



## **RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEI FONDI AL 30 GIUGNO 2016**

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

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 International GmbH S.P.A. Succursale Italia, con sede legale a Milano, Via Ferrante Aporti, 10 - MILANO

Pagina lasciata intenzionalmente bianca

**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2016  
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 2016 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva nell'intorno del 90%. Nel corso del semestre i dati macroeconomici hanno mostrato dinamiche leggermente diverse in USA rispetto all'Europa; se nel caso degli USA si è assistito a una stabilizzazione e successivamente a un graduale miglioramento macroeconomico, al contrario in Europa alcuni fattori di incertezza hanno frenato la promettente ripresa iniziata nel 2015.

Il semestre si è caratterizzato per un incremento della volatilità nei mercati dei beni di rischio a causa di alcuni elementi di incertezza che si sono manifestati con maggiore evidenza nel corso dei mesi.

A seguito del primo rialzo dei tassi di interesse americani avvenuto a fine del 2015, sui mercati sia azionari che obbligazionari si è assistito a un alternarsi di fasi di volatilità molto significative; anche il messaggio della FED, a volte rassicurante e a volte più preoccupato per le prospettive di crescita economica degli USA e per gli effetti della normalizzazione dei tassi USA ha contribuito ad incrementare l'incertezza complessiva dei mercati finanziari.

L'inizio dell'anno si è caratterizzato da una significativa discesa dei mercati azionari a causa dei timori sopracitati di rialzo dei tassi di interesse Usa e da un rallentamento diffuso delle economie dei Paesi Emergenti e dai conseguenti effetti sulle aziende europee che esportano beni e servizi ad alto valore aggiunto in tali paesi.

L'intervento della Banca Centrale Cinese e ulteriori stimoli monetari da parte della BCE, assieme a un messaggio più rassicurante da parte della FED su una politica dei tassi accomodante anche per i prossimi trimestri ha consentito ai mercati di recuperare parte delle perdite subite nel corso dei primi mesi dell'anno, grazie soprattutto ai settori più sensibili al ciclo economico ed esposti maggiormente ai Paesi Emergenti.

Hanno contribuito positivamente anche i settori più difensivi che hanno beneficiato di scelte di investimento più prudenti da parte degli investitori.

Negli USA il semestre si è caratterizzato per un consolidamento della crescita economica grazie al sostegno derivante dalla stabilizzazione del prezzo del petrolio e dai conseguenti effetti positivi sul settore energetico e industriale; inoltre il Dollaro ha terminato la sua fase di rafforzamento verso le altre valute aiutando le aziende esportatrici che avevano sofferto nel corso del 2015.

In Europa i segnali di una ripresa moderata dell'attività economica si sono contrapposti a un'ulteriore fase di incertezza politica che ha raggiunto il suo apice con il voto sul referendum per la permanenza dell'Inghilterra all'interno dell'Unione Europea.

La scelta di uscire dall'Unione Europea (cosiddetta "Brexit") avrà a nostro avviso degli effetti sia diretti che indiretti.

Per quanto riguarda gli effetti diretti sulle prospettive economiche globali, bisogna ricordare che l'economia inglese rappresenta meno del 3% del GDP globale; pur immaginando un forte rallentamento

economico interno, tra l'altro mitigato dell'indebolimento della sterlina contro tutte le valute principali, l'impatto di tale rallentamento sarebbe comunque poco significativo sul GDP globale (nell'ordine di qualche centesimo di punto %). Per fronteggiare una possibile decelerazione dell'economia interna, riteniamo che sia prudente mantenere una bassa esposizione a titoli con significativa esposizione alla dinamica dei consumi e degli investimenti in Inghilterra.

Più complessa è l'analisi degli effetti indiretti di tale decisione, di cui già si intravedono rischi ed opportunità; in particolare l'atteggiamento della Scozia all'interno dello United Kingdom potrebbe essere destabilizzante politicamente, soprattutto se gli altri paesi dell'Eurozona sapranno mantenere una voce unanime di sostegno forte alle istituzioni europee, ponendo l'Inghilterra in una posizione di debolezza ed isolamento. Riteniamo che questo momento di difficoltà possa anche trasformarsi in una grande opportunità per l'Eurozona e che l'incertezza politica possa pesare maggiormente sulle istituzioni politiche anglosassoni. Non riteniamo, come suggerito da alcuni analisti, che possa esserci un "effetto domino" in altri paesi dell'Unione Europea (o addirittura dell'Area Euro) poiché il caso inglese rimane comunque un distacco "morbido" dato il modello di scarsa integrazione precedentemente adottato; riteniamo che pertanto il rischio non sia replicabile su altri paesi e che pertanto l'unione monetaria europea non sia a rischio.

Difficile invece valutare l'impatto sulle aspettative di crescita economica, dei consumi e degli investimenti almeno nel breve periodo (che potrebbe non essere tanto breve) di transizione; la reazione iniziale dei mercati ha penalizzato sia i titoli domestici inglesi, sia i titoli ciclici globali che hanno immediatamente scontato un significativo rallentamento della crescita mondiale a fronte di tale evento.

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

Confermiamo comunque la nostra visione prudente sul complesso dei Paesi Emergenti che dovranno assorbire l'eccesso di investimenti accumulato nel corso degli ultimi 10 anni; tale processo di aggiustamento si ritiene che possa durare per un periodo di tempo significativo.

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

In sostanza una buona parte del portafoglio è stato investito in titoli USA e giapponesi con forte esposizione all'export, mentre in Europa si sono selezionate storie di crescita o di alta generazione di cassa.

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

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

A livello settoriale si è mantenuto un approccio molto cauto nel settore finanziario Europeo che riteniamo poco attraente nello scenario economico descritto.

Relativamente alla componente valutaria il Fondo ha mantenuto una posizione valutaria rilevante in USD e in misura inferiore in CHF e GBP. Più marginali le posizioni in JPY, SEK e NOK.

Per il secondo semestre del 2016 ci attendiamo una graduale stabilizzazione del quadro macroeconomico globale con una preferenza per gli USA dove i fattori di incertezza sono più contenuti rispetto all'Europa e ai Paesi Emergenti.

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

Nei settori ciclici invece stanno emergendo opportunità di investimento interessanti sia in Europa che in USA e se, come ci attendiamo, l'evento Brexit non si rivelerà rilevante per la crescita globale, il quadro macroeconomico continuerà a migliorare sostenendo una ripresa dei corsi di tali settori. Guardiamo pertanto con interesse ad aziende che possano beneficiare di un miglioramento della domanda interna e di una fase di investimenti da parte delle aziende industriali.

Nel primo semestre 2016 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)
2014	3,007%
2015	6,748%
2016	6,565%

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:

- Il fondo può investire al massimo il 20% nella **categoria di emittenti (*rating*)** sotto l'*investment grade* con un limite minimo di BB-;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, gli strumenti finanziari sono denominati in qualsiasi valuta rappresentativa dei paesi OCSE.
- l'utilizzo di **strumenti finanziari derivati** è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il fondo può avvalersi di una **leva finanziaria** compresa tra 1 e 2. Pertanto l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari in cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati può risultare amplificato fino ad un massimo del 100%.
- il **rischio di cambio** viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio.

## RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO AL 30/06/2016

**Soprarno Esse Stock**

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2016		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>26.275.716</b>	<b>94,06%</b>	<b>24.496.352</b>	<b>89,25%</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito	<b>1.399.513</b>	<b>5,01%</b>		
<b>A1.1</b> titoli di Stato				
<b>A1.2</b> altri	1.399.513	5,01%		
<b>A2.</b> Titoli di capitale	24.876.203	89,05%	24.496.352	89,25%
<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>17.600</b>	<b>0,06%</b>	<b>120.166</b>	<b>0,44%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia			112.666	0,41%
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	17.600	0,06%	7.500	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>1.608.046</b>	<b>5,76%</b>	<b>2.792.851</b>	<b>10,18%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	1.576.249	5,64%	2.768.461	10,09%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	647.877	2,32%	2.180.769	7,95%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-616.080	-2,21%	-2.156.379	-7,86%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>33.835</b>	<b>0,12%</b>	<b>37.387</b>	<b>0,14%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	31.428	0,11%	256	0,00%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	2.407	0,01%	37.131	0,14%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>27.935.197</b>	<b>100,00%</b>	<b>27.446.756</b>	<b>100,00%</b>



<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2016	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>15.650</b>
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		15.650
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>24.737</b>	<b>46.440</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	24.737	46.440
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>75.817</b>	<b>154.494</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	42.340	154.494
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre	33.477	
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>100.554</b>	<b>216.584</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>12.695.459</b>	<b>12.153.615</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>15.139.185</b>	<b>15.076.557</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>1.861.941,090</b>	<b>1.716.840,476</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>2.152.023,197</b>	<b>2.069.911,727</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>6,818</b>	<b>7,079</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>7,035</b>	<b>7,284</b>

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b>	
<b>Quote emesse Classe A</b>	356.086,117
<b>Quote emesse Classe B</b>	644.593,924
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	210.985,503
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	562.482,454

**Sezione II – Le Attività**

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	BPEM Float 15MG2017	823.801	2,95%
2	MB 5% 15NV2020	762.655	2,73%
3	ucg 6,75% perp NC21	714.407	2,56%
4	ISP Perp NC21	628.643	2,25%
5	Szg ZC 05GN2022	595.460	2,13%
6	Generali	590.092	2,11%
7	ISP Perp NC21	561.156	2,01%
8	Intesa San Paolo Ord	548.829	1,96%
9	AXA SA	524.955	1,88%
10	Procter & Gamble Co	511.584	1,83%
11	Exxon Mobil Corp	503.927	1,80%
12	General Electric US	467.024	1,67%
13	I.B.M.	452.581	1,62%
14	Microsoft Corp	442.532	1,58%
15	Cisco Systems Inc	411.034	1,47%
16	BNP Paribas FP	409.926	1,47%
17	Daimler AG-D	400.575	1,43%
18	Lloyds Banking G PLC	385.338	1,38%
19	Rio Tinto Plc	382.409	1,37%
20	L'Oreal SA FP	380.218	1,36%
21	Cie de Saint-Gobain	375.362	1,34%
22	Air Liquide SA	374.600	1,34%
23	Siemens AG-Reg (DE)	369.483	1,32%
24	LVMH MoetH L Vuitton	362.400	1,30%
25	Endesa SA	343.550	1,23%
26	Du Pont (E.L) Nemou	324.900	1,16%
27	Sanofi SA (FP)	324.170	1,16%
28	Koninklijke Phili NL	300.018	1,07%
29	Panasonic Corp	298.750	1,07%
30	United Tech Corp	293.370	1,05%
31	Applied Materials In	291.083	1,04%
32	Bristol-Myers Squibb	277.556	0,99%
33	Johnson & Johnson	273.922	0,98%
34	ING Groep NV	272.000	0,97%
35	Roche Holding AG	269.190	0,96%
36	Svenska Cellulosa-B	268.676	0,96%
37	Novartis AG-Reg	266.173	0,95%
38	Bank of America Corp	264.997	0,95%
39	McDonald's Corp	264.213	0,95%
40	Vinci SA (FP)	258.845	0,93%
41	SANDVIK AB	255.300	0,91%
42	TAKEDA CHEMICAL INDU	254.760	0,91%
43	ucg 6,75% perp NC21	243.585	0,87%
44	Anheuser-Busch InBev	242.040	0,87%
45	Archer-Daniels-Midla	237.931	0,85%
46	Air Products and Che	231.740	0,83%
47	Caterpillar Inc	230.910	0,83%
48	Capital One Fin Corp	229.094	0,82%
49	Dow Chemical Company	227.625	0,81%
50	Freeport-McMoRan Inc	227.103	0,81%
51	MB 5% 15NV2020	225.604	0,81%
52	Honeywell Intl Inc	218.743	0,78%
53	Wells Fargo & Co	218.000	0,78%
54	Estee Lauder-A	216.360	0,77%
55	United Parcel Svc-B	215.000	0,77%
56	Adobe Systems Inc	212.480	0,76%
57	Beiersdorf AG	212.225	0,76%
58	ABB Ltd-Reg	204.855	0,73%
59	BPEM_Float 15MG2017	196.902	0,70%
60	Henkel AG-Vorzug	196.177	0,70%
61	Imperial Brands Gr	193.950	0,69%
62	SABMiller Plc	192.807	0,69%
63	Volkswagen AG PFD	188.120	0,67%
64	Merck KGaA	176.751	0,63%
65	British Land Co Plc	172.932	0,62%
66	Szg ZC 05GN2022	172.266	0,62%
67	Comcast Corp Cl A	171.618	0,61%
68	Public Power Corp	163.430	0,59%
69	Sumitomo MITSUI FIN	158.250	0,57%
70	Altria Group Inc	155.053	0,56%
71	Telecom Italia RNC	147.760	0,53%
72	Teleperformance	146.884	0,53%
73	MITSUBISHI HEA VY IND	145.890	0,52%
74	Volvo AB-B Shs	139.893	0,50%
75	Leonardo Finmeccanic	137.715	0,49%
76	Royal Dutch Shell NA	137.685	0,49%
77	Royal Dutch Shell LN	136.480	0,49%
78	Legrand SA	135.000	0,48%
79	Unilever NV-CVA (NA)	133.800	0,48%
80	Philip Morris Intl I	132.838	0,48%
81	Nestle Sa-Reg	131.278	0,47%
82	NOS SGPS SA	125.428	0,45%
83	Sika AG	123.866	0,44%
84	Bayer AG REG (GR)	123.350	0,44%
85	Merck & Co Inc	123.221	0,44%
86	Seven & i holdings c	119.265	0,43%
87	American Intl Group	117.600	0,42%
88	AXA SA (GR)	115.625	0,41%
89	Forbo Hldg N	109.630	0,39%
90	Citigroup Inc	109.550	0,39%
91	Swiss Reinsurance Co	107.954	0,39%
92	UnipolSai SpA Ord	107.164	0,38%
93	Rpc Group Plc	98.113	0,35%
94	Salmar Asa	94.797	0,34%
95	Groupe Fnac	88.867	0,32%
96	Valmet Corp	88.575	0,32%
97	Marine Harvest	87.973	0,31%
98	Vodafone Group Plc	80.123	0,29%
99	Koninklijke Ahold Nv	76.966	0,28%
100	UnipolSai SpA Ord	40.410	0,14%
101	Public Power Corp	2	0,00%
102	Direct Line Insuranc	0	0,00%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>26.275.716</b>	
	<b>Totale Attività</b>	<b>27.935.197</b>	<b>94,06%</b>

**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2016  
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 2016 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva compresa tra il 35% ed il 45%.

Nel corso del semestre i dati macroeconomici hanno mostrato dinamiche leggermente diverse in USA rispetto all'Europa; se nel caso degli USA si è assistito a una stabilizzazione e successivamente a un graduale miglioramento macroeconomico, al contrario in Europa alcuni fattori di incertezza hanno frenato la promettente ripresa iniziata nel 2015.

Il semestre si è caratterizzato per un incremento della volatilità nei mercati dei beni di rischio a causa di alcuni elementi di incertezza che si sono manifestati con maggiore evidenza nel corso dei mesi.

A seguito del primo rialzo dei tassi di interesse americani avvenuto a fine del 2015, sui mercati sia azionari che obbligazionari si è assistito a un alternarsi di fasi di volatilità molto significative; anche il messaggio della FED, a volte rassicurante e a volte più preoccupato per le prospettive di crescita economica degli USA e per gli effetti della normalizzazione dei tassi USA ha contribuito ad incrementare l'incertezza complessiva dei mercati finanziari.

L'inizio dell'anno si è caratterizzato da una significativa discesa dei mercati azionari a causa dei timori sopracitati di rialzo dei tassi di interesse Usa e da un rallentamento diffuso delle economie dei Paesi Emergenti e dai conseguenti effetti sulle aziende europee che esportano beni e servizi ad alto valore aggiunto in tali paesi.

L'intervento della Banca Centrale Cinese e ulteriori stimoli monetari da parte della BCE, assieme a un messaggio più rassicurante da parte della FED su una politica dei tassi accomodante anche per i prossimi trimestri ha consentito ai mercati di recuperare parte delle perdite subite nel corso dei primi mesi dell'anno, grazie soprattutto ai settori più sensibili al ciclo economico ed esposti maggiormente ai Paesi Emergenti.

Hanno contribuito positivamente anche i settori più difensivi che hanno beneficiato di scelte di investimento più prudenti da parte degli investitori.

Negli USA il semestre si è caratterizzato per un consolidamento della crescita economica grazie al sostegno derivante dalla stabilizzazione del prezzo del petrolio e dai conseguenti effetti positivi sul settore energetico e industriale; inoltre il Dollaro ha terminato la sua fase di rafforzamento verso le altre valute aiutando le aziende esportatrici che avevano sofferto nel corso del 2015.

