



# **RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEI FONDI AL 29 GIUGNO 2018**

**SOPRARNO ESSE STOCK  
SOPRARNO RELATIVE VALUE  
SOPRARNO RITORNO ASSOLUTO  
SOPRARNO INFLAZIONE PIU'  
SOPRARNO PRONTI TERMINE  
SOPRARNO REDDITO & CRESCITA  
SOPRARNO OBBLIGAZIONARIO INCREMENTO**

SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO  
50123 Firenze – via Fiume, 11 - 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 di OICVM n.38 soggetta a direzione e coordinamento di Banca Ifigest S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Ifigest, iscritto al n.3185.6 dell'Albo dei Gruppi Bancari -  
[www.soprarnosgr.it](http://www.soprarnosgr.it)  
Autorizzazione della Banca d'Italia del 15/01/2007

BANCA DEPOSITARIA: State Street Bank GmbH S.p.A. Succursale Italia, con sede legale a Milano, Via Ferrante Aporti, 10

Pagina lasciata intenzionalmente bianca

**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 29 GIUGNO 2018  
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 2018 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva inferiore al 90%. Nel corso del semestre i dati macroeconomici hanno mostrato dinamiche positive sia in USA che in Europa; nel caso degli Usa si è assistito a un consolidamento della fase di espansione economica, con tutti gli indicatori ben impostati in territorio positivo e sostenuti anche dalle politiche fiscali espansive messe in atto dall'amministrazione Trump. Al contrario l'Europa, a differenza del 2017, sta attraversando una fase di maggiore incertezza sia da un punto di vista economico, con una fase di debolezza di alcuni indicatori macroeconomici, che da un punto di vista politico. Il semestre ha visto infatti la nascita di un nuovo Governo in Italia accompagnato da timori di una politica economica in aperto contrasto con le regole comunitarie. Ad oggi non ci sono indicazioni che il Governo voglia porsi in contrapposizione con le autorità comunitarie ma si assiste a una più forte dialettica su alcuni temi come l'immigrazione. La percezione di un rischio di maggiore contrapposizione ha creato delle fasi di significativa volatilità sui mercati, principalmente obbligazionari.

Il semestre si è caratterizzato per un maggiore livello della volatilità nei mercati dei beni di rischio rispetto ai livelli estremamente contenuti dei semestri precedenti; a ciò hanno contribuito le tensioni politiche in Europa, i timori di una guerra commerciale tra Usa e Cina e la preoccupazione di essere in una fase avanzata del ciclo economico. Nel corso del semestre le aspettative degli investitori relativamente all'azione delle banche centrali hanno visto una maggiore fiducia nel rialzo dei tassi in Usa mentre permane cautela sulle azioni della ECB; per questo s'è assistito a un graduale rafforzamento del Dollaro. Ci si attende che la fase di normalizzazione da parte dell'ECB sia molto graduale e avvenga nella parte finale del 2019.

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 trainati da una fase di euforia in particolare sul mercato americano e sulla tecnologia. In seguito si è assistito a una fase di forte volatilità e di correzione significativa dei mercati nel mese di febbraio. Successivamente i mercati azionari si sono mantenuti all'interno di un range piuttosto ristretto, guidati dalla performance molto positiva di un ristretto numero di titoli, principalmente concentrati nel settore della tecnologia.

La performance dei settori più ciclici, come finanziari, industriali e costruzioni, è stata particolarmente deludente. Al contrario, i settori dell'energia e delle materie prime hanno ottenuto risultati positivi. Hanno contribuito negativamente i settori più difensivi sui quali pesano i timori di rialzo dei tassi d'interesse. Negli USA il semestre si è caratterizzato per un consolidamento della crescita economica grazie al sostegno derivante dalla ripresa del prezzo del petrolio e dai conseguenti effetti positivi sul settore energetico e industriale.

Nei paesi emergenti abbiamo assistito a una ripresa dei timori di rallentamento cinese dovuti anche all'introduzione di dazi da parte degli USA.

In generale si assiste a una maggiore instabilità politica ed economica in diverse aree emergenti (Sud America, Turchia, Medio Oriente). Anche il rafforzamento del dollaro ha contribuito a un indebolimento delle economie emergenti e di molte valute locali. 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 ridotti gli investimenti nei paesi del Sud Europa dove sono state identificate solo alcune opportunità interessanti in settori domestici e in aziende di buona qualità.

A livello settoriale si è ridotto l'investimento nel settore finanziario Europeo che riteniamo attraente dal punto di vista valutativo ma esposto ai timori di instabilità politica.

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 2018 ci attendiamo che il quadro macroeconomico possa rimanere favorevole ma che l'andamento dei mercati azionari possa privilegiare i settori più difensivi a dispetto dei ciclici ed in particolare del settore tecnologico che pare correttamente prezzato.

Da rilevare però che in alcuni settori ciclici stanno emergendo opportunità di investimento interessanti sia in Europa che in USA se, come ci attendiamo, il quadro macroeconomico si manterrà favorevole 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 2018 il risultato di gestione negativo deriva essenzialmente dall'asset allocation settoriale del portafoglio che è risultata più prudente rispetto agli indici di riferimento.

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

	<i>Tracking error Volatility (TEV)</i>
2017	3,77%
2016	3,73%
2015	3,84%

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				
<b>Soprarno esse stock</b>				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 29/06/2018		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>31.196.152</b>	<b>96,19%</b>	<b>32.366.608</b>	<b>98,75%</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito			<b>252.950</b>	<b>0,77%</b>
<b>A1.1</b> titoli di Stato			252.950	0,77%
<b>A1.2</b> altri				
<b>A2.</b> Titoli di capitale	31.196.152	96,19%	32.113.658	97,98%
<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>284.835</b>	<b>0,88%</b>	<b>347.594</b>	<b>1,06%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	284.835	0,88%	318.202	0,97%
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			29.392	0,09%
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1.</b> A vista				
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>950.128</b>	<b>2,93%</b>	<b>58.092</b>	<b>0,18%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	683.955	2,11%	39.631	0,12%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	320.876	0,99%	462.873	1,41%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-54.703	-0,17%	-444.412	-1,36%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.378</b>	<b>0,00%</b>	<b>3.564</b>	<b>0,01%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	181	0,00%	-4	-0,00%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	1.197	0,00%	3.568	0,01%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>32.432.493</b>	<b>100,00%</b>	<b>32.775.858</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 29/06/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		<b>251.297</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		<b>54.585</b>
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		54.585
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>1.989</b>	<b>49.366</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	1.989	49.366
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>49.002</b>	<b>127.073</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	49.002	127.073
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>50.991</b>	<b>482.321</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>32.381.502</b>	<b>32.293.537</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>9.562.107</b>	<b>12.474.122</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>22.819.395</b>	<b>19.819.416</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>1.179.348,300</b>	<b>1.514.204,436</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>2.701.746,215</b>	<b>2.315.252,866</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>8,108</b>	<b>8,238</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>8,446</b>	<b>8,560</b>

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b>	
<b>Quote emesse Classe A</b>	191.674,626
<b>Quote emesse Classe B</b>	969.198,344
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	526.530,762
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	582.704,995

**Sezione II – Le Attività**

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Microsoft Corp	1.607.128	4,96%
2	Wells Fargo & Co	951.107	2,93%
3	Dowdupont Inc	904.718	2,79%
4	Anheuser-Busch InBev	692.000	2,13%
5	Procter & Gamble Co	669.583	2,06%
6	Unione Banche Ita	658.400	2,03%
7	Altria Group Inc	657.630	2,03%
8	General Electric US	642.091	1,98%
9	Legrand SA	629.000	1,94%
10	BNP Paribas FP	611.685	1,89%
11	United Parcel Svc-B	592.293	1,83%
12	Unilever NV-CVA (NA)	573.420	1,77%
13	LVMH MoëtH L Vuitton	570.400	1,76%
14	Siemens AG-Reg (DE)	566.100	1,75%
15	Honeywell Intl Inc	556.034	1,71%
16	Sika Ag-reg	534.446	1,65%
17	Exxon Mobil Corp	532.231	1,64%
18	Philip Morris Intl I	519.429	1,60%
19	Citigroup Inc	516.624	1,59%
20	Rio Tinto Plc	474.127	1,46%
21	Intesa San Paolo Ord	472.435	1,46%
22	Royal Dutch Shell NA	446.550	1,38%
23	WalMart Inc	440.813	1,36%
24	United Tech Corp	428.993	1,32%
25	Facebook Inc-A	416.710	1,28%
26	Volvo AB-B Shs	410.982	1,27%
27	ConocoPhillips	388.171	1,20%
28	Alphabet Inc-cl A	387.439	1,19%
29	Forbo Hldg N	384.303	1,18%
30	Oracle Corporation	377.938	1,17%
31	Seven & i holdings c	374.380	1,15%
32	Merck & Co Inc	364.471	1,12%
33	Johnson & Johnson	364.291	1,12%
34	Air Liquide SA	355.410	1,10%
35	Archer-Daniels-Midla	353.809	1,09%
36	Panasonic Corp	347.218	1,07%
37	McDonald's Corp	336.014	1,04%
38	ENI SpA	334.026	1,03%
39	Cisco Systems Inc	332.192	1,02%
40	Generali	330.510	1,02%
41	Imperial Brands Gr	318.492	0,98%
42	Essity Aktiebolag-b	317.421	0,98%
43	NH Hotel Group SA	316.500	0,98%
44	Dxc Technology Co	311.155	0,96%
45	Diageo Plc	307.206	0,95%
46	Cie de Saint-Gobain	306.160	0,94%
47	Estee Lauder-A	305.992	0,94%
48	AXA SA	304.718	0,94%
49	CRH PLC	303.500	0,94%
50	Deere & Co	299.794	0,92%
51	Swiss Life Holding	298.211	0,92%
52	Freeport-McMoRan Inc	296.106	0,91%
53	HeidelbergCement AG	288.320	0,89%
54	Vinci SA (FP)	288.260	0,89%
55	Volkswagen AG PFD	284.440	0,88%
56	Prysmian Spa	277.290	0,85%
57	Samsung Elect-GDR	268.914	0,83%
58	Total SA (FP)	261.050	0,80%
59	Walgreens Boots Alli	257.398	0,79%
60	Atlas Copco Ab-a Shs	249.498	0,77%
61	Valmet Corp	247.800	0,76%
62	Ing Groep Nv-cva	246.560	0,76%
63	Spaxs Spa	246.000	0,76%
64	Capital One Fin Corp	236.490	0,73%
65	Nestle Sa-Reg	232.648	0,72%
66	Autogrill SpA	212.600	0,66%
67	L'Oreal SA FP	211.500	0,65%
68	Merck KGaA	209.050	0,64%
69	Fnac Darty SA	203.625	0,63%
70	Bank of America Corp	193.447	0,60%
71	Adidas AG	186.950	0,58%
72	TAKEDA CHEMICAL INDU	181.262	0,56%
73	BP Plc	163.168	0,50%
74	Novartis AG-Reg	162.676	0,50%
75	Bayer AG REG (GR)	153.791	0,47%
76	Air Products and Che	146.940	0,45%
77	Daimler AG-D	137.825	0,42%
78	EXOR NV	115.400	0,36%
79	Sumitomo MITSUI FIN	100.108	0,31%
80	Alphabet Inc-cl C	95.698	0,30%
81	Mitsubishi Heavy Ind	93.715	0,29%
82	Epiroc Ab-a	89.917	0,28%
83	Skandinaviska EnsBk	81.469	0,25%
84	Applied Materials In	79.242	0,24%
85	Swiss Reinsurance Co	74.077	0,23%
86	CRSM 1,35% 30GN2018	30.000	0,09%
87	Atlantia SpA	25.320	0,08%
88	ENEL SpA	23.785	0,07%
89	Poste Italiane SpA	21.510	0,07%
90	Fiat Chrysler Auto N	16.334	0,05%
91	Spaxs Diritti	4.350	0,01%
92	War Sprintitaly 22	3.839	0,01%
93	IDeaMI Warrant DC19	3.530	0,01%
94	Public Power Corp	2	0,00%
95	Admie Sa	2	0,00%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>31.196.152</b>	
	<b>Totale Attività</b>	<b>32.432.493</b>	<b>96,19%</b>

