</b>				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>366.784</b>	<b>1,32%</b>	<b>274.604</b>	<b>1,12%</b>
<b>C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia</b>	326.404	1,18%	260.676	1,06%
<b>C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati</b>	40.380	0,15%	13.928	0,06%
<b>C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1. A vista</b>				
<b>D2. Altri</b>				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>376.715</b>	<b>1,36%</b>	<b>402.932</b>	<b>1,65%</b>
<b>F1. Liquidità disponibile</b>	126.068	0,45%	400.035	1,63%
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	3.620.389	13,04%	6.590.634	26,91%
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	-3.369.742	-12,14%	-6.587.737	-26,90%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>138.025</b>	<b>0,50%</b>	<b>155.541</b>	<b>0,64%</b>
<b>G1. Ratei attivi</b>	92.001	0,33%	118.755	0,48%
<b>G2. Risparmio di imposta</b>				
<b>G3. Altre</b>	46.024	0,17%	36.786	0,15%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>27.756.979</b>	<b>100,00%</b>	<b>24.493.897</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' ENETTO</b>	Situazione al 30/06/2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		<b>24.495</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		<b>48.952</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati		48.952
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>68.560</b>	<b>115.501</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	65.615	47.424
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre	2.945	68.077
<b>N4.</b> Vendite allo scoperto		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>68.560</b>	<b>188.948</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>27.540.782</b>	<b>24.103.032</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>147.637</b>	<b>201.917</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>4.264.222,422</b>	<b>3.838.534,157</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>22.058,241</b>	<b>31.207,575</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>6,459</b>	<b>6,279</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>6,693</b>	<b>6,470</b>

<b>Movimenti delle quote nel semestre</b>	
<b>Quote emesse Classe A</b>	1.684.060,395
<b>Quote emesse Classe B</b>	
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	1.258.372,130
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	9.149,334

**Sezione II – Le Attività**

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Italy_Float_15GN2020	1.236.600	4,46%
2	CCT_15GN2022_Ind	970.500	3,50%
3	BTP_4,5%_01MZ2024	944.400	3,40%
4	ucg_fl_st17	681.408	2,45%
5	BTP_2,35%_15ST2024H	665.848	2,40%
6	BIML_Float_30GN17	592.800	2,14%
7	BTP_2,5%_01MG2019	530.700	1,91%
8	BTP_5,5%_01ST2022	495.520	1,79%
9	Italy_Float_30AG2019	493.400	1,78%
10	BTP_3,75%_01ST2024	449.000	1,62%
11	BTP_2,5%_01DC2024	408.400	1,47%
12	UCG_fl_30ST2017	399.904	1,44%
13	BTP_1,65%_23AP2020HL	312.258	1,12%
14	Warr_UCP_C7,5_AP17	304.076	1,10%
15	Ceberit_AG	299.337	1,08%
16	Royal_Mail_Plc-w/i	289.289	1,04%
17	American_Intl_Group	276.253	1,00%
18	Zurich_Insurance_Ce	273.312	0,98%
19	MB_5%_15NV2020	269.813	0,97%
20	Sanoil_SA_(FP	264.720	0,95%
21	DANSKE_Bank_A/S	263.793	0,95%
22	Activision_Bligand	259.648	0,94%
23	Pernod-Ricard_SA	259.000	0,93%
24	Teleperformance	253.480	0,91%
25	Bpc_Group_Plc	250.017	0,90%
26	BPM_fl_27FB2018	249.895	0,90%
27	BTP_4,5%_03MZ2019	248.908	0,90%
28	Pandora_A/S	240.939	0,87%
29	Sika_AG	237.540	0,86%
30	LVMH_MoetH_L_Vuitton	235.725	0,85%
31	SABMiller_Plc	232.218	0,84%
32	Thermo_Fischer_Sci	231.942	0,84%
33	Svenska_Cellulosa-B	228.757	0,82%
34	Merck_KCoA	223.450	0,81%
35	ING_Groep_NV	222.150	0,80%
36	BPM_fl_06DC2017	208.716	0,75%
37	slp_2,375%_12FE2019	208.298	0,75%
38	CCT_15GN2017_Ind	208.060	0,75%
39	BTP1_2,15%_12NV17/L	207.677	0,75%
40	BTP_2,25%_22AP2017HL	206.402	0,74%
41	BPM_3,5%_14MZ2019	205.738	0,74%
42	Merck_&_Co_Inc	203.521	0,73%
43	BPM1_4%_22GE2016	202.790	0,73%
44	BPM_3,75%_28GE16	202.764	0,73%
45	CCT_fl_15AF2018_Ind	202.720	0,73%
46	bcp_3,375%_27B17	202.518	0,73%
47	Legrand_SA	201.440	0,73%
48	BPV_5%_15DC2015	201.000	0,72%
49	Patelis_Group	198.960	0,72%
50	UCCL_fl_MG16	198.596	0,72%
51	RBS_Bank_fl_ot19	197.600	0,71%
52	Salmar_Asa	195.739	0,71%
53	Group_Finac	188.230	0,68%
54	Essilor_Intl_SA	187.250	0,67%
55	BTP_1,5%_01GN2025	186.140	0,67%
56	Aperam_W-I	180.350	0,65%
57	NDS_SOPS_SA	179.350	0,65%
58	Inditex	174.930	0,63%
59	Kion_Group_Ag	171.880	0,62%
60	Piscicon_Plc	169.284	0,61%
61	Koninklijke_Ahold_Nv	169.277	0,61%
62	Finmeccanica_SpA_Ord	169.200	0,61%
63	ISIM_5,15_16LG20	163.745	0,59%
64	REMY_COBITREAU_SA	161.625	0,58%
65	Forbo_Hldg_N	160.184	0,58%
66	Ementor_asa	159.254	0,57%
67	Bayer_AG_REG_(CR	156.938	0,57%
68	Vinci_SA_(FP	155.640	0,56%
69	ucg_fl_de17	152.498	0,55%
70	CBA_Float_31MZ2016	151.446	0,55%
71	Porsche_Auto_H-PPD	151.140	0,54%
72	Beiersdorf_AG	150.280	0,54%
73	Sanp_fl_20FB2018	148.118	0,53%
74	Banco_Popolare_Sc	147.600	0,53%
75	mb_ver_goe2018	146.550	0,53%
76	Adeco_SA_Reg	145.779	0,53%
77	Energias_de_Portugal	136.200	0,49%
78	Novartis_AG-Reg	132.743	0,48%
79	FUII_HEAVY_INDUSTRIE	131.611	0,47%
80	PARKER_HANFIFIN	129.960	0,47%
81	Chiant AG	128.801	0,46%
82	AXA_SA	124.465	0,45%
83	BTP_2,55%15ST2041_li	122.927	0,44%
84	Procter_&_Gamble_Co	122.370	0,44%
85	Stora_Enso_Oyj-R_Shs	120.185	0,43%
86	Sumitomo_MITSUI_FIN	119.531	0,43%
87	Microsoft_Corp	118.375	0,43%
88	Estee_Lauder_A	116.177	0,42%
89	PEUG_7,375%_06MZ2018	114.111	0,41%
90	Havas_Sa	112.200	0,40%
91	Unilever_NV/CVA_(NA	112.065	0,40%
92	BTP_4,75%_01GN2017	108.259	0,39%
93	Royal_Unibrew	107.340	0,39%
94	BTP_3,5%_01NV17	106.850	0,38%
95	Hr_7,75%_17OT2016	106.830	0,38%
96	Volkswagen_AG_PFD	104.000	0,37%
97	Marine_Harvest	102.264	0,37%
98	Daimler_AG-D	102.050	0,37%
99	McDonalds_Corp	101.961	0,37%
100	Sacyr_SA	101.880	0,37%
101	Husqvarna_AB-B_shs	101.655	0,37%
102	Assa-Abloy_Ab-b	101.639	0,37%
103	Ubi_fl_05MZ2016	101.009	0,36%
104	BPM_3,25%_30ST15	100.733	0,36%
105	Hugo_Boss_Ag_—ord	100.250	0,36%
106	Unicredit_FF_31LG15	99.965	0,36%
107	Spar_Nord_Bank_A/s	99.190	0,36%
108	United_Tech_Corp	99.142	0,36%
109	Sant_FF_24MG2018	98.750	0,36%
110	Akatec_Lucent_(FP	98.040	0,35%
111	ISPL_fl_28FE2017	97.881	0,35%
112	MB_fl_30NV2017	97.150	0,35%
113	Vodafone_Group_Plc	96.929	0,35%
114	Ence_Energia_y_Celul	91.950	0,33%
115	Airbus_Group_NV	87.300	0,31%
116	Direct_Line_Insuranc	86.537	0,31%
117	VKFP_2,25%_30ST2024	86.028	0,31%
118	London_Stock_Exc_Gr	83.286	0,30%
119	CaixaBank_SA	83.120	0,30%
120	Cie_de_Saint-Gobain	80.540	0,29%
121	Redes_Energeticas_SA	80.186	0,29%
122	POST_NL	79.740	0,29%
123	Boregiant_Asa	78.916	0,28%
124	NHL_Hotel_Group_SA	77.250	0,28%
125	Rio_Tinto_Plc	73.489	0,26%
126	BICO_Bibao_(SM	72.798	0,26%
127	CKN_PLC	70.530	0,25%
128	Sesa_SpA	67.275	0,24%
129	Georg_Fischer_AG_Reg	61.702	0,22%
130	Casino_Cauchard_Perr	50.963	0,18%
131	CEZER_fl_TMZ2021	49.499	0,18%
132	BillerudKorsnas_AB	49.490	0,18%
133	Smith_&_Nephew_Plc	45.291	0,16%
134	Sat-holland_Sa	41.535	0,15%
135	Kaba_Holding_Reg_B	40.082	0,14%
136	Mazda_Motor_Corporat	35.005	0,13%
137	Notorius_Pictures_Sp	34.008	0,12%
138	Hermes_Intl_SA	16.061	0,06%
139	Sacyr_S_A_dir_gn_15	3.060	0,01%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>26.875.455</b>	<b>96,82%</b>
	<b>Totale Attività</b>	<b>27.756.979</b>	

