



RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEI FONDI AL 30 GIUGNO 2017

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

SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO
50123 Firenze – via Teatina, 1 - Tel. 055/26333.1
Capitale Sociale 4.000.000 Euro interamente versato - CF e P.IVA n.05665230487
Iscritta al R.E.A. di Firenze al n. 564813 - Iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio – 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 2017
DEL FONDO
SOPRARNO ESSE STOCK**

Fondo Soprarno Esse Stock
NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il fondo ha iniziato la propria operatività 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 2017 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva nell'intorno del 90%. Nel corso del semestre i dati macroeconomici hanno mostrato dinamiche positive sia in USA che in Europa; se nel caso degli USA si è assistito a una stabilizzazione del quadro macroeconomico su livelli solidi, in Europa si è realizzata una fase di miglioramento economico superiore alle attese e diffusa in tutti i paesi.

Il semestre si è caratterizzato per un contenuto livello della volatilità nei mercati dei beni di rischio anche per il venir meno di molti fattori di incertezza che avevano pesato sui mercati in precedenza; in particolare una situazione politica più stabile in Europa, un miglioramento del comparto finanziario in alcune aree più problematiche (Italia, Spagna) hanno contribuito positivamente. Nel corso del semestre le aspettative degli investitori relativamente all'azione delle banche centrali si sono modificate e ciò ha contribuito a un progressivo rialzo dei tassi di interesse sia in Europa che in Usa e a un rafforzamento dell'Euro contro Dollaro. In particolare ci si attende un inizio di normalizzazione della politica monetaria anche da parte dell'ECB e ciò non era atteso che potesse avvenire già a fine 2017.

Rimane comunque l'incognita dell'inflazione che rimane su livelli molto contenuti e sulla quale pesa la perdurante debolezza del comparto delle materie prime e la dinamica molto debole dei salari a livello globale; si fatica a intravedere come l'inflazione possa salire significativamente e spingere le banche centrali a politiche monetarie più restrittive.

L'inizio dell'anno si è caratterizzato da una significativa ripresa dei mercati azionari grazie all'andamento positivo dell'economia Europea e del settore finanziario mentre negli USA i mercati si attendono una ripresa degli investimenti e un taglio fiscale che possa dare ulteriore stimolo ai consumi.

La performance più significativa si è registrata in alcuni settori più ciclici, come industriali e costruzioni, oltre che nei finanziari. Alcuni settori ciclici con maggiore esposizione ai mercati emergenti hanno al contrario sotto performato, anche a causa della debolezza delle materie prime.

Hanno contribuito positivamente anche i settori più difensivi che, seppure in un contesto sfavorevole di tassi di interesse al rialzo, hanno beneficiato di alcune operazioni di M&A.

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 e 2016.

Nei paesi emergenti abbiamo assistito a una generale moderazione dei timori 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. Inoltre l'andamento delle materie prime e dell'attività industriale, pur non essendo particolarmente vivace, non mostra ulteriori segnali di debolezza ma al contrario confortanti segnali di stabilità.

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 esposizione bilanciata tra settori ciclici che potessero beneficiare della ripresa economica e 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 si sono incrementati gli 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 privilegiato il settore finanziario Europeo che riteniamo ora 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 2017 ci attendiamo che il quadro macroeconomico possa migliorare ulteriormente e in particolare riteniamo che gli Usa possano rappresentare una sorpresa positiva a fronte di una stabilizzazione momentanea della crescita in Europa dopo un semestre più forte delle attese e con una crescita superiore al potenziale di lungo termine.

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 se, come ci attendiamo, 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 2017 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				
Soprarno Esse Stock				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	28.369.490	93,60%	26.927.481	96,53%
A1. Titoli di debito			282.258	1,01%
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri			282.258	1,01%
A2. Titoli di capitale	28.369.490	93,60%	26.645.223	95,52%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	425.382	1,40%	98.912	0,35%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	425.382	1,40%	64.912	0,23%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			34.000	0,12%
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.500.091	4,95%	839.530	3,01%
F1. Liquidità disponibile	1.482.933	4,89%	815.700	2,92%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	489.348	1,61%	2.453.108	8,79%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-472.190	-1,56%	-2.429.278	-8,71%
G. ALTRE ATTIVITA'	12.743	0,04%	28.977	0,10%
G1. Ratei attivi	4	0,00%	6.210	0,02%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	12.739	0,04%	22.767	0,08%
TO TALE ATTIVITA'	30.307.706	100,00%	27.894.900	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2017	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	44.486	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	44.486	
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	9.700	14.910
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	9.700	14.910
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	146.803	71.432
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	146.803	48.427
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		23.005
TOTALE PASSIVITA'	200.989	86.342
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	11.811.302	11.990.205
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	18.295.416	15.818.354
Numero delle quote in circolazione Classe A	1.488.303,354	1.566.545,273
Numero delle quote in circolazione Classe B	2.223.206,055	1.997.637,398
Valore unitario delle quote Classe A	7,936	7,654
Valore unitario delle quote Classe B	8,229	7,919

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse Classe A	249.082,664
Quote emesse Classe B	481.398,053
Quote rimborsate Classe A	327.324,583
Quote rimborsate Classe B	255.829,396

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	McDonald's Corp	939.467	3,10%
2	Procter & Gamble Co	687.303	2,27%
3	Altria Group Inc	652.559	2,15%
4	Unione Banche Ita	617.624	2,04%
5	Microsoft Corp	604.013	1,99%
6	Volvo AB-B Shs	595.863	1,97%
7	Merek & Co Inc	505.442	1,67%
8	Estee Lauder-A	504.627	1,67%
9	Unilever NV-CVA (NA)	483.200	1,59%
10	Assa Abloy Ab-b	480.041	1,58%
11	BNP Paribas FP	472.950	1,56%
12	Cie de Saint-Gobain	467.800	1,54%
13	Honeywell Intl Inc	467.192	1,54%
14	Exxon Mobil Corp	459.819	1,52%
15	Rio Tinto Plc	442.428	1,46%
16	Oracle Corporation	439.362	1,45%
17	LVMH MoetH L Vuitton	436.600	1,44%
18	Forbo Hldg N	431.199	1,42%
19	Valmet Corp	425.250	1,40%
20	Sika AG	422.690	1,39%
21	Royal Unibrew	419.950	1,39%
22	Citigroup Inc	410.235	1,35%
23	Comcast Corp Cl A	409.253	1,35%
24	Alphabet Inc-cl A	407.326	1,34%
25	Imperial Brands Gr	392.174	1,29%
26	Mediobanca	388.800	1,28%
27	Bank of America Corp	372.021	1,23%
28	Legrand SA	367.500	1,21%
29	Leonardo SpA Ord	363.750	1,20%
30	Seven & i holdings c	362.270	1,20%
31	Philip Morris Intl I	360.213	1,19%
32	Panasonic Corp	357.887	1,18%
33	Wells Fargo & Co	339.879	1,12%
34	Teleperformance	336.450	1,11%
35	United Tech Corp	321.004	1,06%
36	Adobe Systems Inc	309.849	1,02%
37	Ing Groep Nv-cva	302.000	1,00%
38	Henkel AG-Vorzug	301.250	0,99%
39	Marine Harvest	298.601	0,99%
40	Johnson & Johnson	289.805	0,96%
41	Essity Aktiebolag-b	286.935	0,95%
42	General Electric US	284.017	0,94%
43	Du Pont (E.I.) Nemou	282.895	0,93%
44	Caterpillar Inc	282.492	0,93%
45	Intesa San Paolo Ord	277.600	0,92%
46	Dow Chemical Company	276.332	0,91%
47	Walgreens Boots Alli	274.483	0,91%
48	ConocoPhillips	269.646	0,89%
49	Inditex	268.880	0,89%
50	Nestle Sa-Reg	267.223	0,88%
51	Volkswagen AG PFD	266.700	0,88%
52	Merck KGaA	264.375	0,87%
53	Air Products and Che	263.254	0,87%
54	ENI SpA	263.200	0,87%
55	Vinci SA (FP)	261.555	0,86%
56	Heineken NV	255.390	0,84%
57	UniCredit SpA	245.250	0,81%
58	Air Liquide SA	243.450	0,80%
59	Siemens AG-Reg (DE)	240.700	0,79%
60	Infineon Technol AG	231.063	0,76%
61	Beiersdorf AG	230.100	0,76%
62	L'Oreal SA FP	228.000	0,75%
63	AXA SA	227.525	0,75%
64	TAKEDA CHEMICAL INDU	223.444	0,74%
65	Archer-Daniels-Midla	217.560	0,72%
66	Capital One Fin Corp	217.192	0,72%
67	StatoilHydro Asa	216.898	0,72%
68	Generali	216.150	0,71%
69	Skandinaviska EnsBk	211.415	0,70%
70	NH Hotel Group SA	210.800	0,70%
71	Freeport-McMoRan Inc	210.480	0,69%
72	Koninklijke Ahold De	200.880	0,66%
73	3M Co	182.431	0,60%
74	Allegion Plc	177.708	0,59%
75	Fnac Darty SA	177.225	0,58%
76	Bayer AG REG (GR)	169.800	0,56%
77	HeidelbergCement AG	169.300	0,56%
78	Cisco Systems Inc	164.564	0,54%
79	Glencore Plc	163.306	0,54%
80	Daimler AG-D	158.425	0,52%
81	Deutsche Tlk AG-Reg	157.200	0,52%
82	DnB ASA	148.360	0,49%
83	BP Plc	125.891	0,42%
84	Alphabet Inc-cl C	119.444	0,39%
85	Royal Dutch Shell NA	116.175	0,38%
86	Royal Dutch Shell LN	115.713	0,38%
87	American Intl Group	109.569	0,36%
88	Applied Materials In	108.596	0,36%
89	MITSUBISHI HEAVY IND	107.977	0,36%
90	Sumitomo MITSUI FIN	102.834	0,34%
91	Swiss Reinsurance Co	80.192	0,26%
92	Svenska Cellulosa-B	79.358	0,26%
93	Metro AG	73.888	0,24%
94	Admie Sa	2	0,00%
95	Public Power Corp	2	0,00%
	Tot. Strumenti Finanziari	28.369.490	
	Totale Attività	30.307.706	93,60 %