**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 29 GIUGNO 2018  
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 2018 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva compresa tra il 30% ed il 45%.

Nel corso del semestre i dati macroeconomici hanno mostrato dinamiche positive sia in USA che in Europa; nel caso degli Usa si è assistito a un consolidamento della fase di espansione economica, con tutti gli indicatori ben impostati in territorio positivo e sostenuti anche dalle politiche fiscali espansive messe in atto dall'amministrazione Trump. Al contrario l'Europa, a differenza del 2017, sta attraversando una fase di maggiore incertezza sia da un punto di vista economico, con una fase di debolezza di alcuni indicatori macroeconomici, che da un punto di vista politico. Il semestre ha visto infatti la nascita di un nuovo Governo in Italia accompagnato da timori di una politica economica in aperto contrasto con le regole comunitarie. Ad oggi non ci sono indicazioni che il Governo voglia porsi in contrapposizione con le autorità comunitarie ma si assiste a una più forte dialettica su alcuni temi come l'immigrazione. La percezione di un rischio di maggiore contrapposizione ha creato delle fasi di significativa volatilità sui mercati, principalmente obbligazionari.

Il semestre si è caratterizzato per un maggiore livello della volatilità nei mercati dei beni di rischio rispetto ai livelli estremamente contenuti dei semestri precedenti; a ciò hanno contribuito le tensioni politiche in Europa, i timori di una guerra commerciale tra Usa e Cina e la preoccupazione di essere in una fase avanzata del ciclo economico. Nel corso del semestre le aspettative degli investitori relativamente all'azione delle banche centrali hanno visto una maggiore fiducia nel rialzo dei tassi in Usa mentre permane cautela sulle azioni della ECB; per questo s'è assistito a un graduale rafforzamento del Dollaro. Ci si attende che la fase di normalizzazione da parte dell'ECB sia molto graduale e avvenga nella parte finale del 2019.

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 trainati da una fase di euforia in particolare sul mercato americano e sulla tecnologia. In seguito si è assistito a una fase di forte volatilità e di correzione significativa dei mercati nel mese di febbraio. Successivamente i mercati azionari si sono mantenuti all'interno di un range piuttosto ristretto, guidati dalla performance molto positiva di un ristretto numero di titoli, principalmente concentrati nel settore della tecnologia.

La performance dei settori più ciclici, come finanziari, industriali e costruzioni, è stata particolarmente deludente. Al contrario, i settori dell'energia e delle materie prime hanno ottenuto risultati positivi.

Hanno contribuito negativamente i settori più difensivi sui quali pesano i timori di rialzo dei tassi d'interesse. Negli USA il semestre si è caratterizzato per un consolidamento della crescita economica grazie al sostegno derivante dalla ripresa del prezzo del petrolio e dai conseguenti effetti positivi sul settore energetico e industriale.

Nei paesi emergenti abbiamo assistito a una ripresa dei timori di rallentamento cinese dovuti anche all'introduzione di dazi da parte degli USA.

In generale si assiste a una maggiore instabilità politica ed economica in diverse aree emergenti (Sud America, Turchia, Medio Oriente). Anche il rafforzamento del dollaro ha contribuito a un indebolimento delle economie emergenti e di molte valute locali. 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 la selezione di titoli Usa ha privilegiato il settore tecnologico e a seguire finanziario ed industriale mentre in Europa si sono selezionate storie di crescita o di alta generazione di cassa appartenenti ai settori più tradizionali e difensivi.

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 ridotti gli investimenti nei paesi del Sud Europa dove sono state identificate solo alcune opportunità interessanti in settori domestici e in aziende di buona qualità. In particolare gli investimenti sul mercato azionario italiano sono rimasti molto contenuti nel corso del semestre.

A livello settoriale si è ridotto l'investimento nel settore finanziario Europeo che riteniamo attraente dal punto di vista valutativo ma esposto ai timori di instabilità politica.

Sono stati mantenuti pesi significativi su titoli appartenenti ai settori difensivi, in particolare farmaceutici, utilities e beni di prima necessità dove le valutazioni appaiono molto attraenti.

Relativamente alla componente valutaria il Fondo ha mantenuto una posizione valutaria in USD e in misura inferiore in CHF e SEK. Marginali le altre posizioni valutarie.

Per il secondo semestre del 2018 ci attendiamo che il quadro macroeconomico possa rimanere favorevole ma che l'andamento dei mercati azionari possa privilegiare i settori più difensivi a dispetto dei ciclici ed in particolare del settore tecnologico che pare correttamente prezzato.

Da rilevare che in alcuni settori ciclici stanno emergendo opportunità di investimento interessanti sia in Europa che in USA se, come ci attendiamo, il quadro macroeconomico si manterrà favorevole 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 2018 il risultato di gestione negativo deriva essenzialmente dall'asset allocation settoriale del portafoglio che è risultata più prudente rispetto agli indici di riferimento.

Il fondo ha mantenuto strutturalmente una posizione di copertura dell'esposizione azionaria principalmente attraverso uno short sul future dell'indice STOXX 600. Attraverso l'uso di future sul S&P500 il fondo ha mantenuto nel corso del semestre una esposizione contenuta al mercato americano.

Nel corso di tutto il semestre è stata costantemente mantenuta una posizione in opzioni put che ha beneficiato dell'aumento della volatilità dei mercati azionari, in particolare nel mese di febbraio.

Relativamente alla componente valutaria e data la *policy* della Sgr, tendenzialmente propensa a non assumere rischi valutari, al fine di non aumentare la quota di rischio del fondo, le posizioni valutarie sono

state contenute (<15%) e ripartite tra USD, 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 29/06/2018		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>82.594.157</b>	<b>97,03%</b>	<b>97.722.388</b>	<b>95,72%</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito	<b>4.457.250</b>	<b>5,24%</b>		
<b>A1.1</b> titoli di Stato	4.457.250	5,24%		
<b>A1.2</b> altri				
<b>A2.</b> Titoli di capitale	78.136.907	91,79%	97.722.388	95,72%
<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>1.663.711</b>	<b>1,95%</b>	<b>4.166.378</b>	<b>4,08%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia			3.278.098	3,21%
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	775.000	0,91%	888.280	0,87%
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	888.711	1,04%		
<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>778.222</b>	<b>0,91%</b>	<b>30.123</b>	<b>0,03%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	53.544	0,06%	48.954	0,05%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	20.138.747	23,66%	30.892.302	30,26%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-19.414.069	-22,81%	-30.911.133	-30,28%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>85.928</b>	<b>0,10%</b>	<b>177.256</b>	<b>0,17%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	1.066	0,00%	459	0,00%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	84.862	0,10%	176.797	0,17%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>85.122.018</b>	<b>100,00%</b>	<b>102.096.145</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' ENETTO</b>	Situazione al 29/06/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>1.017.034</b>	<b>1.826.051</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		<b>300.000</b>
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		300.000
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>136.298</b>	<b>249.823</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	136.298	249.823
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>110.961</b>	<b>184.206</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	110.261	154.671
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre	700	29.535
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>1.264.293</b>	<b>2.560.080</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>83.857.725</b>	<b>99.536.065</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>22.827.396</b>	<b>68.529.354</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>61.030.329</b>	<b>31.006.711</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>3.400.158,727</b>	<b>9.923.252,877</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>8.673.234,671</b>	<b>4.295.885,627</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>6,714</b>	<b>6,906</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>7,037</b>	<b>7,218</b>

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b>	
<b>Quote emesse Classe A</b>	109.407,060
<b>Quote emesse Classe B</b>	6.756.214,873
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	6.632.501,210
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	2.378.865,829