In Europa i segnali di una ripresa moderata dell'attività economica si sono contrapposti a un'ulteriore fase di incertezza politica che ha raggiunto il suo apice con il voto sul referendum per la permanenza dell'Inghilterra all'interno dell'Unione Europea.

La scelta di uscire dall'Unione Europea (cosiddetta "Brexit") avrà a nostro avviso degli effetti sia diretti che indiretti.

Per quanto riguarda gli effetti diretti sulle prospettive economiche globali, bisogna ricordare che l'economia inglese rappresenta meno del 3% del GDP globale; pur immaginando un forte rallentamento

economico interno, tra l'altro mitigato dell'indebolimento della sterlina contro tutte le valute principali, l'impatto di tale rallentamento sarebbe comunque poco significativo sul GDP globale (nell'ordine di qualche centesimo di punto %). Per fronteggiare una possibile decelerazione dell'economia interna, riteniamo che sia prudente mantenere una bassa esposizione a titoli con significativa esposizione alla dinamica dei consumi e degli investimenti in Inghilterra.

Più complessa è l'analisi degli effetti indiretti di tale decisione, di cui già si intravedono rischi ed opportunità; in particolare l'atteggiamento della Scozia all'interno dello United Kingdom potrebbe essere destabilizzante politicamente, soprattutto se gli altri paesi dell'Eurozona sapranno mantenere una voce unanime di sostegno forte alle istituzioni europee, ponendo l'Inghilterra in una posizione di debolezza ed isolamento. Riteniamo che questo momento di difficoltà possa anche trasformarsi in una grande opportunità per l'Eurozona e che l'incertezza politica possa pesare maggiormente sulle istituzioni politiche anglosassoni. Non riteniamo, come suggerito da alcuni analisti, che possa esserci un "effetto domino" in altri paesi dell'Unione Europea (o addirittura dell'Area Euro) poiché il caso inglese rimane comunque un distacco "morbido" dato il modello di scarsa integrazione precedentemente adottato; riteniamo che pertanto il rischio non sia replicabile su altri paesi e che pertanto l'unione monetaria europea non sia a rischio.

Difficile invece valutare l'impatto sulle aspettative di crescita economica, dei consumi e degli investimenti almeno nel breve periodo (che potrebbe non essere tanto breve) di transizione; la reazione iniziale dei mercati ha penalizzato sia i titoli domestici inglesi, sia i titoli ciclici globali che hanno immediatamente scontato un significativo rallentamento della crescita mondiale a fronte di tale evento.

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

Confermiamo comunque la nostra visione prudente sul complesso dei Paesi Emergenti che dovranno assorbire l'eccesso di investimenti accumulato nel corso degli ultimi 10 anni; tale processo di aggiustamento si ritiene che possa durare per un periodo di tempo significativo.

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

In sostanza una buona parte del portafoglio è stato investito in titoli USA e giapponesi con forte esposizione all'export, mentre in Europa si sono selezionate storie di crescita o di alta generazione di cassa.

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

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

A livello settoriale si è mantenuto un approccio molto cauto nel settore finanziario Europeo che riteniamo poco attraente nello scenario economico descritto.

Il fondo ha mantenuto strutturalmente una posizione di copertura dell'esposizione azionaria attraverso uno short sul future dell'indice STOXX 600. Attraverso l'uso di future settoriali il fondo ha mantenuto nel corso del semestre una esposizione long ai settori difensivi come telecomunicazioni e petroliferi (posizione poi liquidata), oltre che al settore delle materie prime.

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 il Referendum su Brexit).

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, SEK, NOK e CHF. Si è mantenuta una posizione di copertura integrale sulla GBP.

Per il secondo semestre del 2016 ci attendiamo una graduale stabilizzazione del quadro macroeconomico globale con una preferenza per gli USA dove i fattori di incertezza sono più contenuti rispetto all'Europa e ai Paesi Emergenti.

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

Nei settori ciclici invece stanno emergendo opportunità di investimento interessanti sia in Europa che in USA e se, come ci attendiamo, l'evento Brexit non si rivelerà rilevante per la crescita globale, il quadro macroeconomico continuerà a migliorare sostenendo una ripresa dei corsi di tali settori. Guardiamo pertanto con interesse ad aziende che possano beneficiare di un miglioramento della domanda interna e di una fase di investimenti da parte delle aziende industriali.

Nel primo semestre 2016 il risultato di gestione positivo deriva essenzialmente dalla buona performance rispetto agli indici dei titoli azionari detenuti in portafoglio e dal contributo molto positivo della strategia di tenere posizioni lunghe nei settori difensivi che nel corso del semestre si sono rivelati i migliori settori a livello di performance assoluta.

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

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

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

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

- è ammesso l'investimento, fino al 20% in titoli con **rating** inferiore all'*investment grade* purché abbiano ricevuto un rating non inferiore a BB-;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, è escluso l'investimento in paesi 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 compresa tra 1 e 2. Pertanto l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari in cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati può risultare amplificato fino ad un massimo del 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 AL 30/06/2016

**Soprarno Relative Value**

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2016		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>85.207.118</b>	<b>96,14%</b>	<b>108.857.707</b>	<b>95,37%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>	<b>1.512.430</b>	<b>1,71%</b>	<b>2.320.820</b>	<b>2,03%</b>
<b>A1.1 titoli di Stato</b>	1.205.080	1,36%	1.711.642	1,50%
<b>A1.2 altri</b>	307.350	0,35%	609.178	0,53%
<b>A2. Titoli di capitale</b>	83.694.688	94,44%	106.536.887	93,34%
<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>3.572.772</b>	<b>4,03%</b>	<b>4.828.122</b>	<b>4,23%</b>
<b>C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia</b>	3.345.272	3,77%	4.325.721	3,79%
<b>C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati</b>	227.500	0,26%	502.401	0,44%
<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>-160.770</b>	<b>-0,18%</b>	<b>83.429</b>	<b>0,07%</b>
<b>F1. Liquidità disponibile</b>	50.537	0,06%	12.203	0,01%
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	16.297.898	18,39%	13.839.251	12,12%
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	-16.509.205	-18,63%	-13.768.025	-12,06%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>7.540</b>	<b>0,01%</b>	<b>370.053</b>	<b>0,32%</b>
<b>G1. Ratei attivi</b>	6.017	0,01%	13.644	0,01%
<b>G2. Risparmio di imposta</b>				
<b>G3. Altre</b>	1.523	0,00%	356.409	0,31%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>88.626.660</b>	<b>100,00%</b>	<b>114.139.311</b>	<b>100,00%</b>



<b>PASSIVITA' ENETTO</b>	Situazione al 30/06/2016	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>4.214.954</b>	<b>3.932.156</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>2.600</b>	
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	2.600	
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>515.051</b>	<b>63.800</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	515.051	63.800
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>623.157</b>	<b>265.167</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	125.532	232.785
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre	497.625	32.382
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>5.355.762</b>	<b>4.261.123</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>55.181.058</b>	<b>70.501.457</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>28.089.840</b>	<b>39.376.731</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>8.283.731,580</b>	<b>10.424.974,629</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>4.061.320,668</b>	<b>5.622.981,504</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>6,661</b>	<b>6,763</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>6,916</b>	<b>7,003</b>

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b>	
<b>Quote emesse Classe A</b>	1.564.716,309
<b>Quote emesse Classe B</b>	1.274.136,427
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	3.705.959,358
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	2.835.797,263

**Sezione II – Le Attività**

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Marine Harvest	2.099.819	2,37%
2	Unilever NV-CVA (NA)	1.885.950	2,13%
3	Microsoft Corp	1.843.632	2,08%
4	Pandora A/S	1.828.801	2,06%
5	Thermo Fischer Sci	1.663.664	1,88%
6	Leonardo Finmeccanic	1.585.500	1,79%
7	Novartis AG-Reg	1.475.108	1,66%
8	Svenska Cellulosa-B	1.427.177	1,61%
9	United Tech Corp	1.385.561	1,56%
10	Smith & Nephew Plc	1.303.025	1,47%
11	Merek & Co Inc	1.297.289	1,46%
12	AMAZON.COM Inc	1.289.173	1,45%
13	Vinci SA (FP)	1.273.800	1,44%
14	Groupe Fnac	1.215.750	1,37%
15	Valmet Corp	1.195.000	1,35%
16	Assa Abloy Ab-b	1.186.997	1,34%
17	Anheuser-Busch InBev	1.176.000	1,33%
18	Alk-abello A/s	1.099.969	1,24%
19	Infrasmatte Wirel	1.090.100	1,23%
20	America Intl Group	1.071.901	1,21%
21	Salmar Asa	1.062.704	1,20%
22	Inditex	1.046.850	1,18%
23	Legrand SA	1.041.975	1,18%
24	Rubis	1.033.950	1,17%
25	SABMiller Plc	1.019.349	1,15%
26	BillerudKorsnas AB	997.167	1,13%
27	Koninklijke Ahold Nv	995.000	1,12%
28	NIKE Inc -CL B	994.415	1,12%
29	Henkel AG-Vorzug	985.950	1,11%
30	AXA SA	979.275	1,10%
31	Forbo Hldg N	958.222	1,08%
32	Rpc Group Plc	947.973	1,07%
33	Geberit AG	931.260	1,05%
34	Merek KGaA	910.500	1,03%
35	Sika AG	900.193	1,02%
36	ICA Gruppen AB	896.734	1,01%
37	Volvo AB-B Shs	880.711	0,99%
38	Syngenta AG-Reg	860.633	0,97%
39	Beiersdorf AG	848.900	0,96%
40	Honeywell Intl Inc	838.191	0,95%
41	Rio Tinto Plc	832.668	0,94%
42	Vodafone Group Plc	826.316	0,93%
43	Redes Energeticas Sa	823.225	0,93%
44	Reckitt Benckiser	815.608	0,92%
45	BAE Systems PLC	792.498	0,89%
46	Dassault Aviation SA	763.343	0,86%
47	Iss A/s	759.749	0,86%
48	Imperial Brands Gr	735.662	0,83%
49	PARKER HANNIFIN	729.936	0,82%
50	TATE & LYLE PLC	727.949	0,82%
51	Engie	725.500	0,82%
52	Ingersoll-Rand Plc	716.988	0,81%
53	Teleperformance	692.730	0,78%
54	Atlas Copco Ab-a Shs	691.730	0,78%
55	Siemens AG-Reg (DE)	688.575	0,78%
56	L'Oreal SA FP	688.000	0,78%
57	Dorma+Kaba Hold RegB	687.816	0,78%
58	Prysmian Spa	687.400	0,78%
59	Cie de Saint-Gobain	687.100	0,78%
60	SECURITAS AB-B SHS	686.000	0,77%
61	LVMH MoetH L Vuitton	680.000	0,77%
62	Daimler AG-D	669.000	0,75%
63	SANDVIK AB	666.502	0,75%
64	Fresenius AG	658.200	0,74%
65	Jungheinrich AG Prfd	648.360	0,73%
66	Stora Enso Oyj-R Shs	646.200	0,73%
67	Coca-cola European P	642.947	0,73%
68	Alphabet Inc-cl A	633.697	0,72%
69	Givaudan SA-Reg	629.981	0,71%
70	Elia System Operator	629.000	0,71%
71	Royal Dutch Shell LN	619.328	0,70%
72	Invisio Communicatio	618.090	0,70%
73	Royal Unibrew	600.863	0,68%
74	Modern Times Group-B	590.501	0,67%
75	Du Pont (E.I.) Nemou	583.679	0,66%
76	Procter & Gamble Co	571.992	0,65%
77	NH Hotel Group SA	567.000	0,64%
78	Wells Fargo & Co	532.899	0,60%
79	BP Plc	530.127	0,60%
80	CRH Plc - LN	528.736	0,60%
81	Warr UG FP C7,5 AP17	516.750	0,58%
82	British Land Co Plc	514.096	0,58%
83	Nokia Oyj FP	508.700	0,57%
84	CCT 15GN2022 Ind	502.550	0,57%
85	Ontex Group Nv - W/i	494.550	0,56%
86	NOS SGPS SA	490.500	0,55%
87	Reply SpA	460.000	0,52%
88	ING Groep NV	458.950	0,52%
89	EDP Renovaveis SA	440.700	0,50%
90	McDonald's Corp	433.580	0,49%
91	Novozymes A/S B Shar	429.610	0,48%
92	MARR S.p.A.	425.250	0,48%
93	Coca-Cola Co/The	408.305	0,46%
94	Evolution Gaming Gro	403.483	0,46%
95	Inwido Ab	398.973	0,45%
96	Roche Holding AG	353.501	0,40%
97	Hermes Intl SA	345.374	0,39%
98	Intesa San Paolo Ord	340.400	0,38%
99	Mondi Plc	337.568	0,38%
100	Amplifon SpA	336.400	0,38%
101	BTP 2,25% 22AP2017IL	305.759	0,34%
102	CCT 15GN2017 Ind	256.038	0,29%
103	Industrial Stars Of	238.750	0,27%
104	Sesa SpA	238.340	0,27%
105	Bellway Plc	229.643	0,26%
106	Mazda Motor Corporat	214.485	0,24%
107	BTP 2,55% 15ST2041 il	140.733	0,16%
108	Elettra Inv	131.418	0,15%
109	ISPI 4% 09NV2017	105.065	0,12%
110	BPIM 3,5% 14MZ2019	102.784	0,12%
111	BIMI Float 30GN17	99.501	0,11%
112	War Elettra 2017	7.735	0,01%
113	Warrant Ind Stars 2	7.563	0,01%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>85.207.118</b>	
	<b>Totale Attività</b>	<b>88.626.660</b>	<b>96,14%</b>

**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2016  
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 2016 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva compresa tra il 28% ed il 35%.

Nel corso del semestre i dati macroeconomici hanno mostrato dinamiche leggermente diverse in USA rispetto all'Europa; se nel caso degli USA si è assistito a una stabilizzazione e successivamente a un graduale miglioramento macroeconomico, al contrario in Europa alcuni fattori di incertezza hanno frenato la promettente ripresa iniziata nel 2015.

Il semestre si è caratterizzato per un incremento della volatilità nei mercati dei beni di rischio a causa di alcuni elementi di incertezza che si sono manifestati con maggiore evidenza nel corso dei mesi.

A seguito del primo rialzo dei tassi di interesse americani avvenuto a fine del 2015, sui mercati sia azionari che obbligazionari si è assistito a un alternarsi di fasi di volatilità molto significative; anche il messaggio della FED, a volte rassicurante e a volte più preoccupato per le prospettive di crescita economica degli USA e per gli effetti della normalizzazione dei tassi USA ha contribuito ad incrementare l'incertezza complessiva dei mercati finanziari.

L'inizio dell'anno si è caratterizzato da una significativa discesa dei mercati azionari a causa dei timori sopracitati di rialzo dei tassi di interesse Usa e da un rallentamento diffuso delle economie dei Paesi Emergenti e dai conseguenti effetti sulle aziende europee che esportano beni e servizi ad alto valore aggiunto in tali paesi.

L'intervento della Banca Centrale Cinese e ulteriori stimoli monetari da parte della BCE, assieme a un messaggio più rassicurante da parte della FED su una politica dei tassi accomodante anche per i prossimi trimestri ha consentito ai mercati di recuperare parte delle perdite subite nel corso dei primi mesi dell'anno, grazie soprattutto ai settori più sensibili al ciclo economico ed esposti maggiormente ai Paesi Emergenti.

Hanno contribuito positivamente anche i settori più difensivi che hanno beneficiato di scelte di investimento più prudenti da parte degli investitori.

Negli USA il semestre si è caratterizzato per un consolidamento della crescita economica grazie al sostegno derivante dalla stabilizzazione del prezzo del petrolio e dai conseguenti effetti positivi sul settore energetico e industriale; inoltre il Dollaro ha terminato la sua fase di rafforzamento verso le altre valute aiutando le aziende esportatrici che avevano sofferto nel corso del 2015.

In Europa i segnali di una ripresa moderata dell'attività economica si sono contrapposti a un'ulteriore fase di incertezza politica che ha raggiunto il suo apice con il voto sul referendum per la permanenza dell'Inghilterra all'interno dell'Unione Europea.

La scelta di uscire dall'Unione Europea (cosiddetta "Brexit") avrà a nostro avviso degli effetti sia diretti che indiretti.

Per quanto riguarda gli effetti diretti sulle prospettive economiche globali, bisogna ricordare che l'economia inglese rappresenta meno del 3% del GDP globale; pur immaginando un forte rallentamento

economico interno, tra l'altro mitigato dell'indebolimento della sterlina contro tutte le valute principali, l'impatto di tale rallentamento sarebbe comunque poco significativo sul GDP globale (nell'ordine di qualche centesimo di punto %). Per fronteggiare una possibile decelerazione dell'economia interna, riteniamo che sia prudente mantenere una bassa esposizione a titoli con significativa esposizione alla dinamica dei consumi e degli investimenti in Inghilterra.

