



**RELAZIONE ANNUALE
DI GESTIONE DEI FONDI
AL 28 DICEMBRE 2018**

**SOPRARNO ESSE STOCK
SOPRARNO RELATIVE VALUE
SOPRARNO RITORNO ASSOLUTO
SOPRARNO INFLAZIONE PIU'
SOPRARNO PRONTI TERMINE
SOPRARNO REDDITO & CRESCITA
SOPRARNO TARGET 4% FLESSIBILE
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
Autorizzazione della Banca d'Italia del 15/01/2007

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

Il presente fascicolo riguarda la Relazione di Gestione al 28 dicembre 2018 dei Fondi di Investimento Mobiliari Aperti, istituiti da Soprarno SGR S.p.A. ed è redatto in conformità alle disposizioni del Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 e del Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016 che abroga e sostituisce il provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012.

Esso è costituito da due sezioni:

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

La presente Relazione di Gestione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di Soprarno SGR S.p.A. del 28 febbraio 2019.

**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI
ALLA RELAZIONE DI GESTIONE DEI FONDI - PARTE COMUNE**

Relazione degli Amministratori

Lo scenario macroeconomico

Nel corso del 2018 è proseguita la fase di ripresa del tasso di crescita dell'economia mondiale, grazie al contributo di tutte le economie sia dei paesi sviluppati (in particolare degli USA sostenuti da significativi stimoli fiscali attuati dall'Amministrazione Trump), che dei Paesi Emergenti nei quali s'è assistito a una ripresa dei consumi e degli investimenti grazie anche al recupero dei prezzi del petrolio e di molte materie prime. Solo nel corso dell'ultimo trimestre hanno cominciato ad emergere alcuni segnali di rallentamento che potrebbero impattare significativamente le economie mondiali ma, soprattutto, l'andamento dei mercati finanziari.

I mercati finanziari sono stati condizionati nel corso dell'anno da alcuni fattori globali e da altri fattori più specificatamente locali che hanno condizionato l'andamento delle diverse classi di attività finanziarie.

A livello globale nel 2018 l'attenzione si è concentrata sulle decisioni di politica monetaria della Federal Reserve e sulle dispute commerciali sollevate dall'Amministrazione Trump nei confronti della Cina che si teme possano sfociare in una "guerra commerciale" di lungo periodo.

Nel corso del 2018 l'economia americana, sospinta anche dalle politiche fiscali e monetarie estremamente espansive, è cresciuta più delle attese e ben oltre il suo livello potenziale. I principali beneficiari sono stati i titoli azionari, in particolare le grandi aziende della tecnologia americana sulle quali s'è concentrata la liquidità disponibile, pur in presenza di valutazioni non sostenibili nel lungo periodo.

L'economia americana nel 2019 dovrebbe cominciare una fase di rallentamento del suo ciclo di espansione sostenuto in parte dall'indebitamento progressivo degli operatori economici. Il deficit federale ha raggiunto livelli molto elevati, provocando una accelerazione progressiva del debito pubblico. Lo sbilancio tra attività e passività nei fondi pensione pubblici e in generale lo squilibrio nelle prestazioni sociali future, difficilmente potrà essere ulteriormente ignorato. I benefici fiscali che hanno portato molte aziende a pagare imposte molto ridotte e ad utilizzare la cassa o il debito per acquistare le proprie azioni spingendo al rialzo i mercati azionari dovrebbe esaurirsi.

Da ultimo nel 2019 la Federal Reserve dovrebbe continuare nella fase di normalizzazione dei tassi d'interesse. L'emergere degli squilibri dell'economia americana e la tensione commerciale con la Cina potrebbero condizionare la Federal Reserve nell'implementazione del suo programma di riduzione del bilancio della banca centrale e di rialzo dei tassi.

Il tema della guerra commerciale, emerso nel corso del 2018 dovrebbe continuare a pesare sulle economie globali e di conseguenza sui mercati finanziari anche nel corso del 2019. La disputa di fondo, al di là delle schermaglie su temi specifici, riguarda la pressione che la Cina nei prossimi anni porterà sui settori dell'innovazione tecnologica dove gli USA vogliono mantenere il primato a livello globale. Il tentativo degli Usa di indebolire la Cina, a nostro avviso, ha come obiettivo quello di rallentare il processo ineluttabile di chiusura del gap tecnologico che ormai appare evidente. Il caso Huawei è molto significativo. La prepotente ascesa dell'azienda cinese nella produzione di smartphone comparabili ai prodotti Apple sta mettendo a rischio la supremazia tecnologica dell'azienda americana e apre opportunità ad altre aziende non americane di poter

entrare in questo mercato senza essere sottoposte all'egemonia di un unico produttore come il colosso americano. Le difficoltà riscontrate da alcuni fornitori di Apple nel corso del 2018 segnalano il cambiamento in atto. Gli USA non possono accettare di perdere il predominio nell'innovazione tecnologica che, insieme a quello militare, sono i pilastri dell'economia americana e la base della forza del Dollaro e dei treasury.

L'economia europea, nel corso del 2018, è stata condizionata dai fattori globali appena menzionati a cui si sono aggiunti due temi specifici tipicamente europei.

In particolare ha pesato l'incertezza legata al tema Brexit che si concluderà forse nel 2019. L'incertezza provocata da una gestione politica discutibile del processo di uscita dall'Unione Europea, fin dall'esito del referendum nel 2016, ha pesato su alcuni settori domestici inglesi e in generale sulle valutazioni complessive dei mercati europei. La confusione che si sta manifestando a due anni dal voto e l'assenza di leadership carismatiche all'interno del panorama politico europeo rendono la situazione fluida e imprevedibile, anche se a nostro avviso proprio l'assenza di leader carismatici dovrebbe scongiurare l'ipotesi di "hard Brexit" della quale nessuno vorrà farsi carico.

Le elezioni italiane, con il conseguente insediamento del Governo Lega-M5S, ha aggiunto incertezza al quadro europeo. Nel corso del 2018 i timori legati a politiche economiche in aperto contrasto con le regole concordate all'interno dell'Unione Europea hanno pesato sull'andamento degli asset finanziari italiani, in particolar modo sui titoli di stato. A nostro avviso non è mai stato messo realmente in discussione il rispetto delle regole da parte del Governo italiano che ha tentato qualche forzatura per implementare promesse elettorali, chiaramente inapplicabili nella forma proposta in campagna elettorale. Ma a nostro avviso, come spesso accaduto nel corso degli ultimi 20 anni, la Legge di Bilancio 2019 non contiene alcuna misura espansiva e si basa su stime di crescita irrealistiche (seppure riaggustate in corso d'opera). Riteniamo pertanto che per l'economia italiana il 2019 sarà un anno difficile con lo spettro delle clausole di salvaguardia, che potrebbero scattare nella Legge di bilancio 2020 con effetti fortemente recessivi per il Paese.

Nel corso del 2019 oltre gli effetti del rallentamento economico in atto a livello globale, sull'Europa peseranno alcuni fattori di natura più politica. La debolezza del Governo italiano e francese sarà evidente col passare dei mesi, la fine dell'era Merkel pone domande sull'eredità politica in Germania, le elezioni europee segneranno una svolta nella composizione del Parlamento Europeo e infine il cambio al vertice della BCE a novembre chiuderà il mandato di Draghi.

Riteniamo che la Bce rimarrà molto prudente nella normalizzazione delle politiche monetarie e nel corso del 2019 è possibile vedere rischi di downside per le aspettative di rialzo dei tassi d'interesse. Non escludiamo, in caso di peggioramento dell'economia, un intervento a ulteriore sostegno dell'economia.