**Sezione II – Le Attività**

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CCT 15DC2020 Ind	4.457.250	5,24%
2	Siemens AG-Reg (DE)	2.264.400	2,66%
3	Orsted A/S	1.812.814	2,13%
4	Adidas AG	1.776.025	2,09%
5	Atlas Copco Ab-a Shs	1.746.484	2,05%
6	Anheuser-Busch InBev	1.730.000	2,03%
7	Merck KGaA	1.672.400	1,96%
8	E.ON SE (DE)	1.601.950	1,88%
9	Total SA (FP)	1.566.300	1,84%
10	Volkswagen AG PFD	1.564.420	1,84%
11	Royal Dutch Shell NA	1.488.500	1,75%
12	Orange	1.434.500	1,69%
13	Fnac Darty SA	1.425.375	1,67%
14	Thermo Fischer Sci	1.421.445	1,67%
15	Swiss Life Holding	1.341.948	1,58%
16	Wells Fargo & Co	1.307.771	1,54%
17	BP Plc	1.305.344	1,53%
18	Straumann Holding AG	1.305.212	1,53%
19	Johnson & Johnson	1.301.038	1,53%
20	BRITISH AM TOBACCO	1.296.767	1,52%
21	Gecina SA	1.289.700	1,52%
22	Bayer AG REG (GR)	1.261.365	1,48%
23	Helvetia Holding Reg	1.224.177	1,44%
24	Unilever NV-CVA (NA)	1.194.625	1,40%
25	Novo Nordisk (DC)	1.191.546	1,40%
26	Sika Ag-reg	1.187.657	1,40%
27	Bucher Ind N	1.149.278	1,35%
28	Citigroup Inc	1.148.053	1,35%
29	LVMH MoetH L Vuitton	1.140.800	1,34%
30	Kerry Group Plc	1.120.000	1,32%
31	Honeywell Intl Inc	1.112.069	1,31%
32	Geberit AG	1.104.417	1,30%
33	Legrand SA	1.100.750	1,29%
34	Rubis	1.070.000	1,26%
35	Microsoft Corp	1.057.321	1,24%
36	Nestle Sa-Reg	997.061	1,17%
37	ConvaTec Ltd	958.862	1,13%
38	Essity Aktiebolag-b	952.263	1,12%
39	Oracle Corporation	944.845	1,11%
40	Evolution Gaming Gro	932.507	1,10%
41	Iqe Plc	921.844	1,08%
42	Diageo Plc	921.618	1,08%
43	Alphabet Inc-cl A	871.737	1,02%
44	Intesa San Paolo Ord	870.275	1,02%
45	Philip Morris Intl I	865.715	1,02%
46	GlaxoSmithKline Plc	863.270	1,01%
47	Facebook Inc-A	833.419	0,98%
48	Vinci SA (FP)	823.600	0,97%
49	Vonovia Se	815.200	0,96%
50	Pioneer Natural Res	811.632	0,95%
51	Dowdupont Inc	763.356	0,90%
52	SAP SE	742.125	0,87%
53	WalMart Inc	734.689	0,86%
54	Barrat Developments	727.103	0,85%
55	Allianz SE-Reg (DE)	708.080	0,83%
56	Puma AG	701.400	0,82%
57	Deutsche Post AG-Reg	699.250	0,82%
58	Iss A/s	662.093	0,78%
59	Valmet Corp	660.800	0,78%
60	Merck & Co Inc	650.841	0,76%
61	Novartis AG-Reg	650.704	0,76%
62	Air Liquide SA	646.200	0,76%
63	Forbo Hldg N	640.505	0,75%
64	Anthem Inc	612.532	0,72%
65	CRH PLC	607.000	0,71%
66	Saipem Spa	591.600	0,70%
67	Lonza Group AG-Reg	569.410	0,67%
68	CIP Merchant Capital	535.354	0,63%
69	NVIDIA Corporation	508.020	0,60%
70	Norway Royal Salmon	482.564	0,57%
71	NH Hotel Group SA	474.750	0,56%
72	Logitech Intl SA	471.843	0,55%
73	Echo Energy Plc	464.139	0,55%
74	Epiroc Ab-a	449.584	0,53%
75	EDP Renovaveis SA	401.850	0,47%
76	Applied Materials In	396.209	0,47%
77	Chr hansen holding	395.438	0,46%
78	Coca-Cola Co/The	376.222	0,44%
79	Procter & Gamble Co	334.792	0,39%
80	Elettra Inv	325.185	0,38%
81	Adobe Systems Inc	313.703	0,37%
82	Home Depot Inc	251.029	0,29%
83	Spaxs Spa	246.000	0,29%
84	AstraZeneca Plc LN	148.214	0,17%
85	Warrant SIT 22	91.676	0,11%
86	Spaxs Diritti	4.350	0,01%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>82.594.157</b>	
	<b>Totale Attività</b>	<b>85.122.018</b>	<b>97,03%</b>

**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 29 GIUGNO 2018  
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, che dal 1 agosto 2017 ha adottato una politica di investimento che rispetta i vincoli dei prodotti di investimento denominati “PIR” (Piani Individuali di Risparmio) ha un asset allocation che privilegia gli investimenti in prodotti finanziari di emittenti italiani.

Nel corso del primo semestre del 2018 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva compresa tra il 27% ed il 32%.

Nel corso del semestre i dati macroeconomici hanno mostrato dinamiche positive sia in USA che in Europa; nel caso degli Usa si è assistito a un consolidamento della fase di espansione economica, con tutti gli indicatori ben impostati in territorio positivo e sostenuti anche dalle politiche fiscali espansive messe in atto dall’amministrazione Trump. Al contrario l’Europa, a differenza del 2017, sta attraversando una fase di maggiore incertezza sia da un punto di vista economico, con una fase di debolezza di alcuni indicatori macroeconomici, che da un punto di vista politico. Il semestre ha visto infatti la nascita di un nuovo Governo in Italia accompagnato da timori di una politica economica in aperto contrasto con le regole comunitarie. Ad oggi non ci sono indicazioni che il Governo voglia porsi in contrapposizione con le autorità comunitarie ma si assiste a una più forte dialettica su alcuni temi come l’immigrazione. La percezione di un rischio di maggiore contrapposizione ha creato delle fasi di significativa volatilità sui mercati, principalmente obbligazionari.

Il semestre si è caratterizzato per un maggiore livello della volatilità nei mercati dei beni di rischio rispetto ai livelli estremamente contenuti dei semestri precedenti; a ciò hanno contribuito le tensioni politiche in Europa, i timori di una guerra commerciale tra Usa e Cina e la preoccupazione di essere in una fase avanzata del ciclo economico. Nel corso del semestre le aspettative degli investitori relativamente all’azione delle banche centrali hanno visto una maggiore fiducia nel rialzo dei tassi in Usa mentre permane cautela sulle azioni della ECB; per questo s’è assistito a un graduale rafforzamento del Dollaro. Ci si attende che la fase di normalizzazione da parte dell’ECB sia molto graduale e avvenga nella parte finale del 2019.

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 trainati da una fase di euforia in particolare sul mercato americano e sulla tecnologia. In seguito si è assistito a una fase di forte volatilità e di correzione significativa dei mercati nel mese di febbraio. Successivamente i mercati azionari si sono mantenuti all’interno di un range piuttosto ristretto, guidati dalla performance molto positiva di un ristretto numero di titoli, principalmente concentrati nel settore della tecnologia.

La performance dei settori più ciclici, come finanziari, industriali e costruzioni, è stata particolarmente deludente. Al contrario, i settori dell’energia e delle materie prime hanno ottenuto risultati positivi. Hanno contribuito negativamente i settori più difensivi sui quali pesano i timori di rialzo dei tassi d’interesse. Negli USA il semestre si è caratterizzato per un consolidamento della crescita economica grazie al sostegno derivante dalla ripresa del prezzo del petrolio e dai conseguenti effetti positivi sul settore energetico e industriale.

Nei paesi emergenti abbiamo assistito a una ripresa dei timori di rallentamento cinese dovuti anche all'introduzione di dazi da parte degli USA.

In generale si assiste a una maggiore instabilità politica ed economica in diverse aree emergenti (Sud America, Turchia, Medio Oriente). Anche il rafforzamento del dollaro ha contribuito a un indebolimento delle economie emergenti e di molte valute locali. 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* hanno privilegiato azioni di buona qualità, con bilanci solidi e buona generazione di cassa ma che anche potessero beneficiare significativamente dello scenario macroeconomico descritto.

Per la componente azionaria, il portafoglio ha mantenuto una esposizione a titoli italiani, principalmente a media e grande capitalizzazione, pari al 20%. La restante parte del portafoglio è stata investita in titoli dei principali mercati europei e sul mercato Usa.

Nelle fasi di maggiore volatilità sugli asset finanziari italiani si è ridotta l'esposizione all'Italia con l'uso di derivati a copertura.

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.

A livello settoriale si è ridotto l'investimento nel settore finanziario Europeo che riteniamo attraente dal punto di vista valutativo ma esposto ai timori di instabilità politica.

Sono stati mantenuti pesi significativi su titoli appartenenti ai settori difensivi, in particolare farmaceutici, utilities e beni di prima necessità dove le valutazioni appaiono molto attraenti.

Relativamente alla componente valutaria il Fondo ha mantenuto una posizione valutaria in USD e in misura inferiore in CHF e SEK. Marginali le altre posizioni valutarie.

Per il secondo semestre del 2018 ci attendiamo che il quadro macroeconomico possa rimanere favorevole ma che l'andamento dei mercati azionari possa privilegiare i settori più difensivi a dispetto dei ciclici ed in particolare del settore tecnologico che pare correttamente prezzato.

Da rilevare che in alcuni settori ciclici stanno emergendo opportunità di investimento interessanti sia in Europa che in USA se, come ci attendiamo, il quadro macroeconomico si manterrà favorevole 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.

L'andamento del fondo ha risentito, in particolare a fine maggio, dell'andamento negativo dei titoli di stato italiani. A causa dei timori legati all'insediamento del nuovo Governo e di politiche economiche in contrasto con le regole dell'Unione Europea, si è assistito ad un repentino innalzamento della parte breve della curva dei tassi (fino al 2 anni) che ha penalizzato in particolare i cct con scadenze superiori al 2022.

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 2018 il risultato di gestione negativo deriva in parte dall'asset allocation settoriale del portafoglio azionario che è risultata più prudente rispetto agli indici di riferimento e dall'elevata esposizione ad emittenti italiani sulla componente obbligazionaria che hanno risentito della elevata volatilità dei titoli di stato italiani a fine maggio. Il Fondo ha risentito della performance negativa dei titoli di stato a tasso variabile con scadenze superiori al 2022.