Più complessa è l'analisi degli effetti indiretti di tale decisione, di cui già si intravedono rischi ed opportunità; in particolare l'atteggiamento della Scozia all'interno dello United Kingdom potrebbe essere destabilizzante politicamente, soprattutto se gli altri paesi dell'Eurozona sapranno mantenere una voce unanime di sostegno forte alle istituzioni europee, ponendo l'Inghilterra in una posizione di debolezza ed isolamento. Riteniamo che questo momento di difficoltà possa anche trasformarsi in una grande opportunità per l'Eurozona e che l'incertezza politica possa pesare maggiormente sulle istituzioni politiche anglosassoni. Non riteniamo, come suggerito da alcuni analisti, che possa esserci un "effetto domino" in altri paesi dell'Unione Europea (o addirittura dell'Area Euro) poiché il caso inglese rimane comunque un distacco "morbido" dato il modello di scarsa integrazione precedentemente adottato; riteniamo che pertanto il rischio non sia replicabile su altri paesi e che pertanto l'unione monetaria europea non sia a rischio.

Difficile invece valutare l'impatto sulle aspettative di crescita economica, dei consumi e degli investimenti almeno nel breve periodo (che potrebbe non essere tanto breve) di transizione; la reazione iniziale dei mercati ha penalizzato sia i titoli domestici inglesi, sia i titoli ciclici globali che hanno immediatamente scontato un significativo rallentamento della crescita mondiale a fronte di tale evento.

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

Confermiamo comunque la nostra visione prudente sul complesso dei Paesi Emergenti che dovranno assorbire l'eccesso di investimenti accumulato nel corso degli ultimi 10 anni; tale processo di aggiustamento si ritiene che possa durare per un periodo di tempo significativo.

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

In sostanza una buona parte del portafoglio è stato investito in titoli USA e giapponesi con forte esposizione all'export, mentre in Europa si sono selezionate storie di crescita o di alta generazione di cassa.

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

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

A livello settoriale si è mantenuto un approccio molto cauto nel settore finanziario Europeo che riteniamo poco attraente nello scenario economico descritto.

Il fondo ha mantenuto strutturalmente una posizione di copertura dell'esposizione azionaria attraverso uno short sul future dell'indice STOXX 600 e dell'indice EuroStoxx 50 con l'obiettivo di generare extra rendimenti attraverso la selezione dei titoli azionari.

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

La duration è stata mantenuta sotto i 3 anni nel corso del semestre e il fondo ha beneficiato principalmente della riduzione dei rendimenti sulla curva italiana.

Inoltre a seguito della decisione dell'ECB di estendere gli acquisti di titoli anche ai titoli corporate non bancari di qualità "investment grade", abbiamo incrementato le posizioni detenute in titoli corporate, selezionando società di buona qualità appartenenti a diversi settori.

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 di trascinamento al rialzo dei tassi dell'Eurozona.

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

Per il secondo semestre del 2016 ci attendiamo una graduale stabilizzazione del quadro macroeconomico globale con una preferenza per gli USA dove i fattori di incertezza sono più contenuti rispetto all'Europa e ai Paesi Emergenti.

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

Nei settori ciclici invece stanno emergendo opportunità di investimento interessanti sia in Europa che in USA e se, come ci attendiamo, l'evento Brexit non si rivelerà rilevante per la crescita globale, il quadro macroeconomico continuerà a migliorare sostenendo una ripresa dei corsi di tali settori. Guardiamo pertanto con interesse ad aziende che possano beneficiare di un miglioramento della domanda interna e di una fase di investimenti da parte delle aziende industriali.

Nel primo semestre 2016 il risultato di gestione positivo deriva essenzialmente dalla buona performance rispetto agli indici dei titoli azionari detenuti in portafoglio e dal contributo molto positivo della strategia di tenere posizioni lunghe nei settori difensivi che nel corso del semestre si sono rivelati i migliori settori a livello di performance assoluta.

Il contributo del comparto obbligazionario è stato positivo grazie al calo dei rendimenti a breve della curva italiana e della compressione degli spread dei titoli corporate.

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

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

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

I principali rischi connessi con la partecipazione al fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del fondo alla data di fine giugno 2011:

- è ammesso l'investimento, fino al 20% in titoli con **rating** inferiore all'*investment grade* purché abbiano ricevuto un rating non inferiore a BB-;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, è ammesso l'investimento solo in strumenti finanziari aventi sede legale in paesi Ocse e Bermuda;
- l'utilizzo di **strumenti finanziari derivati** è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il fondo può avvalersi di una leva finanziaria compresa tra 1 e 1,7. Pertanto l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari in cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati può risultare amplificato fino ad un massimo del 70%;
- il **rischio di cambio** viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio.

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 30/06/2016

**Soprarno Ritorno Assoluto**

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2016		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>24.750.973</b>	<b>95,52%</b>	<b>25.996.394</b>	<b>93,76%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>	<b>12.218.888</b>	<b>47,16%</b>	<b>14.446.928</b>	<b>52,11%</b>
A1.1 titoli di Stato	7.243.347	27,95%	8.046.778	29,02%
A1.2 altri	4.975.541	19,20%	6.400.150	23,08%
<b>A2. Titoli di capitale</b>	<b>12.532.085</b>	<b>48,37%</b>	<b>11.549.466</b>	<b>41,66%</b>
<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>355.480</b>	<b>1,37%</b>	<b>384.266</b>	<b>1,39%</b>
<b>C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia</b>	<b>325.760</b>	<b>1,26%</b>	<b>359.916</b>	<b>1,30%</b>
<b>C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati</b>	<b>29.720</b>	<b>0,11%</b>	<b>24.350</b>	<b>0,09%</b>
<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>683.333</b>	<b>2,64%</b>	<b>1.107.462</b>	<b>3,99%</b>
<b>F1. Liquidità disponibile</b>	<b>695.323</b>	<b>2,68%</b>	<b>1.221.024</b>	<b>4,40%</b>
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	<b>3.344.489</b>	<b>12,91%</b>	<b>4.753.437</b>	<b>17,14%</b>
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	<b>-3.356.479</b>	<b>-12,95%</b>	<b>-4.866.999</b>	<b>-17,55%</b>
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>121.340</b>	<b>0,47%</b>	<b>237.256</b>	<b>0,86%</b>
<b>G1. Ratei attivi</b>	<b>80.876</b>	<b>0,31%</b>	<b>118.319</b>	<b>0,43%</b>
<b>G2. Risparmio di imposta</b>				
<b>G3. Altre</b>	<b>40.464</b>	<b>0,16%</b>	<b>118.937</b>	<b>0,43%</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>25.911.126</b>	<b>100,00%</b>	<b>27.725.378</b>	<b>100,00%</b>



<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2016	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>9.240</b>
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		9.240
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>80.355</b>	<b>7.448</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	80.355	7.448
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>84.864</b>	<b>108.562</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	40.625	87.772
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre	44.239	20.790
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>165.219</b>	<b>125.250</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>23.950.107</b>	<b>27.447.941</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>1.795.800</b>	<b>152.188</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>3.611.395,771</b>	<b>4.133.069,680</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>259.846,708</b>	<b>22.058,241</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>6,632</b>	<b>6,641</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>6,911</b>	<b>6,899</b>

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b>	
<b>Quote emesse Classe A</b>	1.219.726,023
<b>Quote emesse Classe B</b>	252.879,048
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	1.741.399,932
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	15.090,581

**Sezione II – Le Attività**

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CCT 15GN2022 Ind	1.306.630	5,04%
2	Italy Float 15GN2020	1.064.220	4,11%
3	BTP 2,35% 15ST2024il	693.559	2,68%
4	BIMI Float 30GN17	597.006	2,30%
5	BTP 5,5% 01ST2022	518.280	2,00%
6	MB 5% 15NV2020	507.609	1,96%
7	BTP 4,5% 01MZ2024	504.280	1,95%
8	Italy Float 30AG2019	499.790	1,93%
9	ucg fl st17	496.595	1,92%
10	BTP 3,75% 01ST2024	483.560	1,87%
11	BTP 2,5% 01DC2024	445.040	1,72%
12	Marine Harvest	412.465	1,59%
13	Novartis AG-Reg	405.655	1,57%
14	Leonardo Finmeccanic	339.750	1,31%
15	Geberit AG	338.640	1,31%
16	BTP 1,65% 23AP2020IL	317.429	1,23%
17	BTP1 2,15% 12NV17IL	309.108	1,19%
18	Pandora A/S	304.800	1,18%
19	BPIM fl 27FB2018	299.907	1,16%
20	Svenska Cellulosa-B	285.435	1,10%
21	Sika AG	281.310	1,09%
22	Salmat Asa	265.676	1,03%
23	SABMiller Plc	264.368	1,02%
24	Merck & Co Inc	259.458	1,00%
25	Alk-abello A/s	251.422	0,97%
26	BTP 4,5% 03MZ2019	246.532	0,95%
27	American Intl Group	238.200	0,92%
28	Teleperformance	230.910	0,89%
29	Microsoft Corp	230.454	0,89%
30	DB 2,75% 17FB2025	224.990	0,87%
31	Rio Tinto Plc	222.045	0,86%
32	Rpc Group Plc	213.294	0,82%
33	Fotbo Hldg N	212.938	0,82%
34	BPIM fl 06DC2017	206.418	0,80%
35	BTP 1,5% 01GN2025	205.740	0,79%
36	BPIM 3,5% 14MZ2019	205.568	0,79%
37	BPIM 4,5% 18AP2018	200.500	0,77%
38	Royal Unibrew	200.288	0,77%
39	Thermo Fischer Sci	199.640	0,77%
40	ISPI fl 28FB2017	198.962	0,77%
41	Sanp Fl 20FB2018	197.862	0,76%
42	RBS Bank fl ot 19	197.266	0,76%
43	BPV 3,5% 20CE2017	196.558	0,76%
44	Unilever NV-CVA (NA)	188.595	0,73%
45	Legrand SA	185.240	0,71%
46	United Tech Corp	184.741	0,71%
47	Dassault Aviation SA	179.610	0,69%
48	Rubis	172.325	0,67%
49	Cie de Saint-Gobain	171.775	0,66%
50	Groupe Fnac	170.205	0,66%
51	Beiersdorf AG	169.780	0,66%
52	ISIM 5,15 16LG20	165.137	0,64%
53	ucg 6,75% perp NC21	162.390	0,63%
54	AXA SA	160.245	0,62%
55	Infrastrutture Wirel	158.560	0,61%
56	Smith & Nephew Plc	153.297	0,59%
57	ucg fl dc17	152.082	0,59%
58	ICA Gruppen AB	149.456	0,58%
59	VW fl 16OT2017	149.310	0,58%
60	Citi 4,75% 10FB2019	148.129	0,57%
61	British Land Co Plc	146.884	0,57%
62	Ontex Group Nv - W/i	141.300	0,55%
63	BTP 2,55% 15ST2041 il	140.733	0,54%
64	Merck KGaA	136.575	0,53%
65	BilleudKorsnas AB	132.956	0,51%
66	Volvo AB-B Shs	132.107	0,51%
67	McDonald's Corp	130.074	0,50%
68	Roche Holding A G	129.617	0,50%
69	Vinci SA (FP)	127.380	0,49%
70	Stora Enso Oyj-R Shs	125.650	0,48%
71	Doma+Kaba Hold Reg B	125.058	0,48%
72	NIKE Inc -CL B	124.302	0,48%
73	Vodafone Group Plc	123.947	0,48%
74	NDS SGRS SA	122.625	0,47%
75	FUII HEAVY INDUSTRIE	121.982	0,47%
76	PARKER HANNIFIN	121.656	0,47%
77	TATE & LYLE PLC	121.325	0,47%
78	Inditex	119.640	0,46%
79	Valmet Corp	119.500	0,46%
80	Koninklijke Ahold Nv	119.400	0,46%
81	Anheuser-Busch InBev	117.600	0,45%
82	Procter & Gamble Co	114.398	0,44%
83	Redes Energeticas Sa	113.985	0,44%
84	Reckitt Benckiser	113.279	0,44%
85	Royal Dutch Shell LN	111.479	0,43%
86	PELUG 7,375% 06MZ2018	111.418	0,43%
87	Henkel AG-Vorzug	109.550	0,42%
88	Johnson & Johnson	109.260	0,42%
89	Endesa SA	108.180	0,42%
90	Mediab FL 13GN21	107.250	0,41%
91	BTP 3,5% 01NV17	104.819	0,40%
92	fltr 7,75% 17OT2016	101.986	0,39%
93	BTP 2,25% 22AP2017IL	101.920	0,39%
94	CCT EU 15AP2018 Ind	101.600	0,39%
95	Iss A/s	101.300	0,39%
96	rex 3,25% 15gn22	101.003	0,39%
97	BTP1 0,40% 11AP24/I	100.547	0,39%
98	Inwido Ab	99.743	0,38%
99	Portugal 2.2% 17OT22	99.560	0,38%
100	Sant FF 24MG2018	99.216	0,38%
101	MB fl 30NV2017	98.751	0,38%
102	NH Hotel Group SA	94.500	0,36%
103	Atlas Copco Ab-a Shs	92.231	0,36%
104	Siemens AG-Reg (DE)	91.810	0,35%
105	ING Groep NV	91.790	0,35%
106	Assa Abloy Ab-b	91.307	0,35%
107	Bayer AG REG (GR)	90.000	0,35%
108	SANDVIK AB	88.867	0,34%
109	Du Pont (E.L) Nemo	87.552	0,34%
110	Swiss Reinsurance Co	85.787	0,33%
111	Daimler AG-D	80.280	0,31%
112	Santoms MITSUI FIN	76.966	0,30%
113	Braas Monter Buldin	73.745	0,28%
114	Nokia Oyj FP	69.946	0,27%
115	SECURITAS AB-B SHS	68.600	0,26%
116	LVMH MoëtH L Vuitton	68.000	0,26%
117	CRH Fl - LN	66.092	0,26%
118	Warr UG FP C7,5 AP17	63.600	0,25%
119	Sesa SpA	63.090	0,24%
120	EDP Renovaveis SA	50.850	0,20%
121	GECEP Fl 17MG2021	49.629	0,19%
122	ivvisio Communicatio	46.357	0,18%
123	Novozymes A/S B Shar	42.961	0,17%
124	Mondi Plc	42.196	0,16%
125	Amplifon SpA	42.050	0,16%
126	BAE Systems PLC	38.040	0,15%
127	Modern Times Group-B	35.430	0,14%
128	Bellway Plc	28.705	0,11%
129	Mazda Motor Corporat	23.832	0,09%
130	Hermes Intl SA	16.174	0,06%
131	Direct Line Insuranc	0	0,00%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>24.750.973</b>	
	<b>Totale Attività</b>	<b>25.911.126</b>	<b>95,52%</b>

**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2016  
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 2016 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva compresa tra il 12% ed il 17%.

Nel corso del semestre i dati macroeconomici hanno mostrato dinamiche leggermente diverse in USA rispetto all'Europa; se nel caso degli USA si è assistito a una stabilizzazione e successivamente a un graduale miglioramento macroeconomico, al contrario in Europa alcuni fattori di incertezza hanno frenato la promettente ripresa iniziata nel 2015.

Il semestre si è caratterizzato per un incremento della volatilità nei mercati dei beni di rischio a causa di alcuni elementi di incertezza che si sono manifestati con maggiore evidenza nel corso dei mesi.

A seguito del primo rialzo dei tassi di interesse americani avvenuto a fine del 2015, sui mercati sia azionari che obbligazionari si è assistito a un alternarsi di fasi di volatilità molto significative; anche il messaggio della FED, a volte rassicurante e a volte più preoccupato per le prospettive di crescita economica degli USA e per gli effetti della normalizzazione dei tassi USA ha contribuito ad incrementare l'incertezza complessiva dei mercati finanziari.

L'inizio dell'anno si è caratterizzato da una significativa discesa dei mercati azionari a causa dei timori sopracitati di rialzo dei tassi di interesse Usa e da un rallentamento diffuso delle economie dei Paesi Emergenti e dai conseguenti effetti sulle aziende europee che esportano beni e servizi ad alto valore aggiunto in tali paesi.

L'intervento della Banca Centrale Cinese e ulteriori stimoli monetari da parte della BCE, assieme a un messaggio più rassicurante da parte della FED su una politica dei tassi accomodante anche per i prossimi trimestri ha consentito ai mercati di recuperare parte delle perdite subite nel corso dei primi mesi dell'anno, grazie soprattutto ai settori più sensibili al ciclo economico ed esposti maggiormente ai Paesi Emergenti.

Hanno contribuito positivamente anche i settori più difensivi che hanno beneficiato di scelte di investimento più prudenti da parte degli investitori.

Negli USA il semestre si è caratterizzato per un consolidamento della crescita economica grazie al sostegno derivante dalla stabilizzazione del prezzo del petrolio e dai conseguenti effetti positivi sul settore energetico e industriale; inoltre il Dollaro ha terminato la sua fase di rafforzamento verso le altre valute aiutando le aziende esportatrici che avevano sofferto nel corso del 2015.