Per quanto riguarda le economie emergenti l'anno 2018 è stato molto difficile. In primis naturalmente lo scontro Cina-USA sul commercio ha avuto un impatto su tutti quei paesi che hanno beneficiato enormemente negli ultimi 20 anni dell'incremento degli interscambi commerciali. Riteniamo che queste tensioni siano destinate a pesare anche sul 2019, in attesa di una stabilizzazione duratura dei rapporti tra i paesi più forti. E poi le continue tensioni in Medio Oriente (Turchia in particolare) e i deteriorati rapporti con la Russia hanno pesato sugli investimenti e sulla crescita di tali paesi. Nel complesso i Paesi Emergenti sono cresciuti al di

sotto delle aspettative ma nel 2019 alcune tensioni a livello locale potrebbero affievolirsi e sostenere una performance positiva in queste aree.

Nel corso del 2018 l'andamento dei mercati europei è stato negativo, in particolare nella seconda parte dell'anno, con un significativo peggioramento proprio a fine anno.

I timori di un rallentamento economico globale hanno pesato sui settori ciclici e su quelli maggiormente esposti a eventuali guerre commerciali, come il settore automobilistico. All'interno dei settori ciclici debolezza diffusa s'è manifestata nel settore costruzioni, negli industriali e nei semiconduttori. Positivo, in particolare nella seconda metà dell'anno, l'andamento di alcuni settori più difensivi come farmaceutici, utilities e telecom. Negativo il contributo dei settori del food & beverage ed in particolare dei titoli del tabacco e della birra che hanno registrato performance molto deludenti.

Molto positivo l'andamento del settore tecnologico, anche se prevalentemente concentrato su alcuni grandi aziende americane e nei settori dei servizi al consumatore (Amazon, Netflix) o nel software e cloud (Microsoft, Salesforce.com) mentre molto deludente l'andamento del settore dei semiconduttori (Nvidia, Applied materials).

In generale si rileva una contrazione dei multipli di mercato per i timori di riduzione degli utili attesi per il 2019. Riteniamo che vi siano valutazioni attraenti nei settori economici tradizionali mentre rimangono troppo elevate in alcuni segmenti della tecnologia. In generale il mercato americano riteniamo sia correttamente valutato mentre l'Europa sia valutativamente interessante.

Nel corso del 2018 i mercati obbligazionari hanno vissuto fasi di elevata volatilità in particolare nel secondo semestre. Lo scontro iniziale tra il Governo italiano e le istituzioni europee ha portato a un incremento significativo dei rendimenti sui titoli di stato italiani. In particolare l'allargamento dei rendimenti ha interessato i CCT. Il mercato ha cominciato a prezzare un incremento del rischio di default che ha avuto un impatto significativo sulla parte breve della curva e in generale sui CCT. I titoli a tasso variabile hanno cominciato a trattare in linea con i BTP a pari scadenza equiparando duration e maturity del titolo. Questo ha portato a cali significativi degli stessi CCT. La situazione di incertezza economica conseguente ha avuto dapprima un impatto sui titoli corporate di emittenti bancari, in particolare italiani. In seguito anche i corporate europei high yield emessi da aziende esposte al ciclo economico hanno risentito dei timori degli operatori, con perdite significative nell'ultimo trimestre.

Tali incertezze hanno spinto i rendimenti dei titoli di stato tedeschi al ribasso fino ad attestarsi in area 0.20% sui titoli a 10 anni.

Il peggioramento del quadro macro globale, le difficoltà dell'economia europea da un lato e gli squilibri fiscali USA dall'altro si sono controbilanciati e così il Dollaro si è mantenuto in un trading range abbastanza ristretto nel corso del 2018. Anche il Franco Svizzero si è mantenuto su livelli elevati, mentre deboli sono state le Corone Nordiche a causa del rallentamento della produzione industriale.

In Italia nel corso del 2018 l'andamento del PIL, della produzione industriale e dell'occupazione sono gradualmente peggiorati e attualmente l'economia italiana pare essere entrata nell'ennesima fase recessiva.

Continuano a pesare sulle prospettive di lungo termine la debolezza del settore finanziario e il peso del debito pubblico che arresta la sua salita.

Per quanto riguarda le aspettative per il 2019, riteniamo che il tasso di crescita dell'economia globale rimarrà soddisfacente ma in deterioramento rispetto al 2018. Riteniamo che l'economia USA si manterrà su livelli di crescita attorno al 2% mentre ci attendiamo un peggioramento delle prospettive dell'economia europea. Siamo più positivi sui Paesi Emergenti dove riteniamo che le valutazioni siano attraenti e che alcuni squilibri siano stati assorbiti.

Eventi di particolare importanza relativi agli OICR gestiti

I Regolamenti di gestione dei Fondi hanno recepito le seguenti modifiche:

- dal 01 gennaio 2018 i fondi gestiti dalla SGR hanno recepito la nuova modalità della commissione di incentivo secondo quanto previsto dalla Normativa banca d'Italia;
- aggiornamento della parte anagrafica della SGR indicando l'appartenenza al Gruppo Bancario Banca Ifigest.

In data 30 gennaio 2018 con data efficacia 01 marzo 2018:

- istituito nuovo Fondo denominato "Soprarno Obbligazionario Incremento" classe A e B.

In data 06 settembre 2018 con data efficacia 11 ottobre 2018:

- istituito nuovo Fondo denominato "Soprarno Valore Attivo" monoclasse.

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

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

I Fondi Soprarno, in ossequio ai Regolamenti di gestione dei Fondi, hanno ad oggetto valori azionari, obbligazionari e valutari di Paesi aderenti all'OCSE; i Fondi Soprarno Relative Value, Soprarno Ritorno Assoluto, Soprarno Inflazione Più e Soprarno Target 4% Flessibile possono investire anche in titoli emessi dalle Bermuda. Per tutti i fondi Soprarno non è dunque presente un rischio di mercato relativo a valori riferibili ai Paesi emergenti, ad eccezione dei fondi Soprarno Esse Stock, Soprarno Reddito & Crescita e Soprarno Orizzonte Equilibrio per i quali è ammesso in via residuale l'investimento in titoli obbligazionari emessi da soggetti appartenenti ai Paesi Emergenti.

I Fondi sono esposti in misura limitata alla tipologia di rischio definita "rischio creditizio", il patrimonio di ciascun Fondo, nell'ambito della propria politica di investimento, può infatti investire in emittenti le cui emissioni abbiamo ricevuto l'assegnazione di un rating almeno pari ad investment grade, assegnato da parte di almeno una delle seguenti agenzie: Moody's, Standard & Poor's o Fitch-IBCA, con massimo 20% (e senza limiti per il fondo Soprarno Target 4%) sotto investment grade con limite minimo di BB- (compreso). Per i Fondi "a finestra" la percentuale massima di investimento è pari al 30%.

I Regolamenti di gestione dei Fondi individuano un limite di merito di credito per i titoli pubblici e/o con garanzia pubblica e per i titoli emessi da privati detenuti in portafoglio.