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2015  
DEL FONDO  
SOPRARNO INFLAZIONE +1,5%**

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

Il fondo è nato il 13 agosto 2007.

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

Nel corso del primo semestre del 2015 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva compresa tra il 13% ed il 16%.

Nel corso del semestre si è assistito a un sensibile miglioramento dei dati macroeconomici in Europa e a una stabilizzazione dell'economia americana su livelli elevati.

A supporto dell'attività economica sono intervenuti una serie di elementi che a nostro avviso supporteranno anche nei prossimi trimestri le prospettive di crescita economica.

Per quanto riguarda l'Europa, l'attivazione di un programma di acquisti di titoli obbligazionari da parte della BCE ("quantitative easing") ha spinto al ribasso in modo significativo i tassi di interesse di lungo termine supportando il contenimento del costo del debito per i paesi più indebitati al fine di rilanciare gli investimenti e i consumi. A tale decisione di politica monetaria si sono aggiunti due elementi importanti come l'indebolimento dell'Euro (diretta conseguenza delle scelte di politica monetaria menzionate) e il generalizzato calo dei prezzi delle materie prime (petrolio in particolare); l'indebolimento dell'euro ha così supportato in maniera importante le esportazioni di beni dall'Europa, mentre il calo dei prezzi delle materie prime ha consentito di liberare risorse economiche da spendere per il consumatore finale.

Negli USA i timori per un rafforzamento significativo del Dollaro rispetto all'Euro e l'effetto delle attese per l'approssimarsi dell'atteso ciclo di rialzo dei tassi di interesse hanno frenato la crescita economica che rimane comunque su livelli elevati. Anche per il consumatore americano il calo dei prezzi dell'energia ha avuto un effetto importante sui consumi che mostrano una dinamica solida.

Da un punto di vista macroeconomico rimaniamo invece molto cauti sugli effetti negativi che si potranno manifestare nei Paesi Emergenti con l'inizio di rialzo dei tassi di interesse americani e per la debolezza dei prezzi e della domanda di materie prime che nel corso degli ultimi 10 anni sono stati un importante supporto alla crescita economica di molte aree.

La debolezza del petrolio ha già manifestato effetti negativi sugli investimenti e quindi sulla crescita di aree come il Brasile, la Russia e di alcuni paesi del Medio Oriente.

Il semestre si è caratterizzato da una prima fase di entusiasmo e di crescita dei mercati azionari europei, nella quale gli investitori, supportati da un quadro macroeconomico in miglioramento, hanno incrementato le posizioni sulle aziende più esposte alla ripresa del ciclo economico quali le banche, il settore delle costruzioni e dei beni durevoli (automotive). Di una significativa rivalutazione hanno beneficiato anche i settori e le aziende più esposte al rafforzamento del dollaro, come il settore farmaceutico.

Maggiore cautela da parte degli investitori si è manifestata verso i settori industriali e verso le aziende americane sulle quali ha influito negativamente il rafforzamento del dollaro.

Nella seconda parte del semestre, anche a causa delle rinnovate tensioni finanziarie in Grecia e dei crescenti timori di un rialzo anticipato a settembre 2015 dei tassi USA, i mercati hanno iniziato una fase di correzione pronunciata. Ciò era a nostro avviso anche motivato da aspetti valutativi. Le quotazioni di molti

settori si sono rivalutate eccessivamente in un periodo di tempo troppo breve, anticipando già nel corso del semestre uno scenario positivo per tutto il 2015.

Riteniamo che dopo la correzione avvenuta ci siano opportunità interessanti nei mercati azionari alla luce delle prospettive di crescita economiche che a nostro avviso rimangono positive.

Con tali premesse le scelte di stock picking in tutte le aree geografiche hanno privilegiato azioni di buona qualità, con bilanci solidi e buona generazione di cassa ma che anche potessero beneficiare significativamente dello scenario macroeconomico descritto.

A differenza che nel passato sono state privilegiate le aziende europee con esposizione alla ripresa dei consumi domestici o che potessero beneficiare della ripresa dell'export. E' stata ridotta leggermente l'esposizione agli USA e al Giappone e in particolare alle aziende che potessero soffrire la concorrenza delle aziende europee o che fossero impattate negativamente dall'andamento valutario.

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

Nel corso del semestre sono stati incrementati gli investimenti nei paesi del Sud Europa dove sono state identificate opportunità interessanti in settori domestici e in aziende di buona qualità (soprattutto nel settore bancario o dei consumi discrezionali).

A livello settoriale si è ritenuto interessante tornare ad investire nel settore finanziario Europeo che ritenevamo correttamente valutato e che poteva beneficiare del contesto di migliore crescita economica. Tale esposizione è stata gradualmente ridotta nel corso del semestre per ragioni valutative e per la indiretta esposizione alle tensioni finanziarie in Grecia.

Il fondo ha mantenuto strutturalmente una posizione di copertura dell'esposizione azionaria attraverso uno short sul future dell'indice STOXX 600 con l'obiettivo di generare extra rendimenti attraverso la selezione dei titoli azionari.

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

La duration è stata leggermente incrementata oltre i 2,5 anni nel corso del semestre in quanto riteniamo che l'intervento straordinario dell'ECB avrà un effetto di mantenere molto bassi i tassi a breve per un prolungato periodo di tempo.

Le migliori prospettive economiche per l'Europa consigliano di mantenere una cauta esposizione al comparto obbligazionario anche nel corso del secondo semestre dell'anno, in quanto ci attendiamo un costante aumento dei tassi a lungo termine soprattutto negli USA. Data l'azione di politica monetaria dell'ECB il rialzo dei tassi nell'Eurozona è un rischio che si concretizzerà più avanti nel ciclo economico. Riteniamo però che l'andamento dei tassi a lungo termine americani potrebbe avere un effetto sull'andamento dei tassi a lungo termine dell'Eurozona.

Relativamente alla componente valutaria e data la *policy* della Sgr, tendenzialmente propensa a non assumere rischi valutari, al fine di non aumentare la quota di rischio del fondo, le posizioni valutarie sono state contenute (<10%) e ripartite tra USD, CHF e GBP.

Nel primo semestre 2015 il risultato di gestione positivo deriva essenzialmente dalla buona performance rispetto agli indici dei titoli azionari detenuti in portafoglio e dal contributo molto positivo della strategia di

tenere posizioni lunghe nei settori difensivi e dal contributo molto positivo della strategia di maggiore prudenza nella seconda parte del semestre.