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				
<b>Soprarno ritorno assolut</b>				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 29/06/2018		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>52.516.860</b>	<b>92,33%</b>	<b>45.553.275</b>	<b>97,97%</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito	<b>32.584.637</b>	<b>57,28%</b>	<b>27.659.291</b>	<b>59,48%</b>
<b>A1.1</b> titoli di Stato	2.796.780	4,92%	1.680.527	3,61%
<b>A1.2</b> altri	29.787.857	52,37%	25.978.764	55,87%
<b>A2.</b> Titoli di capitale	19.932.223	35,04%	17.893.984	38,48%
<b>A3.</b> Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>583.114</b>	<b>1,03%</b>	<b>359.335</b>	<b>0,77%</b>
<b>B1.</b> Titoli di debito	583.114	1,03%	359.335	0,77%
<b>B2.</b> Titoli di capitale				
<b>B3.</b> Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>381.560</b>	<b>0,67%</b>	<b>134.762</b>	<b>0,29%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	381.560	0,67%	134.762	0,29%
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1.</b> A vista				
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>3.053.522</b>	<b>5,37%</b>	<b>88.405</b>	<b>0,19%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	201.782	0,35%	84.528	0,18%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	5.175.260	9,10%	2.980.035	6,41%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.323.520	-4,08%	-2.976.158	-6,40%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>346.686</b>	<b>0,61%</b>	<b>363.355</b>	<b>0,78%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	334.718	0,59%	341.946	0,74%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	11.968	0,02%	21.409	0,05%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>56.881.742</b>	<b>100,00%</b>	<b>46.499.132</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' ENETTO</b>	Situazione al 29/06/2018	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>2.516.171</b>	<b>23.566</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	2.516.171	23.566
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>70.336</b>	<b>76.096</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	70.266	76.056
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre	70	40
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>2.586.507</b>	<b>99.662</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>54.295.236</b>	<b>46.411.120</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>28.313.099</b>	<b>45.478.043</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>24.674.256</b>	<b>51.773</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe P</b>	<b>1.307.881</b>	<b>881.303</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>4.130.013,990</b>	<b>6.446.172,341</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>3.333.931,270</b>	<b>6.785,651</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe P</b>	<b>268.823,943</b>	<b>175.665,247</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>6,855</b>	<b>7,055</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>7,401</b>	<b>7,630</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe P</b>	<b>4,865</b>	<b>5,017</b>

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b>	
<b>Quote emesse Classe A</b>	744.812,667
<b>Quote emesse Classe B</b>	4.272.527,440
<b>Quote emesse Classe P</b>	93.158,696
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	3.060.971,018
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	945.381,821
<b>Quote rimborsate Classe P</b>	

**Sezione II – Le Attività**

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	icc 1,875% 25v19	1.505.730	2,65%
2	CCT 15GN2022 Ind	1.348.060	2,37%
3	TKA 3,125% 25OT2019	1.235.640	2,17%
4	Hera 4,5% 03DC2019	1.061.490	1,87%
5	TTTTM 3,25% 16GE2023	1.061.290	1,87%
6	BOT 31OT2018 Sem	1.000.530	1,76%
7	BPV 0,5% 03FB2020	994.820	1,75%
8	BANC 1,75% 13OT2020	983.330	1,73%
9	ACEA fl 08FB2023	981.800	1,73%
10	MB 0,625% 27ST2022	958.720	1,69%
11	ENI SpA	954.360	1,68%
12	Fincan 3,75% 19NV18	908.829	1,60%
13	ESSL 0,875% 25OT2023	895.401	1,57%
14	Intesa San Paolo Ord	870.275	1,53%
15	UniCredit SpA	857.760	1,51%
16	ISIM 5,15 16LG20	853.504	1,50%
17	FS fl 18LG2022	804.672	1,41%
18	IG 0,5% 19GE22	795.056	1,40%
19	CDPR 1,875% 29MG2022	793.496	1,39%
20	IFIS 1,75% 26MG2020	792.704	1,39%
21	Autogill SpA	744.100	1,31%
22	IPGI 3,75% 24GN2021	713.398	1,25%
23	Reply Spa	698.400	1,23%
24	Interpump Group SpA	666.000	1,17%
25	MH 5% 15NV2020	641.496	1,13%
26	ANS 2,75% 31MG2024	635.691	1,12%
27	MS 5,125% 24GE19	615.810	1,08%
28	ans 2,875% ap20	610.692	1,07%
29	BPIM 3,5% 14MZ2019	608.526	1,07%
30	TERE 4,25 04MZ2020	606.660	1,07%
31	Unione Banche Ita	576.100	1,01%
32	Citigroup Inc	574.026	1,01%
33	FNC 5,25% 21GE022	564.425	0,99%
34	FS 3,5% 13DC21	550.685	0,97%
35	Iren 3% 14LG2021	538.645	0,95%
36	CDP 2,75% 31MG21	521.925	0,92%
37	AU BVVP 2,375% MZ20	514.545	0,90%
38	Ass Gen 5% 08GN48	512.400	0,90%
39	FIRE 1,125% 02GE2020	507.710	0,89%
40	Biesse SpA	502.200	0,88%
41	Infrastrutture Wirel	495.375	0,87%
42	FS 1,5% 27GN2025	493.440	0,87%
43	Alphabet Inc-cl A	484.298	0,85%
44	INVI 1,375% 20LG2022	483.265	0,85%
45	ICCR 1,5% 11OT2022	481.875	0,85%
46	CDP FI 09MZ23	479.780	0,84%
47	CDP 5% 21GN2024	478.240	0,84%
48	IFIS 4,5% 17OT2027	473.030	0,83%
49	CDP 1,5% ap25	469.405	0,83%
50	MARR S.p.A.	451.600	0,79%
51	BTP 2,35% 15ST2024il	448.190	0,79%
52	IPGI 1,75% 26GT24	433.125	0,76%
53	DANIELI & C. Ord	426.000	0,75%
54	Microsoft Corp	422.928	0,74%
55	Buzzi Unicem Ord	419.800	0,74%
56	BNP Paribas FP	398.925	0,70%
57	ICCR 1,5% 21FB2020	396.672	0,70%
58	Total SA (FP)	391.575	0,69%
59	Forbo Hldg N	384.303	0,68%
60	IMA	373.000	0,66%
61	Prisma SpA	319.950	0,56%
62	Unilever NW-CVA (NA)	310.643	0,55%
63	KCD 2% MG21	308.412	0,54%
64	aut 1,625% gn23	306.654	0,54%
65	POS 2,875% 20MG2019	305.070	0,54%
66	RAI 1,5% 28MG2020	303.480	0,53%
67	Bns 1,625% 17OT24	302.025	0,53%
68	Swiss Life Holding	298.211	0,52%
69	UBI 4,25% 05MG2026	297.732	0,52%
70	UBI 4,45% 15ST27	296.610	0,52%
71	Geberit AG	294.511	0,52%
72	CRSM 4,25% 16DC2020	294.482	0,52%
73	cdp 1,75% 20MG2022	289.026	0,51%
74	LVMH MoëtH L Vuitton	285.200	0,50%
75	Cerved Group S.p.A	276.000	0,49%
76	Thermo Fischer Sci	266.521	0,47%
77	Merck & Co Inc	260.336	0,46%
78	Anheuser-Busch InBev	259.500	0,46%
79	Ceox SpA	242.000	0,43%
80	Sprintitaly Spa	242.000	0,43%
81	Sika Ag-reg	237.531	0,42%
82	American Intl Group	227.398	0,40%
83	Siemens AG-Reg (DE)	226.440	0,40%
84	Rubis	214.000	0,38%
85	Mediob FL 13GN21	213.376	0,38%
86	Italgas Spa	212.490	0,37%
87	Merck KGaA	209.050	0,37%
88	SPMI 3,75% 08ST2023	207.550	0,36%
89	Volvo AB-B Shs	205.491	0,36%
90	Spax SpA	201.720	0,35%
91	BP Plc	195.802	0,34%
92	Norway Royal Salmon	192.494	0,34%
93	Legrand SA	188.700	0,33%
94	Adidas AG	186.950	0,33%
95	CRSM 3,2% 18NV2021	185.570	0,33%
96	Dowdupont Inc	181.226	0,32%
97	Amplifon SpA	177.600	0,31%
98	Leonardo SpA Ord	169.320	0,30%
99	PARKER HANNIFIN	167.106	0,29%
100	Vonovia Se	163.040	0,29%
101	Enac Darty SA	162.900	0,29%
102	McDonald's Corp	161.287	0,28%
103	Essity Aktiebolag-b	158.710	0,28%
104	Smith & Nephew Plc	157.779	0,28%
105	Sesa SpA	154.825	0,27%
106	Royal Dutch Shell LN	148.355	0,26%
107	IlDeaMI SpA	145.200	0,26%
108	Volkswagen A G PFD	142.220	0,25%
109	BRITISH AM TOBACCO	129.677	0,23%
110	Ing Coep Nv-cva	123.280	0,22%
111	Estee Lauder-A	122.397	0,22%
112	Salvatore Ferragamo	104.500	0,18%
113	Johnson & Johnson	104.083	0,18%
114	CRSM 3,75% 20ST2022	103.063	0,18%
115	Bayer AG REG (GR)	102.464	0,18%
116	Diageo Plc	92.162	0,16%
117	Credit Agricole (FR)	85.763	0,15%
118	Valmet Corp	82.600	0,15%
119	Skandinaviska EnsBK	81.469	0,14%
120	CRH PLC	75.875	0,13%
121	Oracle Corporation	75.588	0,13%
122	Atlas Copco Ab-a Shs	74.849	0,13%
123	Royal Dutch Shell NA	74.425	0,13%
124	Nestle Sa-Reg	66.471	0,12%
125	Ige Plc	57.615	0,10%
126	Logitech Intl SA	56.621	0,10%
127	Adobe Systems Inc	52.284	0,09%
128	Epiroc Ab-a	26.975	0,05%
129	War Sprintitaly 22	3.590	0,01%
130	Spax Diritti	3.567	0,01%
131	IlDeaMI Warrant DC19	2.118	0,00%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>53.099.975</b>	
	<b>Totale Attività</b>	<b>56.881.742</b>	<b>93,35%</b>

**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 29 GIUGNO 2018  
DEL FONDO  
SOPRARNO INFLAZIONE PIU'**

## **Fondo Soprarno Inflazione Più**

### **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 2018 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva compresa tra il 13% ed il 17%.

Nel corso del semestre i dati macroeconomici hanno mostrato dinamiche positive sia in USA che in Europa; nel caso degli Usa si è assistito a un consolidamento della fase di espansione economica, con tutti gli indicatori ben impostati in territorio positivo e sostenuti anche dalle politiche fiscali espansive messe in atto dall'amministrazione Trump. Al contrario l'Europa, a differenza del 2017, sta attraversando una fase di maggiore incertezza sia da un punto di vista economico, con una fase di debolezza di alcuni indicatori macroeconomici, che da un punto di vista politico. Il semestre ha visto infatti la nascita di un nuovo Governo in Italia accompagnato da timori di una politica economica in aperto contrasto con le regole comunitarie. Ad oggi non ci sono indicazioni che il Governo voglia porsi in contrapposizione con le autorità comunitarie ma si assiste a una più forte dialettica su alcuni temi come l'immigrazione. La percezione di un rischio di maggiore contrapposizione ha creato delle fasi di significativa volatilità sui mercati, principalmente obbligazionari.