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

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

Rispetto all'esercizio precedente, non sono state modificate né le modalità di esposizione dei rischi finanziari né le modalità di gestione e controllo degli stessi. Queste ultime sono rappresentate, in estrema sintesi, per i Fondi Flessibili (Soprarno Relative Value, Soprarno Ritorno Assoluto, Soprarno Inflazione Più, Soprarno Reddito & Crescita, Soprarno Target 4% Flessibile, Soprarno Orizzonte Attivo, Soprarno Orizzonte Attivo Cedola, Soprarno Orizzonte Dinamico e Soprarno Orizzonte Equilibrio) dal calcolo del Value at Risk (VaR) sull'orizzonte di un mese con un livello di confidenza del 99%, per gli altri Fondi (Soprarno Pronti Termine, Soprarno Esse Stock) dal calcolo del Tracking error sempre sull'orizzonte di un mese. Il modello utilizzato per la stima ex ante di questi indicatori è un modello simulativo basato sul campionamento casuale dei residui filtrati delle serie storiche dei sottostanti presenti nei fondi. Questa metodologia (denominata Parallel Filtered Bootstrap) consente di evitare ogni ipotesi di normalità nelle distribuzioni attese dei rendimenti dei portafogli e di cogliere rapidamente i salti di volatilità e di correlazione che contraddistinguono i mercati finanziari.

Nel corso nel 2018 si sono verificati molteplici sforamenti del VaR1% ex ante ad 1 mese per i fondi “a Finestra” (precisamente 24 sforamenti per Soprarno Orizzonte Attivo, 23 sforamenti per Soprarno Orizzonte Attivo Cedola e 8 sforamenti per Soprarno Orizzonte Dinamico).

Gli sforamenti a cui si fa riferimento sono relativi al calcolo settimanale del *Value at Risk* (VaR) ex ante.

Per tutti gli altri fondi Soprarno gestiti dalla Sgr nel corso del 2018 non si sono verificati sforamenti del VaR1% ex ante ad un mese.

Gli sforamenti citati fanno riferimento al calcolo settimanale del Value at Risk (VaR) ex ante.

Si sottolinea che l'indice VaR1% ex ante a un mese è una misura di rischio preventiva, esso costituisce infatti un avvertimento relativamente ad un cambiamento di strategia e di asset allocation del fondo, alla quale il VaR1% fa riferimento nel mese successivo a quello di calcolo del suddetto indice per evitare di registrare una perdita uguale o maggiore al suo valore. A conferma si segnala che i VaR1% ex post dei fondi “a finestra” e del fondo Target 4% Flessibile non hanno mai sfiorato i limiti durante il 2018.

A conferma di ciò, il VaR 1% da Prospetto è da considerarsi ‘vincolato’ ad essere in linea con il livello di rischio (volatilità) dell'indicatore SRRI dichiarato nel KIID; dunque, secondo tale interpretazione, se la volatilità del fondo rientra nell'intervallo previsto dall'SRRI, anche il VaR 1% rispetta il limite dichiarato.

Eventi di particolare rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Con decorrenza 01 febbraio 2019 è stato lanciato il collocamento della nuova classe B de “Fondo Soprarno Valore Attivo”.

Firenze, 28 febbraio 2019

Il Consiglio di Amministrazione

**RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE
AL 28 DICEMBRE 2018
DEL FONDO
SOPRARNO ESSE STOCK**

Fondo Soprarno Esse Stock

Relazione degli Amministratori alla Relazione di gestione del Fondo

Nel corso del 2018, nel rispetto della tipologia del Fondo, la strategia di investimento adottata è stata quella di selezionare titoli azionari maggiormente sottovalutati a livello globale con bassi multipli e posizione finanziaria solida. Altro criterio fondamentale è stato quello di valutare per ciascun investimento le prospettive future delle società per comprenderne i fattori di crescita e quanto fosse già incluso nelle valutazioni di mercato; in considerazione della natura del Fondo (appartenente dal luglio del 2010 alla categoria dei Fondi Azionari Internazionali con l'adozione di un benchmark di riferimento) il portafoglio è rimasto investito nel corso dell'anno tra l'85% e il 95%.

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

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

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

Soprarno SGR S.p.A. distribuisce i propri prodotti attraverso Banca Ifigest, Banca Consulia, UBI Banca SpA, Gruppo Credit Agricole, Suedtiro Bank, Banca Lecchese, IW Bank, On Line Sim, Banca Leonardo ed All Funds Bank; a tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore.it.

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

Nel corso del 2018 le sottoscrizioni sono ammontate a 15.330.354 Euro, il risultato negativo di gestione a 3.695.129 Euro, i rimborsi a 13.197.361 Euro con un valore complessivo netto a fine periodo di 30.731.401 Euro.

La Relazione di Gestione dei Fondi è composta da una Situazione Patrimoniale, da una Sezione Reddituale e dalla Nota Integrativa ed è stata redatta conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Provvedimento del 19 gennaio 2015, che abroga e sostituisce il Provvedimento dell'8 maggio 2012, come successivamente modificato ed integrato; la relazione di gestione è, inoltre, accompagnata dalla Relazione degli Amministratori.

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

La presente Relazione di Gestione è redatta con riferimento al 28 dicembre 2018 che risulta, ai sensi del regolamento del Fondo attualmente in vigore, l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota per l'anno 2018. Tale data rappresenta, pertanto, il termine dell'esercizio contabile del Fondo.

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

Dal 1 luglio 2014 il prelievo fiscale sul reddito derivante da fondi comuni d'investimento è calcolato in base all'aliquota del 26%, come dettato dal Decreto Legge "Misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale (DL 66/2014)", convertito dalla legge 89/2014, in luogo del precedente 20%, ad esclusione della componente derivante da titoli di Stato italiani ed equiparati e da titoli obbligazionari emessi da Stati ed enti territoriali esteri "white list" i cui redditi, di capitale e diversi, beneficeranno ancora dell'aliquota al 12,50%.

Firenze, 28 febbraio 2019

Il Consiglio di Amministrazione

RELAZIONE DI GESTIONE				
Soprarno esse stock				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 28/12/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	30.410.786	98,42%	32.366.608	98,75%
A1. Titoli di debito	4.492.156	14,54%	252.950	0,77%
A1.1 titoli di Stato	2.379.717	7,70%	252.950	0,77%
A1.2 altri	2.112.439	6,84%		
A2. Titoli di capitale	25.918.630	83,88%	32.113.658	97,98%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	237.960	0,77%	347.594	1,06%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	222.981	0,72%	318.202	0,97%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	14.979	0,05%	29.392	0,09%
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DILLIQUIDITA'	193.495	0,63%	58.092	0,18%
F1. Liquidità disponibile	161.828	0,52%	39.631	0,12%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	904.724	2,93%	462.873	1,41%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-873.057	-2,83%	-444.412	-1,36%
G. ALTRE ATTIVITA'	58.099	0,19%	3.564	0,01%
G1. Ratei attivi	47.811	0,15%	-4	-0,00%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	10.288	0,03%	3.568	0,01%
TO TALE ATTIVITA'	30.900.340	100,00%	32.775.858	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/12/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		251.297
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	97.470	54.585
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	97.470	54.585
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	18.107	49.366
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	18.107	49.366
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	53.362	127.073
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	53.359	127.073
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3	
TOTALE PASSIVITA'	168.939	482.321
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	9.064.187	12.474.122
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	21.667.214	19.819.416
Numero delle quote in circolazione Classe A	1.238.194,232	1.514.204,436
Numero delle quote in circolazione Classe B	2.833.562,676	2.315.252,866
Valore unitario delle quote Classe A	7,320	8,238
Valore unitario delle quote Classe B	7,647	8,560

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.811.005,983
Quote emesse Classe A	338.558,772
Quote emesse Classe B	1.472.447,211
Quote rimborsate	1.568.706,377
Quote rimborsate Classe A	614.568,976
Quote rimborsate Classe B	954.137,401