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2017
DEL FONDO
SOPRARNO RELATIVE VALUE**

Fondo Soprarno Relative Value
NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il fondo ha iniziato la propria operatività 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 2017 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 positive sia in USA che in Europa; se nel caso degli USA si è assistito a una stabilizzazione del quadro macroeconomico su livelli solidi, in Europa si è realizzata una fase di miglioramento economico superiore alle attese e diffusa in tutti i paesi.

Il semestre si è caratterizzato per un contenuto livello della volatilità nei mercati dei beni di rischio anche per il venir meno di molti fattori di incertezza che avevano pesato sui mercati in precedenza; in particolare una situazione politica più stabile in Europa, un miglioramento del comparto finanziario in alcune aree più problematiche (Italia, Spagna) hanno contribuito positivamente. Nel corso del semestre le aspettative degli investitori relativamente all'azione delle banche centrali si sono modificate e ciò ha contribuito a un progressivo rialzo dei tassi di interesse sia in Europa che in Usa e a un rafforzamento dell'Euro contro Dollaro. In particolare ci si attende un inizio di normalizzazione della politica monetaria anche da parte dell'ECB e ciò non era atteso che potesse avvenire già a fine 2017.

Rimane comunque l'incognita dell'inflazione che rimane su livelli molto contenuti e sulla quale pesa la perdurante debolezza del comparto delle materie prime e la dinamica molto debole dei salari a livello globale; si fatica a intravedere come l'inflazione possa salire significativamente e spingere le banche centrali a politiche monetarie più restrittive.

L'inizio dell'anno si è caratterizzato da una significativa ripresa dei mercati azionari grazie all'andamento positivo dell'economia Europea e del settore finanziario mentre negli USA i mercati si attendono una ripresa degli investimenti e un taglio fiscale che possa dare ulteriore stimolo ai consumi.

La performance più significativa si è registrata in alcuni settori più ciclici, come industriali e costruzioni, oltre che nei finanziari. Alcuni settori ciclici con maggiore esposizione ai mercati emergenti hanno al contrario sotto performato, anche a causa della debolezza delle materie prime.

Hanno contribuito positivamente anche i settori più difensivi che, seppure in un contesto sfavorevole di tassi di interesse al rialzo, hanno beneficiato di alcune operazioni di M&A.

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 e 2016.

Nei paesi emergenti abbiamo assistito a una generale moderazione dei timori 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. Inoltre l'andamento delle materie prime e dell'attività industriale, pur non essendo particolarmente vivace, non mostra ulteriori segnali di debolezza ma al contrario confortanti segnali di stabilità.

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 esposizione bilanciata tra settori ciclici che potessero beneficiare della ripresa economica e 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 si sono incrementati gli 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 privilegiato il settore finanziario Europeo che riteniamo ora 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 2017 ci attendiamo che il quadro macroeconomico possa migliorare ulteriormente e in particolare riteniamo che gli Usa possano rappresentare una sorpresa positiva a fronte di una stabilizzazione momentanea della crescita in Europa dopo un semestre più forte delle attese e con una crescita superiore al potenziale di lungo termine.

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 se, come ci attendiamo, 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 2017 il risultato di gestione positivo deriva essenzialmente dalla buona performance rispetto agli indici dei titoli azionari detenuti in portafoglio.

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 ciclici come banche, costruzioni e in modo più contenuto nel settore telecom, materials e utilities.

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 assenza di eventi di volatilità significativa, tale strategia ha portato a un risultato negativo e penalizzante per la performance complessiva del Fondo stesso.

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.

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				
Soprarno Relative Value				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	104.521.437	96,84%	96.611.687	96,08%
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	104.521.437	96,84%	96.611.687	96,08%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	3.992.356	3,70%	3.123.962	3,11%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	3.052.406	2,83%	2.921.962	2,91%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	939.950	0,87%	202.000	0,20%
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	-827.227	-0,77%	812.275	0,81%
F1. Liquidità disponibile	96.283	0,09%	58.052	0,06%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	22.706.790	21,04%	16.752.839	16,66%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-23.630.300	-21,89%	-15.998.616	-15,91%
G. ALTRE ATTIVITA'	248.108	0,23%	10.040	0,01%
G1. Ratei attivi	429	0,00%	430	0,00%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	247.679	0,23%	9.610	0,01%
TO TALE ATTIVITA'	107.934.674	100,00%	100.557.964	100,00%

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2017	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	2.150.869	4.375.766
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	3.483	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	3.483	
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	303.057	95.738
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	303.057	95.738
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	230.197	502.337
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	157.725	358.557
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	72.472	143.780
TOTALE PASSIVITA'	2.687.606	4.973.841
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	71.965.400	58.034.050
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	33.281.668	37.550.072
Numero delle quote in circolazione Classe A	10.375.011,495	8.377.092,781
Numero delle quote in circolazione Classe B	4.601.330,259	5.210.075,443
Valore unitario delle quote Classe A	6,936	6,928
Valore unitario delle quote Classe B	7,233	7,207

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse Classe A	3.435.294,555
Quote emesse Classe B	1.239.094,458
Quote rimborsate Classe A	1.437.375,841
Quote rimborsate Classe B	1.847.839,642