Il contributo del comparto obbligazionario è stato leggermente negativo a causa dell'aumento dei rendimenti a breve della curva italiana.

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

	<b>Tracking Error Volatility (TEV)</b>
2013	4,149%
2014	2,781%
2015	2,076%

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

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

I principali rischi connessi con la partecipazione al fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del fondo alla data di fine giugno 2015:

- la categoria di emittenti (rating) è possibile l'investimento fino ad un massimo del 20% del Fondo in titoli con rating inferiore all'investment grade e con limite minimo BB- compreso per almeno una delle principali agenzie di rating;
- riguardo alle aree geografiche di riferimento, è escluso l'investimento in paesi non appartenenti all'Ocse;
- l'utilizzo di **strumenti finanziari derivati** è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il fondo può avvalersi di una **leva finanziaria** massima pari a 1.55. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa l'55%;
- il **rischio di cambio** viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio sia mediante vendita di divisa a termine sia con utilizzo di opzioni in valuta.

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

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

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO				
<b>Soprarno inflazione +1,5%</b>				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>87.801.299</b>	<b>97,28%</b>	<b>82.808.533</b>	<b>98,04%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>	<b>66.073.928</b>	<b>73,21%</b>	<b>67.195.121</b>	<b>79,55%</b>
<b>A1.1</b> titoli di Stato	45.842.921	50,79%	48.138.625	56,99%
<b>A1.2</b> altri	20.231.007	22,42%	19.056.496	22,56%
<b>A2. Titoli di capitale</b>	21.727.371	24,07%	15.613.412	18,49%
<b>A3. Parti di OICR</b>				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1. Titoli di debito</b>				
<b>B2. Titoli di capitale</b>				
<b>B3. Parti di OICR</b>				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>686.639</b>	<b>0,76%</b>	<b>529.977</b>	<b>0,63%</b>
<b>C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia</b>	575.289	0,64%	506.764	0,60%
<b>C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati</b>	111.350	0,12%	23.213	0,03%
<b>C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1. A vista</b>				
<b>D2. Altri</b>				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.267.276</b>	<b>1,40%</b>	<b>561.995</b>	<b>0,67%</b>
<b>F1. Liquidità disponibile</b>	1.068.415	1,18%	558.715	0,66%
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	5.479.436	6,07%	8.955.212	10,60%
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	-5.280.575	-5,85%	-8.951.932	-10,60%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>500.953</b>	<b>0,56%</b>	<b>563.596</b>	<b>0,67%</b>
<b>G1. Ratei attivi</b>	427.492	0,47%	507.043	0,60%
<b>G2. Risparmio di imposta</b>				
<b>G3. Altre</b>	73.461	0,08%	56.553	0,07%
<b>TO TALE ATTIVITA'</b>	<b>90.256.167</b>	<b>100,00%</b>	<b>84.464.101</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>246.287</b>	<b>1.470.159</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>22.307</b>	<b>32.342</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	22.307	32.342
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>82.037</b>	<b>162.683</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	78.129	75.561
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.908	87.122
N4. Vendite allo scoperto		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>350.631</b>	<b>1.665.184</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>57.660.617</b>	<b>61.070.683</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>32.244.919</b>	<b>21.728.234</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>8.973.931,765</b>	<b>9.525.752,373</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>4.940.960,737</b>	<b>3.340.531,872</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>6,425</b>	<b>6,411</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>6,526</b>	<b>6,504</b>

Movimenti delle quote nel semestre	
<b>Quote emesse Classe A</b>	1.499.111,459
<b>Quote emesse Classe B</b>	1.981.415,218
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	2.050.932,067
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	380.986,353