RELAZIONE DI GESTIONE Soprarno esse stock				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 28/12/2018		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-3.003.522		3.228.606	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	811.902		647.960	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	26.671		1.517	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	785.231		646.443	
A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	-709.336		63.694	
A2.1 Titoli di debito	-35.048		1.887	
A2.2 Titoli di capitale	-674.288		61.807	
A2.3 Parti di OICR				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-3.106.088		2.516.952	
A3.1 Titoli di debito	984		150	
A3.2 Titoli di capitale	-3.107.072		2.516.802	
A3.3 Parti di OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-3.003.522		3.228.606
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	111			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	111			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	111			
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		111		
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	-108.080		-407.316	
C1. RISULTATI REALIZZATI	-117.706		-412.163	
C1.1 Su strumenti quotati	-117.706		-412.163	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI	9.626		4.848	
C2.1 Su strumenti quotati	9.626		4.848	
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Relazione al 28/12/2018		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	26.088		113.625	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	25.814		85.263	
E1.1 Risultati realizzati	15.526		81.695	
E1.2 Risultati non realizzati	10.288		3.568	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'	274		28.362	
E3.1 Risultati realizzati	564		27.768	
E3.2 Risultati non realizzati	-290		594	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		-3.085.403		2.934.916
G. ONERI FINANZIARI	-10.172		-8.323	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-10.172		-8.323	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		-3.095.575		2.926.592
H. ONERI DI GESTIONE	-597.689		-622.721	
H1. PROVVISIONI DI GESTIONE SGR				
Classe A	-447.948		-502.631	
Classe B	-168.592		-235.644	
Classe B	-279.356		-266.987	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-6.598		-4.680	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-14.667		-13.114	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.700		-4.008	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-126.776		-98.288	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. T.it. V, Cap. 1, Sez. II, para. 3.3.1)				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	-1.865		-2.930	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	-2.751		-5.087	
I2. ALTRI RICAVI	1.339		2.159	
I3. ALTRI ONERI	-453		-2	
Risultato della gestione prima delle imposte		-3.695.129		2.300.941
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
Classe A				
Classe B				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
Classe A				
Classe B				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		-3.695.129		2.300.941
Classe A		-980.654		917.076
Classe B		-2.714.475		1.383.865

NOTA INTEGRATIVA

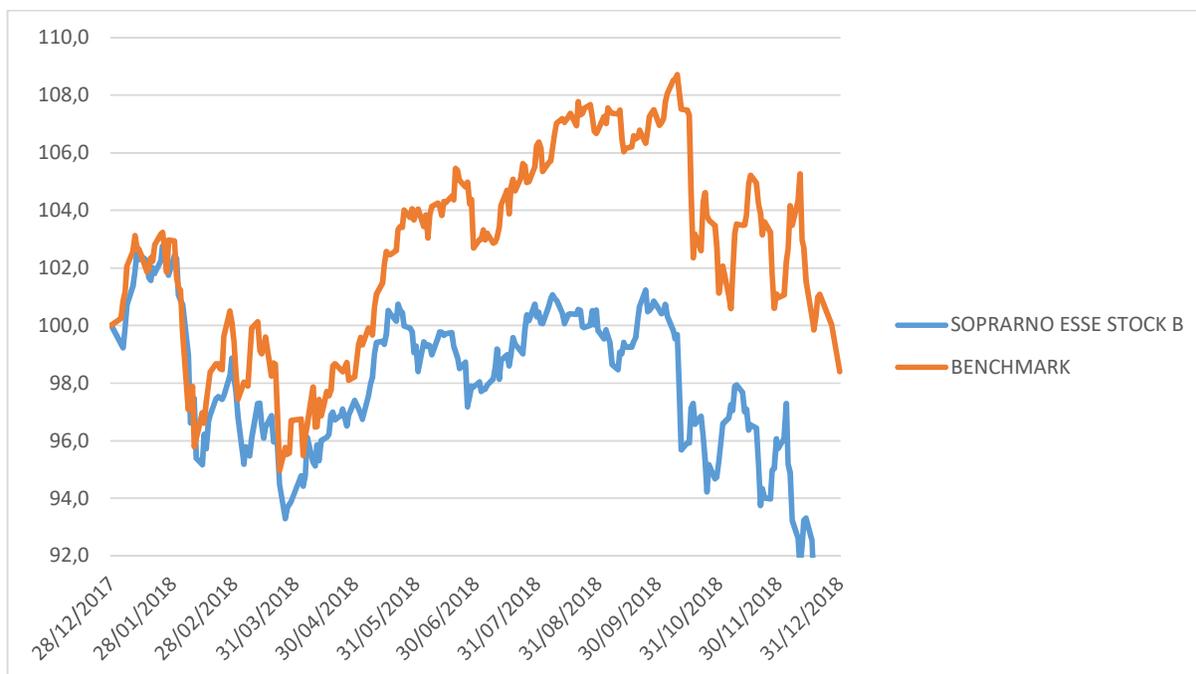
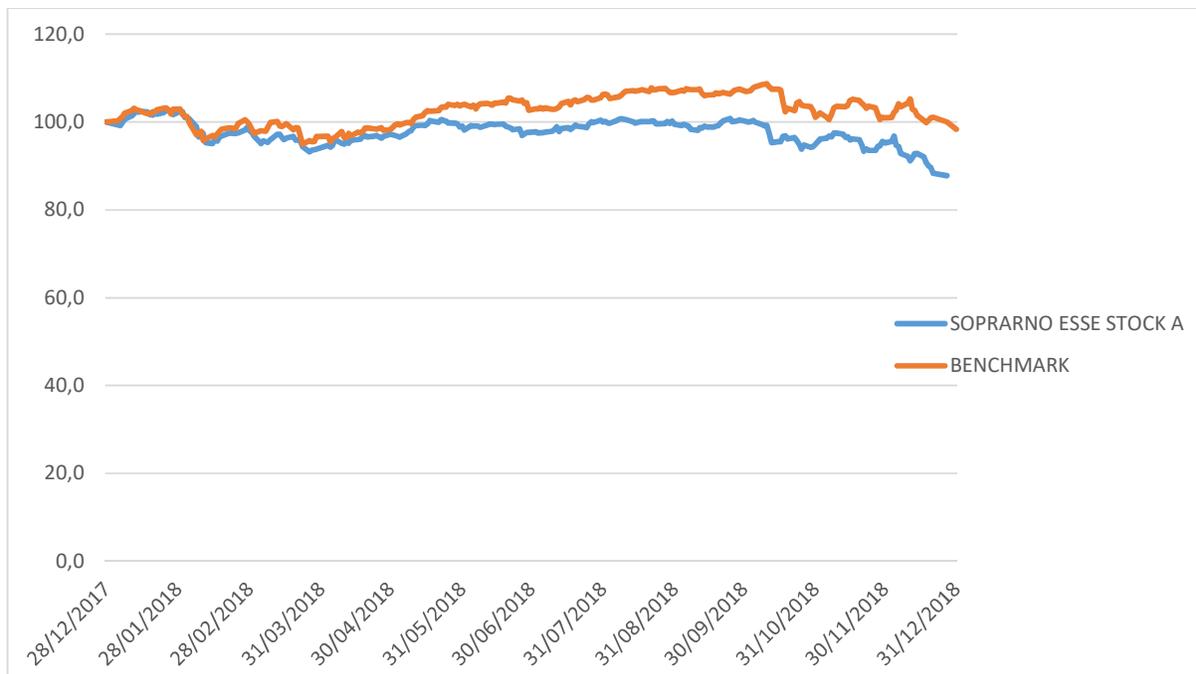
INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

- Parte A** ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

- Parte B** LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO
 - Sezione I** Criteri di valutazione
 - Sezione II** Le attività
 - Sezione III** Le passività
 - Sezione IV** Il valore complessivo netto
 - Sezione V** Altri dati patrimoniali

- Parte C** IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO
 - Sezione I** Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura
 - Sezione II** Depositi bancari
 - Sezione III** Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
 - Sezione IV** Oneri di gestione
 - Sezione V** Altri ricavi ed oneri
 - Sezione VI** Imposte

- Parte D** ALTRE INFORMAZIONI

Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA


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

Il rendimento medio annuo per il triennio 2016/2018 è pari a 1,13% per la classe A e 1,63% per la classe B.