In Europa i segnali di una ripresa moderata dell'attività economica si sono contrapposti a un'ulteriore fase di incertezza politica che ha raggiunto il suo apice con il voto sul referendum per la permanenza dell'Inghilterra all'interno dell'Unione Europea.

La scelta di uscire dall'Unione Europea (cosiddetta "Brexit") avrà a nostro avviso degli effetti sia diretti che indiretti.

Per quanto riguarda gli effetti diretti sulle prospettive economiche globali, bisogna ricordare che l'economia inglese rappresenta meno del 3% del GDP globale; pur immaginando un forte rallentamento

economico interno, tra l'altro mitigato dell'indebolimento della sterlina contro tutte le valute principali, l'impatto di tale rallentamento sarebbe comunque poco significativo sul GDP globale (nell'ordine di qualche centesimo di punto %). Per fronteggiare una possibile decelerazione dell'economia interna, riteniamo che sia prudente mantenere una bassa esposizione a titoli con significativa esposizione alla dinamica dei consumi e degli investimenti in Inghilterra.

Più complessa è l'analisi degli effetti indiretti di tale decisione, di cui già si intravedono rischi ed opportunità; in particolare l'atteggiamento della Scozia all'interno dello United Kingdom potrebbe essere destabilizzante politicamente, soprattutto se gli altri paesi dell'Eurozona sapranno mantenere una voce unanime di sostegno forte alle istituzioni europee, ponendo l'Inghilterra in una posizione di debolezza ed isolamento. Riteniamo che questo momento di difficoltà possa anche trasformarsi in una grande opportunità per l'Eurozona e che l'incertezza politica possa pesare maggiormente sulle istituzioni politiche anglosassoni. Non riteniamo, come suggerito da alcuni analisti, che possa esserci un "effetto domino" in altri paesi dell'Unione Europea (o addirittura dell'Area Euro) poiché il caso inglese rimane comunque un distacco "morbido" dato il modello di scarsa integrazione precedentemente adottato; riteniamo che pertanto il rischio non sia replicabile su altri paesi e che pertanto l'unione monetaria europea non sia a rischio.

Difficile invece valutare l'impatto sulle aspettative di crescita economica, dei consumi e degli investimenti almeno nel breve periodo (che potrebbe non essere tanto breve) di transizione; la reazione iniziale dei mercati ha penalizzato sia i titoli domestici inglesi, sia i titoli ciclici globali che hanno immediatamente scontato un significativo rallentamento della crescita mondiale a fronte di tale evento.

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

Confermiamo comunque la nostra visione prudente sul complesso dei Paesi Emergenti che dovranno assorbire l'eccesso di investimenti accumulato nel corso degli ultimi 10 anni; tale processo di aggiustamento si ritiene che possa durare per un periodo di tempo significativo.

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

In sostanza una buona parte del portafoglio è stato investito in titoli USA e giapponesi con forte esposizione all'export, mentre in Europa si sono selezionate storie di crescita o di alta generazione di cassa.

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

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

A livello settoriale si è mantenuto un approccio molto cauto nel settore finanziario Europeo che riteniamo poco attraente nello scenario economico descritto.

Il fondo ha mantenuto strutturalmente una posizione di copertura dell'esposizione azionaria attraverso uno short sul future dell'indice STOXX 600 e dell'indice EuroStoxx 50 con l'obiettivo di generare extra rendimenti attraverso la selezione dei titoli azionari.

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

La duration è stata mantenuta sotto i 3 anni nel corso del semestre e il fondo ha beneficiato principalmente della riduzione dei rendimenti sulla curva italiana.

Inoltre a seguito della decisione dell'ECB di estendere gli acquisti di titoli anche ai titoli corporate non bancari di qualità "investment grade", abbiamo incrementato le posizioni detenute in titoli corporate, selezionando società di buona qualità appartenenti a diversi settori.

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 di trascinamento al rialzo dei tassi dell'Eurozona.

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

Per il secondo semestre del 2016 ci attendiamo una graduale stabilizzazione del quadro macroeconomico globale con una preferenza per gli USA dove i fattori di incertezza sono più contenuti rispetto all'Europa e ai Paesi Emergenti.

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

Nei settori ciclici invece stanno emergendo opportunità di investimento interessanti sia in Europa che in USA e se, come ci attendiamo, l'evento Brexit non si rivelerà rilevante per la crescita globale, il quadro macroeconomico continuerà a migliorare sostenendo una ripresa dei corsi di tali settori. Guardiamo pertanto con interesse ad aziende che possano beneficiare di un miglioramento della domanda interna e di una fase di investimenti da parte delle aziende industriali.

Nel primo semestre 2016 il risultato di gestione positivo deriva essenzialmente dalla buona performance rispetto agli indici dei titoli azionari detenuti in portafoglio e dal contributo molto positivo della strategia di tenere posizioni lunghe nei settori difensivi che nel corso del semestre si sono rivelati i migliori settori a livello di performance assoluta.

Il contributo del comparto obbligazionario è stato positivo grazie al calo dei rendimenti a breve della curva italiana e della compressione degli spread dei titoli corporate.

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

	Tracking Error Volatility (TEV)
2014	2,781%
2015	2,741%
2016	2,894%

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

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

I principali rischi connessi con la partecipazione al fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del fondo alla data di fine giugno 2012:

- è ammesso l'investimento, fino al 20% in titoli con **rating** inferiore all'*investment grade* purché abbiano ricevuto un rating non inferiore a BB-;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, è ammesso l'investimento solo in strumenti finanziari aventi sede legale in paesi Ocse e Bermuda;
- l'utilizzo di **strumenti finanziari derivati** è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il fondo può avvalersi di una leva finanziaria compresa tra 1 e 1,55. Pertanto l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari in cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati può risultare amplificato fino ad un massimo del 55%;
- il **rischio di cambio** viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio.

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 AL 30/06/2016

**Soprarno inflazione +1,5%**

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2016		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>91.481.411</b>	<b>92,40%</b>	<b>78.355.677</b>	<b>94,77%</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito	<b>67.987.720</b>	<b>68,67%</b>	<b>57.491.368</b>	<b>69,53%</b>
<b>A1.1</b> titoli di Stato	46.181.472	46,64%	36.442.996	44,08%
<b>A1.2</b> altri	21.806.248	22,02%	21.048.372	25,46%
<b>A2.</b> Titoli di capitale	23.493.690	23,73%	20.864.309	25,23%
<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>935.431</b>	<b>0,94%</b>	<b>906.773</b>	<b>1,10%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	875.991	0,88%	760.673	0,92%
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	59.440	0,06%	146.100	0,18%
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>4.000.000</b>			
<b>D1.</b> A vista	4.000.000	4,04%		
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>2.097.123</b>	<b>2,12%</b>	<b>2.804.372</b>	<b>3,39%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	2.261.736	2,28%	2.842.928	3,44%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	5.802.036	5,86%	7.902.128	9,56%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.966.649	-6,03%	-7.940.684	-9,60%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>493.126</b>	<b>0,50%</b>	<b>614.608</b>	<b>0,74%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	425.798	0,43%	428.202	0,52%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	67.328	0,07%	186.406	0,23%
<b>TO TALE ATTIVITA'</b>	<b>99.007.091</b>	<b>100,00%</b>	<b>82.681.430</b>	<b>100,00%</b>



<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2016	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>33.700</b>
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		33.700
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>106.625</b>	<b>61.331</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	106.625	61.331
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>156.265</b>	<b>99.409</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	79.164	65.811
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre	77.101	33.598
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>262.890</b>	<b>194.440</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>60.220.347</b>	<b>44.652.773</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>38.523.854</b>	<b>37.834.217</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>9.027.370,066</b>	<b>6.713.236,900</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>5.668.741,661</b>	<b>5.591.857,610</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>6,671</b>	<b>6,651</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>6,796</b>	<b>6,766</b>

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b>	
<b>Quote emesse Classe A</b>	3.515.829,034
<b>Quote emesse Classe B</b>	782.884,806
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	1.201.695,868
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	706.000,755

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

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	BTP 2,6% 15ST2023 IL	4.009.745	4,05%
2	Italy Float 15CN2020	3.990.825	4,03%
3	CCT 1 15CN2022 Ind	3.517.850	3,55%
4	BTP 2,35% 15ST2024II	3.467.794	3,50%
5	BTP 2,55% 15ST2041 II	3.377.599	3,41%
6	BTP 3,75% 01ST2024	3.022.250	3,05%
7	BTP 4,5% 01MZ2024	2.521.400	2,55%
8	SIPCB 5, 30AN2021	2.516.700	2,54%
9	BTP 1,65% 23AP2020II	2.116.194	2,14%
10	BTP 1,25% 15ST2032	2.105.129	2,13%
11	usc fl de17	1.688.423	1,71%
12	CCT IND 01NV2018	1.556.550	1,57%
13	CCT 15LC2020 Ind	1.530.300	1,55%
14	Italy Float 30AC2019	1.499.370	1,51%
15	BTP 2,35% 15ST2019II	1.443.674	1,46%
16	BTP 2,5% 01DC2024	1.335.120	1,35%
17	UCG fl 30ST2017	1.202.136	1,21%
18	Portugal 4,8% 15CN20	1.123.230	1,13%
19	BTP 2,15% 15DC2021	1.091.500	1,10%
20	HPM fl 06DC2017	1.063.053	1,07%
21	cdp 2,375% 12FB2019	1.057.560	1,07%
22	BTP 1,5% 01CN2025	1.028.700	1,04%
23	HPM fl 27FB2018	999.690	1,01%
24	RBS Bank fl ot 19	996.193	1,01%
25	MB 5% 15NV2020	958.817	0,97%
26	CCT 1 15NV2019 Ind	825.280	0,83%
27	HPM 3,5% 14MZ2019	822.272	0,83%
28	usc 6,75% perp NC21	811.959	0,82%
29	Novartis AG Reg	737.554	0,74%
30	Celiberi AG	677.280	0,68%
31	Maurice Harvest	674.942	0,68%
32	usc fl de17	653.953	0,66%
33	BTP 3,5% 01ST2022	647.850	0,65%
34	Akabeliti A/s	628.554	0,63%
35	Leonardo Finmeccanic	611.550	0,62%
36	Pandora A/S	609.600	0,62%
37	MB fl 01LC2019	590.982	0,60%
38	Svenska Cellulosa-B	570.871	0,58%
39	Siba AG	562.621	0,57%
40	ISM 5, 15 16LC20	550.455	0,56%
41	nb- ver 2020IX	545.512	0,55%
42	BTP 1,7% 15ST2018 II	528.742	0,53%
43	Tot Float Perp NC22	519.710	0,52%
44	BTP 2,25% 22AP2017IL	509.599	0,51%
45	CCT EU 15COT2017 Ind	504.550	0,51%
46	ces 2,125% 12NV2020	503.075	0,51%
47	CCT 1 5LCG2023 Ind	502.250	0,51%
48	Royal Unibrew	480.690	0,49%
49	ISP Perp NC21	467.630	0,47%
50	Portugal 4,9% 25COT23	462.780	0,47%
51	Teleperformance	461.820	0,47%
52	BARC fl Perp NC19	444.605	0,45%
53	BTP 0,40% 11AP24/I	432.351	0,44%
54	Wobbe Hldg N	425.877	0,43%
55	Rio Tinto Plc	416.334	0,42%
56	HPM 4,5% 18AP2018	401.000	0,41%
57	Salmat Asa	398.514	0,40%
58	ESPI fl 28FB2017	397.924	0,40%
59	UCG fl 31COT2017	397.088	0,40%
60	GREEK fl 17MC2021	397.028	0,40%
61	Smith & Nephew Plc	381.243	0,39%
62	American Intl Group	381.121	0,38%
63	Dassault Aviation SA	359.220	0,36%
64	Rpc Group Plc	355.490	0,36%
65	Rubis	344.650	0,35%
66	Groupe Finc	340.410	0,34%
67	Beneo fl AG	339.560	0,34%
68	Thermo Fischer Sci	332.733	0,34%
69	Johnson & Johnson	327.779	0,33%
70	Legrand SA	324.170	0,33%
71	United Tech Corp	323.298	0,33%
72	Infrastruture Winc1	317.120	0,32%
73	BTP 1,45% 15ST2022	315.000	0,32%
74	Honeywell Intl Inc	314.322	0,32%
75	Meck & Co Inc	311.349	0,31%
76	Cels 3,125% 27LC2022	308.571	0,31%
77	HPM 2,375% 20C2018	303.162	0,31%
79	cdp 1,75% 20MZ2022	300.636	0,30%
79	Cau 4,75% 10FB2019	300.261	0,30%
80	Invidia Ab	296.270	0,30%
81	ICA Gruppen AB	298.911	0,30%
82	HMFL Float 08CN17	298.503	0,30%
83	Samp fl 20FB2018	296.793	0,30%
84	ICTIS 2,5% 01LC2024	293.412	0,30%
85	Ontex Group Nv - W/I	282.600	0,29%
86	Microsoft Corp	276.545	0,28%
87	Cie de Saint-Gobain	274.940	0,28%
88	Meck KcaA	273.150	0,28%
89	Mediab fl 13GN21	268.125	0,27%
90	ANA SA	267.075	0,27%
91	BilveedKosmas AB	265.911	0,27%
92	SAEMiller Plc	264.308	0,27%
93	Vinci SA (FP)	254.760	0,26%
94	Rodex Energetics Sa	253.300	0,26%
95	Unilever NV(CVA (NA)	251.460	0,25%
96	NV 11 16COT2017	248.850	0,25%
97	NICE Inc -CL-B	248.604	0,25%
98	Vodafone Group Plc	247.895	0,25%
99	Valmet Corp	239.000	0,24%
100	McDonald's Corp	238.469	0,24%
101	Anheuser-Busch InBev	235.200	0,24%
102	Resind Bioscience	226.558	0,23%
103	DB 2,75% 17FB2025	224.990	0,23%
104	Rosche Holding AG	223.884	0,23%
105	Royal Dutch Shell LN	222.958	0,23%
106	PEUG 7,375% 06MZ2018	222.836	0,23%
107	LAITE & LYLE PLC	222.429	0,22%
108	Volvo AB-B Shs	220.178	0,22%
109	Henkel AG-Worag	219.100	0,22%
110	NCS SCRS SA	218.000	0,22%
111	CITICH5,375% 02FB2018	216.782	0,22%
112	Fandesa SA	216.360	0,22%
113	Stora Enso Oyj-R Shs	215.400	0,22%
114	Sesa SpA	210.300	0,21%
115	SECURITAS A.B.-B SHS	205.800	0,21%
116	Buzzi S,125% DC16	203.746	0,21%
117	AALLN4,375% 02DC2016	202.400	0,20%
118	SEC 3,25% 15OC22	202.096	0,20%
119	HEP 2,375% 20MC2020	201.124	0,20%
120	RNL fl 31COT2017	199.882	0,20%
121	Portugal 2,2% 17OT22	199.120	0,20%
122	MB fl 30NV2017	197.502	0,20%
123	HPM Float 15MC2017	196.902	0,20%
124	UBI 4,25% 05MG2026	196.310	0,20%
125	NIH Hotel Group SA	189.000	0,19%
126	Dromo-Kaba Hold Reg B	187.586	0,19%
127	Is A/s	185.716	0,19%
128	Atlas Copco AB-a Shs	184.461	0,19%
129	Siemens AG-Reg (DED)	183.620	0,19%
130	British Land Co Plc	183.608	0,19%
131	Inditex	179.460	0,18%
132	SANIVIK AB	177.734	0,18%
133	MLARF SpA	170.100	0,17%
134	Koninklijke Ahold Nv	159.200	0,16%
135	MB ZG 12DC2017	156.745	0,16%
136	Sauronco MITELI FIN	153.952	0,16%
137	FLUJ HEAVY INDUSTRIE	152.477	0,15%
138	Unilever Float 0116	150.636	0,15%
139	Bras Monitor Buildn	147.490	0,15%
140	Asna Ably Ab-b	146.092	0,15%
141	Do Point (EL) Neou	145.920	0,15%
142	Nokia Oyj FP	139.893	0,14%
143	ENG Group Nv	137.685	0,14%
144	LSNMH MoeTH L Vuiton	136.000	0,14%
145	EDP Renovaveis SA	135.600	0,14%
146	Buyer ACREG (GR)	135.000	0,14%
147	Daniel AG-D	133.800	0,14%
148	CRH Plc - LN	132.184	0,13%
149	Swiss Reinsurance Co	128.681	0,13%
150	Invisto Communicatio	123.618	0,12%
151	PARKER REANNIERS	121.656	0,12%
152	Procter & Gamble Co	114.398	0,12%
153	PENCLM 5,75% 12DC18	111.699	0,11%
154	NTEL-LDM BA-VB 06NV18	110.000	0,11%
155	hppl 4,25% 30CE19	107.309	0,11%
156	FSKO 3,375% 02NV2018	105.061	0,11%
157	flr 7,75% 17COT2016	101.986	0,10%
158	UBIM fl 30DC2016	101.085	0,10%
159	ALL 2,375% NV2016	101.041	0,10%
160	ESPI fl 18DC2016	100.638	0,10%
161	Sant fl 24MC2018	99.216	0,10%
162	BPV 3,5% 20CE2017	98.279	0,10%
163	Novozymes A/S B Shar	85.922	0,09%
164	Motul Plc	84.392	0,09%
165	Ampflon SpA	84.100	0,09%
166	Motem Times Group-B	82.670	0,09%
167	Waar UG FP C7,5 AP17	79.500	0,08%
168	BAE Systems PLC	76.090	0,08%
169	Magda Motor Corporat	59.579	0,06%
170	LCFP 6,75% 16DC2019	58.692	0,06%
171	Redway Plc	57.411	0,06%
172	TKA 3,125% 25COT2019	52.015	0,05%
173	Herodes Intl SA	16.174	0,02%
174	Dress Line Investanc	0	0,00%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>91.481.412</b>	
	<b>Totale Attività</b>	<b>99.007.091</b>	<b>92,40%</b>

**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2016  
DEL FONDO  
SOPRARNO PRONTI TERMINE**

**Fondo Soprarno Pronti Termine**  
**NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE**

Il fondo è nato il 19 luglio 2007.