**Sezione II – Le Attività**  
ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	BTP_4,5%_01MEZ2024	4.249.800	4,71%
2	Italy_Float_15CN2020	3.606.750	4,00%
3	BTP_3,75%_01ST2024	3.367.500	3,73%
4	BTP_2,5%_15ST2024H	3.329.241	3,69%
5	CCT_15CN2017_Ind	3.120.900	3,46%
6	CCT_15CN2022_Ind	2.911.500	3,23%
7	BTP_2,6%_15ST2023_IL	2.581.389	2,86%
8	uscg_01st17	2.530.944	2,80%
9	BTP_1,65%_23AP2020IL	2.081.723	2,31%
10	CCT_IND_01NV2018	2.078.400	2,30%
11	BTP_2,55%_22OT16_L1	2.056.016	2,28%
12	BTP_2,55%_15ST204_IL	1.720.983	1,91%
13	CCT_15DC2020_Ind	1.504.350	1,67%
14	Italy_Float_30AG2019	1.480.200	1,64%
15	BTP_2,35%_15ST2019H	1.442.938	1,60%
16	BTP_2,5%_01DC2024	1.225.200	1,36%
17	UCCL_01_30ST2017	1.199.712	1,33%
18	BPFM_01_06DC2017	1.074.887	1,19%
19	cdp_1,75%_12FB2019	1.041.490	1,15%
20	BTP_2,15%_15DC2021	1.029.700	1,14%
21	CCT_IL_15OT2017_Ind	1.009.100	1,12%
22	CCT_IL_15DC2015_Ind	1.002.930	1,11%
23	BPFM_01_27FB2018	999.580	1,11%
24	BTP_1,5%_01CN2025	930.700	1,03%
25	BTP_2,1%_15ST2017_IL	855.173	0,95%
26	IRIS_Banc_01_19	835.848	0,93%
27	BPFM_3,5%_14MZ2019	822.952	0,91%
28	CCT_15NV2019	816.560	0,90%
29	BPFM_3,75%_28CE16	811.056	0,90%
30	CCT_31DC2015	799.664	0,89%
31	UCCL_6,125%_19AP21	663.984	0,74%
32	uscg_01_de17	665.739	0,73%
33	BTP_5,5%_01ST2022	619.400	0,69%
34	Cerberi_AG	598.675	0,66%
35	BPV_5%_15DC2015	552.750	0,61%
36	Zurich_Insurance_Co	546.624	0,61%
37	ESIM_5,15%_16LC20	545.815	0,60%
38	Groupo_Finac	537.800	0,59%
39	BTP_1,7%_15ST2018_IL	532.707	0,59%
40	BTP_2,25%_22AP2017IL	516.006	0,57%
41	scap_3,125%_06MZ2019	513.305	0,57%
42	BTP_2,75%_01DC2015	505.650	0,56%
43	BIPS_7,25%_10X2015	500.530	0,55%
44	Period-Ricard_SA	492.100	0,55%
45	Inf_1,5%_01_19	488.500	0,54%
46	Pandora_A/S	481.878	0,53%
47	Sika_AG	475.079	0,53%
48	Portugal_4,95_25OT23	468.440	0,52%
49	Teleperformance	443.500	0,49%
50	American_Intl_Group	442.006	0,49%
51	Santofi_SA_(FP)	441.200	0,49%
52	UBIL_5,15%_26FB2016	440.534	0,49%
53	DANSKE_Bank_A/S	395.689	0,44%
54	MH_01_01LC2019	388.136	0,43%
55	Meck_KCoA	379.865	0,42%
56	Rpc_Group_Pk	375.035	0,42%
57	Forho_Hold_N	373.764	0,41%
58	Saham_Asa	371.372	0,41%
59	Adesso_SA_Reg	364.448	0,40%
60	Aprova_W_I	360.700	0,40%
61	Thermo_Fischer_Sci	347.913	0,39%
62	Svenska_Credit_A_B	343.136	0,38%
63	RIMY_COINTREAU_SA	323.250	0,36%
64	NSN_SGR_SA	322.830	0,36%
65	Imortor_asa	318.508	0,35%
66	INCE_Group_NV	318.415	0,35%
67	LYRIE_Food_IL_Vaitton	314.300	0,35%
68	Finmeccanica_SpA_Old	310.200	0,34%
69	Water_LCL_FP_47,75_API7	304.076	0,34%
70	Activision_BiZard	302.923	0,34%
71	Porsche_Auto_H-PFD	302.280	0,33%
72	Kron_Group_A/S	300.790	0,33%
73	BPFM_2,375%_22CE2018	300.699	0,33%
74	Publicis_Group	298.440	0,33%
75	BIML_Float_30CN17	296.400	0,33%
76	Akater_Lucent_(FP)	294.120	0,33%
77	SPIL_01_26FB2017	293.643	0,33%
78	Royal_Mail_Pk_wi	289.289	0,32%
79	Royal_AVL_REC_(GR	282.488	0,31%
80	Legend_SA	276.980	0,31%
81	Clariant_SA	276.001	0,31%
82	Koninklijke_Ahold_Nv	270.077	0,30%
83	MH_5%_15NV2020	269.813	0,30%
84	Escalor_Intl_SA	267.500	0,30%
85	Meck_&_Co_Inc	254.402	0,28%
86	UCCL_01_MG16	248.245	0,28%
87	Samp_01_20FB2018	246.863	0,28%
88	Santoro_MITSUL_FIN	239.063	0,26%
89	Sacyr_SA	237.720	0,26%
90	Microsoft_Corp	236.750	0,26%
91	SAIMiller_Pk	232.218	0,26%
92	PEJGL_7,375%_06MZ2018	228.222	0,25%
93	Havas_SA	224.400	0,25%
94	Sena_SpA	224.250	0,25%
95	CITIBI_3,75%_02FB2018	221.428	0,25%
96	Novartis_ACS_Reg	221.236	0,25%
97	Royal_Unibrew	214.680	0,24%
98	Buzel_5,125%_DC16	209.880	0,23%
99	Volvoswagen_ACL_PFD	208.000	0,23%
100	Nanci_SA_(FP)	207.520	0,23%
101	NH_Hotel_Group_SA	206.000	0,23%
102	Energias_de_Portugal	204.300	0,23%
103	Danubio_A_G-D	204.100	0,23%
104	Inditex	204.085	0,23%
105	Bsp_3,375%_27fb17	202.518	0,22%
106	Rupco_Bios_A/S_wot	200.500	0,22%
107	TTTIM_Float_07CN2016	199.938	0,22%
108	UBIL_01_30DC2015	199.800	0,22%
109	CBA_01_01CN2016	199.734	0,22%
110	BIML_01_31OT2017	198.124	0,22%
111	MH_01_30NV2017	194.300	0,22%
112	UCCL_ZC_31OT2017	192.982	0,21%
113	McDonalds_Corp	186.928	0,21%
114	AXA_SA	169.725	0,19%
115	Pearson_Pk	169.284	0,19%
116	London_Stock_Exc_Cr	166.573	0,18%
117	Citibank_SA	166.240	0,18%
118	FUB_HEAVY_INDUSTRIE	164.514	0,18%
119	MARX_SpA	159.000	0,18%
120	Boregund_Asa	157.832	0,17%
121	Stora_Enso_Oyj_R_Shs	157.165	0,17%
122	Marine_Harvest	153.396	0,17%
123	Ercos_Energia_y_Chal	153.250	0,17%
124	MH_ZC_12DC2017	153.153	0,17%
125	Unibred_Float_0116	152.685	0,17%
126	Assa_Abloy_Ab-b	152.488	0,17%
127	UCIM_3,95%_01FB2016	151.877	0,17%
128	Beiersdorf_AG	150.280	0,17%
129	Unibev_NV_CVA_(NA	149.420	0,17%
130	Rpac_Nord_Bank_A/S	148.796	0,16%
131	Banco_Populare_Sc	147.600	0,16%
132	Abus_Group_NV	145.500	0,16%
133	PROST_NL	139.545	0,15%
134	Husqvarna_AB_B_Shs	135.540	0,15%
135	PARSER_HANSHFIR	129.960	0,14%
136	Georg_Fischer_ACL_Reg	123.403	0,14%
137	Procter_&_Gamble_Co	122.370	0,14%
138	Cic_de_Saint-Gobain	120.810	0,13%
139	GRCS_PLA	117.550	0,13%
140	Ercos_Lauder-A	116.177	0,13%
141	FINECM_3,75%_12DC18	112.614	0,12%
142	MEDCOM_BAVB_06NV18	110.940	0,12%
143	Rio_Tinto_Pk	110.233	0,12%
144	MTFNA_4,625%_17NV2017	108.870	0,12%
145	01c_7,75%_17CT2016	106.830	0,12%
146	hpm_4,25%_30CE19	105.914	0,12%
147	Soud_&_Nephew_Pk	105.679	0,12%
148	TSCO_3,375%_02NV2018	104.858	0,12%
149	JAL_2,875%_02V2016	102.224	0,11%
150	UBIM_01_30DC2016	102.100	0,11%
151	UCCL_4%_31CE16	101.805	0,11%
152	SPIL_01_15DC2016	101.468	0,11%
153	Redes_Energeticas_SA	101.447	0,11%
154	Libil_01_05MEZ2016	101.099	0,11%
155	cdp_1,75%_20MZ2022	100.993	0,11%
156	ESPM_Float_04LC2015	100.000	0,11%
157	Unibred_FT_311215	99.965	0,11%
158	Unired_Tech_Corp	99.142	0,11%
159	BilberedKorona_AB	98.980	0,11%
160	Sant_FF_24MZ2018	98.570	0,11%
161	Nodafone_Group_Pk	96.929	0,11%
162	MTFNA_3,125%_14CE2022	96.919	0,11%
163	Saf-Holland_SA	96.915	0,11%
164	TCTTS_2,5%_01LC2024	94.332	0,10%
165	DB_2,75%_17FB2025	94.229	0,10%
166	Honeywell_Intl_Inc	91.134	0,10%
167	BICI_Bibaco_GSM	90.813	0,10%
168	Mazda_Motor_Corporat	87.512	0,10%
169	Johnson_&_Johnson	87.103	0,10%
170	Direct_Line_Insurance	86.537	0,10%
171	OKFP_2,5%_15ST2024	86.028	0,10%
172	Casimo_Cauchad_Petr	84.938	0,09%
173	Kaba_Holding_Reg_B	86.804	0,09%
174	LCBP_6,75%_10DC2019	88.932	0,10%
175	TKA_3,125%_25OT2019	51.661	0,06%
176	Noront_Pictures_Sp	34.008	0,04%
177	Hermes_Intl_SA	16.061	0,02%
178	Sacyr_SA_dic_gn_15	7.140	0,01%
179	FINAC_Rights_GN13	27	0,00%
	<b>FoI_Stronzioli_Bilancio</b>	<b>87.801.299</b>	<b>97,28%</b>
	<b>Totale Attività</b>	<b>90.256.167</b>	

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2015  
DEL FONDO  
SOPRARNO PRONTI TERMINE**

## Fondo Soprarno Pronti Termine

### NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il fondo è nato il 19 luglio 2007.

Nel corso del secondo semestre del 2014 abbiamo assistito ad un ulteriore restringimento della curva italiana. Circa la metà del portafoglio scade nei sei mesi successivi, questa percentuale è molto più sbilanciata sul lato dei titoli governativi dove reinvestiamo le scadenze per sfruttare eventuali variazioni di tassi e sfruttiamo il buon pick-up offerto dai titoli corporate che abbiamo mantenuto con un peso intorno al 20% del Nav.

Vengono utilizzate anche strategie di esposizione al mercato obbligazionario attraverso i futures in particolare sullo Schatz, ciò consente di conseguire la migliore ed efficiente gestione del portafoglio.

Questa strategia ha consentito di ottenere un rendimento nella seconda metà dell'anno molto soddisfacente pari a più del triplo rispetto al benchmark di riferimento.

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

	Tracking Error Volatility (TEV)
2013	1,101%
2014	0,416%
2015	0,159%

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

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

I principali rischi connessi con la partecipazione al fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del fondo alla data di fine giugno 2015:

- la *duration* media del portafoglio è inferiore ai 12 mesi.
- la categoria di emittenti (*rating*) è possibile l'investimento fino ad un massimo del 20% del Fondo in titoli con *rating* inferiore all' *investment grade* e con limite minimo BB- compreso per almeno una delle principali agenzie di *rating*;
- riguardo alle aree geografiche di riferimento, è escluso l'investimento in paesi non appartenenti all'Ocse;
- l'utilizzo di **strumenti finanziari derivati** è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio ed a finalità di investimento, in relazione alle quali il fondo può avvalersi di una **leva finanziaria** massima pari a 1,40. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 40%; l'utilizzo dei derivati, inoltre deve

essere compatibile con il contenimento della massima differenza negativa con il *benchmark* ad un livello non superiore a 0,40%.

- il **rischio di cambio** viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio sia mediante vendita di divisa a termine sia con utilizzo di opzioni in valuta.