Il *benchmark* del Fondo, nello stesso periodo, ha avuto un rendimento medio annuo composto di 4,09%.

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

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

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

Classe	Minimo	Massimo	Chiusura esercizio
A	7,278	8,518	7,320
B	7,602	8,854	7,647

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

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

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

Relativamente alla componente valutaria, essa è risultata tendenzialmente aperta dal rischio di cambio con una copertura residuale e mai eccedente il 10% della posizione complessiva in valute diverse dall'Euro.

Nel corso del 2018 il Fondo ha mantenuto mediamente una esposizione netta azionaria tra l'85% e il 95% del NAV. Il Fondo ha mantenuto una politica di asset allocation abbastanza equilibrata, con una preferenza per l'Europa e un sovrappeso nei settori difensivi e meno esposti all'andamento del ciclo economico in particolare nella seconda parte dell'anno.

Nel corso del 2018 si sono alternate fasi di relativa calma a fasi di maggiore volatilità che non si erano manifestate nell'anno precedente. Sia nel corso del primo semestre che nella seconda parte dell'anno i

mercati hanno attraversato fasi di instabilità che hanno avuto un impatto significativo su molti settori e titoli azionari.

In particolare il rallentamento economico manifestatosi nella seconda parte del 2018 e i timori dovuti all'impatto delle misure protezionistiche messe in atto dagli USA hanno avuto impatto significativo sui settori più esposti al ciclo economico.

In Europa i settori ciclici hanno ottenuto performance molto deludenti e in alcuni casi compatibili con scenari macroeconomici recessivi (come nel caso del settore automobilistico, bancario e industriale); alcuni titoli hanno registrato perdite superiori al 50% nel corso del 2018.

Nessun settore europeo ha contribuito positivamente alla performance del mercato; i settori difensivi, in particolare nella seconda metà dell'anno sono riusciti in parte a limitare le perdite. Solo farmaceutici, utilities e petroliferi hanno limitato le perdite tra il 2 e il 5%. Anche in alcuni settori difensivi come quelli del cibo e bevande, del tabacco o della cura della casa e persona si sono registrate perdite significative, causate da un rallentamento della domanda e da pressioni inflazionistiche in particolare nei mercati emergenti.

Negli USA la performance complessiva del mercato è risultata deludente, con gli indici che hanno concluso il 2018 in territorio negativo. Alcuni titoli della tecnologia e del settore dei consumi discrezionali hanno continuato a mantenere performance positive e valutazioni molto generose. Nel corso dell'anno il numero di aziende immuni dalla correzione dei mercati azionari globali si è gradualmente ridotto; i ritorni positivi si sono concentrati su un numero molto ristretto di aziende. Molto negativo l'andamento del settore industriale e del settore dei semiconduttori.

Solo le società con posizionamento molto forte sul mercato e in nicchie con pricing power particolarmente robusto hanno registrato performance positive.

In tale contesto il maggiore contributo positivo alla performance azionaria è giunto pertanto da alcuni titoli appartenenti ai settori difensivi e più esposti alla domanda interna dei Paesi sviluppati (USA ed Europa) a discapito dei settori ciclici globali che hanno registrato performance deludenti, anche a causa delle aspettative di rallentamento del mercato cinese a cui molte aziende sono esposte.

Sul fronte dei dati macroeconomici, la ripresa dell'economia americana in tutte le sue componenti (mercato del lavoro, attività manifatturiera, consumi interni) si è mantenuta costante nel corso dell'anno, con dei dati in graduale rallentamento nella seconda parte dell'anno; le crescenti tensioni Usa – Cina sui dazi commerciali hanno pesato sui settori ciclici soprattutto nell'ultimo trimestre dell'anno.

Anche in Europa i dati macroeconomici hanno mostrato maggiore forza rispetto al passato trainati in particolare dalla domanda interna mentre a differenza del passato la componente export non ha contribuito significativamente anche a causa del minore contributo della domanda dei Paesi Emergenti. In questo caso però hanno pesato negativamente la forte esposizione delle aziende europee al mercato cinese e ai paesi Emergenti nel complesso. Inoltre i timori di "hard Brexit" e di contrapposizioni insanabili tra il governo italiano e l'Unione europea hanno pesato sul settore finanziario europeo. Sia a livello di Regolamentazione, sia a livello di requisiti di Capitale il settore bancario pare aver superato la fase più critica; ciò che manca e

che non si è realizzato nel 2018 è il beneficio del rialzo dei tassi d'interesse sulla profittabilità delle banche che, in particolare in alcuni paesi del sud Europa (Spagna, Grecia e Italia) hanno realizzato piani di ristrutturazione molto significativi nel corso degli ultimi anni.

Nel corso del 2018, seppure in un contesto di maggiore volatilità, i settori legati alle materie prime e all'energia hanno recuperato dei livelli di profittabilità interessanti, anche grazie al recupero dei prezzi delle principali commodities sia industriali che energetiche. Grazie a una migliore allocazione degli investimenti e a una riduzione significativa dei costi in eccesso, la generazione di cassa di tali settori risulta davvero interessante e ben al di sopra delle medie storiche e di mercato. La rinnovata incertezza pesa sulle decisioni di investimento e sulla ripresa della componente più industriale. Si ritiene che tali settori siano interessanti anche per il 2019, ma limitatamente alle grandi aziende integrate.

Lo sforzo congiunto delle banche centrali nel mantenere condizioni di finanziamento molto favorevoli non è bastato a sostenere le aspettative di inflazione di lungo termine ai livelli desiderati dalle autorità di politica monetaria sia per l'offerta di manodopera che contiene le dinamiche salariali, sia per l'assenza di un forte ciclo di investimenti; l'uscita della Fed e dell'ECB dalle politiche monetarie super espansive degli ultimi anni potrebbe avere un effetto depressivo sull'inflazione attesa.

Limitatamente alla prima parte dell'anno si è assistito pertanto solo a moderato rialzo dei rendimenti a lungo termine dei mercati obbligazionari, in particolare negli USA, con conseguente impatto sulle scelte di asset allocation da parte degli investitori; prese di profitto sui settori più difensivi e considerati "bond proxy" a fronte delle quali si è assistito a una rivalutazione significativa dei titoli finanziari o appartenenti ai settori ciclici. I rinnovati timori di rallentamento macroeconomico per il 2019 hanno riportato i tassi a lungo termine su livelli più contenuti e in generale s'è assistito a una riduzione dei tassi d'interesse su tutte le scadenze.

Rimaniamo cauti sulle valutazioni di alcuni settori della tecnologia (soprattutto per le aziende più innovative) dove per molte Società sia le aspettative che le valutazioni sono particolarmente generose. Anche alcuni settori più difensivi, sia in Usa che in Europa, mantengono valutazioni elevate e vulnerabili a sorprese negative sul rialzo dei tassi d'interesse.