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	BNP Paribas FP	2.522.400	2,34%
2	UniCredit SpA	2.452.500	2,27%
3	Intesa San Paolo Ord	1.943.200	1,80%
4	Unilever NV-CVA (NA)	1.932.800	1,79%
5	Tarkett	1.830.600	1,70%
6	Microsoft Corp	1.812.040	1,68%
7	Imperial Brands Gr	1.764.781	1,64%
8	Siemens AG-Reg (DE)	1.684.900	1,56%
9	LVMH MoëtH L Vuitton	1.637.250	1,52%
10	Glencore Plc	1.633.062	1,51%
11	Alphabet Inc-cl A	1.629.302	1,51%
12	Essity Aktiebolag-b	1.554.233	1,44%
13	Anheuser-Busch InBev	1.547.360	1,43%
14	Royal Dutch Shell LN	1.504.270	1,39%
15	Forbo Hldg N	1.437.328	1,33%
16	Fnac Darty SA	1.417.800	1,31%
17	Societe Generale FP	1.413.300	1,31%
18	Sika AG	1.408.966	1,31%
19	Dec Plc	1.391.116	1,29%
20	Vinci SA (FP)	1.382.505	1,28%
21	Legrand SA	1.378.125	1,28%
22	Infrastrutture Wirel	1.367.850	1,27%
23	Ing Groep Nv-cva	1.359.000	1,26%
24	Smith & Nephew Plc	1.356.146	1,26%
25	Inditex	1.344.400	1,25%
26	Rubis SCA	1.339.740	1,24%
27	Dorma+Kaba Hold RegB	1.333.715	1,24%
28	Skandinaviska EnsBk	1.321.345	1,22%
29	Oracle Corporation	1.318.086	1,22%
30	Leonardo SpA Ord	1.309.500	1,21%
31	BP Plc	1.258.913	1,17%
32	Koninklijke Ahold De	1.255.500	1,16%
33	Assa Abloy Ab-b	1.248.107	1,16%
34	Beiersdorf AG	1.242.540	1,15%
35	Geberit AG	1.227.447	1,14%
36	DnB ASA	1.186.882	1,10%
37	Merck & Co Inc	1.123.204	1,04%
38	Teleperformance	1.121.500	1,04%
39	Volvo AB-B Shs	1.117.243	1,04%
40	Italgas Spa	1.105.500	1,02%
41	HeidelbergCement AG	1.058.125	0,98%
42	Citigroup Inc	1.025.587	0,95%
43	Merlin Properties So	995.400	0,92%
44	Adobe Systems Inc	991.518	0,92%
45	Heineken NV	978.995	0,91%
46	Henkel AG-Vorzug	964.000	0,89%
47	STMico IM	943.500	0,87%
48	Thermo Fischer Sci	917.298	0,85%
49	Evolution Gaming Gro	913.712	0,85%
50	Danone SA	888.435	0,82%
51	Reckitt Benckiser	885.219	0,82%
52	Du Pont (E.L) Nemou	884.047	0,82%
53	Echo Energy Plc	856.432	0,79%
54	Johnson Controls Int	854.890	0,79%
55	Momentum Group Ab-cl	845.453	0,78%
56	Koninklijke KPN NV	840.300	0,78%
57	Royal Unibrew	839.900	0,78%
58	Rio Tinto Plc	829.552	0,77%
59	Bakkafrost P/f	821.205	0,76%
60	Honeywell Intl Inc	817.587	0,76%
61	Basf Se (DE)	810.900	0,75%
62	Ingersoll-Rand Plc	800.824	0,74%
63	Merck KGaA	793.125	0,73%
64	Deutsche Tlk AG-Reg	786.000	0,73%
65	Infineon Technol AG	785.613	0,73%
66	NIKE Inc -CL B	775.499	0,72%
67	Pioneer Natural Res	769.094	0,71%
68	Unione Banche Ita	755.874	0,70%
69	Sfs Holding Ag	746.569	0,69%
70	Elia System Operator	743.325	0,69%
71	MARR S.p.A.	728.350	0,67%
72	BAE Systems PLC	720.435	0,67%
73	EDP Renovaveis SA	696.300	0,65%
74	Redes Energeticas Sa	685.250	0,63%
75	Valmet Corp	680.400	0,63%
76	Saltx Technology Hol	664.433	0,62%
77	NH Hotel Group SA	658.750	0,61%
78	M-real Oyj B-Shs	635.500	0,59%
79	Estee Lauder-A	630.783	0,58%
80	Dassault Aviation SA	611.275	0,57%
81	Marine Harvest	597.202	0,55%
82	StatoilHydro Asa	578.396	0,54%
83	Bayer AG REG (GR)	566.000	0,52%
84	Fresenius AG	562.950	0,52%
85	Unieuro Spa	546.000	0,51%
86	Coca-cola European P	534.569	0,50%
87	Volkswagen AG PFD	533.400	0,49%
88	Schibsted ASA-A shs	526.574	0,49%
89	HELMERICH & PA YN	523.782	0,49%
90	Mondelez Intl Inc	473.077	0,44%
91	Thales SA	471.200	0,44%
92	Amplifon SpA	462.400	0,43%
93	Biotage Ab	443.474	0,41%
94	Metro AG	443.325	0,41%
95	Carrefour SA	443.000	0,41%
96	Svenska Cellulosa-B	429.859	0,40%
97	Cramo Oyj	393.000	0,36%
98	Prysmian Spa	386.250	0,36%
99	Hapag-lloyd Ag	382.200	0,35%
100	Invisio Communicatio	352.704	0,33%
101	Industrial Stars Of	327.000	0,30%
102	Reply SpA	323.600	0,30%
103	Saf-holland Sa	300.000	0,28%
104	Bucher Ind N	276.075	0,26%
105	Vat Group Ag	272.644	0,25%
106	Elettra Inv	262.763	0,24%
107	Sound Energy PLC	262.700	0,24%
108	Mips Ab-wi	248.968	0,23%
109	Sesa SpA	246.300	0,23%
110	Mazda Motor Corporat	220.932	0,20%
111	Norway Royal Salmon	206.104	0,19%
112	War Elettra 2017	45.430	0,04%
113	Warrant Ind Stars 2	35.650	0,03%
	Tot. Strumenti Finanziari	104.521.437	
	Totale Attività	107.934.674	96,84%

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2017
DEL FONDO
SOPRARNO RITORNO ASSOLUTO**

Fondo Soprarno Ritorno Assoluto
NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il fondo ha iniziato la propria operatività 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 2017 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva compresa tra il 28% ed il 32%.

Nel corso del semestre i dati macroeconomici hanno mostrato dinamiche positive sia in USA che in Europa; se nel caso degli USA si è assistito a una stabilizzazione del quadro macroeconomico su livelli solidi, in Europa si è realizzata una fase di miglioramento economico superiore alle attese e diffusa in tutti i paesi.

Il semestre si è caratterizzato per un contenuto livello della volatilità nei mercati dei beni di rischio anche per il venir meno di molti fattori di incertezza che avevano pesato sui mercati in precedenza; in particolare una situazione politica più stabile in Europa, un miglioramento del comparto finanziario in alcune aree più problematiche (Italia, Spagna) hanno contribuito positivamente. Nel corso del semestre le aspettative degli investitori relativamente all'azione delle banche centrali si sono modificate e ciò ha contribuito a un progressivo rialzo dei tassi di interesse sia in Europa che in Usa e a un rafforzamento dell'Euro contro Dollaro. In particolare ci si attende un inizio di normalizzazione della politica monetaria anche da parte dell'ECB e ciò non era atteso che potesse avvenire già a fine 2017.

Rimane comunque l'incognita dell'inflazione che rimane su livelli molto contenuti e sulla quale pesa la perdurante debolezza del comparto delle materie prime e la dinamica molto debole dei salari a livello globale; si fatica a intravedere come l'inflazione possa salire significativamente e spingere le banche centrali a politiche monetarie più restrittive.

L'inizio dell'anno si è caratterizzato da una significativa ripresa dei mercati azionari grazie all'andamento positivo dell'economia Europea e del settore finanziario mentre negli USA i mercati si attendono una ripresa degli investimenti e un taglio fiscale che possa dare ulteriore stimolo ai consumi.

La performance più significativa si è registrata in alcuni settori più ciclici, come industriali e costruzioni, oltre che nei finanziari. Alcuni settori ciclici con maggiore esposizione ai mercati emergenti hanno al contrario sotto performato, anche a causa della debolezza delle materie prime.

Hanno contribuito positivamente anche i settori più difensivi che, seppure in un contesto sfavorevole di tassi di interesse al rialzo, hanno beneficiato di alcune operazioni di M&A.

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 e 2016.

Nei paesi emergenti abbiamo assistito a una generale moderazione dei timori 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. Inoltre l'andamento delle materie prime e dell'attività industriale, pur non essendo particolarmente vivace, non mostra ulteriori segnali di debolezza ma al contrario confortanti segnali di stabilità.

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 esposizione bilanciata tra settori ciclici che potessero beneficiare della ripresa economica e 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 si sono incrementati gli 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 privilegiato il settore finanziario Europeo che riteniamo ora 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 2017 ci attendiamo che il quadro macroeconomico possa migliorare ulteriormente e in particolare riteniamo che gli Usa possano rappresentare una sorpresa positiva a fronte di una stabilizzazione momentanea della crescita in Europa dopo un semestre più forte delle attese e con una crescita superiore al potenziale di lungo termine.

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 se, come ci attendiamo, 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.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, si è mantenuto un approccio molto prudente alla duration, che rimane contenuta, poiché ci si attende una graduale ripresa dei tassi di interesse di mercato.

Una componente significativa del portafoglio obbligazionario è investita in titoli governativi e corporate con scadenze brevi in modo da beneficiare di un eventuale repricing sui tassi a breve termine. Inoltre parte della liquidità è impiegata in depositi presso istituti di credito italiani che sono in grado di garantire un rendimento positivo a breve termine.

Per quanto riguarda i corporate si è investito prevalentemente in titoli con scadenze brevi o medie, mentre il rischio tasso (seppure limitato) viene assunto attraverso i titoli governativi italiani.

Sono stati inseriti in misura moderata anche titoli perpetui emessi sia da società finanziarie che industriali.

Nel primo semestre 2017 il risultato di gestione positivo deriva essenzialmente dalla buona performance del portafoglio obbligazionario e dei titoli azionari detenuti in portafoglio rispetto agli indici di mercato.