Il semestre si è caratterizzato per un maggiore livello della volatilità nei mercati dei beni di rischio rispetto ai livelli estremamente contenuti dei semestri precedenti; a ciò hanno contribuito le tensioni politiche in Europa, i timori di una guerra commerciale tra Usa e Cina e la preoccupazione di essere in una fase avanzata del ciclo economico. Nel corso del semestre le aspettative degli investitori relativamente all'azione delle banche centrali hanno visto una maggiore fiducia nel rialzo dei tassi in Usa mentre permane cautela sulle azioni della ECB; per questo s'è assistito a un graduale rafforzamento del Dollaro. Ci si attende che la fase di normalizzazione da parte dell'ECB sia molto graduale e avvenga nella parte finale del 2019.

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 trainati da una fase di euforia in particolare sul mercato americano e sulla tecnologia. In seguito si è assistito a una fase di forte volatilità e di correzione significativa dei mercati nel mese di febbraio. Successivamente i mercati azionari si sono mantenuti all'interno di un range piuttosto ristretto, guidati dalla performance molto positiva di un ristretto numero di titoli, principalmente concentrati nel settore della tecnologia.

La performance dei settori più ciclici, come finanziari, industriali e costruzioni, è stata particolarmente deludente. Al contrario, i settori dell'energia e delle materie prime hanno ottenuto risultati positivi. Hanno contribuito negativamente i settori più difensivi sui quali pesano i timori di rialzo dei tassi d'interesse. Negli USA il semestre si è caratterizzato per un consolidamento della crescita economica grazie al sostegno derivante dalla ripresa del prezzo del petrolio e dai conseguenti effetti positivi sul settore energetico e industriale.

Nei paesi emergenti abbiamo assistito a una ripresa dei timori di rallentamento cinese dovuti anche all'introduzione di dazi da parte degli USA.

In generale si assiste a una maggiore instabilità politica ed economica in diverse aree emergenti (Sud America, Turchia, Medio Oriente). Anche il rafforzamento del dollaro ha contribuito a un indebolimento delle economie emergenti e di molte valute locali. 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 la selezione di titoli Usa ha privilegiato il settore tecnologico e a seguire finanziario ed industriale mentre in Europa si sono selezionate storie di crescita o di alta generazione di cassa appartenenti ai settori più tradizionali e difensivi.

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 ridotti gli investimenti nei paesi del Sud Europa dove sono state identificate solo alcune opportunità interessanti in settori domestici e in aziende di buona qualità. In particolare gli investimenti sul mercato azionario italiano sono rimasti molto contenuti nel corso del semestre.

A livello settoriale si è ridotto l'investimento nel settore finanziario Europeo che riteniamo attraente dal punto di vista valutativo ma esposto ai timori di instabilità politica.

Sono stati mantenuti pesi significativi su titoli appartenenti ai settori difensivi, in particolare farmaceutici, utilities e beni di prima necessità dove le valutazioni appaiono molto attraenti.

Relativamente alla componente valutaria il Fondo ha mantenuto una posizione valutaria in USD e in misura inferiore in CHF e SEK. Marginali le altre posizioni valutarie.

Per il secondo semestre del 2018 ci attendiamo che il quadro macroeconomico possa rimanere favorevole ma che l'andamento dei mercati azionari possa privilegiare i settori più difensivi a dispetto dei ciclici ed in particolare del settore tecnologico che pare correttamente prezzato.

Da rilevare che in alcuni settori ciclici stanno emergendo opportunità di investimento interessanti sia in Europa che in USA se, come ci attendiamo, il quadro macroeconomico si manterrà favorevole 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.

L'andamento del fondo ha risentito, in particolare a fine maggio, dell'andamento negativo dei titoli di stato italiani. A causa dei timori legati all'insediamento del nuovo Governo e di politiche economiche in contrasto con le regole dell'Unione Europea, si è assistito ad un repentino innalzamento della parte breve della curva dei tassi (fino al 2 anni) che ha penalizzato in particolare i CCT con scadenze superiori al 2022.

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 2018 il risultato di gestione negativo deriva in parte dall'asset allocation settoriale del portafoglio azionario che è risultata più prudente rispetto agli indici di riferimento e dall'elevata esposizione ad emittenti italiani sulla componente obbligazionaria che hanno risentito della elevata volatilità dei titoli di stato italiani a fine maggio. Il Fondo ha risentito della performance negativa dei titoli di stato a tasso variabile con scadenze superiori al 2022.

Il fondo ha mantenuto strutturalmente una posizione di copertura dell'esposizione azionaria principalmente attraverso uno short sul future dell'indice STOXX 600. Nel corso di tutto il semestre è stata costantemente mantenuta una posizione in opzioni put che ha beneficiato dell'aumento della volatilità dei mercati azionari, in particolare nel mese di febbraio.

Relativamente alla componente valutaria e data la *policy* della Sgr, tendenzialmente propensa a non assumere rischi valutari, al fine di non aumentare la quota di rischio del fondo, le posizioni valutarie sono state contenute (<15%) e ripartite tra USD, 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 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				
<b>Soprarno Inflazione Più</b>				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 29/06/2018		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>128.562.560</b>	<b>98,88%</b>	<b>123.861.351</b>	<b>98,60%</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito	<b>103.219.064</b>	<b>79,39%</b>	<b>93.126.923</b>	<b>74,13%</b>
<b>A1.1</b> titoli di Stato	44.666.353	34,35%	40.382.906	32,15%
<b>A1.2</b> altri	58.552.711	45,03%	52.744.017	41,99%
<b>A2.</b> Titoli di capitale	25.343.496	19,49%	30.734.428	24,47%
<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>494.233</b>	<b>0,38%</b>	<b>647.946</b>	<b>0,52%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	494.233	0,38%	647.946	0,52%
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1.</b> A vista				
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>52.369</b>	<b>0,04%</b>	<b>66.537</b>	<b>0,05%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	2.820.694	2,17%	60.580	0,05%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	5.769.662	4,44%	7.129.136	5,68%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-8.537.987	-6,57%	-7.123.179	-5,67%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>910.569</b>	<b>0,70%</b>	<b>1.046.445</b>	<b>0,83%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	878.719	0,68%	1.001.044	0,80%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	31.850	0,02%	45.401	0,04%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>130.019.731</b>	<b>100,00%</b>	<b>125.622.279</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 29/06/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		<b>220.368</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>115.170</b>	<b>76.166</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	115.170	76.166
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>98.127</b>	<b>104.546</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	97.894	104.429
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre	233	117
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>213.297</b>	<b>401.080</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>129.806.433</b>	<b>125.221.199</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>66.987.424</b>	<b>85.786.291</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>62.819.009</b>	<b>39.434.908</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>18.810.994,112</b>	<b>17.746.213,752</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>9.813.690,233</b>	<b>12.240.327,628</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>8.997.303,879</b>	<b>5.505.886,124</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>6,826</b>	<b>7,008</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>6,982</b>	<b>7,162</b>

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b>	
<b>Quote emesse Classe A</b>	1.769.008,816
<b>Quote emesse Classe B</b>	6.334.611,550
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	4.195.646,211
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	2.843.193,795