Rimaniamo pertanto prudenti nella selezione di aziende appartenenti ai settori della tecnologia, anche se rispetto allo scorso semestre si stanno creando alcune opportunità di investimento da monitorare con attenzione, soprattutto nel segmento dei semiconduttori. Siamo cauti su alcuni settori difensivi dove si cercano selettivamente aziende con storie di crescita visibili e valutazioni ragionevoli.

Nel corso dell'anno si è anche evidenziata una maggiore volatilità dei prezzi del petrolio a causa dell'incertezza sull'andamento dell'offerta in particolare in risposta alle sanzioni all'IRAN e al venir meno di alcuni fattori che limitavano la crescita della produzione nel bacino del Permian in USA. Anche le materie prime industriali più legate alla domanda per investimenti e infrastrutture hanno visto le loro quotazioni recuperare livelli più elevati per poi indebolirsi nel corso dell'ultimo trimestre.

Per il primo semestre del 2019 continueremo a privilegiare l'investimento in società europee ed americane caratterizzate da prospettive di crescita interessanti e moderatamente esposte a una ripresa del ciclo economico; manteniamo una esposizione significativa nei settori più difensivi.

In alcuni paesi come Svezia, Norvegia o Svizzera saremo selettivi e andremo alla ricerca di società leader nei loro mercati di riferimento.

Rimaniamo moderatamente positivi sugli Stati Uniti dove, seppure stiano venendo meno alcuni fattori di sostegno all'economia e agli asset finanziari, alcuni settori potrebbero beneficiare di una stabilizzazione dell'economia globale, in particolare per i settori dell'industria, dell'energia, della tecnologia e per alcune aziende esposte ai consumi globali. Rimaniamo cauti sui settori difensivi dove le valutazioni appaiono elevate, ad eccezione del settore farmaceutico.

L'esposizione azionaria "long" anche nel corso del 2019 si manterrà a livelli in linea col 90% del patrimonio del Fondo. Si utilizzeranno tatticamente i futures su indici di mercato per modificare l'esposizione complessiva del Fondo.

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

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

Nell'esercizio 2018 il risultato di gestione negativo deriva principalmente da una errata allocazione settoriale che ha privilegiato l'investimento in settori più tradizionali, in particolare in USA dove la performance positiva è stata ottenuta su poche aziende tecnologiche con valutazioni a nostro avviso insostenibili. La selezione dei titoli all'interno del portafoglio del Fondo ha contribuito negativamente al risultato di gestione.

La copertura dal rischio di cambio (in particolare la copertura parziale delle posizioni in titoli americani espresse in dollari) non ha contribuito in modo significativo alla performance.

Le scelte gestionali hanno privilegiato:

- per la componente azionaria, sia in Europa che in USA, titoli azionari di settori difensivi e ciclici tradizionali, con particolare esposizione al settore finanziario, farmaceutico e dei consumi non discrezionali;
- per la componente obbligazionaria, presente in maniera molto contenuta data la natura del Fondo ed esclusivamente ai fini di contenimento del tracking error, si è mantenuta una esposizione a titoli a breve termine italiani.

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

	<i>Tracking error Volatility (TEV)</i>
2018	3,99%
2017	3,77%
2016	3,73%

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

Il valore del 2018 è stato calcolato dal 29.12.17 al 28.12.18.

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 2018.

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

La Società adotta la misura del *Tracking error* per il controllo del rischio del Fondo, che viene sviluppato simulando, mediante il Filtered Bootstrap una metodologia di classe Montecarlo, la deviazione standard degli scostamenti attesi dal *benchmark* di riferimento su un orizzonte pari ad un mese (corrispondente a 21 giorni lavorativi medi). Dal 01/09/2014 all'1/01/2016 il Benchmark di riferimento è stato EONIA Index 10%, MSCI Developed Markets World (in euro) 90%; mentre dal 01/01/2016 il Benchmark di riferimento è EONIA Index 10%, MSCI World (in euro) 90%.

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

Sezione I Criteri di valutazione

Strumenti finanziari quotati

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

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

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

Strumenti finanziari non quotati

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

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

Strumenti finanziari derivati "OTC"

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

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

Attività e passività in valuta

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

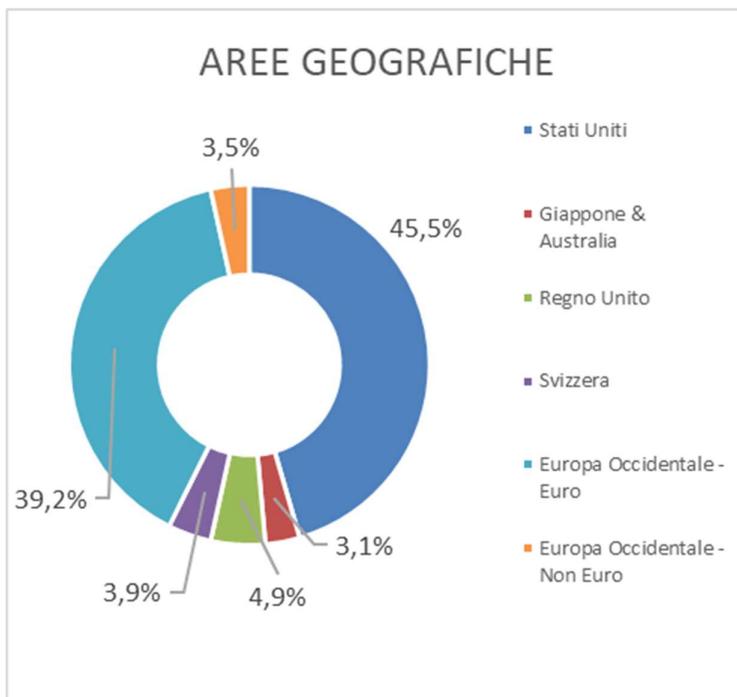
Compravendita di divisa a termine

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

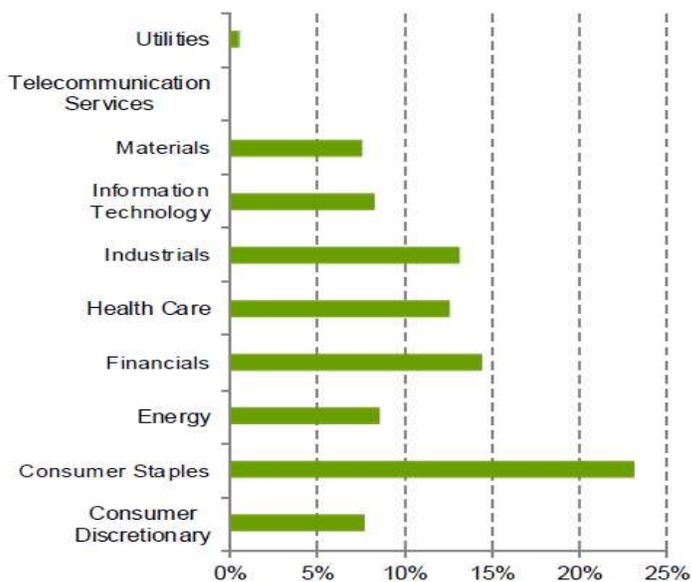
Gli acquisti e le vendite di strumenti finanziari sono contabilizzati nel portafoglio del Fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa.