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 ciclici come banche e costruzioni.

Nel corso di tutto il semestre è stata costantemente mantenuta una posizione limitata in opzioni put al fine di proteggere il Fondo da oscillazioni violente ed improvvise dovute a fattori esogeni; in assenza di eventi di volatilità significativa, tale strategia ha portato a un risultato negativo e penalizzante per la performance complessiva del Fondo stesso.

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.

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				
Soprarno Ritorno Assoluto				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	39.674.759	96,05 %	29.402.689	92,21 %
A1. Titoli di debito	24.306.773	58,84%	15.299.721	47,98%
A1.1 Titoli di Stato	8.139.354	19,70%	6.995.972	21,94%
A1.2 altri	16.167.419	39,14%	8.303.749	26,04%
A2. Titoli di capitale	15.367.986	37,20%	14.102.968	44,23%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	204.865	0,50 %	275.232	0,86 %
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	204.865	0,50%	250.482	0,79%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			24.750	0,08%
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.133.099	2,74 %	2.080.685	6,53 %
F1. Liquidità disponibile	1.120.420	2,71%	2.020.497	6,34%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.866.670	9,36%	3.259.688	10,22%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.853.991	-9,33%	-3.199.500	-10,03%
G. ALTRE ATTIVITA'	293.930	0,71 %	127.139	0,40 %
G1. Ratei attivi	244.767	0,59%	124.650	0,39%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	49.163	0,12%	2.489	0,01%
TO TALE ATTIVITA'	41.306.653	100,00 %	31.885.745	100,00 %

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2017	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	21.786	313.180
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	21.786	313.180
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	60.438	71.882
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	60.438	52.021
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		19.861
TOTALE PASSIVITA'	82.224	385.062
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	37.986.525	28.336.946
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	3.237.905	3.163.736
Numero delle quote in circolazione Classe A	5.448.677,803	4.147.066,733
Numero delle quote in circolazione Classe B	442.975,252	442.975,252
Valore unitario delle quote	6,997	6,863
Valore unitario delle quote Classe A	6,972	6,833
Valore unitario delle quote Classe B	7,309	7,142

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse Classe A	2.004.797,760
Quote emesse Classe B	
Quote rimborsate Classe A	703.186,690
Quote rimborsate Classe B	

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

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	BPV 0,5% 03FB2020	2.002.020	4,85%
2	CCCT 15GB2022 Ind1	1.601.440	3,88%
3	BTP 2,35% 15ST2024II	1.136.269	2,75%
4	BTP 2,5% 01DC2024	1.056.500	2,56%
5	Italy Float 15GN2020	1.049.380	2,54%
6	edp 2,375% 12FB2019	1.038.900	2,52%
7	BNP Paribas FP	630.600	1,53%
8	ISIM 5,15 16LG20	559.468	1,35%
9	TTTIM 3,28% 16GB2023	553.455	1,34%
10	FFTR 7,375% 09LG2018	534.290	1,29%
11	Portugal 2,2% 17OT22	523.185	1,27%
12	AZIM 2% 28MZ2022	517.225	1,25%
13	ueg 6,75% perp NC21	505.060	1,22%
14	ICCR 1,5% 21FB2020	503.245	1,22%
15	Italy Float 30AG2019	501.850	1,21%
16	ueg fl st17	500.005	1,21%
17	FS 1,5% 27GN2025	495.055	1,20%
18	BTP 5,5% 01ST2022	490.600	1,19%
19	BTP 4,5% 01MZ2024	476.560	1,15%
20	BTP 3,75% 01ST2024	457.520	1,11%
21	fl 6,75% 14ot19	450.132	1,09%
22	Ceberit AG	429.607	1,04%
23	MTNA 2,875% 06LG2020	427.856	1,04%
24	NHHS 3,75% 01OT23	423.108	1,02%
25	Sila AG	422.690	1,02%
26	BPM 3,5% 14MZ2019	415.540	1,01%
27	EOF 3,125% 15GN2022	414.028	1,00%
28	SPM1 3% 08MZ2021	409.220	0,99%
29	BPM1 4,5% 18AP2018	408.784	0,99%
30	Samp Fl 20FB2018	400.292	0,97%
31	Unilever NV CVA (NA)	362.400	0,88%
32	Forbo Hdg N	359.332	0,87%
33	BTP 1,65% 23AP2020IL	315.756	0,76%
34	rex 3,25% 15gn22	311.784	0,75%
35	TERE 4,125% 16GB2023	305.949	0,74%
36	BTPI 2,15% 12NV17VL	303.569	0,73%
37	Arcecor fl ap 18	303.474	0,73%
38	Microsoft Corp	302.007	0,73%
39	BPM fl 27FB2018	301.929	0,73%
40	DB fl 13AP2018	301.518	0,73%
41	UniCredit SpA	286.125	0,69%
42	Merck & Co Inc	280.801	0,68%
43	TTTIM 7,75% 24GE2033	277.992	0,67%
44	American Intl Group	273.922	0,66%
45	Vinci SA (FP)	261.555	0,63%
46	Heineken NV	255.390	0,62%
47	Royal Unibrew	251.970	0,61%
48	CNS SpA	249.200	0,60%
49	Finac Dairy SA	248.115	0,60%
50	Rubis SCA	248.100	0,60%
51	DB 2,75% 17FB2025	247.825	0,60%
52	Alphabet Inc -cl A	244.395	0,59%
53	Henkel AG-Vorzug	241.000	0,58%
54	Tee F to F Perp NCR	239.790	0,58%
55	Dec Plc	238.477	0,58%
56	Volvo AB-B Shs	230.897	0,56%
57	Thermo Fischer Sci	229.324	0,56%
58	Evolution Gaming Geo	228.428	0,55%
59	Teleperformance	224.300	0,54%
60	Infrastrutture Wirel	223.830	0,54%
61	Mediab FL 13GN21	221.426	0,54%
62	ICI 4,75% 15FB2023	218.350	0,53%
63	Leonardo SpA Ord	218.250	0,53%
64	Ewor 2,875% 22DC2025	214.218	0,52%
65	HTI 5% 14GE2026	214.144	0,52%
66	Bakafrost Pfl	213.513	0,52%
67	A.ALN 2,875% 20NV20	213.052	0,52%
68	Societe Generale FP	211.995	0,51%
69	Saundinviska Ev-Bk	211.415	0,51%
70	ICD 2,5% MG21	209.278	0,51%
71	tes 2,125% 12NV2020	208.762	0,51%
72	GenFin Fl Perp NCR25	204.798	0,50%
73	Bylan 5,75% 25OT2017	203.506	0,49%
74	BPM fl 06DC2017	203.170	0,49%
75	SPM1 2,75% 05AP2022	203.042	0,49%
76	RBS Bank fl ot19	200.766	0,49%
77	Imperial Brands Gr	196.087	0,47%
78	Assa Abloy Ab-b	192.016	0,46%
79	Domus-Kabo Hold Reg B	190.531	0,46%
80	HeidelbergCement AG	190.463	0,46%
81	STMicro IM	188.700	0,46%
82	Legrand SA	183.750	0,44%
83	Eksity Aktiefolag-b	179.335	0,43%
84	PAKKER HANNIFIN	175.057	0,42%
85	McDonald's Corp	161.052	0,39%
86	Tarkett	158.652	0,38%
87	Merck KGaA	158.625	0,38%
88	NH Hotel Group SA	158.100	0,38%
89	Deutsche Tlk AG-Reg	157.200	0,38%
90	Koninklijke Ahold De	154.008	0,37%
91	ueg fl dcl17	151.188	0,37%
92	BP Plc	151.070	0,37%
93	Ing Groep Nv-cva	151.000	0,37%
94	Smith & Nephew Plc	150.683	0,36%
95	Siemens AG-Reg (DE)	150.438	0,36%
96	NW fl 16OT2017	150.048	0,36%
97	Marine Harvest	149.301	0,36%
98	Elin System Operator	148.665	0,36%
99	CTI 4,75% 10ER0919	148.545	0,36%
100	Anheuser-Busch InBev	145.065	0,35%
101	Du Pont (EL) Nemou	141.448	0,34%
102	Clecoeur Plc	138.810	0,34%
103	Infineon Technol AG	138.638	0,34%
104	Beiersdorf AG	138.060	0,33%
105	Danone SA	131.620	0,32%
106	NIKE Inc -CL B	129.250	0,31%
107	Prysmian Spa	128.750	0,31%
108	Valmet Corp	127.575	0,31%
109	BTP 2,55% 15ST2041 II	126.404	0,31%
110	Dassault Aviation SA	122.255	0,30%
111	Subaru Corp	118.544	0,29%
112	Johnson & Johnson	115.922	0,28%
113	Royal Dutch Shell LN	115.713	0,28%
114	Bayer AG REG (GR)	113.200	0,27%
115	Sar-holland Sa	112.500	0,27%
116	Drib ASA	111.270	0,27%
117	Merlin Properties So	110.600	0,27%
118	LYMH Moeth L Vuitton	109.150	0,26%
119	StatoHydro Asa	108.449	0,26%
120	EDP Renovaveis SA	107.927	0,26%
121	PELUG 7,375% 06MZ2018	104.981	0,25%
122	SPM1 3,75% 08ST2023	103.227	0,25%
123	Sumitomo MITSUI FIN	102.834	0,25%
124	Indiex	100.830	0,24%
125	BTP 0,40% 11AP24II	100.522	0,24%
126	Volkswagen AG PFD	100.013	0,24%
127	MB fl 30NV2017	99.967	0,24%
128	Halgas Spa	99.495	0,24%
129	BAE Systems PLC	97.259	0,24%
130	Redes Energeticas Sa	95.935	0,23%
131	Johnson Controls Int	94.988	0,23%
132	Ris Tinto Plc	92.172	0,22%
133	Oracle Corporation	87.872	0,21%
134	Amplifon SpA	86.700	0,21%
135	Sesca SpA	86.205	0,21%
136	Estee Lauder-A	84.104	0,20%
137	M-real Oyj B-Shs	79.438	0,19%
138	Unieuro Spa	78.000	0,19%
139	Fresenius AG	75.060	0,18%
140	Metro AG	73.888	0,18%
141	Koninklijke KPN NV	70.025	0,17%
142	Intesa Sanpaolo Ord	69.400	0,17%
143	Unione Banche Ita	66.161	0,16%
144	Invisio Communicatio	66.132	0,16%
145	GRACE Fl 17MG2021	50.211	0,12%
146	Svenska Cellulosa-B	49.599	0,12%
147	HELMERICH & PA YN	47.617	0,12%
148	Carrefour SA	44.300	0,11%
149	Hewlett Packard Ente	43.612	0,11%
150	Norway Royal Salmon	33.702	0,08%
151	Adobe Systems Inc	30.985	0,08%
152	Mazda Motor Corporation	24.548	0,06%
	Tot. Strumenti Finanziari	39.674.759	
	Totale Attività	41.306.653	96,05%