Il primo semestre del 2016 è stato caratterizzato da un calo dei rendimenti nella parte breve della curva italiana. Il portafoglio del fondo s'è mantenuto su livelli di duration attorno ai 6 mesi con una componente significativa esposta a emissioni in scadenze molto brevi.

Nel corso del periodo, il fondo è stato investito nel rispetto dei limiti di durata media del portafoglio e di durata media del repricing impartiti dalle istruzioni di vigilanza per i fondi monetari, ed i titoli con rating inferiore a investment grade rappresentano meno del 5% del Fondo.

Solo le coperture dai rischi di tasso sono state effettuate tramite l'utilizzo di future negoziati sui mercati regolamentati senza tener conto dei limiti citati.

Le linee strategiche che si intendono adottare per il futuro continueranno a privilegiare l'investimento in titoli di stato italiani con duration inferiore ai 12 mesi.

La tipologia di bond inseriti è stata equamente distribuita tra titoli di stato italiani e spagnoli, con l'inserimento progressivo di una quota di titoli portoghesi. La componente obbligazionaria corporate è rimasta intorno al 20 % del NAV con l'inserimento anche di titoli di settori non finanziari. Si mantiene circa un 50 % dei titoli con scadenza inferiore a 12 mesi.

Anche per il secondo semestre del 2016, si considera di detenere in portafoglio prevalentemente obbligazioni governative di stati appartenenti alla Unione Europea con duration di portafoglio compresa tra 0,4 e 0,6 anni.

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

Questa strategia ha consentito di ottenere un rendimento nei primi 6 mesi dell'anno molto soddisfacente e significativamente superiore rispetto al benchmark di riferimento.

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

	Tracking Error Volatility (TEV)
2014	0,416%
2015	1,127%
2016	0,676%

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

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

I principali rischi connessi con la partecipazione al fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del fondo alla data di fine giugno 2011:

- la *duration* media del portafoglio è inferiore ai 12 mesi.
- è ammesso l'investimento, fino al 20% in titoli con **rating** inferiore all'*investment grade* purché abbiano ricevuto un rating non inferiore a BB-;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, il fondo investe principalmente in paesi non appartenenti all'Unione Monetaria Europea;
- 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 compresa tra 1 e 1,4. Pertanto l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari in cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati può risultare amplificato fino ad un massimo del 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%.

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 AL 30/06/2016

**Soprarno Pronti Termine**

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2016		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>87.197.530</b>	<b>86,96%</b>	<b>60.675.096</b>	<b>92,29%</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito	<b>87.197.530</b>	<b>86,96%</b>	<b>60.675.096</b>	<b>92,29%</b>
<b>A1.1</b> titoli di Stato	58.511.530	58,35%	43.211.599	65,73%
<b>A1.2</b> altri	28.686.000	28,61%	17.463.497	26,56%
<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>76.927</b>	<b>0,08%</b>	<b>15.916</b>	<b>0,02%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	76.927	0,08%	15.916	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>11.000.000</b>			
<b>D1.</b> A vista	11.000.000	10,97%		
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.273.523</b>	<b>1,27%</b>	<b>4.738.060</b>	<b>7,21%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	1.273.523	1,27%	6.455.493	9,82%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.104	0,00%		
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.104	-0,00%	-1.717.433	-2,61%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>724.624</b>	<b>0,72%</b>	<b>311.622</b>	<b>0,47%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	723.816	0,72%	311.622	0,47%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	808	0,00%		
<b>TO TALE ATTIVITA'</b>	<b>100.272.604</b>	<b>100,00%</b>	<b>65.740.694</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2016	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE 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>623.771</b>	<b>606.264</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	623.771	606.264
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>65.971</b>	<b>87.246</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	65.971	87.246
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>689.742</b>	<b>693.510</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>41.930.270</b>	<b>15.944.977</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>57.652.591</b>	<b>49.102.207</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>8.367.649,596</b>	<b>3.169.116,451</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>10.561.211,472</b>	<b>8.961.377,487</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>5,011</b>	<b>5,031</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>5,459</b>	<b>5,479</b>

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b>	
<b>Quote emesse Classe A</b>	6.304.021,941
<b>Quote emesse Classe B</b>	8.095.599,741
<b>- Quote rimborsate Classe A</b>	1.105.488,796
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	6.495.765,756

## Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CDEP 1% 26GE2018	8.910.105	8,89%
2	CCT EU 15AP2018 Ind	8.577.350	8,55%
3	BTP 0,25% 15MG2018	7.213.600	7,19%
4	FADE 2,25% 17DC2016	6.238.068	6,22%
5	BTPI 2,15% 12NV17I/L	6.110.614	6,09%
6	Citi Fix-FI 31MG2017	5.474.694	5,46%
7	FADE 3,875% 17MZ2018	5.040.150	5,03%
8	CCT EU 15OT2017 Ind	4.420.710	4,41%
9	SPGB 0,25% 30AP2018	3.222.960	3,21%
10	tes 1,25% 13NV2017	2.643.900	2,64%
11	STAN 5,875% 26ST2017	2.627.690	2,62%
12	Italy 5,75% 25LG2016	2.619.616	2,61%
13	RCI fl 27NV2017	2.133.600	2,13%
14	Portugal4,35% 16OT17	1.854.647	1,85%
15	snam Float 17OT2016	1.515.810	1,51%
16	BPMI 4,5% 18AP2018	1.110.549	1,11%
17	SPGB 5,5% 30LG2017	1.061.620	1,06%
18	CCT 15GN2017 Ind	1.033.850	1,03%
19	cdp 2,375% 12FB2019	1.001.230	1,00%
20	ICO 4,625% 31GE2017	995.010	0,99%
21	Exor 5,375% 12GN2017	993.190	0,99%
22	AALLN4,375% 02DC2016	987.510	0,98%
23	BOT 14OT2016 Ann	815.888	0,81%
24	db 2,5% 08AG2016	599.646	0,60%
25	VW fl 16OT2017	599.538	0,60%
26	BPEM Float 15MG2017	596.886	0,60%
27	VW 1,875% 15MG2017	529.563	0,53%
28	UCG ff 30ST2017	513.755	0,51%
29	MB fl 21DC2017	512.010	0,51%
30	SPGB 0,5% 31OT2017	505.425	0,50%
31	SPGB 4,5% 31GE2018	504.690	0,50%
32	EIB ZC 06DC2016	501.710	0,50%
33	Reps 4,75% 16FB17	500.890	0,50%
34	BPIM 2,375% 22GE2018	500.380	0,50%
35	CTZ 27FB2017	473.549	0,47%
36	ISPI fl 28FB2017	407.492	0,41%
37	UBIIM fl 30DC2016	406.396	0,41%
38	MB fl 30NV2017	316.563	0,32%
39	FNC 4,375 05DC2017	255.818	0,26%
40	Iccrea 2,95% 14NV16	248.084	0,25%
41	BNL fl 31OT2017	205.740	0,21%
42	UCG fl 31GE2017	202.400	0,20%
43	UCG ZC 31OT2017	202.082	0,20%
44	CTZ 30AG2017	201.940	0,20%
45	UCIM 5,75% 26ST2017	201.276	0,20%
46	VW 1% 26OT2016	200.500	0,20%
47	ALL 2,875% NV2016	198.544	0,20%
48	UCG 4,25% 28ST2016	149.790	0,15%
49	BIMI Float 30GN17	104.865	0,10%
50	FADE 1,875% 17ST2017	102.381	0,10%
51	UGF 5% 11GE2017	100.804	0,10%
52	ISPI fl 18DC2016	100.688	0,10%
53	BTP 4,75% 15ST2016	100.163	0,10%
54	fftr 7,75% 17OT2016	99.944	0,10%
55	Turkey 5,5% 16FB2017	99.851	0,10%
56	BPV 3,5% 20GE2017	99.540	0,10%
57	Buzzi 5,125% DC16	98.946	0,10%
58	Tka 4,375% 28FB2017	98.279	0,10%
59	ucg fl st17	53.033	0,05%
60	Sant FI 03MZ2017	2.007	0,00%
	Tot. Strumenti Finanziari	87.197.530	
	<b>Totale Attività</b>	<b>100.272.604</b>	<b>86,96%</b>



**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2016  
DEL FONDO REDDITO & CRESCITA**

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

Il fondo è nato il 1 settembre 2014.

Nel corso del primo semestre del 2016, nel rispetto della tipologia del Fondo, la strategia di investimento adottata è stata quella di selezionare titoli obbligazionari e obbligazioni convertibili emesse da Stati Sovrani ed emittenti privati che potessero presentare caratteristiche compatibili con l'asset allocation desiderata.

Nel corso del semestre i dati macroeconomici hanno mostrato dinamiche leggermente diverse in USA rispetto all'Europa; se nel caso degli USA si è assistito a una stabilizzazione e successivamente a un graduale miglioramento macroeconomico, al contrario in Europa alcuni fattori di incertezza hanno frenato la promettente ripresa iniziata nel 2015.

Il semestre si è caratterizzato per un incremento della volatilità nei mercati dei beni di rischio a causa di alcuni elementi di incertezza che si sono manifestati con maggiore evidenza nel corso dei mesi.

A seguito del primo rialzo dei tassi di interesse americani avvenuto a fine del 2015, sui mercati sia azionari che obbligazionari si è assistito a un alternarsi di fasi di volatilità molto significative; anche il messaggio della FED, a volte rassicurante e a volte più preoccupato per le prospettive di crescita economica degli USA e per gli effetti della normalizzazione dei tassi USA ha contribuito ad incrementare l'incertezza complessiva dei mercati finanziari.

L'inizio dell'anno si è caratterizzato da una significativa discesa dei mercati azionari a causa dei timori sopracitati di rialzo dei tassi di interesse Usa e da un rallentamento diffuso delle economie dei Paesi Emergenti e dai conseguenti effetti sulle aziende europee che esportano beni e servizi ad alto valore aggiunto in tali paesi.

L'intervento della Banca Centrale Cinese e ulteriori stimoli monetari da parte della BCE, assieme a un messaggio più rassicurante da parte della FED su una politica dei tassi accomodante anche per i prossimi trimestri ha consentito ai mercati di recuperare parte delle perdite subite nel corso dei primi mesi dell'anno, grazie soprattutto ai settori più sensibili al ciclo economico ed esposti maggiormente ai Paesi Emergenti.

Hanno contribuito positivamente anche i settori più difensivi che hanno beneficiato di scelte di investimento più prudenti da parte degli investitori.

Negli USA il semestre si è caratterizzato per un consolidamento della crescita economica grazie al sostegno derivante dalla stabilizzazione del prezzo del petrolio e dai conseguenti effetti positivi sul settore energetico e industriale; inoltre il Dollaro ha terminato la sua fase di rafforzamento verso le altre valute aiutando le aziende esportatrici che avevano sofferto nel corso del 2015.

In Europa i segnali di una ripresa moderata dell'attività economica si sono contrapposti a un'ulteriore fase di incertezza politica che ha raggiunto il suo apice con il voto sul referendum per la permanenza dell'Inghilterra all'interno dell'Unione Europea.

La scelta di uscire dall'Unione Europea (cosiddetta "Brexit") avrà a nostro avviso degli effetti sia diretti che indiretti.

Per quanto riguarda gli effetti diretti sulle prospettive economiche globali, bisogna ricordare che l'economia inglese rappresenta meno del 3% del GDP globale; pur immaginando un forte rallentamento

economico interno, tra l'altro mitigato dell'indebolimento della sterlina contro tutte le valute principali, l'impatto di tale rallentamento sarebbe comunque poco significativo sul GDP globale (nell'ordine di qualche centesimo di punto %). Per fronteggiare una possibile decelerazione dell'economia interna, riteniamo che sia prudente mantenere una bassa esposizione a titoli con significativa esposizione alla dinamica dei consumi e degli investimenti in Inghilterra.

Più complessa è l'analisi degli effetti indiretti di tale decisione, di cui già si intravedono rischi ed opportunità; in particolare l'atteggiamento della Scozia all'interno dello United Kingdom potrebbe essere destabilizzante politicamente, soprattutto se gli altri paesi dell'Eurozona sapranno mantenere una voce unanime di sostegno forte alle istituzioni europee, ponendo l'Inghilterra in una posizione di debolezza ed isolamento. Riteniamo che questo momento di difficoltà possa anche trasformarsi in una grande opportunità per l'Eurozona e che l'incertezza politica possa pesare maggiormente sulle istituzioni politiche anglosassoni. Non riteniamo, come suggerito da alcuni analisti, che possa esserci un "effetto domino" in altri paesi dell'Unione Europea (o addirittura dell'Area Euro) poiché il caso inglese rimane comunque un distacco "morbido" dato il modello di scarsa integrazione precedentemente adottato; riteniamo che pertanto il rischio non sia replicabile su altri paesi e che pertanto l'unione monetaria europea non sia a rischio.

Difficile invece valutare l'impatto sulle aspettative di crescita economica, dei consumi e degli investimenti almeno nel breve periodo (che potrebbe non essere tanto breve) di transizione; la reazione iniziale dei mercati ha penalizzato sia i titoli domestici inglesi, sia i titoli ciclici globali che hanno immediatamente scontato un significativo rallentamento della crescita mondiale a fronte di tale evento.

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

Confermiamo comunque la nostra visione prudente sul complesso dei Paesi Emergenti che dovranno assorbire l'eccesso di investimenti accumulato nel corso degli ultimi 10 anni; tale processo di aggiustamento si ritiene che possa durare per un periodo di tempo significativo.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, sono stati privilegiati gli investimenti in titoli di stato italiani con duration media contenuta (inferiore ai 2 anni) e si è investito in modo contenuto su titoli di stato spagnoli e portoghesi che offrirono rendimenti interessanti.

Nella selezione delle obbligazioni corporate, che rappresentano circa il 40% del valore complessivo del Fondo, sono stati identificati emittenti di qualità all'interno sia del settore bancario che in via residuale nel settore industriale, con l'obiettivo ottenere un rendimento superiore ai titoli di stato e adeguato al rischio emittente assunto.

Nel corso del semestre sono state aggiunte alcune posizioni in titoli perpetui (con call comprese tra il 2020 e il 2025) su emittenti appartenenti al settore finanziario, telefonico e industriale.

Le obbligazioni convertibili sono state prevalentemente selezionate all'interno di un paniere di titoli emessi sui mercati europei da società di media capitalizzazione ed esposte alla ripresa dei consumi e investimenti nei loro mercati di riferimento allo scopo di beneficiare di un potenziale di rivalutazione significativo.

L'esposizione complessiva (in Percentuale) delle obbligazioni convertibili non ha superato il 20% nel corso del periodo di attività del fondo e mediamente si è assestata attorno al 15%.

L'utilizzo di strumenti finanziari derivati è finalizzato alla creazione di obbligazioni convertibili sintetiche (acquisto bond e opzioni call sull'emittente, con scadenze medio lunghe) qualora il mercato delle obbligazioni convertibili fosse particolarmente illiquido e/o al fine di incrementare l'esposizione al mercato azionario.

Il Fondo non ha investito in valuta estera.

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

Nel primo semestre 2016 il risultato di gestione positivo deriva essenzialmente dalla buona performance delle obbligazioni convertibili detenute in portafoglio.

Il contributo del comparto obbligazionario è stato positivo grazie al calo dei rendimenti a breve della curva italiana e della compressione degli spread dei titoli corporate.