Sezione II Le attività

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti



Settori economici di impiego delle risorse del Fondo



ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Microsoft Corp	1.139.401	3,69%
2	CCT 15ST2025 %Ind	899.300	2,91%
3	UST 1,25% 30AP2019	869.715	2,81%
4	BPIM 3,5% 14MZ2019	804.664	2,60%
5	Wells Fargo & Co	759.403	2,46%
6	Procter & Gamble Co	716.448	2,32%
7	Anthem Inc	689.885	2,23%
8	Dowdupont Inc	601.764	1,95%
9	Altria Group Inc	576.231	1,86%
10	Anheuser-Busch InBev	575.000	1,86%
11	Unilever NV-CVA (NA)	562.620	1,82%
12	United Parcel Svc-B	547.796	1,77%
13	ISP Perp NC21	507.385	1,64%
14	BPIM 2,75% 27LG2020	505.910	1,64%
15	Siemens AG-Reg (DE)	486.900	1,58%
16	Exxon Mobil Corp	476.131	1,54%
17	Oracle Corporation	469.565	1,52%
18	BNP Paribas FP	452.813	1,47%
19	Johnson & Johnson	444.456	1,44%
20	Citigroup Inc	429.880	1,39%
21	Air Liquide SA	425.000	1,38%
22	Essity Aktiebolag-b	423.458	1,37%
23	Rio Tinto Plc	416.791	1,35%
24	ENI SpA	412.440	1,33%
25	BTP 0,1% 15MG2022	409.057	1,32%
26	Archer-Daniels-Midla	391.636	1,27%
27	Diageo Plc	385.982	1,25%
28	Royal Dutch Shell NA	382.575	1,24%
29	Philip Morris Intl I	381.749	1,24%
30	LVMH MoetH L Vuitton	379.125	1,23%
31	Seven & i holdings c	378.402	1,22%
32	Dollar General Corp	373.913	1,21%
33	Alphabet Inc-cl A	365.525	1,18%
34	Air Products and Che	364.781	1,18%
35	Facebook Inc-A	348.874	1,13%
36	Volvo AB-B Shs	338.464	1,10%
37	Swiss Life Holding	337.223	1,09%
38	Merck & Co Inc	329.012	1,06%
39	Deere & Co	317.094	1,03%
40	B Santander SA ES	315.600	1,02%
41	Merck KGaA	314.930	1,02%
42	Intesa San Paolo Ord	310.368	1,00%
43	Bayer A G REG (GR)	302.800	0,98%
44	Novartis AG-Reg	299.421	0,97%
45	Cisco Systems Inc	298.725	0,97%
46	Legrand SA	295.680	0,96%
47	Honeywell Intl Inc	285.402	0,92%
48	BAE Systems PLC	281.662	0,91%
49	WalMart Inc	281.522	0,91%
50	Wartsila Oyj	277.900	0,90%
51	Volkswagen AGPFD	277.840	0,90%
52	AXA SA	272.310	0,88%
53	Gilead Sciences Inc	270.124	0,87%
54	Bristol-Myers Squibb	266.841	0,86%
55	Generali	262.800	0,85%
56	Imperial Brands Gr	261.540	0,85%
57	Pioneer Natural Res	256.371	0,83%
58	Vinci SA (FP)	251.860	0,82%
59	Nestle Sa-Reg	248.775	0,81%
60	ConocoPhillips	242.287	0,78%
61	Panasonic Corp	235.111	0,76%
62	Total SA (FP)	230.425	0,75%
63	McDonald's Corp	229.911	0,74%
64	Samsung Elect-GDR	228.130	0,74%
65	Lonza Group AG-Reg	226.864	0,73%
66	Estee Lauder-A	224.481	0,73%
67	Sika Ag-reg	221.965	0,72%
68	Atlas Copco Ab-a Shs	204.820	0,66%
69	BTP 2,5% 01MG2019	201.644	0,65%
70	UBI fl 13MZ2019	200.180	0,65%
71	L'Oreal SA FP	198.100	0,64%
72	Spaxx Spa	194.100	0,63%
73	Kraft Heinz Co	190.196	0,62%
74	Koninklijke KPN NV	189.300	0,61%
75	Adidas AG	182.400	0,59%
76	Celgene Corporation	163.515	0,53%
77	Activision Blizzard	163.436	0,53%
78	Saipem Spa	146.925	0,48%
79	TAKEDA CHEMICAL INDU	146.559	0,47%
80	Fnac Darty SA	140.625	0,46%
81	BP Plc	139.217	0,45%
82	E.ON SE (DE)	129.405	0,42%
83	Walgreens Boots Alli	118.823	0,38%
84	Daimler AG-D	114.775	0,37%
85	ICCR fl 01FB2021	94.300	0,31%
86	Mitsubishi Heavy Ind	93.892	0,30%
87	Sumitomo Mitsui Fin	86.511	0,28%
88	Skandinaviska EnsBK	83.777	0,27%
89	Swiss Reinsurance Co	80.271	0,26%
90	Admie Sa	2	0,00%
91	Public Power Corp	1	0,00%
	Tot. Strumenti Finanziari	30.410.786	
	Totale Attività	30.900.340	98,42%

II.1 Strumenti finanziari quotati
Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	1.510.001		869.715	
- di altri enti pubblici				
- di banche	2.112.439			
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	1.326.633	9.015.857	15.070.170	228.130
- con voto limitato				
- altri		277.840		
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri (da specificare)				
Totali:				
- in valore assoluto	4.949.073	9.293.697	15.939.885	228.130
- in percentuale del totale delle attività	16,02%	30,08%	51,58%	0,74%

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	3.841.478	10.629.422	15.939.885	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	3.841.478	10.629.422	15.939.885	
- in percentuale del totale delle attività	12,43%	34,40%	51,58%	

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato	10.631.409	8.464.303
- altri	2.307.052	200.890
Titoli di capitale	20.304.818	22.718.487
Parti di OICR		
Totale	33.243.279	31.383.679

II.2 Strumenti finanziari non quotati

Al 28 dicembre 2018 non sono presenti strumenti finanziari non quotati nel portafoglio del Fondo.

II.3 Titoli di debito

Al 28 dicembre 2018 non sono presenti titoli di debito strutturati nel portafoglio del fondo.

Titoli di debito: duration modificata per valuta di denominazione

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6
Euro	2.200.088	1.422.352	
Dollaro USA	869.715		
Yen			
Sterlina inglese			
Franco svizzero			
Altre valute	-0		

II.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	222.981	14.979	
Altre operazioni - future - opzioni - swap			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - future su valuta e contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			222.981 14.979		
Altre operazioni: - future - opzioni - swap					

Tipologia di contratti - Attività ricevute in garanzia

Alla data del 28 dicembre 2018 non sono presenti attività ricevute in garanzia.

II.5 Depositi bancari

Al 28 dicembre 2018 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

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

II.7 Operazioni di prestito titoli

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

Al 28 dicembre 2018 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

II.8 Posizione netta di liquidità

F1. Liquidità disponibile		161.828
- EUR	113.621	
- CHF	19.491	
- GBP	16.411	
- HKD		
- SEK	2.139	
- YEN	11	
- USD	7.951	
- DKK	1.169	
- NOK	1.034	
- AUD		
- NZD		
- Altre	1	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		904.724
- Proventi da Incassare	31.667	
- c/Val- da Ricevere Vendite	873.057	
- Val- da Ricevere PT Venduti Termine		
- Val- da Ricevere		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-873.057
- Oneri da Pagare		
- Divise da Consegnare Vendite		
- Val- da consegnare PT Acq- Termine		
- Val- da consegnare	-873.057	
TOTALE		193.495

II.9 Altre attività

G1. Ratei attivi . Interessi su Titoli . Interessi su Disp liquide . Altri	47.811	47.811
G2. Risparmio d'imposta . Imposta 461 sul Risultato Anno Precedenti . Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
G3. Altre . Crediti per quote da ricevere . Plusvalenze su operazioni pending . Ratei Plus Vendite Divise Copertura . Equalizzatori . Rebate . Crediti per vendite da regolare . Proventi da prestito titoli . Plusvalenze da DCS . Altre	10.288	10.288
TOTALE		58.099

Sezione III Le passività
III.1 Finanziamenti ricevuti

Al 28 dicembre 2018 non sono presenti finanziamenti ricevuti per scoperto di cassa presso la stessa banca depositaria.