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2017
DEL FONDO
SOPRARNO INFLAZIONE +1,5%**

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

Il fondo ha iniziato la propria operatività 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 2017 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva compresa tra il 17% ed il 19%.

Nel corso del semestre i dati macroeconomici hanno mostrato dinamiche positive sia in USA che in Europa; se nel caso degli USA si è assistito a una stabilizzazione del quadro macroeconomico su livelli solidi, in Europa si è realizzata una fase di miglioramento economico superiore alle attese e diffusa in tutti i paesi.

Il semestre si è caratterizzato per un contenuto livello della volatilità nei mercati dei beni di rischio anche per il venir meno di molti fattori di incertezza che avevano pesato sui mercati in precedenza; in particolare una situazione politica più stabile in Europa, un miglioramento del comparto finanziario in alcune aree più problematiche (Italia, Spagna) hanno contribuito positivamente. Nel corso del semestre le aspettative degli investitori relativamente all'azione delle banche centrali si sono modificate e ciò ha contribuito a un progressivo rialzo dei tassi di interesse sia in Europa che in Usa e a un rafforzamento dell'Euro contro Dollaro. In particolare ci si attende un inizio di normalizzazione della politica monetaria anche da parte dell'ECB e ciò non era atteso che potesse avvenire già a fine 2017.

Rimane comunque l'incognita dell'inflazione che rimane su livelli molto contenuti e sulla quale pesa la perdurante debolezza del comparto delle materie prime e la dinamica molto debole dei salari a livello globale; si fatica a intravedere come l'inflazione possa salire significativamente e spingere le banche centrali a politiche monetarie più restrittive.

L'inizio dell'anno si è caratterizzato da una significativa ripresa dei mercati azionari grazie all'andamento positivo dell'economia Europea e del settore finanziario mentre negli USA i mercati si attendono una ripresa degli investimenti e un taglio fiscale che possa dare ulteriore stimolo ai consumi.

La performance più significativa si è registrata in alcuni settori più ciclici, come industriali e costruzioni, oltre che nei finanziari. Alcuni settori ciclici con maggiore esposizione ai mercati emergenti hanno al contrario sotto performato, anche a causa della debolezza delle materie prime.

Hanno contribuito positivamente anche i settori più difensivi che, seppure in un contesto sfavorevole di tassi di interesse al rialzo, hanno beneficiato di alcune operazioni di M&A.

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 e 2016.

Nei paesi emergenti abbiamo assistito a una generale moderazione dei timori 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. Inoltre l'andamento delle materie prime e dell'attività industriale, pur non essendo particolarmente vivace, non mostra ulteriori segnali di debolezza ma al contrario confortanti segnali di stabilità.

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 esposizione bilanciata tra settori ciclici che potessero beneficiare della ripresa economica e 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 si sono incrementati gli 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 privilegiato il settore finanziario Europeo che riteniamo ora 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 2017 ci attendiamo che il quadro macroeconomico possa migliorare ulteriormente e in particolare riteniamo che gli Usa possano rappresentare una sorpresa positiva a fronte di una stabilizzazione momentanea della crescita in Europa dopo un semestre più forte delle attese e con una crescita superiore al potenziale di lungo termine.

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 se, come ci attendiamo, 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.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, si è mantenuto un approccio molto prudente alla duration, che rimane contenuta, poiché ci si attende una graduale ripresa dei tassi di interesse di mercato.

Una componente significativa del portafoglio obbligazionario è investita in titoli governativi e corporate con scadenze brevi in modo da beneficiare di un eventuale repricing sui tassi a breve termine. Inoltre parte della liquidità è impiegata in depositi presso istituti di credito italiani che sono in grado di garantire un rendimento positivo a breve termine.

Per quanto riguarda i corporate si è investito prevalentemente in titoli con scadenze brevi o medie, mentre il rischio tasso (seppure limitato) viene assunto attraverso i titoli governativi italiani.

Sono stati inseriti in misura moderata anche titoli perpetui emessi sia da società finanziarie che industriali.

Nel primo semestre 2017 il risultato di gestione positivo deriva essenzialmente dalla buona performance del portafoglio obbligazionario e dei titoli azionari detenuti in portafoglio rispetto agli indici di mercato.

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 ciclici come banche e costruzioni.

Nel corso di tutto il semestre è stata costantemente mantenuta una posizione limitata in opzioni put al fine di proteggere il Fondo da oscillazioni violente ed improvvise dovute a fattori esogeni; in assenza di eventi di volatilità significativa, tale strategia ha portato a un risultato negativo e penalizzante per la performance complessiva del Fondo stesso.

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.

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				
soprarno inflazione +1,5%				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	111.508.208	96,00%	102.406.615	96,40%
A1. Titoli di debito	79.720.215	68,63%	73.350.102	69,04%
A1.1 titoli di Stato	37.959.412	32,68%	43.778.754	41,21%
A1.2 altri	41.760.803	35,95%	29.571.348	27,84%
A2. Titoli di capitale	31.787.993	27,37%	29.056.513	27,35%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	629.554	0,54%	673.955	0,63%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	629.554	0,54%	624.455	0,59%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			49.500	0,05%
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	1.000.000		2.000.000	
D1. A vista	1.000.000	0,86%	2.000.000	1,88%
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.208.070	1,90%	566.000	0,53%
F1. Liquidità disponibile	2.183.038	1,88%	477.516	0,45%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	7.504.035	6,46%	6.437.588	6,06%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-7.479.003	-6,44%	-6.349.104	-5,98%
G. ALTRE ATTIVITA'	811.572	0,70%	588.816	0,55%
G1. Ratei attivi	716.007	0,62%	582.271	0,55%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	95.565	0,08%	6.546	0,01%
TO TALE ATTIVITA'	116.157.404	100,00%	106.235.386	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2017	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVIE OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	265.625	128.095
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	265.625	128.095
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	94.364	128.378
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	94.346	91.587
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	18	36.791
TOTALE PASSIVITA'	359.989	256.473
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	78.864.912	66.468.725
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	36.932.503	39.510.188
Numero delle quote in circolazione Classe A	11.504.468,758	9.807.009,803
Numero delle quote in circolazione Classe B	5.272.603,245	5.713.734,796
Valore unitario delle quote Classe A	6,855	6,778
Valore unitario delle quote Classe B	7,005	6,915