**Sezione II – Le Attività**

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Value	Percentuale
1	Italy Float 15GN2020	6.084.900	4,68%
2	CCT 15DC2022 Ind	4.330.800	3,33%
3	BTP 1,5% 15ST2023 IL	3.866.675	2,97%
4	BTP 2,15% 15DC2021	3.603.600	2,77%
5	CCT 15GN2022 Ind	3.370.150	2,59%
6	BTP 2,5% 15ST2024II	3.361.425	2,59%
7	CTZ 30MG2019	2.994.660	2,30%
8	CCT 15LG2023 Ind	2.865.300	2,20%
9	HSB sc 26AG2019	2.505.065	1,93%
10	BTP 2,5% 01MG2019	2.345.655	1,80%
11	BTP 4,5% 01MZ2024	2.258.800	1,74%
12	BTP 3,75% 01ST2024	2.183.400	1,68%
13	edp 1,75% 20MZ2022	2.119.524	1,63%
14	TKA 3,125% 25OT2019	2.059.400	1,58%
15	Italy Float 30AG2019	2.000.700	1,54%
16	ICCR 1,5% 21FB2020	1.983.360	1,53%
17	enh 2,875% s21	1.597.365	1,23%
18	TTIM 3,25% 16GE2023	1.591.935	1,22%
19	TERE 4,25 04MZ2020	1.516.650	1,17%
20	ENSL 0,875% 25OT2023	1.492.335	1,15%
21	CCT 15DC2020 Ind	1.485.750	1,14%
22	CDP 1,5% 21GN2024	1.434.720	1,10%
23	Unilever NV-CVA (NA)	1.433.550	1,10%
24	ICCR 1,5% 11OT2022	1.252.875	0,96%
25	BTP 2,5% 01DC2024	1.234.600	0,94%
26	SG II Perp NC18	1.087.953	0,84%
27	Portugal 2,2% 17OT22	1.078.790	0,83%
28	Sika Ag-reg	1.068.891	0,82%
29	ISM 5,15 16LGO	1.066.880	0,82%
30	Celk 3,125% 27LG2022	1.065.900	0,82%
31	o2 2,375% 10FB2021	1.052.140	0,81%
32	ACTP FI Perp NC2020	1.045.920	0,80%
33	CMZB 6,375% 22MZ19	1.044.560	0,80%
34	Alphabet Inc-cl A	1.041.241	0,80%
35	Reps 3,875% PerpNC21	1.040.380	0,80%
36	ICD 2,5% MG21	1.028.040	0,79%
37	ISP Perp NC21	1.023.870	0,79%
38	SPMI 2,75% 05AP2022	1.017.620	0,78%
39	RBS Bank fil oi 19	1.016.171	0,78%
40	CNH 1,375% 23MG22	1.010.820	0,78%
41	AZM 2% 28MZ2022	1.000.050	0,77%
42	BPV 0,5% 03FB2020	994.820	0,77%
43	FCA FRS 17GN2021	988.340	0,76%
44	Teva 0,375% LGO	976.575	0,75%
45	MB 0,625% 27ST2022	958.720	0,74%
46	Aig 4,875% 15MZ2067	942.010	0,72%
47	TEVA 4,25% 31MZ2023	910.120	0,70%
48	san 6,25% perp NC21	844.328	0,65%
49	SPMI 3% 08MZ2021	826.904	0,64%
50	UniCredia 4,375% GE22	820.768	0,63%
51	CCAM FI 37OF2039	811.830	0,62%
52	AGN 0,5% 01GN2021	801.000	0,62%
53	HSBC Bank perp NC18	795.265	0,61%
54	Anheuser-Busch InBev	778.500	0,60%
55	Norway Royal Salmon	769.938	0,59%
56	FCA 3,75% 29MZ2024	746.445	0,57%
57	Cerberi AG	736.278	0,57%
58	Portugal 4,05 25OT23	735.078	0,57%
59	SPMI 3,75% 08ST2023	726.425	0,56%
60	BPIM 3,5% 14MZ2019	709.947	0,55%
61	Bns 1,625% 17OT24	704.725	0,54%
62	SPIE 3,125% 22MZ2024	701.477	0,54%
63	TTIM 7,75% 24GE2033	688.940	0,53%
64	Merck KGaA	668.960	0,51%
65	BNP Paribas FP	664.875	0,51%
66	TERE 4,125% 16GN2023	662.277	0,51%
67	FIRE 1,125% 02GE2020	660.023	0,51%
68	BNP FF Perp NC22	654.498	0,50%
69	Total SA (FP)	652.625	0,50%
70	Forbo Hdg N	640.505	0,49%
71	TEVA 1,625% 15OT2028	637.752	0,49%
72	Microsoft Corp	634.393	0,49%
73	Legrand SA	629.000	0,48%
74	Intesa San Paolo Ond	621.625	0,48%
75	BPEI 5,125% 31MG2027	607.416	0,47%
76	TSOC 3,375% 02NV2018	607.056	0,47%
77	sc 1,875% 25ov19	602.292	0,46%
78	OMV Perp em15 NC25	599.275	0,46%
79	MB II 01LG2019	598.254	0,46%
80	BTP 5,5% 01ST2022	577.600	0,44%
81	Vinci SA (FP)	576.520	0,44%
82	Credit Agricole (FR)	571.750	0,44%
83	REF 4,25% 13DC2021	557.285	0,43%
84	K+S 4,125% 06DC2021	551.000	0,42%
85	Volvo AB-B Shs	547.977	0,42%
86	Exor 2,875% 22DC2025	544.285	0,42%
87	ORA 5% Perp NC26	542.820	0,42%
88	acaf 6,5% perp NC21	539.765	0,42%
89	Tot Float Perp NC22	538.415	0,41%
90	RABO 5,5% Perp NC20	535.120	0,41%
91	Rubis	535.000	0,41%
92	AXA Var Perp NC24	518.415	0,40%
93	FNAC 3,25% 30ST23	517.055	0,40%
94	BARC II Perp NC19	516.005	0,40%
95	RABO II 17NV2020	510.905	0,39%
96	FTIB 7,375% 09LGO2018	508.445	0,39%
97	UBI 4,25% 05MG2026	496.220	0,38%
98	Finac Darty SA	488.700	0,38%
99	Es-sib Aktieoblig-b	476.131	0,37%
100	E.ON SE (DE)	457.700	0,35%
101	Thermo Fischer Sci	444.201	0,34%
102	Dowdupont Inc	434.943	0,33%
103	Siemens AG-Reg (DE)	424.575	0,33%
104	BP Plc	424.237	0,33%
105	Vonovia Se	407.600	0,31%
106	Smith & Nephew Plc	394.447	0,30%
107	Royal Dutch Shell LN	370.888	0,29%
108	Honeywell Intl Inc	370.690	0,29%
109	American Intl Group	363.836	0,28%
110	Casnia SA	358.250	0,28%
111	Repl Spa	349.200	0,27%
112	Sesa SpA	337.800	0,26%
113	Nestle Sa-Reg	332.354	0,26%
114	Infrastruttura Witel	330.250	0,25%
115	Novartis AG-Reg	325.352	0,25%
116	Imperial Brands Gr	318.492	0,24%
117	NH Hotel Group SA	316.500	0,24%
118	Merck & Co Inc	312.404	0,24%
119	Johnson & Johnson	312.249	0,24%
120	BTP 1,45% 15ST2022	298.470	0,23%
121	McDonald's Corp	295.692	0,23%
122	Orange	286.900	0,22%
123	LVMH MoëtH L Vuitton	285.200	0,22%
124	Volkswagen AG PFD	284.440	0,22%
125	Ing Groep NV-seva	246.560	0,19%
126	Estée Lauder-A	244.793	0,19%
127	Spaxx Spa	241.080	0,19%
128	Atlas Copco Ab-a Shs	237.023	0,18%
129	Oracle Corporation	226.763	0,17%
130	BRITISH AM TOBACCO	216.128	0,17%
131	Diageo Plc	215.044	0,17%
132	Bayer AG REG (GR)	205.023	0,16%
133	Adolbe Systems Inc	188.222	0,14%
134	PARKER HANNIFIN	167.106	0,13%
135	Valmet Corp	165.200	0,13%
136	Skandinaviska EnsBk	162.959	0,13%
137	CRH PLC	151.750	0,12%
138	Royal Dutch Shell NA	148.850	0,11%
139	GlaxoSmithKline Plc	129.490	0,10%
140	Isc Plc	115.231	0,09%
141	Logitech Intl SA	113.242	0,09%
142	Epiroc Ab-a	85.421	0,07%
143	LCFP 6,75% 16DC2019	53.965	0,04%
144	Celluliant War22	4.709	0,00%
145	Spaxx Dritti	4.263	0,00%
<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>		<b>128.562.560</b>	
<b>Totale Attività</b>		<b>130.019.731</b>	<b>98,88%</b>

**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 29 GIUGNO 2018  
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 2018 è stato caratterizzato da un incremento della volatilità dei rendimenti nella parte breve della curva italiana; in particolare da fine maggio si è assistito a un significativo aumento dei rendimenti entro le scadenze di 2 anni che hanno comportato una significativa e inattesa perdita di valore dei CCT.

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 e ha risentito di tali movimenti.

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.

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 2018, 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***

	<i>Tracking error Volatility (TEV)</i>
2017	0.25%
2016	0.96%
2015	0.15%

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				
<b>Soprarno pronti termine</b>				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 29/06/2018		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>70.163.545</b>	<b>90,83%</b>	<b>57.919.589</b>	<b>75,10%</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito	<b>70.163.545</b>	<b>90,83%</b>	<b>57.919.589</b>	<b>75,10%</b>
<b>A1.1</b> titoli di Stato	41.324.503	53,49%	37.042.199	48,03%
<b>A1.2</b> altri	28.839.042	37,33%	20.877.390	27,07%
<b>A2.</b> Titoli di capitale				
<b>A3.</b> Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>1.346.667</b>	<b>1,74%</b>		
<b>B1.</b> Titoli di debito	1.346.667	1,74%		
<b>B2.</b> Titoli di capitale				
<b>B3.</b> Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>69.770</b>	<b>0,09%</b>	<b>110.889</b>	<b>0,14%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	69.770	0,09%	110.889	0,14%
<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>5.000.000</b>	<b>6,47%</b>	<b>15.200.000</b>	<b>19,71%</b>
<b>D1.</b> A vista	5.000.000	6,47%	15.200.000	19,71%
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>-57.143</b>	<b>-0,07%</b>	<b>3.167.089</b>	<b>4,11%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	90	0,00%	2.141.356	2,78%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	66.567	0,09%	1.025.733	1,33%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-123.800	-0,16%		
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>728.296</b>	<b>0,94%</b>	<b>726.040</b>	<b>0,94%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	727.101	0,94%	726.040	0,94%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	1.195	0,00%		
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>77.251.135</b>	<b>100,00%</b>	<b>77.123.607</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 29/06/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>512.004</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>380.480</b>	<b>2.804.304</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	380.480	2.804.304
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>24.574</b>	<b>98.185</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	24.574	98.185
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>917.058</b>	<b>2.902.489</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>76.334.077</b>	<b>74.221.117</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>37.245.630</b>	<b>43.465.327</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>39.088.448</b>	<b>30.755.790</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>6.873.321,236</b>	<b>7.967.118,438</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>7.871.692,880</b>	<b>6.146.039,170</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>5,419</b>	<b>5,456</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>4,966</b>	<b>5,004</b>

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b>	
<b>Quote emesse Classe B</b>	1.294.335,940
<b>Quote emesse Classe A</b>	2.928.765,467
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	2.388.133,142
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	1.203.111,757

## Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CCT 15NV2019 Ind	8.441.832	10,93%
2	BTP 1,05% 01DC2019	5.035.300	6,52%
3	Italy Float 15GN2020	4.208.723	5,45%
4	Italy Float 30AG2019	3.526.234	4,56%
5	BTP 4,25% 01FB2019	3.380.157	4,38%
6	BTP 0,05% 15OT2019	3.191.446	4,13%
7	BTP 1,5% 01AG2019	3.138.409	4,06%
8	TURK 5,875% 02AP2019	3.084.450	3,99%
9	CAIX 2,375% 09MG2019	3.057.690	3,96%
10	BTP 4,5% 01FB2020	2.649.675	3,43%
11	HSH sc 26AG2019	2.625.531	3,40%
12	Ispim 5% 23ST2019	2.610.800	3,38%
13	TKA 3,125% 25OT2019	2.531.003	3,28%
14	icc 1,875% 25nv19	2.007.640	2,60%
15	UCG fl 19GN2019	1.993.760	2,58%
16	CTZ 30OT2019	1.689.732	2,19%
17	FFTR 7,375% 09LG2018	1.501.335	1,94%
18	CNH 2,75% 18MZ2019	1.361.039	1,76%
19	UBI fl 13MZ2019	1.208.328	1,56%
20	BTP 4,5% 03MZ2019	1.088.439	1,41%
21	tit 4% 21GE2020	1.055.600	1,37%
22	Arev 4,375% 06NV19	1.048.820	1,36%
23	AU BVVP 2,375% MZ20	1.029.090	1,33%
24	cdp 2,375% 12FB2019	1.013.400	1,31%
25	TERE 4,25 04MZ2020	1.011.100	1,31%
26	BPIM 2,625% 21ST2018	1.003.960	1,30%
27	Teva 0,375% LG20	976.570	1,26%
28	BTP 2,5% 01MG2019	815.880	1,06%
29	CRSM 4,25% 18LG2018	757.992	0,98%
30	fft 6.75% 14ot19	647.076	0,84%
31	GCU 4,375% 20MG2019	569.971	0,74%
32	TVO 4,625% 04FB2019	513.545	0,66%
33	BTP 0,35% 15GN2020	496.500	0,64%
34	Linea 3,875% nv18	485.213	0,63%
35	CCT IND 01NV2018	477.598	0,62%
36	CMZB 6,375% 22MZ19	427.225	0,55%
37	CRSM 1,1% 14OT2018	359.845	0,47%
38	INGB FL 04OT2019	160.347	0,21%
39	BTP 0,3% 15OT2018	100.129	0,13%
40	CRSM 1,35% 30GN2018	86.000	0,11%
41	CRSM 3,8% 31MZ2020	62.078	0,08%
42	CRSM 2,25% 21MZ2019	50.289	0,07%
43	CRSM 3,2% 27MG2019	30.464	0,04%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>71.510.213</b>	
	<b>Totale Attività</b>	<b>77.251.135</b>	<b>92,57%</b>