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

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

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO				
<b>Soprarno pronti termine</b>				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>38.126.761</b>	<b>95,73%</b>	<b>82.145.631</b>	<b>95,33%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>	<b>38.126.761</b>	<b>95,73%</b>	<b>82.145.631</b>	<b>95,33%</b>
<b>A1.1</b> titoli di Stato	30.353.701	76,21%	71.629.506	83,13%
<b>A1.2</b> altri	7.773.060	19,52%	10.516.125	12,20%
<b>A2.</b> Titoli di capitale				
<b>A3.</b> Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1.</b> Titoli di debito				
<b>B2.</b> Titoli di capitale				
<b>B3.</b> Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>2.280</b>	<b>0,01%</b>	<b>20.790</b>	<b>0,02%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	2.280	0,01%	20.790	0,02%
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1.</b> A vista				
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.333.125</b>	<b>3,35%</b>	<b>3.498.132</b>	<b>4,06%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	1.333.125	3,35%	4.380.479	5,08%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	60	0,00%	1.055.717	1,23%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-60	-0,00%	-1.938.064	-2,25%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>365.637</b>	<b>0,92%</b>	<b>505.369</b>	<b>0,59%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	364.754	0,92%	505.369	0,59%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	883	0,00%		
<b>TO TALE ATTIVITA'</b>	<b>39.827.803</b>	<b>100,00%</b>	<b>86.169.922</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>21.664</b>	<b>21.018</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	21.664	21.018
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>49.359</b>	<b>153.859</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	49.359	100.784
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre		53.075
<b>N4.</b> Vendite allo scoperto		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>71.023</b>	<b>174.877</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>7.366.483</b>	<b>1.723.191</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>32.390.297</b>	<b>84.271.854</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>1.466.413,464</b>	<b>343.593,471</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>5.923.755,439</b>	<b>15.331.045,651</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>5,023</b>	<b>5,015</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>5,468</b>	<b>5,497</b>

<b>Movimenti delle quote nel semestre</b>	
<b>Quote emesse Classe A</b>	1.613.388,175
<b>Quote emesse Classe B</b>	3.125.296,141
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	490.568,182
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	12.532.586,353

## Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Italy_5,75%_25LG2016	2.113.840	5,31%
2	BTP_2,45%_MZ16i	2.034.799	5,11%
3	BTP_3%_01NV2015	2.019.440	5,07%
4	BTP_3,75%_01AG2015	2.005.780	5,04%
5	BTP_4,5%_15LG2015	2.002.900	5,03%
6	CTZ_31DC2015	1.999.160	5,02%
7	CCT_01MZ2017_Ind	1.799.280	4,52%
8	BTP_2,75%_15NV2016	1.550.685	3,89%
9	BTP_2,25%_15MG2016	1.526.865	3,83%
10	CTZ_30AG2016	1.296.295	3,25%
11	BTP_4,75%_01MG2017	1.294.884	3,25%
12	BPIM_3,75%_28GE16	1.013.820	2,55%
13	BMPS_7,25%_10LG2015	1.001.060	2,51%
14	BOT_14DC2015_Ann	1.000.060	2,51%
15	BOT_14ST2015_a	999.940	2,51%
16	BOT_14LG2015_Ann	999.910	2,51%
17	BOT_14GE2016_Ann	999.900	2,51%
18	BOT_14AG2015_Ann	999.880	2,51%
19	BOT_13NV2015_Ann	999.860	2,51%
20	BOT_14OT2015_Ann	999.800	2,51%
21	BOT_12FB2016_Ann	999.250	2,51%
22	CTZ_ZC_29AP2016	998.180	2,51%
23	CCT_EU_15DC2015_Ind	501.465	1,26%
24	CCT_01LG2016_Ind	500.500	1,26%
25	CCT_01ST2015_Ind	500.290	1,26%
26	MB_fl_15FB2016	497.865	1,25%
27	UCG_fl_MG16	496.490	1,25%
28	BIMI_Float_22DC2015	407.889	1,02%
29	Ubi_FL_05MZ2016	404.036	1,01%
30	TITIM_Float_07GN2016	399.876	1,00%
31	BNL_SC_28FB2016	366.606	0,92%
32	BPMI_4%_22GE2016	304.185	0,76%
33	BPV_5%_15DC2015	301.500	0,76%
34	UBI_FL_20DC2015	299.700	0,75%
35	UCG_fl_31GE2017	297.207	0,75%
36	BNL_fl_31GE2016	251.670	0,63%
37	BTP_4,75%_15ST2016	210.738	0,53%
38	FFTR_6,375%_01AP2016	206.764	0,52%
39	ISPI_fl_18DC2016	202.936	0,51%
40	BIMI_fl_12AP2016	202.898	0,51%
41	UCIM_3,95%_01FB2016	202.502	0,51%
42	bana_4%_31LG15	200.176	0,50%
43	fftr_7,75%_17OT2016	106.830	0,27%
44	Buzzi_5,125%_DC16	104.940	0,26%
45	UCG_4,25%_28ST2016	103.875	0,26%
46	Iccrea_2,95%_14NV16	102.242	0,26%
47	ALL_2,875%_NV2016	102.224	0,26%
48	BPV_3,5%_20GE2017	100.279	0,25%
49	UBIIM_fl_30DC2016	51.050	0,13%
50	MB_Float_13DC2015	44.440	0,11%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>38.126.760</b>	<b>95,73%</b>
	<b>Totale Attività</b>	<b>39.827.803</b>	

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2015  
DEL FONDO SOPRARNI REDDITO & CRESCITA**

**Fondo Reddito & Crescita**  
**NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE**

Il fondo è nato il 1 settembre 2014.

Nel corso del primo semestre del 2015 il fondo ha mantenuto una esposizione al rischio azionario attraverso l'uso di obbligazioni convertibili e tale esposizione si è mantenuta tra il 10% e il 20%.

Nel corso del semestre si è assistito a un sensibile miglioramento dei dati macroeconomici in Europa e a una stabilizzazione dell'economia americana su livelli elevati.

A supporto dell'attività economica sono intervenuti una serie di elementi che a nostro avviso supporteranno anche nei prossimi trimestri le prospettive di crescita economica.

Per quanto riguarda l'Europa, l'attivazione di un programma di acquisti di titoli obbligazionari da parte della BCE ("quantitative easing") ha spinto al ribasso in modo significativo i tassi di interesse di lungo termine supportando il contenimento del costo del debito per i paesi più indebitati al fine di rilanciare gli investimenti e i consumi. A tale decisione di politica monetaria si sono aggiunti due elementi importanti come l'indebolimento dell'Euro (diretta conseguenza delle scelte di politica monetaria menzionate) e il generalizzato calo dei prezzi delle materie prime (petrolio in particolare); l'indebolimento dell'euro ha così supportato in maniera importante le esportazioni di beni dall'Europa, mentre il calo dei prezzi delle materie prime ha consentito di liberare risorse economiche da spendere per il consumatore finale.

Negli USA i timori per un rafforzamento significativo del Dollaro rispetto all'Euro e l'effetto delle attese per l'approssimarsi dell'atteso ciclo di rialzo dei tassi di interesse hanno frenato la crescita economica che rimane comunque su livelli elevati. Anche per il consumatore americano il calo dei prezzi dell'energia ha avuto un effetto importante sui consumi che mostrano una dinamica solida.

Da un punto di vista macroeconomico rimaniamo invece molto cauti sugli effetti negativi che si potranno manifestare nei Paesi Emergenti con l'inizio di rialzo dei tassi di interesse americani e per la debolezza dei prezzi e della domanda di materie prime che nel corso degli ultimi 10 anni sono stati un importante supporto alla crescita economica di molte aree.

La debolezza del petrolio ha già manifestato effetti negativi sugli investimenti e quindi sulla crescita di aree come il Brasile, la Russia e di alcuni paesi del Medio Oriente.

Il semestre si è caratterizzato da una prima fase di entusiasmo e di crescita dei mercati azionari europei, nella quale gli investitori, supportati da un quadro macroeconomico in miglioramento, hanno incrementato le posizioni sulle aziende più esposte alla ripresa del ciclo economico quali le banche, il settore delle costruzioni e dei beni durevoli (automotive). Di una significativa rivalutazione hanno beneficiato anche i settori e le aziende più esposte al rafforzamento del dollaro, come il settore farmaceutico.