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse Classe A	3.748.745,096
Quote emesse Classe B	1.292.831,643
Quote rimborsate Classe A	2.051.286,141
Quote rimborsate Classe B	1.733.963,194

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

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	BTP 2,6% 15ST2023 II	3.047.505	3,40%
2	Italy Fixed 150CN2020	3.035.175	3,39%
3	CCT 15CN2022 Ind	3.503.150	3,92%
4	BTP 3,75% 15ST2024I	3.408.806	3,85%
5	BTP 4,5% 01MZ2024	2.382.800	2,65%
6	BTP 3,75% 01ST2024	2.287.640	2,57%
7	BTP 1,65% 23AF2020II	2.105.040	2,36%
8	BTP 2,55% 15ST2024 II	1.896.060	2,13%
9	CCT IND 01NV2018	1.536.660	1,72%
10	CCT 15CN2020 Ind	1.525.050	1,71%
11	Italy Fixed 30ACG2019	1.505.550	1,69%
12	BTP 1,25% 15ST2032	1.486.347	1,67%
13	BTP 2,5% 01DC2024	1.267.890	1,43%
14	UCG II 30ST2017	1.202.784	1,35%
15	Portugal 150CN2020	1.132.180	1,27%
16	ISM 5,15 16L2020	1.118.730	1,25%
17	BNP Paribas FP	1.103.550	1,24%
18	BTP 2,15% 15DC2021	1.062.900	1,20%
19	ISIP Perp NC21	1.055.340	1,19%
20	Portugal 2,2% 17OT22	1.046.370	1,18%
21	BPMI II 06DC2017	1.046.326	1,18%
22	edp 2,375% 20F2019	1.038.900	1,17%
23	san 6,25% perp NC21	1.037.850	1,17%
24	AZNI 2% 20M2022	1.034.450	1,16%
25	BPMI 4,5% 18AF2018	1.021.900	1,15%
26	RBS Bank III 0119	1.013.868	1,14%
27	ucg 6,75% perp NC21	1.010.120	1,13%
28	BPMI II 27FB2018	1.006.430	1,13%
29	DB II 13A2018	1.005.060	1,13%
30	BVP 0,5% 03FB2020	1.001.010	1,12%
31	BTP 1,5% 01GN2025	978.900	1,10%
32	SPMI 3% 08M2021	920.745	1,04%
33	Perp 3,375% Perp NC21	887.052	1,00%
34	Sika AG	845.380	0,95%
35	BPMI 3,5% 14M2019	831.080	0,93%
36	CCT 15N2019 Ind	819.360	0,92%
37	Furbo Hdg II	718.664	0,80%
38	Portugal 4,05 25OT23	710.028	0,79%
39	TTIM 7,75% 24CE2033	694.980	0,78%
40	Unicredit SpA	694.875	0,78%
41	BNP FP Perp NC22	663.336	0,74%
42	ICBC 1,5% 21FB2020	654.210	0,73%
43	ucg II dc 17	650.108	0,72%
44	TSCCO 3,375% 02NV2018	625.320	0,70%
45	Cobvent AG	613.724	0,69%
46	BTP 5,5% 01ST2022	613.250	0,69%
47	MB II 01L2019	600.090	0,67%
48	us 5,75% Perp NC24	590.796	0,66%
49	Tee Fao F Perp NC21	590.475	0,66%
50	OMV Perp em15 NC25	581.735	0,65%
51	Unibev NV CVA (ONA)	579.840	0,65%
52	K&S 4,25% 06DC2021	563.600	0,63%
53	IL 6,75% 14oi19	562.665	0,63%
54	ORA 5% Perp NC26	561.045	0,63%
55	Teleperformance	560.750	0,63%
56	TTIM 3,25% 16CE2023	552.455	0,62%
57	Volvo AB-B Sbs	551.173	0,62%
58	mb us qcc2018	551.110	0,62%
59	Fnac Duty SA	549.398	0,61%
60	ucf 6,5% perp NC21	546.975	0,61%
61	Cuk 3,125% 27L2022	544.655	0,61%
62	AXA Vir Perp NC24	544.355	0,61%
63	Yo 3,25% 18MG2021	541.600	0,60%
64	Tot Fkua Perp NC22	539.935	0,60%
65	MTMA 2,875% 06L2020	534.820	0,59%
66	FTFR 7,375% 09L2018	534.290	0,59%
67	AALN 3,75% 20N2020	530.200	0,59%
68	RABO 5,5% Perp NC20	530.270	0,59%
69	AXA FII NC24	528.975	0,59%
70	TKA 3,125% 25OT2019	528.195	0,59%
71	HEP 2,375% 20M2020	526.660	0,58%
72	Perp 2,375% A.F23	525.820	0,58%
73	Royal Indreco	524.937	0,58%
74	ICD 2,5% NC21	523.195	0,58%
75	Vinci SA (FP)	523.110	0,58%
76	us 2,125% 12NV2020	521.905	0,58%
77	BARC II Perp NC19	517.610	0,57%
78	UIB 4,25% 05M2026	514.090	0,57%
79	Henkel NV	514.000	0,57%
80	Alphabet Inc.-A	509.157	0,57%
81	Bakktfost PE	509.147	0,57%
82	Bylan 5,75% 23CF2017	508.765	0,57%
83	CCT 15L2023 Ind	501.200	0,56%
84	Infrastructure Witel	497.400	0,55%
85	Rohm SCA	496.200	0,55%
86	Henkel AG-Vorzug	482.000	0,54%
87	Esap Aktieholag-b	478.226	0,53%
88	Exc Pl	476.321	0,53%
89	Unicredit 4,375% CE27	476.856	0,53%
90	Evolution Group Cev	436.856	0,49%
91	American Intl Group	436.276	0,49%
92	Leonardo SpA Ind	436.500	0,49%
93	ETH 5% 14CE2026	428.288	0,48%
94	Skanska Infra Sbs	422.830	0,47%
95	PEUG 7,375% 06M2018	419.924	0,46%
96	Dormakaba Hold Reg B	419.167	0,46%
97	us 3,25% 15gi22	415.712	0,46%
98	Ing Group Nv-cva	415.250	0,46%
99	SPMI 3,75% 08ST2023	412.908	0,46%
100	TERE 4,125% 16CN2023	407.932	0,45%
101	SPMI 2,75% 05AN2022	401.884	0,45%
102	Societe Generale FP	400.435	0,45%
103	UCG ZC 31OT2017	400.024	0,45%
104	STMico IM	396.270	0,44%
105	Danone SA	394.860	0,44%
106	Imperial Brands Gr	392.174	0,44%
107	Asxa Ashby-Ab-b	384.033	0,43%
108	Therese Fischer Scl	382.207	0,43%
109	HeidelbergCement AG	380.925	0,43%
110	South & Stephens Plc	376.707	0,42%
111	Infonem Technol AG	369.700	0,42%
112	Leygard SA	367.500	0,41%
113	Microsoft Corp	362.408	0,41%
114	Dai Point (EL) Nemeu	353.610	0,40%
115	Komklijke Ahold De	351.540	0,39%
116	Honeywell Intl Inc	350.394	0,39%
117	Johnson & Johnson	347.766	0,39%
118	Merck & Co Inc	336.961	0,38%
119	DB SCA	333.810	0,37%
120	BP Plc	327.317	0,36%
121	Turbati	325.440	0,36%
122	Praxair SpA	321.875	0,36%
123	Esor 2,875% 22DC2025	321.327	0,36%
124	Sesa SpA	320.190	0,36%
125	Crescita SpA	318.000	0,35%
126	Merck KGaA	317.250	0,35%
127	FCA 3,75% 20M2024	316.773	0,35%
128	NH Hotel Group SA	316.200	0,35%
129	Deutsche Tlk AC-Reg	314.400	0,35%
130	BTP 4,75% Perp NC24	312.333	0,35%
131	CFECHS 3,75% 02FB2018	311.628	0,34%
132	BTP 1,45% 15ST2022	306.870	0,34%
133	Ancor II sp18	306.474	0,34%
134	BPMI 2,375% 22CE2018	303.264	0,34%
135	CIT 4,75% 08FB2019	301.104	0,34%
136	Siemens AG-Reg (DE)	300.875	0,34%
137	Samp FI 20FB2018	300.210	0,34%
138	Mattie Harvest	298.601	0,33%
139	Eliu System Generator	297.330	0,33%
140	edp 1,75% 20M2022	296.325	0,33%
141	McDonald's Corp	295.261	0,33%
142	Royal Dutch Shell LN	289.283	0,32%
143	Chiesre Per	277.620	0,31%
144	Merlin Properties SO	276.500	0,31%
145	Beiersdorf AG	276.120	0,31%
146	NRIK Inc CL B	268.500	0,30%
147	Valmet Corp	258.150	0,29%
148	Stantroyes Asa	253.048	0,28%
149	VW II 16OT2017	250.080	0,28%
150	Dassault Aviation SA	244.510	0,27%
151	Ambuace-Busch InBev	241.775	0,27%
152	Redes Energéticas Sa	232.985	0,26%
153	Bayer AG REG (GR)	226.400	0,25%
154	Fresenius AG	225.180	0,25%
155	Safehold Sa	225.000	0,25%
156	Rio Tinto Plc	221.214	0,24%
157	Hilma SpA	221.100	0,24%
158	LVMH Moet H L Vuiton	218.300	0,24%
159	NHHS 3,75% 10OT23	211.554	0,23%
160	Johnson Controls Int	208.973	0,23%
161	EP Renováveis SA	208.800	0,23%
162	MAIR S.p.A.	208.100	0,23%
163	Suntomo MITSUBI FIN	205.667	0,23%
164	Indice	201.660	0,22%
165	BNL II 31OT2017	200.118	0,22%
166	Wolfsagen AG PFD	200.025	0,22%
167	MB II 30NV2017	199.934	0,22%
168	Unieuro SpA	195.000	0,21%
169	Mercat Oyl B-Sbs	190.650	0,21%
170	Komklijke KPN NV	182.065	0,20%
171	Invesco Communicatio	176.352	0,19%
172	Oracle Corporation	175.745	0,19%
173	PARKER HANNIFIN	175.057	0,19%
174	Amplifon SpA	173.400	0,19%
175	Esca Tardata A	168.209	0,18%
176	MB ZC 12DC2017	157.961	0,17%
177	Subaru Corp	148.180	0,16%
178	Metro AG	147.775	0,16%
179	Intesa San Paolo Ord	138.800	0,15%
180	Svenska Cellulosa-B	132.264	0,15%
181	Adobe Systems Inc	111.546	0,12%
182	Carrefour SA	110.750	0,12%
183	Unione Banche Ita	110.284	0,12%
184	FRSCM 5,75% 12CE18	107.949	0,11%
185	NED-LDM BA-VB 06NV18	106.928	0,11%
186	bpm 4,25% 30GE19	104.949	0,11%
187	Hewlett Packard Ent	101.761	0,11%
188	HELMERICH & PA YN	95.233	0,10%
189	RoE System PLC	86.452	0,09%
190	Norway Royal Salomon	67.391	0,07%
191	Milano Motor Component	61.370	0,06%
192	LEFP 6,75% 16DC2019	56.458	0,06%
193	Crescita 14022	15.516	0,01%
Totale Strumenti Finanziari		111.508.208	
Totale Attività		116.187.404	96,00%