### **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:

- è ammesso l'investimento, fino al 20% in titoli con **rating** inferiore all'*investment grade* purché abbiano ricevuto un rating non inferiore a BB-;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, il fondo investe principalmente in paesi Sviluppati e dell'Area del Pacifico;
- 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 compresa tra 1 e 1,55. Pertanto l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari in cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati può risultare amplificato fino ad un massimo del 55%;
- vi è una gestione attiva del **rischio di cambio**.

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 AL 30/06/2016

**Soprarno Reddito & Crescita**

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2016		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>19.874.271</b>	<b>96,92%</b>	<b>19.480.752</b>	<b>98,12%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>	<b>19.874.271</b>	<b>96,92%</b>	<b>19.480.752</b>	<b>98,12%</b>
<b>A1.1</b> titoli di Stato	7.287.171	35,54%	6.542.057	32,95%
<b>A1.2</b> altri	12.587.100	61,38%	12.938.695	65,17%
<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>35.826</b>	<b>0,17%</b>	<b>30.474</b>	<b>0,15%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	32.901	0,16%	30.474	0,15%
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	2.925	0,01%		
<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>462.844</b>	<b>2,26%</b>	<b>216.451</b>	<b>1,09%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	462.844	2,26%	216.451	1,09%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.314	0,02%		
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.314	-0,02%		
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>133.406</b>	<b>0,65%</b>	<b>125.733</b>	<b>0,63%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	132.449	0,65%	125.733	0,63%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	957	0,00%		
<b>TO TALE ATTIVITA'</b>	<b>20.506.347</b>	<b>100,00%</b>	<b>19.853.410</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2016	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>25.684</b>	<b>35.297</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	25.684	35.297
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>14.293</b>	<b>14.391</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	14.293	14.391
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>39.977</b>	<b>49.688</b>
<b>-----</b>	<b>-----</b>	<b>-----</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>6.037.277</b>	<b>7.752.565</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>14.429.094</b>	<b>12.051.157</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>1.181.664,244</b>	<b>1.525.109,702</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>2.808.275,652</b>	<b>2.360.403,502</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>5,109</b>	<b>5,083</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>5,138</b>	<b>5,106</b>

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b>	
<b>Quote emesse Classe A</b>	1.011.101,892
<b>Quote emesse Classe B</b>	999.380,855
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	1.354.547,350
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	551.508,705

**Sezione II – Le Attività**

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Italy Float 15GN2020	840.734	4,10%
2	BTP 3,1% 15ST2026 IL	656.799	3,20%
3	Amp1 2,875% 14NV2018	522.051	2,55%
4	BTP 1,5% 01GN2025	514.350	2,51%
5	CCT 15DC2022 Ind	505.050	2,46%
6	SPGB 5,5% 30AP2021	503.340	2,45%
7	CCT 15GN2022 Ind	502.550	2,45%
8	RBS Bank fl ot19	493.165	2,40%
9	BIMI Float 30GN17	398.004	1,94%
10	mb ver ge2018	347.144	1,69%
11	Portugal 4,95 25OT23	347.085	1,69%
12	CAP % 01GE2019	337.020	1,64%
13	NH 4% 08NV2018	322.296	1,57%
14	ADS 0,25% 14GN2019	318.458	1,55%
15	mh 0,875% mg19	307.444	1,50%
16	BTP 2,25% 22AP2017IL	305.759	1,49%
17	Buzzi 5,125% DC16	305.619	1,49%
18	FADE 2,25% 17DC2016	303.195	1,48%
19	Portugal 2,2% 17OT22	298.680	1,46%
20	ucg fl st17	297.957	1,45%
21	MB fl 01LG2019	295.491	1,44%
22	FREGR ZC 24ST2019 CV	277.858	1,35%
23	DPW 0,6% 06DC2019	264.136	1,29%
24	OUT 3,25% 26FB2020	258.591	1,26%
25	CTZ 30AG2016	250.105	1,22%
26	NEO 3,375% Cv Perp	242.572	1,18%
27	BTP 2,35% 15ST2024il	231.186	1,13%
28	Salini Imp 3,75% GN21	224.228	1,09%
29	PEUG 7,375% 06MZ2018	222.836	1,09%
30	Scyr 4% 08MG2019	221.814	1,08%
31	BTP 2,15% 15DC2021	218.300	1,06%
32	CHNF 6,25% 09MZ2018	215.796	1,05%
33	BTP 2% 01DC2025	213.280	1,04%
34	Saf 1% 12ST2020	211.566	1,03%
35	ORA 5% Perp NC26	208.594	1,02%
36	Unicredito 5,75 OT25	208.338	1,02%
37	Tot Float Perp NC22	207.884	1,01%
38	AIR % 14GN2021	206.274	1,01%
39	Celx 3,125% 27LG2022	205.714	1,00%
40	BTP 0,7% 01MG2020	204.380	1,00%
41	CCT 15DC2020 Ind	204.040	1,00%
42	rex 3,25% 15gn22	202.006	0,99%
43	JIEFF 2,375% 20MG2020	201.124	0,98%
44	VW 1% 26OT2016	200.684	0,98%
45	BPMI 4,5% 18AP2018	200.500	0,98%
46	CCT 01MZ2017 Ind	200.432	0,98%
47	UCG ff 30ST2017	200.356	0,98%
48	BOT 14LG2016 A	200.018	0,98%
49	CCT 01LG2016 Ind	200.000	0,98%
50	BPIM fl 27FB2018	199.938	0,98%
51	BNL fl 31OT2017	199.882	0,97%
52	ISPI fl 28FB2017	198.962	0,97%
53	UCG ZC 31OT2017	198.544	0,97%
54	BPEM Float 15MG2017	196.902	0,96%
55	BPV 3,5% 20GE2017	196.558	0,96%
56	GenFin FF Perpet	186.998	0,91%
57	BTP 3,75% 01ST2024	181.335	0,88%
58	DB 2,75% 17FB2025	179.992	0,88%
59	Szg ZC 05GN2022	172.266	0,84%
60	FF 1,75% 03LG2019	165.232	0,81%
61	ISIM 5,15 16LG20	165.137	0,81%
62	ucg 6,75% perp NC21	162.390	0,79%
63	BPIM fl 06DC2017	154.814	0,75%
64	Italy Float 30AG2019	149.937	0,73%
65	MB ZC 12DC2017	148.809	0,73%
66	ucg fl dc17	141.943	0,69%
67	BTP 5,5% 01ST2022	129.570	0,63%
68	BTP 2,1% 15ST2021 il	120.623	0,59%
69	MB 5% 15NV2020	112.802	0,55%
70	GTECH5,375% 02FB2018	108.391	0,53%
71	Mediob FL 13GN21	107.250	0,52%
72	BTPI 1,25% 27OT201L	104.858	0,51%
73	ISPI fl 25OT2017	104.077	0,51%
74	CCT 15NV2019 Ind	103.160	0,50%
75	VW 4,625% perp NC12	102.989	0,50%
76	BPIM 3,5% 14MZ2019	102.784	0,50%
77	cnh 2,875 st21	102.563	0,50%
78	CCT EU 15AP2018 Ind	101.600	0,50%
79	A ALLN4,375% 02DC2016	101.200	0,49%
80	BIMI Floater 30OT16	100.625	0,49%
81	Citi 4,75% 10FB2019	100.087	0,49%
82	UCG fl 31GE2017	99.923	0,49%
83	VW fl 16OT2017	99.540	0,49%
84	Sanp Fl 20FB2018	98.931	0,48%
85	MB fl 30NV2017	98.751	0,48%
86	cdp 1,75% 20MZ2022	50.106	0,24%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>19.874.271</b>	
	<b>Totale Attività</b>	<b>20.506.347</b>	<b>96,92%</b>



**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2016  
DEL FONDO ORIZZONTE ATTIVO**

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

Il Fondo è stato istituito in data 27 marzo 2015 e ha iniziato la propria operatività il 1 maggio 2015. Il Fondo è un fondo multi asset a scadenza predefinita (5 anni e 6 mesi) e alla scadenza prevista (30 dicembre 2020) confluirà nel Fondo Soprarno Inflazione +1.5%.

L'asset allocation del Fondo comprende un investimento in obbligazioni (governative e corporate) pari al 60%, in azioni pari al 30% e in commodities per il 10% del NAV.

Nel corso del primo semestre del 2016 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva compresa tra il 28% ed il 33% attraverso l'investimento diretto in titoli azionari europei ed americani oltre che all'investimento attraverso i Fondi Soprarno. Nel corso del semestre si è mantenuta un'esposizione contenuta (massimo 5%) al comparto delle materie prime.

Nel corso del semestre i dati macroeconomici hanno mostrato dinamiche leggermente diverse in USA rispetto all'Europa; se nel caso degli USA si è assistito a una stabilizzazione e successivamente a un graduale miglioramento macroeconomico, al contrario in Europa alcuni fattori di incertezza hanno frenato la promettente ripresa iniziata nel 2015.

Il semestre si è caratterizzato per un incremento della volatilità nei mercati dei beni di rischio a causa di alcuni elementi di incertezza che si sono manifestati con maggiore evidenza nel corso dei mesi.

A seguito del primo rialzo dei tassi di interesse americani avvenuto a fine del 2015, sui mercati sia azionari che obbligazionari si è assistito a un alternarsi di fasi di volatilità molto significative; anche il messaggio della FED, a volte rassicurante e a volte più preoccupato per le prospettive di crescita economica degli USA e per gli effetti della normalizzazione dei tassi USA ha contribuito ad incrementare l'incertezza complessiva dei mercati finanziari.

L'inizio dell'anno si è caratterizzato da una significativa discesa dei mercati azionari a causa dei timori sopracitati di rialzo dei tassi di interesse Usa e da un rallentamento diffuso delle economie dei Paesi Emergenti e dai conseguenti effetti sulle aziende europee che esportano beni e servizi ad alto valore aggiunto in tali paesi.

L'intervento della Banca Centrale Cinese e ulteriori stimoli monetari da parte della BCE, assieme a un messaggio più rassicurante da parte della FED su una politica dei tassi accomodante anche per i prossimi trimestri ha consentito ai mercati di recuperare parte delle perdite subite nel corso dei primi mesi dell'anno, grazie soprattutto ai settori più sensibili al ciclo economico ed esposti maggiormente ai Paesi Emergenti.

Hanno contribuito positivamente anche i settori più difensivi che hanno beneficiato di scelte di investimento più prudenti da parte degli investitori.

Negli USA il semestre si è caratterizzato per un consolidamento della crescita economica grazie al sostegno derivante dalla stabilizzazione del prezzo del petrolio e dai conseguenti effetti positivi sul settore energetico e industriale; inoltre il Dollaro ha terminato la sua fase di rafforzamento verso le altre valute aiutando le aziende esportatrici che avevano sofferto nel corso del 2015.

In Europa i segnali di una ripresa moderata dell'attività economica si sono contrapposti a un'ulteriore fase di incertezza politica che ha raggiunto il suo apice con il voto sul referendum per la permanenza dell'Inghilterra all'interno dell'Unione Europea.

La scelta di uscire dall'Unione Europea (cosiddetta "Brexit") avrà a nostro avviso degli effetti sia diretti che indiretti.

Per quanto riguarda gli effetti diretti sulle prospettive economiche globali, bisogna ricordare che l'economia inglese rappresenta meno del 3% del GDP globale; pur immaginando un forte rallentamento economico interno, tra l'altro mitigato dall'indebolimento della sterlina contro tutte le valute principali, l'impatto di tale rallentamento sarebbe comunque poco significativo sul GDP globale (nell'ordine di qualche centesimo di punto %). Per fronteggiare una possibile decelerazione dell'economia interna, riteniamo che sia prudente mantenere una bassa esposizione a titoli con significativa esposizione alla dinamica dei consumi e degli investimenti in Inghilterra.

Più complessa è l'analisi degli effetti indiretti di tale decisione, di cui già si intravedono rischi ed opportunità; in particolare l'atteggiamento della Scozia all'interno dello United Kingdom potrebbe essere destabilizzante politicamente, soprattutto se gli altri paesi dell'Eurozona sapranno mantenere una voce unanime di sostegno forte alle istituzioni europee, ponendo l'Inghilterra in una posizione di debolezza ed isolamento. Riteniamo che questo momento di difficoltà possa anche trasformarsi in una grande opportunità per l'Eurozona e che l'incertezza politica possa pesare maggiormente sulle istituzioni politiche anglosassoni. Non riteniamo, come suggerito da alcuni analisti, che possa esserci un "effetto domino" in altri paesi dell'Unione Europea (o addirittura dell'Area Euro) poiché il caso inglese rimane comunque un distacco "morbido" dato il modello di scarsa integrazione precedentemente adottato; riteniamo che pertanto il rischio non sia replicabile su altri paesi e che pertanto l'unione monetaria europea non sia a rischio.

Difficile invece valutare l'impatto sulle aspettative di crescita economica, dei consumi e degli investimenti almeno nel breve periodo (che potrebbe non essere tanto breve) di transizione; la reazione iniziale dei mercati ha penalizzato sia i titoli domestici inglesi, sia i titoli ciclici globali che hanno immediatamente scontato un significativo rallentamento della crescita mondiale a fronte di tale evento.

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

Confermiamo comunque la nostra visione prudente sul complesso dei Paesi Emergenti che dovranno assorbire l'eccesso di investimenti accumulato nel corso degli ultimi 10 anni; tale processo di aggiustamento si ritiene che possa durare per un periodo di tempo significativo.

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

In sostanza una buona parte del portafoglio è stato investito in titoli USA con forte esposizione all'export, mentre in Europa si sono selezionate storie di crescita o di alta generazione di cassa.

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

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

A livello settoriale si è mantenuto un approccio molto cauto nel settore finanziario Europeo che riteniamo poco attraente nello scenario economico descritto.

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

La duration è stata mantenuta sotto i 3 anni nel corso del semestre e il fondo ha beneficiato principalmente della riduzione dei rendimenti sulla curva italiana.

Inoltre a seguito della decisione dell'ECB di estendere gli acquisti di titoli anche ai titoli corporate non bancari di qualità "investment grade", abbiamo incrementato le posizioni detenute in titoli corporate, selezionando società di buona qualità appartenenti a diversi settori.

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 di trascinamento al rialzo dei tassi dell'Eurozona.

Relativamente alla componente valutaria, le posizioni valutarie principali sono ripartite tra USD, SEK, GBP e CHF.

Per il secondo semestre del 2016 ci attendiamo una graduale stabilizzazione del quadro macroeconomico globale con una preferenza per gli USA dove i fattori di incertezza sono più contenuti rispetto all'Europa e ai Paesi Emergenti.

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

Nei settori ciclici invece stanno emergendo opportunità di investimento interessanti sia in Europa che in USA e se, come ci attendiamo, l'evento Brexit non si rivelerà rilevante per la crescita globale, il quadro macroeconomico continuerà a migliorare sostenendo una ripresa dei corsi di tali settori. Guardiamo pertanto con interesse ad aziende che possano beneficiare di un miglioramento della domanda interna e di una fase di investimenti da parte delle aziende industriali.

Nel primo semestre 2016 il risultato di gestione positivo deriva essenzialmente dalla buona performance rispetto agli indici dei titoli azionari detenuti in portafoglio e dal contributo molto positivo della strategia di tenere posizioni lunghe nei settori difensivi che nel corso del semestre si sono rivelati i migliori settori a livello di performance assoluta.

Il contributo del comparto obbligazionario è stato positivo grazie al calo dei rendimenti a breve della curva italiana e della compressione degli spread dei titoli corporate.

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

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

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

I principali rischi connessi con la partecipazione al fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del fondo alla data di fine giugno 2011:

- è ammesso l'investimento fino al 30% in titoli con **rating** inferiore all'*investment grade*, e senza limiti, indipendentemente dal rating assegnato, in titoli emessi dallo Stato Italiano;
- non vi è alcun vincolo riguardo alle **aree geografiche di riferimento**;
- 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 compresa tra 1 e 2. Pertanto l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari in cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati può risultare amplificato fino ad un massimo del 100%;
- vi è una gestione attiva del **rischio di cambio**.

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.

Tale VaR ha sfiorato la soglia del -3,5% nel calcolo relativo ai dati del 30/06/2016 registrando il valore di -4,37%. Tale sfioramento è stato imputato all'alta esposizione che il fondo ha agli OICR Soprarno Esse Stock e Soprarno Relative Value che nella settimana successiva al Brexit hanno subito variazioni repentine nella performance e nella volatilità.

## RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO AL 30/06/2016

**Soprarno Orizzonte Attivo**

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2016		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>28.530.023</b>	<b>96,40%</b>	<b>28.772.399</b>	<b>92,65%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>	<b>16.172.713</b>	<b>54,64%</b>	<b>16.123.417</b>	<b>51,92%</b>
A1.1 titoli di Stato	12.358.893	41,76%	11.907.613	38,34%
A1.2 altri	3.813.820	12,89%	4.215.804	13,58%
<b>A2. Titoli di capitale</b>	<b>5.326.888</b>	<b>18,00%</b>	<b>5.671.879</b>	<b>18,26%</b>
<b>A3. Parti di OICR</b>	<b>7.030.422</b>	<b>23,75%</b>	<b>6.977.103</b>	<b>22,47%</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>C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia</b>				
<b>C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati</b>				
<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>63.121</b>	<b>0,21%</b>	<b>1.122.722</b>	<b>3,62%</b>
<b>F1. Liquidità disponibile</b>	<b>57.393</b>	<b>0,19%</b>	<b>1.114.457</b>	<b>3,59%</b>
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	<b>5.728</b>	<b>0,02%</b>	<b>8.265</b>	<b>0,03%</b>
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.003.307</b>	<b>3,39%</b>	<b>1.160.236</b>	<b>3,74%</b>
<b>G1. Ratei attivi</b>	<b>121.453</b>	<b>0,41%</b>	<b>169.656</b>	<b>0,55%</b>
<b>G2. Risparmio di imposta</b>				
<b>G3. Altre</b>	<b>881.854</b>	<b>2,98%</b>	<b>990.580</b>	<b>3,19%</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>29.596.451</b>	<b>100,00%</b>	<b>31.055.357</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' ENETTO</b>	Situazione al 30/06/2016	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>10.334</b>	
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	10.334	
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>25.025</b>	<b>29.560</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	25.025	29.560
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>35.359</b>	<b>29.560</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>29.561.092</b>	<b>31.025.797</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>5.936.486,600</b>	<b>6.160.157,868</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>4,980</b>	<b>5,037</b>

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b>	
<b>Quote emesse</b>	
<b>Quote rimborsate</b>	223.671,268

## Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CCT 15GN2022 Ind	4.924.990	16,64%
2	Soprarno Relative Va	2.447.780	8,27%
3	Soprarno Esse StockB	2.093.822	7,07%
4	SPGB 5,5% 30AP2021	1.258.350	4,25%
5	Pgb 3,85% 15AP2021	1.093.030	3,69%
6	BTP 3,5% 01DC2018	1.085.400	3,67%
7	BTP 3,5% 01NV17	1.048.190	3,54%
8	BTP 0,7% 01MG2020	1.021.900	3,45%
9	LyxComdty CRBUcit IM	881.925	2,98%
10	BTP 1,05% 01DC2019	827.040	2,79%
11	Soprarno Pronti Term	754.379	2,55%
12	BTP 4,5% 01FB2018	697.158	2,36%
13	Arno R & C B	550.988	1,86%
14	TCTS 1,375% 01LG2019	494.430	1,67%
15	FNC 4,5% 19GE21	443.072	1,50%
16	ISIM 5,15 16LG20	385.319	1,30%
17	fft 6,75% 14ot19	337.668	1,14%
18	McDonald's Corp	325.185	1,10%
19	BPIM 3,5% 14MZ2019	308.352	1,04%
20	cnh 2,875 st21	307.689	1,04%
21	fftr 7,75% 17OT2016	305.958	1,03%
22	BTP 1,5% 15DC2016	302.289	1,02%
23	Soprarno Inflazione	301.528	1,02%
24	Procter & Gamble Co	282.182	0,95%
25	Merck & Co Inc	259.458	0,88%
26	Microsoft Corp	253.499	0,86%
27	Altria Group Inc	248.460	0,84%
28	ETFS Wti CrudeOil IM	223.500	0,76%
29	Scyr 4% 08MG2019	221.814	0,75%
30	tit 4% 21GE2020	218.650	0,74%
31	General Electric US	212.664	0,72%
32	Unilever NV-CVA (NA)	209.550	0,71%
33	Honeywell Intl Inc	209.548	0,71%
34	UCG ZC 31OT2017	198.544	0,67%
35	BPV 3,5% 20GE2017	196.558	0,66%
36	Swiss Reinsurance Co	194.971	0,66%
37	Roche Holding AG	188.534	0,64%
38	Legrand SA	185.240	0,63%
39	Assa Abloy Ab-b	182.615	0,62%
40	Anheuser-Busch InBev	176.400	0,60%
41	Szg ZC 05GN2022	172.266	0,58%
42	Cie de Saint-Gobain	171.775	0,58%
43	Wells Fargo & Co	170.528	0,58%
44	Exxon Mobil Corp	168.870	0,57%
45	SABMiller Plc	158.621	0,54%
46	Engie	145.100	0,49%
47	Svenska Cellulosa-B	142.718	0,48%
48	Air Liquide SA	141.090	0,48%
49	LVMH MoetH L Vuitton	136.000	0,46%
50	Beiersdorf AG	127.335	0,43%
51	Rio Tinto Plc	124.900	0,42%
52	Novartis AG-Reg	110.633	0,37%
53	Henkel AG-Vorzug	109.550	0,37%
54	Total SA (FP)	108.450	0,37%
55	BTPi 0,40% 11AP24i/1	100.547	0,34%
56	Royal Dutch Shell LN	99.093	0,33%
57	Nestle Sa-Reg	96.816	0,33%
58	Deutsche Tlk AG-Reg	91.680	0,31%
59	Philip Morris Intl I	91.623	0,31%
60	Intesa San Paolo Ord	85.100	0,29%
61	Bayer AG REG (GR)	76.500	0,26%
62	Generali	42.200	0,14%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>28.530.023</b>	
	<b>Totale Attività</b>	<b>29.596.451</b>	<b>96,40%</b>



**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2016  
DEL FONDO ORIZZONTE ATTIVO CEDOLA**

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

Il Fondo è stato istituito in data 25 agosto 2015 ed ha iniziato la propria operatività il 16 settembre 2015. Il Fondo è un fondo multi asset a scadenza predefinita (5 anni e 6 mesi) e alla scadenza prevista (31 maggio 2021) confluirà nel Fondo Soprarno Inflazione +1.5%.

L'asset allocation del Fondo comprende un investimento in obbligazioni (governative e corporate) pari al 60%, in azioni pari al 30% e in commodities per il 10% del NAV.

Nel corso del primo semestre del 2016 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva compresa tra il 25% ed il 30% attraverso l'investimento diretto in titoli azionari europei ed americani oltre che all'investimento attraverso i Fondi Soprarno. Nel corso del semestre si è mantenuta un'esposizione contenuta (massimo 3%) al comparto delle materie prime.

Nel corso del semestre i dati macroeconomici hanno mostrato dinamiche leggermente diverse in USA rispetto all'Europa; se nel caso degli USA si è assistito a una stabilizzazione e successivamente a un graduale miglioramento macroeconomico, al contrario in Europa alcuni fattori di incertezza hanno frenato la promettente ripresa iniziata nel 2015.

Il semestre si è caratterizzato per un incremento della volatilità nei mercati dei beni di rischio a causa di alcuni elementi di incertezza che si sono manifestati con maggiore evidenza nel corso dei mesi.

A seguito del primo rialzo dei tassi di interesse americani avvenuto a fine del 2015, sui mercati sia azionari che obbligazionari si è assistito a un alternarsi di fasi di volatilità molto significative; anche il messaggio della FED, a volte rassicurante e a volte più preoccupato per le prospettive di crescita economica degli USA e per gli effetti della normalizzazione dei tassi USA ha contribuito ad incrementare l'incertezza complessiva dei mercati finanziari.

L'inizio dell'anno si è caratterizzato da una significativa discesa dei mercati azionari a causa dei timori sopracitati di rialzo dei tassi di interesse Usa e da un rallentamento diffuso delle economie dei Paesi Emergenti e dai conseguenti effetti sulle aziende europee che esportano beni e servizi ad alto valore aggiunto in tali paesi.

L'intervento della Banca Centrale Cinese e ulteriori stimoli monetari da parte della BCE, assieme a un messaggio più rassicurante da parte della FED su una politica dei tassi accomodante anche per i prossimi trimestri ha consentito ai mercati di recuperare parte delle perdite subite nel corso dei primi mesi dell'anno, grazie soprattutto ai settori più sensibili al ciclo economico ed esposti maggiormente ai Paesi Emergenti.

Hanno contribuito positivamente anche i settori più difensivi che hanno beneficiato di scelte di investimento più prudenti da parte degli investitori.

Negli USA il semestre si è caratterizzato per un consolidamento della crescita economica grazie al sostegno derivante dalla stabilizzazione del prezzo del petrolio e dai conseguenti effetti positivi sul settore energetico e industriale; inoltre il Dollaro ha terminato la sua fase di rafforzamento verso le altre valute aiutando le aziende esportatrici che avevano sofferto nel corso del 2015.

In Europa i segnali di una ripresa moderata dell'attività economica si sono contrapposti a un'ulteriore fase di incertezza politica che ha raggiunto il suo apice con il voto sul referendum per la permanenza dell'Inghilterra all'interno dell'Unione Europea.

La scelta di uscire dall'Unione Europea (cosiddetta "Brexit") avrà a nostro avviso degli effetti sia diretti che indiretti.

Per quanto riguarda gli effetti diretti sulle prospettive economiche globali, bisogna ricordare che l'economia inglese rappresenta meno del 3% del GDP globale; pur immaginando un forte rallentamento economico interno, tra l'altro mitigato dell'indebolimento della sterlina contro tutte le valute principali, l'impatto di tale rallentamento sarebbe comunque poco significativo sul GDP globale (nell'ordine di qualche centesimo di punto %). Per fronteggiare una possibile decelerazione dell'economia interna, riteniamo che sia prudente mantenere una bassa esposizione a titoli con significativa esposizione alla dinamica dei consumi e degli investimenti in Inghilterra.

Più complessa è l'analisi degli effetti indiretti di tale decisione, di cui già si intravedono rischi ed opportunità; in particolare l'atteggiamento della Scozia all'interno dello United Kingdom potrebbe essere destabilizzante politicamente, soprattutto se gli altri paesi dell'Eurozona sapranno mantenere una voce unanime di sostegno forte alle istituzioni europee, ponendo l'Inghilterra in una posizione di debolezza ed isolamento. Riteniamo che questo momento di difficoltà possa anche trasformarsi in una grande opportunità per l'Eurozona e che l'incertezza politica possa pesare maggiormente sulle istituzioni politiche anglosassoni. Non riteniamo, come suggerito da alcuni analisti, che possa esserci un "effetto domino" in altri paesi dell'Unione Europea (o addirittura dell'Area Euro) poiché il caso inglese rimane comunque un distacco "morbido" dato il modello di scarsa integrazione precedentemente adottato; riteniamo che pertanto il rischio non sia replicabile su altri paesi e che pertanto l'unione monetaria europea non sia a rischio.

Difficile invece valutare l'impatto sulle aspettative di crescita economica, dei consumi e degli investimenti almeno nel breve periodo (che potrebbe non essere tanto breve) di transizione; la reazione iniziale dei mercati ha penalizzato sia i titoli domestici inglesi, sia i titoli ciclici globali che hanno immediatamente scontato un significativo rallentamento della crescita mondiale a fronte di tale evento.

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

Confermiamo comunque la nostra visione prudente sul complesso dei Paesi Emergenti che dovranno assorbire l'eccesso di investimenti accumulato nel corso degli ultimi 10 anni; tale processo di aggiustamento si ritiene che possa durare per un periodo di tempo significativo.

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

In sostanza una buona parte del portafoglio è stato investito in titoli USA con forte esposizione all'export, mentre in Europa si sono selezionate storie di crescita o di alta generazione di cassa.

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

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

A livello settoriale si è mantenuto un approccio molto cauto nel settore finanziario Europeo che riteniamo poco attraente nello scenario economico descritto.

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

La duration è stata mantenuta sotto i 3 anni nel corso del semestre e il fondo ha beneficiato principalmente della riduzione dei rendimenti sulla curva italiana.

Inoltre a seguito della decisione dell'ECB di estendere gli acquisti di titoli anche ai titoli corporate non bancari di qualità "investment grade", abbiamo incrementato le posizioni detenute in titoli corporate, selezionando società di buona qualità appartenenti a diversi settori.

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 di trascinamento al rialzo dei tassi dell'Eurozona.

Relativamente alla componente valutaria, le posizioni valutarie principali sono ripartite tra USD, SEK, GBP e CHF.

Per il secondo semestre del 2016 ci attendiamo una graduale stabilizzazione del quadro macroeconomico globale con una preferenza per gli USA dove i fattori di incertezza sono più contenuti rispetto all'Europa e ai Paesi Emergenti.

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

Nei settori ciclici invece stanno emergendo opportunità di investimento interessanti sia in Europa che in USA e se, come ci attendiamo, l'evento Brexit non si rivelerà rilevante per la crescita globale, il quadro macroeconomico continuerà a migliorare sostenendo una ripresa dei corsi di tali settori. Guardiamo pertanto con interesse ad aziende che possano beneficiare di un miglioramento della domanda interna e di una fase di investimenti da parte delle aziende industriali.

Nel primo semestre 2016 il risultato di gestione positivo deriva essenzialmente dalla buona performance rispetto agli indici dei titoli azionari detenuti in portafoglio e dal contributo molto positivo della strategia di tenere posizioni lunghe nei settori difensivi che nel corso del semestre si sono rivelati i migliori settori a livello di performance assoluta.

Il contributo del comparto obbligazionario è stato positivo grazie al calo dei rendimenti a breve della curva italiana e della compressione degli spread dei titoli corporate.

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

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

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

I principali rischi connessi con la partecipazione al fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del fondo alla data di fine giugno 2011:

- è ammesso l'investimento fino al 30% in titoli con **rating** inferiore all'*investment grade*, senza limiti, indipendentemente dal rating assegnato, in titoli emessi dallo Stato Italiano;
- non vi è alcun vincolo riguardo alle **aree geografiche di riferimento**;
- 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 compresa tra 1 e 2. Pertanto l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari in cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati può risultare amplificato fino ad un massimo del 100%;
- vi è una gestione attiva del **rischio di cambio**.

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.

Tale VaR ha sfiorato la soglia del -3,5% nel calcolo relativo ai dati del 30/06/2016 registrando il valore di -4,45%. Tale sfioramento è stato imputato all'alta esposizione che il fondo ha agli OICR Soprarno Esse Stock e Soprarno Relative Value che nella settimana successiva al Brexit hanno subito variazioni repentine nella performance e nella volatilità.

## RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO AL 30/06/2016

**Soprarno Orizzonte Attivo Cedola**

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2016		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>14.508.352</b>	<b>96,04%</b>	<b>11.464.426</b>	<b>71,57%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>	<b>7.790.205</b>	<b>51,57%</b>	<b>7.109.345</b>	<b>44,38%</b>
A1.1 titoli di Stato	5.945.356	39,36%	5.023.080	31,36%
A1.2 altri	1.844.849	12,21%	2.086.265	13,02%
<b>A2. Titoli di capitale</b>	<b>2.246.686</b>	<b>14,87%</b>	<b>1.099.203</b>	<b>6,86%</b>
<b>A3. Parti di OICR</b>	<b>4.471.461</b>	<b>29,60%</b>	<b>3.255.878</b>	<b>20,33%</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>-2</b>	<b>-0,00%</b>	<b>-1</b>	<b>-0,00%</b>
<b>C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia</b>	<b>-2</b>	<b>-0,00%</b>	<b>-1</b>	<b>-0,00%</b>
<b>C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati</b>				
<b>C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D2. Altri</b>				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				492.676,40
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>42.268</b>	<b>0,28%</b>	<b>3.920.994</b>	<b>24,48%</b>
<b>F1. Liquidità disponibile</b>	39.943	0,26%	3.920.099	24,47%
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	2.325	0,02%	895	0,01%
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>555.266</b>	<b>3,68%</b>	<b>632.465</b>	<b>3,95%</b>
<b>G1. Ratei attivi</b>	62.590	0,41%	84.394	0,53%
<b>G2. Risparmio di imposta</b>				
<b>G3. Altre</b>	492.676	3,26%	548.071	3,42%
<b>TO TALE ATTIVITA'</b>	<b>15.105.884</b>	<b>100,00%</b>	<b>16.017.884</b>	<b>140,00%</b>

<b>PASSIVITA' ENETTO</b>	Situazione al 30/06/2016	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>1.978</b>	<b>10.029</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	1.978	10.029
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>10.541</b>	<b>13.176</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	10.541	13.176
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>12.519</b>	<b>23.205</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>14.565.396</b>	<b>15.465.837</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>527.969</b>	<b>528.842</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>2.904.238,510</b>	<b>3.084.399,992</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>105.568,106</b>	<b>105.568,106</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>5,015</b>	<b>5,014</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>5,001</b>	<b>5,009</b>

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b>	
<b>Quote emesse Classe A</b>	
<b>Quote emesse Classe B</b>	
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	180.161,482
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	

## Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Soprarno Relative Va	1.397.622	9,25%
2	Soprarno Esse StockB	1.151.063	7,62%
3	CCT 15DC2022 Ind	1.010.100	6,69%
4	BTP 0,7% 01MG2020	817.520	5,41%
5	Soprarno Pronti Term	702.489	4,65%
6	CCT 01MZ2017 Ind	701.512	4,64%
7	SPGB 5,5% 30AP2021	629.175	4,17%
8	Soprarno Inflazione	603.296	3,99%
9	Pgb 3,85% 15AP2021	546.515	3,62%
10	Italy Float 15GN2020	425.688	2,82%
11	BTP 4,5% 01FB2018	375.393	2,49%
12	CCT 15GN2022 Ind	351.785	2,33%
13	BTP 2,35% 15ST2024il	346.779	2,30%
14	Arno R & C B	301.966	2,00%
15	LyxComdty CRBUcit IM	240.525	1,59%
16	fft 6,75% 14ot19	225.112	1,49%
17	ISIM 5,15 16LG20	220.182	1,46%
18	tit 4% 21GE2020	218.650	1,45%
19	BTP 1,45% 15ST2022	210.000	1,39%
20	BPIM 3,5% 14MZ2019	205.568	1,36%
21	cnh 2,875 st21	205.126	1,36%
22	TCTS 1,375% 01LG2019	197.772	1,31%
23	Procter & Gamble Co	137.278	0,91%
24	Merck & Co Inc	129.729	0,86%
25	BTP 3,75% 01MG2021	116.220	0,77%
26	FNC 4,5% 19GE21	110.768	0,73%
27	Assa Abloy Ab-b	109.569	0,73%
28	BTP 3,5% 01DC2018	108.540	0,72%
29	BTP 3,5% 01NV17	104.819	0,69%
30	Unilever NV-CVA (NA)	104.775	0,69%
31	Honeywell Intl Inc	104.774	0,69%
32	fftr 7,75% 17OT2016	101.986	0,68%
33	BTP 1,5% 15DC2016	100.763	0,67%
34	BTPi 0,40% 11AP24i/1	100.547	0,67%
35	VW 1% 26OT2016	100.342	0,66%
36	UCG ZC 31OT2017	99.272	0,66%
37	Engie	94.315	0,62%
38	Roche Holding AG	94.267	0,62%
39	Air Liquide SA	94.060	0,62%
40	Philip Morris Intl I	91.623	0,61%
41	Anheuser-Busch InBev	88.200	0,58%
42	Royal Dutch Shell LN	86.706	0,57%
43	Szg ZC 05GN2022	86.133	0,57%
44	Wells Fargo & Co	85.264	0,56%
45	General Electric US	85.066	0,56%
46	Exxon Mobil Corp	84.435	0,56%
47	Total SA (FP)	78.084	0,52%
48	ETFS Wti CrudeOil IM	74.500	0,49%
49	Scyr 4% 08MG2019	73.938	0,49%
50	Svenska Cellulosa-B	71.359	0,47%
51	Rio Tinto Plc	69.389	0,46%
52	Microsoft Corp	69.136	0,46%
53	Cie de Saint-Gobain	68.710	0,45%
54	LVMH MoetH L Vuitton	68.000	0,45%
55	Legrand SA	64.834	0,43%
56	Beiersdorf AG	63.668	0,42%
57	Intesa San Paolo Ord	61.272	0,41%
58	Novartis AG-Reg	55.317	0,37%
59	Henkel AG-Vorzug	54.775	0,36%
60	McDonald's Corp	54.197	0,36%
61	Bayer AG REG (GR)	31.500	0,21%
62	Deutsche Tlk AG-Reg	30.560	0,20%
63	Generali	15.825	0,10%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>14.508.352</b>	
	<b>Totale Attività</b>	<b>15.105.884</b>	<b>96,04%</b>



**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2016  
DEL FONDO ORIZZONTE DINAMICO**

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

Il Fondo è stato istituito in data 22 febbraio 2016 ed ha iniziato la propria operatività il 10 maggio 2016.

Il Fondo è un fondo multi asset a scadenza predefinita (5 anni e 6 mesi) e alla scadenza prevista (30 ottobre 2021) confluirà nel Fondo Soprarno Inflazione +1.5%.

L'asset allocation del Fondo comprende un investimento in obbligazioni (governative e corporate) pari al 60%, in azioni pari al 30% e in commodities per il 10% del NAV.

Nel corso del primo semestre del 2016 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva pari al 25% attraverso l'investimento diretto in titoli azionari europei ed americani oltre che all'investimento attraverso i Fondi Soprarno. Nel corso del semestre non si è ritenuto opportuno costruire una posizione nel comparto delle materie prime.

Nel corso del semestre i dati macroeconomici hanno mostrato dinamiche leggermente diverse in USA rispetto all'Europa; se nel caso degli USA si è assistito a una stabilizzazione e successivamente a un graduale miglioramento macroeconomico, al contrario in Europa alcuni fattori di incertezza hanno frenato la promettente ripresa iniziata nel 2015.

Il semestre si è caratterizzato per un incremento della volatilità nei mercati dei beni di rischio a causa di alcuni elementi di incertezza che si sono manifestati con maggiore evidenza nel corso dei mesi.

A seguito del primo rialzo dei tassi di interesse americani avvenuto a fine del 2015, sui mercati sia azionari che obbligazionari si è assistito a un alternarsi di fasi di volatilità molto significative; anche il messaggio della FED, a volte rassicurante e a volte più preoccupato per le prospettive di crescita economica degli USA e per gli effetti della normalizzazione dei tassi USA ha contribuito ad incrementare l'incertezza complessiva dei mercati finanziari.

L'inizio dell'anno si è caratterizzato da una significativa discesa dei mercati azionari a causa dei timori sopracitati di rialzo dei tassi di interesse Usa e da un rallentamento diffuso delle economie dei Paesi Emergenti e dai conseguenti effetti sulle aziende europee che esportano beni e servizi ad alto valore aggiunto in tali paesi.

L'intervento della Banca Centrale Cinese e ulteriori stimoli monetari da parte della BCE, assieme a un messaggio più rassicurante da parte della FED su una politica dei tassi accomodante anche per i prossimi trimestri ha consentito ai mercati di recuperare parte delle perdite subite nel corso dei primi mesi dell'anno, grazie soprattutto ai settori più sensibili al ciclo economico ed esposti maggiormente ai Paesi Emergenti.

Hanno contribuito positivamente anche i settori più difensivi che hanno beneficiato di scelte di investimento più prudenti da parte degli investitori.

Negli USA il semestre si è caratterizzato per un consolidamento della crescita economica grazie al sostegno derivante dalla stabilizzazione del prezzo del petrolio e dai conseguenti effetti positivi sul settore energetico e industriale; inoltre il Dollaro ha terminato la sua fase di rafforzamento verso le altre valute aiutando le aziende esportatrici che avevano sofferto nel corso del 2015.

In Europa i segnali di una ripresa moderata dell'attività economica si sono contrapposti a un'ulteriore fase di incertezza politica che ha raggiunto il suo apice con il voto sul referendum per la permanenza dell'Inghilterra all'interno dell'Unione Europea.

La scelta di uscire dall'Unione Europea (cosiddetta "Brexit") avrà a nostro avviso degli effetti sia diretti che indiretti.

Per quanto riguarda gli effetti diretti sulle prospettive economiche globali, bisogna ricordare che l'economia inglese rappresenta meno del 3% del GDP globale; pur immaginando un forte rallentamento economico interno, tra l'altro mitigato dell'indebolimento della sterlina contro tutte le valute principali, l'impatto di tale rallentamento sarebbe comunque poco significativo sul GDP globale (nell'ordine di qualche centesimo di punto %). Per fronteggiare una possibile decelerazione dell'economia interna, riteniamo che sia prudente mantenere una bassa esposizione a titoli con significativa esposizione alla dinamica dei consumi e degli investimenti in Inghilterra.

Più complessa è l'analisi degli effetti indiretti di tale decisione, di cui già si intravedono rischi ed opportunità; in particolare l'atteggiamento della Scozia all'interno dello United Kingdom potrebbe essere destabilizzante politicamente, soprattutto se gli altri paesi dell'Eurozona sapranno mantenere una voce unanime di sostegno forte alle istituzioni europee, ponendo l'Inghilterra in una posizione di debolezza ed isolamento. Riteniamo che questo momento di difficoltà possa anche trasformarsi in una grande opportunità per l'Eurozona e che l'incertezza politica possa pesare maggiormente sulle istituzioni politiche anglosassoni. Non riteniamo, come suggerito da alcuni analisti, che possa esserci un "effetto domino" in altri paesi dell'Unione Europea (o addirittura dell'Area Euro) poiché il caso inglese rimane comunque un distacco "morbido" dato il modello di scarsa integrazione precedentemente adottato; riteniamo che pertanto il rischio non sia replicabile su altri paesi e che pertanto l'unione monetaria europea non sia a rischio.

Difficile invece valutare l'impatto sulle aspettative di crescita economica, dei consumi e degli investimenti almeno nel breve periodo (che potrebbe non essere tanto breve) di transizione; la reazione iniziale dei mercati ha penalizzato sia i titoli domestici inglesi, sia i titoli ciclici globali che hanno immediatamente scontato un significativo rallentamento della crescita mondiale a fronte di tale evento.

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

Confermiamo comunque la nostra visione prudente sul complesso dei Paesi Emergenti che dovranno assorbire l'eccesso di investimenti accumulato nel corso degli ultimi 10 anni; tale processo di aggiustamento si ritiene che possa durare per un periodo di tempo significativo.

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

In sostanza una buona parte del portafoglio è stato investito in titoli USA con forte esposizione all'export, mentre in Europa si sono selezionate storie di crescita o di alta generazione di cassa.

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

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

A livello settoriale si è mantenuto un approccio molto cauto nel settore finanziario Europeo che riteniamo poco attraente nello scenario economico descritto.

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

La duration è stata mantenuta sotto i 3 anni nel corso del semestre e il fondo ha beneficiato principalmente della riduzione dei rendimenti sulla curva italiana.

Inoltre a seguito della decisione dell'ECB di estendere gli acquisti di titoli anche ai titoli corporate non bancari di qualità "investment grade", abbiamo incrementato le posizioni detenute in titoli corporate, selezionando società di buona qualità appartenenti a diversi settori.

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 di trascinamento al rialzo dei tassi dell'Eurozona.

Relativamente alla componente valutaria, le posizioni valutarie principali sono ripartite tra USD, SEK, GBP e CHF.

Per il secondo semestre del 2016 ci attendiamo una graduale stabilizzazione del quadro macroeconomico globale con una preferenza per gli USA dove i fattori di incertezza sono più contenuti rispetto all'Europa e ai Paesi Emergenti.

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

Nei settori ciclici invece stanno emergendo opportunità di investimento interessanti sia in Europa che in USA e se, come ci attendiamo, l'evento Brexit non si rivelerà rilevante per la crescita globale, il quadro macroeconomico continuerà a migliorare sostenendo una ripresa dei corsi di tali settori. Guardiamo pertanto con interesse ad aziende che possano beneficiare di un miglioramento della domanda interna e di una fase di investimenti da parte delle aziende industriali.

Nel primo semestre 2016 il risultato di gestione positivo deriva essenzialmente dalla buona performance rispetto agli indici dei titoli azionari detenuti in portafoglio e dal contributo molto positivo della strategia di tenere posizioni lunghe nei settori difensivi che nel corso del semestre si sono rivelati i migliori settori a livello di performance assoluta.

Il contributo del comparto obbligazionario è stato positivo grazie al calo dei rendimenti a breve della curva italiana e della compressione degli spread dei titoli corporate.

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

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

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

I principali rischi connessi con la partecipazione al fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del fondo alla data di fine giugno 2011:

- è ammesso l'investimento fino al 30% in titoli con **rating** inferiore all'*investment grade*, senza limiti, indipendentemente dal rating assegnato, in titoli emessi dallo Stato Italiano;
- non vi è alcun vincolo riguardo alle **aree geografiche di riferimento**;
- 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 compresa tra 1 e 2. Pertanto l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari in cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati può risultare amplificato fino ad un massimo del 100%;
- vi è una gestione attiva del **rischio di cambio**.

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.

Tale VaR ha sfiorato la soglia del -3,5% nel calcolo relativo ai dati del 30/06/2016 registrando il valore di -4,33%. Tale sfioramento è stato imputato all'alta esposizione che il fondo ha agli OICR Soprarno Esse Stock e Soprarno Relative Value che nella settimana successiva al Brexit hanno subito variazioni repentine nella performance e nella volatilità.

## RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO AL 30/06/2016

**Soprarno Orizzonte Dinamico**

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2016		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>11.317.543</b>	<b>76,12%</b>		
<b>A1.</b> Titoli di debito	<b>5.152.210</b>	<b>34,66%</b>		
<b>A1.1</b> titoli di Stato	2.827.617	19,02%		
<b>A1.2</b> altri	2.324.593	15,64%		
<b>A2.</b> Titoli di capitale	2.064.587	13,89%		
<b>A3.</b> Parti di OICR	4.100.746	27,58%		
<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>7.635</b>	<b>0,05%</b>		
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	7.635	0,05%		
<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>2.000.000</b>			
<b>D1.</b> A vista	2.000.000	13,45%		
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>994.220</b>	<b>6,69%</b>		
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	992.811	6,68%		
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.409	0,01%		
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>547.667</b>	<b>3,68%</b>		
<b>G1.</b> Ratei attivi	36.009	0,24%		
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	511.658	3,44%		
<b>TO TALE ATTIVITA'</b>	<b>14.867.065</b>	<b>100,00%</b>		

<b>PASSIVITA' ENETTO</b>	Situazione al 30/06/2016	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>10.863</b>	
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	10.863	
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>10.863</b>	
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>14.856.203</b>	
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>2.972.286,672</b>	
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>4,998</b>	

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b>	
<b>Quote emesse</b>	3.019.269,700
<b>Quote rimborsate</b>	46.983,028

## Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Soprarno Relative Va	1.389.861	9,35%
2	Soprarno Esse StockB	1.135.210	7,64%
3	CCT 15DC2022 Ind	1.010.100	6,79%
4	Soprarno Inflazione	1.003.770	6,75%
5	CCT 15LG2023 Ind	502.250	3,38%
6	BTP 0,7% 01MG2020	408.760	2,75%
7	Arno R & C B	401.705	2,70%
8	SPGB 5,5% 30AP2021	377.505	2,54%
9	Pgb 3,85% 15AP2021	327.909	2,21%
10	UCG ZC 31OT2017	263.071	1,77%
11	BPMI 4,5% 18AP2018	250.625	1,69%
12	FNC 4,5% 19GE21	221.536	1,49%
13	BTPi 0,40% 11AP24i/1	201.094	1,35%
14	cdp 1,75% 20MZ2022	200.424	1,35%
15	AALN 1,75% 20NV2017	198.900	1,34%
16	MB ZC 12DC2017	198.412	1,33%
17	Sanp FI 20FB2018	197.862	1,33%
18	Soprarno Pronti Term	170.200	1,14%
19	Merck & Co Inc	129.729	0,87%
20	Anheuser-Busch InBev	117.600	0,79%
21	Procter & Gamble Co	114.398	0,77%
22	fft 6,75% 14ot19	112.556	0,76%
23	TITIM 5,375 29GE2019	111.715	0,75%
24	CHNF 6,25% 09MZ2018	107.898	0,73%
25	TSCO 3,375% 02NV2018	105.061	0,71%
26	Unilever NV-CVA (NA)	104.775	0,70%
27	Honeywell Intl Inc	104.774	0,70%
28	BPIM 3,5% 14MZ2019	102.784	0,69%
29	CDP 1,5% ap25	101.974	0,69%
30	Buzzi 5,125% DC16	101.873	0,69%
31	Swiss Reinsurance Co	97.486	0,66%
32	Engie	94.315	0,63%
33	Air Liquide SA	94.060	0,63%
34	Assa Abloy Ab-b	91.307	0,61%
35	Royal Dutch Shell LN	86.706	0,58%
36	Wells Fargo & Co	85.264	0,57%
37	General Electric US	85.066	0,57%
38	Total SA (FP)	78.084	0,53%
39	Roche Holding AG	70.700	0,48%
40	Rio Tinto Plc	69.389	0,47%
41	Nestle Sa-Reg	69.154	0,47%
42	Microsoft Corp	69.136	0,47%
43	LVMH MoetH L Vuitton	68.000	0,46%
44	Beiersdorf AG	63.668	0,43%
45	Intesa San Paolo Ord	59.570	0,40%
46	Svenska Cellulosa-B	57.087	0,38%
47	Novartis AG-Reg	55.317	0,37%
48	Henkel AG-Vorzug	54.775	0,37%
49	Cie de Saint-Gobain	51.533	0,35%
50	SZG 1,125% 06OT2016	49.902	0,34%
51	Legrand SA	46.310	0,31%
52	Deutsche Tlk AG-Reg	30.560	0,21%
53	Generali	15.825	0,11%
	Tot. Strumenti Finanziari	11.317.544	
	<b>Totale Attività</b>	<b>14.867.065</b>	<b>76,12%</b>