**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 29 GIUGNO 2018  
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; nel caso degli Usa si è assistito a un consolidamento della fase di espansione economica, con tutti gli indicatori ben impostati in territorio positivo e sostenuti anche dalle politiche fiscali espansive messe in atto dall'amministrazione Trump. Al contrario l'Europa, a differenza del 2017, sta attraversando una fase di maggiore incertezza sia da un punto di vista economico, con una fase di debolezza di alcuni indicatori macroeconomici, che da un punto di vista politico. Il semestre ha visto infatti la nascita di un nuovo Governo in Italia accompagnato da timori di una politica economica in aperto contrasto con le regole comunitarie. Ad oggi non ci sono indicazioni che il Governo voglia porsi in contrapposizione con le autorità comunitarie ma si assiste a una più forte dialettica su alcuni temi come l'immigrazione. La percezione di un rischio di maggiore contrapposizione ha creato delle fasi di significativa volatilità sui mercati, principalmente obbligazionari.

Il semestre si è caratterizzato per un maggiore livello della volatilità nei mercati dei beni di rischio rispetto ai livelli estremamente contenuti dei semestri precedenti; a ciò hanno contribuito le tensioni politiche in Europa, i timori di una guerra commerciale tra Usa e Cina e la preoccupazione di essere in una fase avanzata del ciclo economico. Nel corso del semestre le aspettative degli investitori relativamente all'azione delle banche centrali hanno visto una maggiore fiducia nel rialzo dei tassi in Usa mentre permane cautela sulle azioni della ECB; per questo s'è assistito a un graduale rafforzamento del Dollaro. Ci si attende che la fase di normalizzazione da parte dell'ECB sia molto graduale e avvenga nella parte finale del 2019.

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 trainati da una fase di euforia in particolare sul mercato americano e sulla tecnologia. In seguito si è assistito a una fase di forte volatilità e di correzione significativa dei mercati nel mese di febbraio. Successivamente i mercati azionari si sono mantenuti all'interno di un range piuttosto ristretto, guidati dalla performance molto positiva di un ristretto numero di titoli, principalmente concentrati nel settore della tecnologia.

La performance dei settori più ciclici, come finanziari, industriali e costruzioni, è stata particolarmente deludente. Al contrario, i settori dell'energia e delle materie prime hanno ottenuto risultati positivi. Hanno contribuito negativamente i settori più difensivi sui quali pesano i timori di rialzo dei tassi d'interesse. Negli USA il semestre si è caratterizzato per un consolidamento della crescita economica grazie al sostegno derivante dalla ripresa del prezzo del petrolio e dai conseguenti effetti positivi sul settore energetico e industriale.

Nei paesi emergenti abbiamo assistito a una ripresa dei timori di rallentamento cinese dovuti anche all'introduzione di dazi da parte degli USA.

In generale si assiste a una maggiore instabilità politica ed economica in diverse aree emergenti (Sud America, Turchia, Medio Oriente). Anche il rafforzamento del dollaro ha contribuito a un indebolimento delle economie emergenti e di molte valute locali. 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, 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.

L'andamento del fondo ha risentito, in particolare a fine maggio, dell'andamento negativo dei titoli di stato italiani. A causa dei timori legati all'insediamento del nuovo Governo e di politiche economiche in contrasto con le regole dell'Unione Europea, si è assistito ad un repentino innalzamento della parte breve della curva dei tassi (fino al 2 anni) che ha penalizzato in particolare i CCT con scadenze superiori al 2022.

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 ridotte 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 2018 il risultato di gestione negativo deriva dalla esposizione alla parte breve della curva italiana sia direttamente con titoli di stato che attraverso l'investimento in corporate di emittenti italiani. Anche il contributo delle obbligazioni convertibili è stato negativo a causa della performance inferiore alle attese di alcune emissioni in portafoglio.

### **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				
<b>Soprarno Red &amp; Crescita</b>				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 29/06/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>38.781.209</b>	<b>97,95%</b>	<b>30.716.614</b>	<b>98,09%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>	<b>36.805.394</b>	<b>92,96%</b>	<b>29.178.819</b>	<b>93,18%</b>
<b>A1.1</b> titoli di Stato	6.673.470	16,86%	4.201.120	13,42%
<b>A1.2</b> altri	30.131.924	76,11%	24.977.699	79,76%
<b>A2. Titoli di capitale</b>	1.975.815	4,99%	1.537.795	4,91%
<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>216.466</b>	<b>0,55%</b>	<b>8.912</b>	<b>0,03%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	216.466	0,55%	632	0,00%
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			8.280	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>272.060</b>	<b>0,69%</b>	<b>268.699</b>	<b>0,86%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	876.752	2,21%	268.699	0,86%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	15.808	0,04%		
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-620.500	-1,57%		
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>322.525</b>	<b>0,81%</b>	<b>321.105</b>	<b>1,03%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	321.331	0,81%	321.105	1,03%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	1.194	0,00%		
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>39.592.260</b>	<b>100,00%</b>	<b>31.315.330</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 29/06/2018	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>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>113.961</b>	<b>12.665</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	113.961	12.665
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>34.053</b>	<b>31.748</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	34.053	31.748
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>148.014</b>	<b>44.413</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>39.444.245</b>	<b>31.270.917</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>11.127.197</b>	<b>12.250.610</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>26.514.848</b>	<b>17.667.242</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe C</b>	<b>1.802.200</b>	<b>1.353.065</b>
Numero delle quote in circolazione Classe A	2.124.443,127	2.263.044,151
Numero delle quote in circolazione Classe B	5.011.735,311	3.235.144,697
Numero delle quote in circolazione Classe C	358.763,729	261.082,463
Valore unitario delle quote Classe A	5,238	5,413
Valore unitario delle quote Classe B	5,291	5,461
Valore unitario delle quote Classe C	5,023	5,183

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	4.533.448,302
Quote emesse Classe A	900.363,023
Quote emesse Classe B	3.448.296,000
Quote emesse Classe C	184.789,279
Quote rimborsate	2.797.777,446
Quote rimborsate Classe A	1.038.964,047
Quote rimborsate Classe B	1.671.705,386
Quote rimborsate Classe C	87.108,013

## Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	BTP 2,5% 01MG2019	3.059.550	7,73%
2	kanm 3,255% mg 19	1.421.266	3,59%
3	HSB sc 26AG2019	1.235.544	3,12%
4	BTP 2,15% 15DC2021	1.029.600	2,60%
5	ESSL 0,875% 25OT2023	994.890	2,51%
6	Teva 0,375% LG20	976.570	2,47%
7	MB 0,625% 27ST2022	958.720	2,42%
8	TKA 3,125% 25OT2019	926.730	2,34%
9	RABO 5,5% Perp NC20	856.192	2,16%
10	Celx 3,125% 27LG2022	852.720	2,15%
11	DANB 5,75% Perp NC20	841.176	2,12%
12	IGD 2,5% MG21	822.432	2,08%
13	Italy Float 15GN2020	811.320	2,05%
14	cdp 1,75% 20MZ2022	770.736	1,95%
15	CDP FI 09MZ23	767.648	1,94%
16	TERE 4,125% 16GN2023	756.888	1,91%
17	SG fl Perp NC18	742.368	1,88%
18	CCT 15DC2022 Ind	673.680	1,70%
19	CCAM FI 27OT2039	649.464	1,64%
20	GNFT 3,5% 16OT2022	613.440	1,55%
21	Italy Float 30AG2019	600.210	1,52%
22	ETH 5% 14GE2026	555.940	1,40%
23	ISIM 5,15 16LG20	533.440	1,35%
24	Unicredito 5,75 OT25	527.720	1,33%
25	TITI 2,5% 19LG2203	511.780	1,29%
26	BPIM 3,5% 14MZ2019	507.105	1,28%
27	CNHI 1,375% 23MG22	505.410	1,28%
28	KORI CV Perp NC23	504.444	1,27%
29	CTZ 30MG2019	499.110	1,26%
30	Scyr 4% 08MG19 CV	498.750	1,26%
31	CDPR 1,875% 29MG2022	495.935	1,25%
32	ICCR 1,5% 21FB2020	495.840	1,25%
33	DB 2,75% 17FB2025	480.835	1,21%
34	Aig 4,875% 15MZ2067	471.005	1,19%
35	AAB 0,5% 27MZ2020	466.585	1,18%
36	TEVA 1,25% 31MZ2023	455.060	1,15%
37	CDP 2,75% 31MG21	425.891	1,08%
38	hsbc 5,25% Perp NC22	421.200	1,06%
39	GC 0,25% 02MZ22 CV	417.240	1,05%
40	NH Hotel Group SA	411.450	1,04%
41	ISP Perp NC21	409.548	1,03%
42	Vonovia Se	407.600	1,03%
43	Linea 3,875% nv18	406.036	1,03%
44	PPBG fl 01DC2022	404.504	1,02%
45	AQUA 2,629% 08GN2027	403.396	1,02%
46	Bns 1,625% 17OT24	402.700	1,02%
47	SPIE 3,125% 22MZ2024	400.844	1,01%
48	NEO 3,375% Cv Perp	394.002	1,00%
49	IFIS 4,5% 17OT2027	378.424	0,96%
50	Total SA (FP)	365.470	0,92%
51	AMS 0,875% 28ST2022	351.247	0,89%
52	MDM 0,125% 06DC2023	339.591	0,86%
53	HSBC Bank perp NC18	331.360	0,84%
54	PT 0,5% NV19 CV	327.099	0,83%
55	ORA 5% Perp NC26	325.692	0,82%
56	ACFP FI Perp NC2020	313.776	0,79%
57	NHHS 3,75% 01OT23	312.864	0,79%
58	VW 4,625% perp NC26	310.194	0,78%
59	Total SA Perp NC2026	309.345	0,78%
60	BS 0,875% 31GE2021Cv	307.296	0,78%
61	TERE 4,25 04MZ2020	303.330	0,77%
62	ELIS ZC 06OT2023	287.127	0,73%
63	Volkswagen AG PFD	284.440	0,72%
64	Adidas AG	280.425	0,71%
65	ACAF % 03OT2019	262.686	0,66%
66	Sogefi 2% MG21 CV	191.746	0,48%
67	Roxel SA	123.150	0,31%
68	Roxel 3,5% 15GN23	103.453	0,26%
69	Spaxs Spa	98.400	0,25%
70	FF 1,75% 03LG19 CV	94.700	0,24%
71	Cellularline War22	3.140	0,01%
72	Spaxs Diritti	1.740	0,00%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>38.781.209</b>	
	<b>Totale Attività</b>	<b>39.592.260</b>	<b>97,95%</b>