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2017
DEL FONDO
SOPRARNO PRONTI TERMINE**

Fondo Soprarno Pronti Termine
NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il fondo ha iniziato la propria operatività il 19 luglio 2007.

Il primo semestre del 2017 è stato caratterizzato da una stabilità 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 20% 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 24 mesi.

La tipologia di bond inseriti ha privilegiato i titoli di stato italiani, 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 2017, 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.

Si ritiene che già nel corso del secondo semestre potranno realizzarsi condizioni di mercato tali da incrementare moderatamente la duration complessiva del fondo attraverso l'uso di futures.

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				
Soprarno Pronti Termine				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	82.519.315	77,48%	115.151.521	86,65%
A1. Titoli di debito	82.519.315	77,48%	115.151.521	86,65%
A1.1 titoli di Stato	52.277.485	49,09%	80.026.621	60,22%
A1.2 altri	30.241.830	28,40%	35.124.900	26,43%
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	91.634	0,09%	87.134	0,07%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	91.634	0,09%	87.134	0,07%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	20.500.000		11.500.000	
D1. A vista	20.500.000	19,25%	11.500.000	8,65%
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.580.838	2,42%	5.014.750	3,77%
F1. Liquidità disponibile	2.580.838	2,42%	5.014.754	3,77%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	78.437	0,07%	1.207	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-78.437	-0,07%	-1.211	-0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	809.012	0,76%	1.141.463	0,86%
G1. Ratei attivi	809.012	0,76%	1.141.460	0,86%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre			3	0,00%
TO TALE ATTIVITA'	106.500.799	100,00%	132.894.868	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2017	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVIE OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	190.512	176.897
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	190.512	176.897
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	73.048	165.430
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	73.048	165.430
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	263.560	342.327
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	55.236.099	79.082.798
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	51.001.139	53.469.744
Numero delle quote in circolazione Classe B	10.132.878,031	14.437.072,177
Numero delle quote in circolazione Classe A	10.192.958,743	10.640.931,611
Valore unitario delle quote Classe B	5,451	5,478
Valore unitario delle quote Classe A	5,004	5,025

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse Classe B	4.444.898,802
Quote emesse Classe A	1.019.047,338
Quote rimborsate Classe B	8.749.092,948
Quote rimborsate Classe A	1.467.020,206

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CCT IND 01NV2018	12.292.800	11,54%
2	BTP 4,5% 01AG2018	10.208.377	9,59%
3	BTP 4,5% 03MZ2019	7.409.096	6,96%
4	CDEP 1% 26GE2018	6.513.867	6,12%
5	Portugal 4,75 14GN19	5.779.915	5,43%
6	CCT EU 15AP2018 Ind	5.748.051	5,40%
7	BTP 0,05% 15OT2019	5.497.800	5,16%
8	BTP 0,3% 15OT2018	5.341.446	5,02%
9	cdp 2,375% 12FB2019	2.597.250	2,44%
10	BPIM 2,375% 22GE2018	2.021.760	1,90%
11	FFTR 7,375% 09LG2018	1.602.870	1,51%
12	Bylan 5,75% 23OT2017	1.526.295	1,43%
13	ISPIM 6,625%08MG2018	1.472.646	1,38%
14	FNC 4,375 05DC2017	1.379.018	1,29%
15	Ispim 5% 23ST2019	1.088.820	1,02%
16	UCIM 6,7% 05GN2018	1.057.980	0,99%
17	BPIM 2,625% 21ST2018	1.022.430	0,96%
18	ISPIM FF 28MG2018	1.010.360	0,95%
19	DB fl 13AP2018	1.005.060	0,94%
20	MB fl 30NV2017	999.670	0,94%
21	BPMI 4,5% 18AP2018	919.764	0,86%
22	AALN 1,75% 20NV2017	805.376	0,76%
23	f 6,625% mz18	731.297	0,69%
24	isp 4,8% ot17	683.323	0,64%
25	tes 1,25% 13NV2017	602.502	0,57%
26	BNL fl 31OT2017	600.354	0,56%
27	CHNF 6,25% 09MZ2018	520.805	0,49%
28	Glenc 4,125% 03AP18	517.355	0,49%
29	UCG ff 30ST2017	501.160	0,47%
30	Arcelor fl ap18	404.632	0,38%
31	UCIM 5,75% 26ST2017	404.540	0,38%
32	VW fl 16OT2017	100.032	0,09%
33	MB fl 21DC2017	99.969	0,09%
34	STAN 5,875% 26ST2017	50.692	0,05%
35	RCI fl 27NV2017	2.004	0,00%
	Tot. Strumenti Finanziari	82.519.315	
	Totale Attività	106.500.799	77,48%

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2017
DEL FONDO REDDITO & CRESCITA**

Fondo Reddito & Crescita
NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il fondo ha iniziato la propria operatività il 1 settembre 2014.

Nel corso del semestre i dati macroeconomici hanno mostrato dinamiche positive sia in USA che in Europa; se nel caso degli USA si è assistito a una stabilizzazione del quadro macroeconomico su livelli solidi, in Europa si è realizzata una fase di miglioramento economico superiore alle attese e diffusa in tutti i paesi.

Il semestre si è caratterizzato per un contenuto livello della volatilità nei mercati dei beni di rischio anche per il venir meno di molti fattori di incertezza che avevano pesato sui mercati in precedenza; in particolare una situazione politica più stabile in Europa, un miglioramento del comparto finanziario in alcune aree più problematiche (Italia, Spagna) hanno contribuito positivamente. Nel corso del semestre le aspettative degli investitori relativamente all'azione delle banche centrali si sono modificate e ciò ha contribuito a un progressivo rialzo dei tassi di interesse sia in Europa che in Usa e a un rafforzamento dell'Euro contro Dollaro. In particolare ci si attende un inizio di normalizzazione della politica monetaria anche da parte dell'ECB e ciò non era atteso che potesse avvenire già a fine 2017.