Maggiore cautela da parte degli investitori si è manifestata verso i settori industriali e verso le aziende americane sulle quali ha influito negativamente il rafforzamento del dollaro.

Nella seconda parte del semestre, anche a causa delle rinnovate tensioni finanziarie in Grecia e dei crescenti timori di un rialzo anticipato a settembre 2015 dei tassi USA, i mercati hanno iniziato una fase di correzione pronunciata. Ciò era a nostro avviso anche motivato da aspetti valutativi. Le quotazioni di molti settori si sono rivalutate eccessivamente in un periodo di tempo troppo breve, anticipando già nel corso del semestre uno scenario positivo per tutto il 2015.

Riteniamo che dopo la correzione avvenuta ci siano opportunità interessanti nei mercati azionari alla luce delle prospettive di crescita economiche che a nostro avviso rimangono positive.

Nel corso del semestre il portafoglio di obbligazioni convertibili si è composto sia di titoli con un alta cedola ma con un delta molto basso e che quindi hanno mostrato una volatilità contenuta sia di titoli con un delta elevato e che potessero beneficiare maggiormente della fase rialzista dei mercati azionari sottostanti. Su quest'ultima tipologia di titoli la gestione del portafoglio è risultata più attiva nel corso del semestre.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria il portafoglio del Fondo ha privilegiato titoli corporate rispetto ai governativi e si sono selezionati titoli a rating principalmente investment grade e su scadenze tra i 3 ed i 5 anni

La duration del Fondo si è attestata attorno a 2.7 anni.

Il Fondo non ha esposizione a valute diverse dall'Euro.

Nel primo semestre 2015 il risultato di gestione positivo deriva essenzialmente dalla buona performance rispetto agli indici dei titoli obbligazionari detenuti in portafoglio e dal contributo molto positivo della strategia intrapresa sulle obbligazioni convertibili selezionate. La diminuzione dell'esposizione alle convertibili con delta elevato con il mercato a livelli elevati ha contribuito a preservare la performance dalle variazioni dell'ultimo trimestre.

### **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:

- la categoria di emittenti (rating) è possibile l'investimento fino ad un massimo del 20% del Fondo in titoli con rating inferiore all' investment grade e con limite minimo BB- compreso per almeno una delle principali agenzie di rating;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, è previsto un investimento massimo del 10% in mercati emergenti;
- l'utilizzo di **strumenti finanziari derivati** è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il fondo può avvalersi di una **leva finanziaria** massima pari a 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 100%;
- il rischio di cambio viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio sia mediante vendita di divisa a termine sia con utilizzo di opzioni in valuta.

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

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

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO				
<b>Soprarno Redito &amp; Crescita</b>				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>10.413.886</b>	<b>88,77%</b>	<b>6.098.324</b>	<b>96,73%</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito	<b>10.413.886</b>	<b>88,77%</b>	<b>6.098.324</b>	<b>96,73%</b>
<b>A1.1</b> titoli di Stato	2.693.731	22,96%	2.013.855	31,94%
<b>A1.2</b> altri	7.720.155	65,81%	4.084.469	64,78%
<b>A2.</b> Titoli di capitale				
<b>A3.</b> Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1.</b> Titoli di debito				
<b>B2.</b> Titoli di capitale				
<b>B3.</b> Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>33.350</b>	<b>0,28%</b>	<b>7.991</b>	<b>0,13%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	11.041	0,09%	6.015	0,10%
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	22.309	0,19%	1.976	0,03%
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1.</b> A vista				
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.184.545</b>	<b>10,10%</b>	<b>148.246</b>	<b>2,35%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	1.376.012	11,73%	148.246	2,35%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.207	0,02%	2.196	0,03%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-193.674	-1,65%	-2.196	-0,03%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>99.208</b>	<b>0,85%</b>	<b>50.204</b>	<b>0,80%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	98.321	0,84%	50.204	0,80%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	887	0,01%		
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>11.730.989</b>	<b>100,00%</b>	<b>6.304.765</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' ENETTO</b>	Situazione al 30/06/2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>6.681</b>	
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	6.681	
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>10.855</b>	<b>12.854</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	10.855	12.854
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre		
<b>N4.</b> Vendite allo scoperto		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>17.536</b>	<b>12.854</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>7.314.454</b>	<b>3.100.055</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>4.398.999</b>	<b>3.191.857</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>1.451.429,734</b>	<b>622.497,820</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>870.183,538</b>	<b>639.659,451</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>5,039</b>	<b>4,980</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>5,055</b>	<b>4,990</b>

<b>Movimenti delle quote nel semestre</b>	
<b>Quote emesse Classe A</b>	1.020.404,662
<b>Quote emesse Classe B</b>	350.823,067
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	191.472,748
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	120.298,980

**Sezione II – Le Attività**

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CCT_15GN2022_Ind	388.200	3,31%
2	Italy_Float_15GN2020	309.150	2,64%
3	BMPS_7,25%_10LG2015	300.318	2,56%
4	Saf_1%_12ST2020	255.892	2,18%
5	NH_4%_08NV2018	247.780	2,11%
6	RBS_Bank_fl_ot19	247.000	2,11%
7	mh_0,875%_mg19	232.764	1,98%
8	BTP_2,35%_15ST2024il	221.949	1,89%
9	Unicredito_5,75_OT25	215.370	1,84%
10	BTP_2,15%_15DC2021	205.940	1,76%
11	UBII_3,15%_26FB2016	202.968	1,73%
12	son_1,625%_gn19	201.094	1,71%
13	BPV_5%_15DC2015	201.000	1,71%
14	CCT_15DC2020_Ind	200.580	1,71%
15	BPV_3,5%_20GE2017	200.558	1,71%
16	UCG_ff_30ST2017	199.952	1,70%
17	MB_fl_15FB2016	199.146	1,70%
18	OUT_3,25%_26FB2020	198.602	1,69%
19	BIMI_Float_30GN17	197.600	1,68%
20	ALC_4,25%_01LG2018	196.650	1,68%
21	mb__ver_ge2018	195.400	1,67%
22	ucg_fl_st17	194.688	1,66%
23	BTP_3,1%_15ST2026_IL	188.764	1,61%
24	Scyr_4%_08MG2019	186.118	1,59%
25	Sogefi_CV_2%_MG21	184.208	1,57%
26	PEUG_7,375%_06MZ2018	171.167	1,46%
27	GC_1,5%_24FB2019	168.525	1,44%
28	BTP_3,75%_01ST2024	168.375	1,44%
29	ISIM_5,15_16LG20	163.745	1,40%
30	MTNA_4,625%_17NV2017	163.305	1,39%
31	BPIM_fl_06DC2017	156.537	1,33%
32	BPIM_fl_27FB2018	149.937	1,28%
33	UBI_FL_20DC2015	149.850	1,28%
34	BIMI_Float_22DC2015	149.228	1,27%
35	BNL_fl_31OT2017	148.593	1,27%
36	Italy_Float_30AG2019	148.020	1,26%
37	MB_fl_01LG2019	145.551	1,24%
38	MB_ZC_12DC2017	145.398	1,24%
39	ucg_fl_dc17	142.331	1,21%
40	Astaldi_4_31GE2019	124.372	1,06%
41	BTP_5,5%_01ST2022	123.880	1,06%
42	EIB_Float_16GE2016	120.516	1,03%
43	BTP_2,1%_15ST2021_il	118.085	1,01%
44	Portugal_4,95_25OT23	117.110	1,00%
45	FNCIM_5,75%_12DC18	112.614	0,96%
46	CHNF_6,25%_09MZ2018	110.625	0,94%
47	MB_5%_15NV2020	107.925	0,92%
48	BTPI_1,25%_27OT20/L	103.977	0,89%
49	FFTR_6,375%_01AP2016	103.382	0,88%
50	BTP_2,25%_22AP2017IL	103.201	0,88%
51	CCT_15NV2019	102.070	0,87%
52	BIMI_Floater_30OT16	101.816	0,87%
53	BPIM_3,75%_28GE16	101.382	0,86%
54	CCT_EU_15AP2018_Ind	101.360	0,86%
55	bcp_3,375%_27fb17	101.259	0,86%
56	BNL_fl_31GE2016	100.668	0,86%
57	UCG_fl_31GE2017	99.069	0,84%
58	Sanp_Fl_20FB2018	98.745	0,84%
59	MB_fl_30NV2017	97.150	0,83%
60	BTP_1,5%_01GN2025	93.070	0,79%
61	VKFP_2,25%_30ST2024	86.028	0,73%
62	FF_1,75%_03LG2019	84.863	0,72%
63	cdp_1,75%_20MZ2022	50.047	0,43%
64	MedioB_Fl_06DC2015	50.005	0,43%
65	Unicredit_FF_31LG15	49.983	0,43%
66	GECEF_Fl_17MG2021	49.499	0,42%
67	ISPI_fl_28FB2017	48.941	0,42%
68	MB_fl_31GE2020	9.994	0,09%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>10.413.886</b>	<b>88,77%</b>
	<b>Totale Attività</b>	<b>11.730.989</b>	

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2015  
DEL FONDO SOPRARNO TARGET 4% FLESSIBILE**

**Fondo Soprarno Target 4% Flessibile**  
**NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE**

Il fondo è nato il 13 aprile 2015.