**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 29 GIUGNO 2018  
DEL FONDO OBBLIGAZIONARIO INCREMENTO**

## **Fondo Obbligazionario Incremento**

### **NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE**

Il fondo ha iniziato la propria operatività il 1 marzo 2018.

Nel corso del semestre i dati macroeconomici hanno mostrato dinamiche positive sia in USA che in Europa; nel caso degli Usa si è assistito a un consolidamento della fase di espansione economica, con tutti gli indicatori ben impostati in territorio positivo e sostenuti anche dalle politiche fiscali espansive messe in atto dall'amministrazione Trump. Al contrario l'Europa, a differenza del 2017, sta attraversando una fase di maggiore incertezza sia da un punto di vista economico, con una fase di debolezza di alcuni indicatori macroeconomici, che da un punto di vista politico. Il semestre ha visto infatti la nascita di un nuovo Governo in Italia accompagnato da timori di una politica economica in aperto contrasto con le regole comunitarie. Ad oggi non ci sono indicazioni che il Governo voglia porsi in contrapposizione con le autorità comunitarie ma si assiste a una più forte dialettica su alcuni temi come l'immigrazione. La percezione di un rischio di maggiore contrapposizione ha creato delle fasi di significativa volatilità sui mercati, principalmente obbligazionari.

Il semestre si è caratterizzato per un maggiore livello della volatilità nei mercati dei beni di rischio rispetto ai livelli estremamente contenuti dei semestri precedenti; a ciò hanno contribuito le tensioni politiche in Europa, i timori di una guerra commerciale tra Usa e Cina e la preoccupazione di essere in una fase avanzata del ciclo economico. Nel corso del semestre le aspettative degli investitori relativamente all'azione delle banche centrali hanno visto una maggiore fiducia nel rialzo dei tassi in Usa mentre permane cautela sulle azioni della ECB; per questo s'è assistito a un graduale rafforzamento del Dollaro. Ci si attende che la fase di normalizzazione da parte dell'ECB sia molto graduale e avvenga nella parte finale del 2019.

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 trainati da una fase di euforia in particolare sul mercato americano e sulla tecnologia. In seguito si è assistito a una fase di forte volatilità e di correzione significativa dei mercati nel mese di febbraio. Successivamente i mercati azionari si sono mantenuti all'interno di un range piuttosto ristretto, guidati dalla performance molto positiva di un ristretto numero di titoli, principalmente concentrati nel settore della tecnologia.

La performance dei settori più ciclici, come finanziari, industriali e costruzioni, è stata particolarmente deludente. Al contrario, i settori dell'energia e delle materie prime hanno ottenuto risultati positivi. Hanno contribuito negativamente i settori più difensivi sui quali pesano i timori di rialzo dei tassi d'interesse. Negli USA il semestre si è caratterizzato per un consolidamento della crescita economica grazie al sostegno derivante dalla ripresa del prezzo del petrolio e dai conseguenti effetti positivi sul settore energetico e industriale.

Nei paesi emergenti abbiamo assistito a una ripresa dei timori di rallentamento cinese dovuti anche all'introduzione di dazi da parte degli USA.

In generale si assiste a una maggiore instabilità politica ed economica in diverse aree emergenti (Sud America, Turchia, Medio Oriente). Anche il rafforzamento del dollaro ha contribuito a un indebolimento delle economie emergenti e di molte valute locali. 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.

La componente azionaria, seppur prevista dal regolamento del fondo, non è stata inserita poiché i livelli di volatilità dei mercati non sono compatibili con il livello di rischiosità del portafoglio.

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. L'andamento del fondo ha risentito, in particolare a fine maggio, dell'andamento negativo dei titoli di stato italiani. A causa dei timori legati all'insediamento del nuovo Governo e di politiche economiche in contrasto con le regole dell'Unione Europea, si è assistito ad un repentino innalzamento della parte breve della curva dei tassi (fino al 2 anni) che ha penalizzato in particolare i cct con scadenze superiori al 2022.

Nella selezione delle obbligazioni corporate, che rappresentano circa il 50% 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 inserite 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 è molto contenuta e non ha superato il 2% nel corso del periodo di attività del fondo.

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 2018 il risultato di gestione negativo deriva dalla esposizione alla parte breve della curva italiana sia direttamente con titoli di stato che attraverso l'investimento in corporate di emittenti italiani.

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

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

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

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

- 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				
<b>Soprarno Obb. Incremento</b>				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 29/06/2018		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>28.859.936</b>	<b>98,14%</b>		
<b>A1.</b> Titoli di debito	<b>28.859.936</b>	<b>98,14%</b>		
<b>A1.1</b> titoli di Stato	11.549.705	39,27%		
<b>A1.2</b> altri	17.310.231	58,86%		
<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>114.560</b>	<b>0,39%</b>		
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	114.560	0,39%		
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1.</b> A vista				
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>224.602</b>	<b>0,76%</b>		
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	224.604	0,76%		
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	44.442	0,15%		
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-44.444	-0,15%		
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>208.341</b>	<b>0,71%</b>		
<b>G1.</b> Ratei attivi	207.149	0,70%		
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	1.192	0,00%		
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>29.407.439</b>	<b>100,00%</b>		

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 29/06/2018	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>16.684</b>	
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	16.684	
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>16.684</b>	
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>29.390.755</b>	
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>97.596</b>	
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>29.293.159</b>	
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>20.000,000</b>	
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>6.000.000,000</b>	
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>4,880</b>	
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>4,882</b>	

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b>	
<b>Quote emesse Classe A</b>	20.000,000
<b>Quote emesse Classe B</b>	6.000.000,000
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	

Il Fondo ha iniziato la propria operatività in data 01/03/2018 e, pertanto, trattandosi della prima Relazione Semestrale, non è possibile effettuare un raffronto con il periodo precedente.

## Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	BTP 2,5% 01MG2019	2.549.625	8,67%
2	Italy Float 15GN2020	2.028.300	6,90%
3	RABO fl 17NV2020	1.021.810	3,47%
4	Italy Float 30AG2019	1.000.350	3,40%
5	BTP 0,95% 01MZ2023	965.400	3,28%
6	CCT 15DC2022 Ind	962.400	3,27%
7	CCT 15OT2024 Ind	960.200	3,27%
8	CCT 15LG2023 Ind	955.100	3,25%
9	CDPR 1,875% 29MG2022	892.683	3,04%
10	BTP 3,75% 01MZ2021	857.120	2,91%
11	ESSL 0,875% 25OT2023	795.912	2,71%
12	HSH sc 26AG2019	720.734	2,45%
13	CCT 15GN2022 Ind	674.030	2,29%
14	fce 1,528% nv20	619.044	2,11%
15	PPBG fl 01DC2022	606.756	2,06%
16	BTP 0,65% 01NV2020	597.180	2,03%
17	tit 4% 21GE2020	527.800	1,79%
18	o2 2,375% 10FB2021	526.070	1,79%
19	IGD 2,5% MG21	514.020	1,75%
20	FCAB 1,25% 23ST2020	508.470	1,73%
21	CNHI 1,375% 23MG22	505.410	1,72%
22	AQUA 2,629% 08GN2027	504.245	1,71%
23	ESSL 1,875% 25OT2027	493.365	1,68%
24	cdp 1,75% 20MZ2022	481.710	1,64%
25	MB 0,625% 27ST2022	479.360	1,63%
26	LDO 1,5% 07GN2024	471.565	1,60%
27	REF 4,25% 13DC2021	445.828	1,52%
28	Titim 3,625 19GE24	429.804	1,46%
29	Celx 3,125% 27LG2022	426.360	1,45%
30	cnh 2,875 st21	425.964	1,45%
31	TITIM 7,75% 24GE2033	413.364	1,41%
32	ISP Perp NC21	409.548	1,39%
33	TERE 4,25 04MZ2020	404.440	1,38%
34	AZM 2% 28MZ2022	400.020	1,36%
35	RCI 0,25% 12LG2021	398.396	1,35%
36	TERE 4,125% 16GN2023	378.444	1,29%
37	ACFP FI Perp NC2020	313.776	1,07%
38	Rxel 3,5% 15GN23	310.359	1,06%
39	tot 2,25% perp nc21	306.813	1,04%
40	aut 1,625% gn23	306.654	1,04%
41	RNO 1% 28NV2025	288.873	0,98%
42	KORI CV Perp NC23	252.222	0,86%
43	STAN 3,625% 23NV2022	217.188	0,74%
44	Uni 4,375% 5mz21	216.758	0,74%
45	ISIM 5,15 16LG20	213.376	0,73%
46	Unicredito 5,75 OT25	211.088	0,72%
47	CMZB 6,375% 22MZ19	208.912	0,71%
48	TKA 3,125% 25OT2019	205.940	0,70%
49	Scyr 4% 08MG19 CV	199.500	0,68%
50	GNFT 3,5% 16OT2022	153.360	0,52%
51	LKQ Ita B 3,875%AP24	104.290	0,35%
	Tot. Strumenti Finanziari	28.859.936	
	<b>Totale Attività</b>	<b>29.407.439</b>	<b>98,14%</b>