Rimane comunque l'incognita dell'inflazione che rimane su livelli molto contenuti e sulla quale pesa la perdurante debolezza del comparto delle materie prime e la dinamica molto debole dei salari a livello globale; si fatica a intravedere come l'inflazione possa salire significativamente e spingere le banche centrali a politiche monetarie più restrittive.

L'inizio dell'anno si è caratterizzato da una significativa ripresa dei mercati azionari grazie all'andamento positivo dell'economia Europea e del settore finanziario mentre negli USA i mercati si attendono una ripresa degli investimenti e un taglio fiscale che possa dare ulteriore stimolo ai consumi.

La performance più significativa si è registrata in alcuni settori più ciclici, come industriali e costruzioni, oltre che nei finanziari. Alcuni settori ciclici con maggiore esposizione ai mercati emergenti hanno al contrario sotto performato, anche a causa della debolezza delle materie prime.

Hanno contribuito positivamente anche i settori più difensivi che, seppure in un contesto sfavorevole di tassi di interesse al rialzo, hanno beneficiato di alcune operazioni di M&A.

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 e 2016.

Nei paesi emergenti abbiamo assistito a una generale moderazione dei timori 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. Inoltre l'andamento delle materie prime e dell'attività industriale, pur non essendo particolarmente vivace, non mostra ulteriori segnali di debolezza ma al contrario confortanti segnali di stabilità.

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 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 incrementate alcune posizioni in titoli perpetui (con call comprese tra il 2020 e il 2025) su emittenti appartenenti al settore finanziario, telefonico e industriale; sono state inserite alcune posizioni in titoli subordinati di emittenti non finanziari.

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 2017 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 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				
Soprarno Reddito & Crescita				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	43.448.135	82,26%	17.642.336	93,24%
A1. Titoli di debito	41.638.938	78,84%	17.642.336	93,24%
A1.1 titoli di Stato	12.031.101	22,78%	6.031.283	31,88%
A1.2 altri	29.607.837	56,06%	11.611.053	61,36%
A2. Titoli di capitale	1.809.197	3,43%		
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	94.755	0,18%		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	94.755	0,18%		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	8.867.397	16,79%	1.137.375	6,01%
F1. Liquidità disponibile	8.867.397	16,79%	1.137.379	6,01%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	11.074	0,02%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-11.074	-0,02%	-4	-0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	406.460	0,77%	141.623	0,75%
G1. Ratei attivi	405.711	0,77%	141.620	0,75%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	749	0,00%	3	0,00%
TO TALE ATTIVITA'	52.816.747	100,00%	18.921.334	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2017	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	23.293	21.149
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	23.293	21.149
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	39.453	25.277
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	39.453	25.277
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	62.746	46.426
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	7.876.961	4.993.810
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	14.414.417	13.881.099
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe C	30.462.623	
Numero delle quote in circolazione Classe A	1.477.551,282	957.252,087
Numero delle quote in circolazione Classe B	2.683.297,905	2.643.393,018
Numero delle quote in circolazione Classe C	5.987.579,009	
Valore unitario delle quote Classe A	5,331	5,217
Valore unitario delle quote Classe B	5,372	5,251
Valore unitario delle quote Classe C	5,088	

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse Classe A	729.076,193
Quote emesse Classe B	474.390,376
Quote emesse Classe C	5.987.579,009
Quote rimborsate Classe A	208.776,998
Quote rimborsate Classe B	434.485,489
Quote rimborsate Classe C	

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CCT 15DC2022 Ind	3.017.100	5,71%
2	CCT 15FB2024 Ind	2.979.000	5,64%
3	CDP FI 09MZ23	1.513.785	2,87%
4	AZM 2% 28MZ2022	1.241.340	2,35%
5	fft 6,75% 14ot19	1.125.330	2,13%
6	IGD 2,5% MG21	1.046.390	1,98%
7	kanm 3,255% mg 19	1.022.460	1,94%
8	ICCR 1,5% 21FB2020	1.006.490	1,91%
9	Unicredito 5,75 OT25	990.315	1,88%
10	cdp 1,75% 20MZ2022	987.750	1,87%
11	Amplifon SpA	955.365	1,81%
12	BTP 3,1% 15ST2026 IL	892.520	1,69%
13	DB 2,75% 17FB2025	892.170	1,69%
14	PGB 4,125% 14AP2027	874.120	1,66%
15	Italy Float 15GN2020	829.010	1,57%
16	TITIM 7,75% 24GE2033	694.980	1,32%
17	TERE 4,125% 16GN2023	611.898	1,16%
18	Pgb 5,65% 15FB24	609.350	1,15%
19	Tee F to F Perp NC8	599.475	1,14%
20	BTP 2,35% 15ST2024il	568.134	1,08%
21	K+S 4,125% 06DC2021	563.650	1,07%
22	ORA 5% Perp NC26	561.045	1,06%
23	IMPG 3,75% 24GN2021	546.950	1,04%
24	Celx 3,125% 27LG2022	544.655	1,03%
25	Vo 3,25% 18MG2021	541.600	1,03%
26	Exor 2,875% 22DC2025	535.545	1,01%
27	RABO 5,5% Perp NC20	530.270	1,00%
28	DANB 5,75% Perp NC20	530.200	1,00%
29	Acc FI Perp NC20	528.975	1,00%
30	NHHS 3,75% 01OT23	528.885	1,00%
31	SPMI 3,75% 08ST2023	516.135	0,98%
32	GenFin FF Perp NC25	511.995	0,97%
33	Total SA Perp NC2026	510.015	0,97%
34	ucg 6,75% perp NC21	505.060	0,96%
35	SPMI 2,75% 05AP2022	502.355	0,95%
36	RBS Bank fl ot19	501.915	0,95%
37	BPV 0,5% 03FB2020	500.505	0,95%
38	CCT 15GN2022 Ind	500.450	0,95%
39	BTP 1,5% 01GN2025	489.450	0,93%
40	NH 4% 08NV2018 CV	478.196	0,91%
41	OUT 3,25% FB20 CV	474.324	0,90%
42	FREGR ZC 24ST2019 CV	458.373	0,87%
43	ISIM 5,15 16LG20	447.492	0,85%
44	VW 4,625% perp NC26	429.296	0,81%
45	ETH 5% 14GE2026	428.288	0,81%
46	ISP Perp NC21	422.136	0,80%
47	ADS 0,25% 14GN19 CV	412.874	0,78%
48	SFQG 1% 12ST20 CV	406.185	0,77%
49	PT 0,5% NV19 CV	375.759	0,71%
50	Portugal 4,95 25OT23	355.464	0,67%
51	mb ver ge2018	350.070	0,66%
52	AIR ZC 14GN21 CV	337.347	0,64%
53	Sogefi 2% MG21 CV	320.697	0,61%
54	Marine Harvest	319.488	0,60%
55	Unieuro Spa	312.000	0,59%
56	BPIM 3,5% 14MZ2019	311.655	0,59%
57	BPMI 4,5% 18AP2018	306.588	0,58%
58	GC 0,25% 02MZ22 CV	304.188	0,58%
59	MB fl 01LG2019	300.045	0,57%
60	ucg fl st17	300.003	0,57%
61	BTP 5,5% 01ST2022	245.300	0,46%
62	BTP 2,15% 15DC2021	212.580	0,40%
63	Crescita SpA	212.000	0,40%
64	JEFF 2,375% 20MG2020	210.664	0,40%
65	BTP 0,7% 01MG2020	202.780	0,38%
66	BPIM fl 27FB2018	201.286	0,38%
67	UCG ff 30ST2017	200.464	0,38%
68	BNL fl 31OT2017	200.118	0,38%
69	UCG ZC 31OT2017	200.012	0,38%
70	FF 1,75% 03LG19 CV	194.962	0,37%
71	BPIM fl 06DC2017	152.378	0,29%
72	Italy Float 30AG2019	150.555	0,29%
73	MB ZC 12DC2017	149.963	0,28%
74	ucg fl dc17	141.109	0,27%
75	BTPI 1,25% 27OT20I/L	105.287	0,20%
76	ISPI fl 25OT2017	101.156	0,19%
77	Sanp Fl 20FB2018	100.073	0,19%
78	VW fl 16OT2017	100.032	0,19%
79	MB fl 30NV2017	99.967	0,19%
80	Crescita War22	10.344	0,02%
	Tot. Strumenti Finanziari	43.448.135	
	Totale Attività	52.816.747	82,26%