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

Nel corso del semestre si è assistito a un sensibile miglioramento dei dati macroeconomici in Europa e a una stabilizzazione dell'economia americana su livelli elevati.

A supporto dell'attività economica sono intervenuti una serie di elementi che a nostro avviso supporteranno anche nei prossimi trimestri le prospettive di crescita economica.

Per quanto riguarda l'Europa, l'attivazione di un programma di acquisti di titoli obbligazionari da parte della BCE ("quantitative easing") ha spinto al ribasso in modo significativo i tassi di interesse di lungo termine supportando il contenimento del costo del debito per i paesi più indebitati al fine di rilanciare gli investimenti e i consumi. A tale decisione di politica monetaria si sono aggiunti due elementi importanti come l'indebolimento dell'Euro (diretta conseguenza delle scelte di politica monetaria menzionate) e il generalizzato calo dei prezzi delle materie prime (petrolio in particolare); l'indebolimento dell'euro ha così supportato in maniera importante le esportazioni di beni dall'Europa, mentre il calo dei prezzi delle materie prime ha consentito di liberare risorse economiche da spendere per il consumatore finale.

Negli USA i timori per un rafforzamento significativo del Dollaro rispetto all'Euro e l'effetto delle attese per l'approssimarsi dell'atteso ciclo di rialzo dei tassi di interesse hanno frenato la crescita economica che rimane comunque su livelli elevati. Anche per il consumatore americano il calo dei prezzi dell'energia ha avuto un effetto importante sui consumi che mostrano una dinamica solida.

Da un punto di vista macroeconomico rimaniamo invece molto cauti sugli effetti negativi che si potranno manifestare nei Paesi Emergenti con l'inizio di rialzo dei tassi di interesse americani e per la debolezza dei prezzi e della domanda di materie prime che nel corso degli ultimi 10 anni sono stati un importante supporto alla crescita economica di molte aree.

La debolezza del petrolio ha già manifestato effetti negativi sugli investimenti e quindi sulla crescita di aree come il Brasile, la Russia e di alcuni paesi del Medio Oriente.

Il semestre si è caratterizzato da una prima fase di entusiasmo e di crescita dei mercati azionari europei, nella quale gli investitori, supportati da un quadro macroeconomico in miglioramento, hanno incrementato le posizioni sulle aziende più esposte alla ripresa del ciclo economico quali le banche, il settore delle costruzioni e dei beni durevoli (automotive). Di una significativa rivalutazione hanno beneficiato anche i settori e le aziende più esposte al rafforzamento del dollaro, come il settore farmaceutico.

Maggiore cautela da parte degli investitori si è manifestata verso i settori industriali e verso le aziende americane sulle quali ha influito negativamente il rafforzamento del dollaro.

Nella seconda parte del semestre, anche a causa delle rinnovate tensioni finanziarie in Grecia e dei crescenti timori di un rialzo anticipato a settembre 2015 dei tassi USA, i mercati hanno iniziato una fase di correzione pronunciata. Ciò era a nostro avviso anche motivato da aspetti valutativi. Le quotazioni di molti settori si sono rivalutate eccessivamente in un periodo di tempo troppo breve, anticipando già nel corso del semestre uno scenario positivo per tutto il 2015.

Riteniamo che dopo la correzione avvenuta ci siano opportunità interessanti nei mercati azionari alla luce delle prospettive di crescita economiche che a nostro avviso rimangono positive.

Nel corso del primo semestre del 2015 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva nell'intorno del 20%.

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

Nel corso del mese di maggio è stata costruita l'asset allocation del portafoglio in modo graduale e questa scelta prudente ha consentito di investire sia sulla componente obbligazionaria che azionaria beneficiando di occasioni di acquisto sui mercati di riferimento.

I principali fattori di rischio e opportunità sono rappresentati dall'esposizione azionaria al mercato europeo ed americano, dall'esposizione alle obbligazioni corporate europee con una particolare preferenza per emittenti finanziari e dall'esposizione alle divise come USD e GBP.

La duration media del portafoglio è stata mantenuta stabilmente attorno a 1.7 anni.

Relativamente alla componente valutaria e data la *policy* della Sgr, tendenzialmente propensa a non assumere rischi valutari, al fine di non aumentare la quota di rischio del fondo, le posizioni valutarie sono state contenute (<15%) e ripartite tra USD, CHF e GBP.

Nel primo semestre 2015 il risultato di gestione negativo deriva essenzialmente dalla esposizione al mercato azionario durante la fase di correzione avvenuta dal mese di aprile e dall'innalzamento dei rendimenti sui titoli obbligazionari sia in Europa che in Usa.

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

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

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

I principali rischi connessi con la partecipazione al fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del fondo alla data di fine giugno 2015:

- la **categoria di emittenti (*rating*)** È previsto l'investimento prevalente in obbligazioni con rating almeno pari a investment grade. Investimenti sotto investment grade con limite minimo definito da prudenti valutazioni di rischio effettuate internamente;
- 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 1.20;
- il **rischio di cambio** viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio sia mediante vendita di divisa a termine sia con utilizzo di opzioni in valuta.

La Società adotta il metodo del **VaR (Value at Risk)** per il controllo del rischio dei fondi gestiti attivi. La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un intervallo di confidenza (grado di probabilità) pari al 99% ed un *holding period* pari ad un mese.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO				
<b>Soprarno Target 4% Flessibile</b>				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>23.931.189</b>	<b>79,08%</b>		
<b>A1.</b> Titoli di debito	<b>18.250.392</b>	<b>60,31%</b>		
<b>A1.1</b> titoli di Stato	3.696.570	12,22%		
<b>A1.2</b> altri	14.553.822	48,09%		
<b>A2.</b> Titoli di capitale	5.680.797	18,77%		
<b>A3.</b> Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1.</b> Titoli di debito				
<b>B2.</b> Titoli di capitale				
<b>B3.</b> Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>684.099</b>	<b>2,26%</b>		
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	684.099	2,26%		
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1.</b> A vista				
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>5.397.467</b>	<b>17,84%</b>		
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	5.397.467	17,84%		
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.288.313	10,87%		
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.288.313	-10,87%		
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>249.618</b>	<b>0,82%</b>		
<b>G1.</b> Ratei attivi	244.723	0,81%		
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	4.895	0,02%		
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>30.262.373</b>	<b>100,00%</b>		

<b>PASSIVITA' ENETTO</b>	Situazione al 30/06/2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>276.033</b>	
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	276.033	
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati		
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>38.873</b>	
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	15.849	
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre	23.024	
<b>N4.</b> Vendite allo scoperto		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>314.906</b>	
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>588.210</b>	
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>29.359.258</b>	
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>120.543,330</b>	
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>6.000.000,000</b>	
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>4,880</b>	
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>4,893</b>	

<b>Movimenti delle quote nel semestre</b>	
<b>Quote emesse Classe A</b>	120.543,330
<b>Quote emesse Classe B</b>	6.000.000,000
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	

## Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CTZ_ZC_29AP2016	2.994.540	9,90%
2	hsbc_5,25%_Perp	1.001.800	3,31%
3	san_6,25%_perp	975.960	3,22%
4	AXA_5,5%_Perp	892.144	2,95%
5	ENEL_SpA	812.800	2,69%
6	EneI_fl_10ST2075	764.127	2,53%
7	EBAY_4%_15LG2042	715.855	2,37%
8	AssGen_Float_Perp	714.015	2,36%
9	BTP_3,25%_01ST2046	702.030	2,32%
10	FNC_4,875%_24MZ2025	640.152	2,12%
11	AFFP_6,25%_Perpetual	592.794	1,96%
12	UnipolSai_5,75%_Perp	590.454	1,95%
13	Sali_6,125%_01AG2018	545.710	1,80%
14	ENEL_fl_10GE2074	545.630	1,80%
15	Ast_7,125%_01DC20	528.075	1,74%
16	FFIN_4,75%_22MZ2021	527.625	1,74%
17	Bomb_6,125%_15MG2021	521.350	1,72%
18	Piaggi_4,625%_15AP21	517.325	1,71%
19	BARC_ff_perpet	499.750	1,65%
20	ans_2,875%_ap20	498.955	1,65%
21	TITIM_7,2%_18LG36	486.214	1,61%
22	Generali	484.800	1,60%
23	UCGL_6%_31OT2017	471.686	1,56%
24	uni_3%_mz25	469.520	1,55%
25	Pirelli_&_C_Spa_Ord	454.200	1,50%
26	JAG_3,5%_15MZ2020	444.048	1,47%
27	UCG_8%_Perpetual	439.409	1,45%
28	Exor_Ord	428.200	1,41%
29	PGF_fl_15GE2019	416.096	1,37%
30	APPL_3,85%_04MG2043	407.056	1,35%
31	Bca_Monte_Dei_Paschi	349.200	1,15%
32	Swiss_Reinsurance_Co	317.872	1,05%
33	Nokia_Oyj_(FH)	304.500	1,01%
34	Autogrill_SpA	300.400	0,99%
35	Cie_Financiere_Riche	292.135	0,97%
36	Electricite_de_Franc	260.000	0,86%
37	Nestle_Sa-Reg	259.291	0,86%
38	HSBC_Holdings_Plc_LN	240.413	0,79%
39	E.ON_SE_(DE)	239.000	0,79%
40	Muenchener_Rueckver	238.500	0,79%
41	A2A_SpA	214.000	0,71%
42	ASSG_4,125%_04MG2026	205.762	0,68%
43	assgen_fl_perp	142.310	0,47%
44	Danieli_SpA_Rnc	136.000	0,45%
45	Iren_SpA	122.800	0,41%
46	Acea_SpA	113.900	0,38%
47	Norsk_Hydro_ASA	112.786	0,37%
	Tot. Strumenti Finanziari	23.931.189	79,08%
	<b>Totale Attività</b>	<b>30.262.373</b>	

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2015  
DEL FONDO SOPRARNO ORIZZONTE ATTIVO**

**Fondo Soprarno Orizzonte Attivo**  
**NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE**

Il fondo è nato il 4 maggio 2015. Il periodo di sottoscrizione si è concluso il 30 giugno 2015.

Nel corso del periodo di sottoscrizione è stata improntata una gestione molto prudente del Portafoglio del fondo acquistando prevalentemente titoli obbligazionari a breve scadenza (massimo fine 2015).

Nel corso del mese di giugno, in coincidenza con giornate di significativa volatilità dei mercati, sono state costruite piccole posizioni in titoli azionari e in Fondi con l'obiettivo di impostare il Portafoglio nella direzione dell'asset allocation desiderata.

L'obiettivo della gestione sarà quello di costruire nel corso del prossimo trimestre l'asset allocation obiettivo del Portafoglio che prevede un'esposizione azionaria di circa il 30% e una componente obbligazionaria con una duration compresa tra 2 e 3 anni.

Sarà privilegiato l'investimento diretto in titoli azionari di società a grande o media capitalizzazione con un profilo di rischio medio/basso e prospettive di crescita significative nel corso del ciclo economico mentre utilizzeremo i Fondi per esporre il portafoglio a tematiche più tattiche.

Nel corso del mese di Giugno sono state acquistate delle quote di un ETC sul paniere diversificato di Commodities per un peso di circa l'1.5% del Portafoglio approfittando di un periodo di forte debolezza del comparto per prendere posizione.

Il Fondo adotterà una strategia di cambi aperti, fatte salve eccezioni che dovessero presentarsi nel corso del periodo. Le coperture dai rischi di cambio dovranno pertanto considerarsi transitorie e al fine di proteggere il Fondo da oscillazioni di breve periodo.

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

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

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

I principali rischi connessi con la partecipazione al fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del fondo alla data di fine giugno 2015:

- la categoria di emittenti (rating); non ci sono limiti di rating
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, è escluso l'investimento in paesi non appartenenti all'Ocse;
- l'utilizzo di **strumenti finanziari derivati** è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il fondo può avvalersi di una **leva finanziaria** massima pari a 2;
- il **rischio di cambio** viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio sia mediante vendita di divisa a termine sia con utilizzo di opzioni in valuta.

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

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

RENDICONTO DEL FONDO				
<b>Soprarno Orizzonte Attivo</b>				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>12.510.392</b>	<b>47,65%</b>		
<b>A1.</b> Titoli di debito	<b>9.856.516</b>	<b>37,54%</b>		
<b>A1.1</b> titoli di Stato	5.085.700	19,37%		
<b>A1.2</b> altri	4.770.816	18,17%		
<b>A2.</b> Titoli di capitale	959.763	3,66%		
<b>A3.</b> Parti di OICR	1.694.113	6,45%		
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1.</b> Titoli di debito				
<b>B2.</b> Titoli di capitale				
<b>B3.</b> Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1.</b> A vista				
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>13.676.667</b>	<b>52,09%</b>		
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	19.655.728	74,86%		
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.245	0,01%		
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.981.306	-22,78%		
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>68.974</b>	<b>0,26%</b>		
<b>G1.</b> Ratei attivi	68.974	0,26%		
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre				
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>26.256.033</b>	<b>100,00%</b>		

<b>PASSIVITA' ENETTO</b>	Situazione al 30/06/2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati		
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>6.935</b>	
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	6.935	
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre		
<b>N4.</b> Vendite allo scoperto		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>6.935</b>	
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>26.249.098</b>	
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>5.240.811,162</b>	
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>5,009</b>	

<b>Movimenti delle quote nel semestre</b>	
<b>Quote emesse</b>	5.289.771,823
<b>Quote rimborsate</b>	48.960,661

## Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	BTP_1,5%_15DC2016	5.085.700	19,37%
2	Soprarno_Pronti_Term	800.293	3,05%
3	Unicredit_FF_31LG15	799.720	3,05%
4	UCIM_Fl_02NV2015	499.865	1,90%
5	UBI_Fl_20DC2015	499.500	1,90%
6	BIMI_Float_22DC2015	497.425	1,89%
7	Soprarno_Relative_Va	448.085	1,71%
8	Soprarno_Esse_StockB	445.736	1,70%
9	MB_Float_13DC2015	404.000	1,54%
10	fftr_7,75%_17OT2016	320.490	1,22%
11	BPMI_4%_22GE2016	304.185	1,16%
12	bana_4%_31LG15	300.264	1,14%
13	ISIM_5,15_16LG20	272.908	1,04%
14	UCG_6,125%_19AP21	221.328	0,84%
15	UCG_fl_31AG2015	201.108	0,77%
16	BPV_3,5%_20GE2017	200.558	0,76%
17	MB_fl_15FB2016	149.360	0,57%
18	Roche_Holding_AG	100.643	0,38%
19	Wells_Fargo_&_Co	100.527	0,38%
20	BMPS_7,25%_10LG2015	100.106	0,38%
21	Intesa_San_Paolo_Ord	97.560	0,37%
22	Unilever_NV-CVA_(NA	97.123	0,37%
23	Air_Liquide_SA	90.760	0,35%
24	Altria_Group_Inc	87.425	0,33%
25	Total_SA_(FP	87.140	0,33%
26	Procter_&_Gamble_Co	48.948	0,19%
27	Deutsche_Tlk_AG-Reg	46.350	0,18%
28	Bayer_AG_REG_(GR	43.943	0,17%
29	Anheuser-Busch_InBev	43.000	0,16%
30	Cie_de_Saint-Gobain	40.270	0,15%
31	Nestle_Sa-Reg	38.894	0,15%
32	Exxon_Mobil_Corp	37.179	0,14%
	Tot. Strumenti Finanziari	12.510.392	47,65%
	<b>Totale Attività</b>	<b>26.256.033</b>	