III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

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

III.3 Operazioni di prestito titoli

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

Al 28 dicembre 2018 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

III.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	-97.470	
Altre operazioni - future - opzioni - swap		

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - future su valuta e contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			-97.470		
Altre operazioni: - future - opzioni - swap					

III.5 Debiti verso partecipanti

	Scadenza		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati - Rimborsi da Regolare	02/01/2019	18.107	18.107
M2. Proventi da distribuire - Proventi da Distribuire			
M3. Altri			
Totale			18.107

III.6 Altre Passività

N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		53.359
	- Rateo Interessi Passivi c/c	193	
	- Rateo Provvigioni di Gestione	32.385	
	Classe A	12.293	
	Classe B	20.092	
	- Rateo Provvigioni di Incentivo		
	Classe A		
	Classe B		
	- Rateo Oneri Depositario	1.079	
	- Rateo Costo Società di Revisione	17.150	
	- Rateo Spese Stampa Prospetti	1.880	
	- Rateo Spese Calcolo Nav	535	
	- Altri oneri di gestione		
	- Rateo Contributo Consob	137	
N2.	Debiti di imposta		
	- Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
	Classe A		
	Classe B		
	- Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c		
	Classe A		
	Classe B		
N3.	Altre		3
	- Commissioni su Operazioni Titoli		
	- Arrotondamenti per Rendiconto	3	
	- Ratei Minus Vendite Divise Copertura		
	- Rimborsi da regolare		
	- Incentive Fees		
	- Maturato PcT passivi		
	- Altri debiti verso l'Erario		
	- Altri oneri		
	- Accessori CFD		
	Totale		53.362

Sezione IV Il valore complessivo netto

Quote detenute da Investitori Qualificati		
Denominazione Investitore	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione	4.071.756,908	
Classe A	1.238.194,232	
Classe B	2.833.562,676	
di cui:		
detenute da Investitori Qualificati	2.969.001,025	72,92%
Classe A	135.438,349	
Classe B	2.833.562,676	

Frazione Fondo Detenuta da Soggetti Non Residenti		
	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione	4.071.756,908	
Classe A	1.238.194,232	
Classe B	2.833.562,676	
di cui:		
detenute da Soggetti Non Residenti	69.025,639	1,70%
Classe A	26.768,630	
Classe B	42.257,009	

Variazione del patrimonio netto				
		Anno 2018 (ultimo esercizio)	Anno 2017 (penultimo esercizio)	Anno 2016 (terzultimo esercizio)
Patrimonio netto a inizio periodo		32.293.537	27.808.559	27.230.173
Incrementi:				
	a) sottoscrizioni:			
	- sottoscrizioni singole	10.816.279	9.333.316	9.020.154
	- piani di accumulo	481.719	368.321	223.112
	- switch in entrata	4.032.356	337.781	107.926
	b) risultato positivo della gestione		2.300.941	2.290.601
Decrementi:				
	a) rimborsi:			
	- riscatti	-9.254.868	-7.746.984	-10.651.793
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita	-3.942.493	-108.396	-411.614
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	-3.695.129		
Patrimonio netto a fine periodo		30.731.401	32.293.537	27.808.559

Sezione V Altri dati patrimoniali

V.1 Ammontare dell'impegno

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	990.528 1.449.388	3% 5%
Altre operazioni - future e contratti simili - opzioni e contratti simili - swap e contratti simili		

V.2 Attività e passività verso Società del gruppo

Nel 2017 la Società di Gestione è divenuta parte del Gruppo Bancario Ifigest ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento svolta dalla Capogruppo.

Si segnala che, al 28 dicembre 2018, non sono presenti nel Fondo attività o passività nei confronti di Banca Ifigest S.p.A o di altre Società del Gruppo.

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

	ATTIVITA'				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	11.817.812		191.350	12.009.162		71.427	71.427
Dollaro USA	13.842.761		20.023	13.862.784		74	74
Sterlina Inglese	1.485.192		16.412	1.501.604		1	1
Franco Svizzero	1.414.519		19.491	1.434.009		-0	-0
Dollaro HK							
Corona Svedese	1.050.519		2.139	1.052.658			
Yen	940.471		11	940.482		2	2
Corona Danese			1.169	1.169			
Corona Norvegese			1.035	1.035			
Zloty Polacco							
Altre divise			1	1		-0	-0
Totale	30.551.274		251.631	30.802.905		71.504	71.504

Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-35.048		984	-1.441
2. Titoli di capitale	-674.288	246.424	-3.107.072	516.091
3. Parti di OICR - OICVM - FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			-108.530	
- opzioni su tassi e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:				
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili			-70.891	
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			61.715	9.626
- swap e altri contratti simili				
Altre operazioni:				
- future				
- opzioni				
- swap				

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

Sezione II Depositi bancari

Al 28 Dicembre 2018 il patrimonio del fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

Sezione III Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso del 2018 non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate, né di prestito titoli.

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine	15.526	10.288
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	564	-290

G1- INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI - Interessi Passivi su Finanziamenti	-10.172	-10.172
G2- ALTRI ONERI FINANZIARI - Oneri su Pronti c/Termine e prestito titoli		
Totale		-10.172

Sezione IV Oneri di gestione
IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	448	1,36%	0	0		0,00%		
Provvigioni di base	448	1,36%				0,00%		
Classe A	169							
Classe B	273							
2) Costo per il calcolo del valore della Quota	7	0,02%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%				0,00%		
4) Compenso del depositario	15	0,04%				0,00%		
5) Spese di revisione del fondo	15	0,05%				0,00%		
6) Spese legali e giudiziarie		0,00%				0,00%		
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	2	0,01%				0,00%		
8) Altri oneri gravanti sul fondo (specificare)	4	0,01%	0	0		0,00%	0	0
Contributo Conso b	2	0,01%						
Oneri bancari diversi	1	0,00%						
9) Commissioni di collocamento	-0							
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	489		0			0,00%		
10) Provvigioni d'incentivo	0	0,00%				0,00%		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	108	0	0,18%	0	0	0	0,00%	0
di cui: -su titoli azionari	74		0,17%		0	0	0,00%	
-su titoli di debito	2		0,01%		0	0	0,00%	
-su OICR	0		0,00%		0	0	0,00%	
-su derivati	33		0,00%		0	0	0,00%	
-su altri (specificare)	0		0,00%		0	0	0,00%	
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	10							
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%				0,00%		
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	608	1,84%				0,00%		
Valore complessivo netto medio di periodo	33.013							

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

IV.2 Provvigioni di incentivo

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

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

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

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

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

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

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

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

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

T0 = 01/01 di ogni anno solare

Valore di n è compreso tra zero e 365.

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

Data del giorno di sottoscrizione quota: T0.

Valore quota nel giorno T0: 5,0 Euro

Valore *benchmark*/rendimento obiettivo nel giorno T0: 100

Valore quota nel giorno Tn: 6 Euro

Valore *benchmark*/rendimento obiettivo nel giorno Tn: 110

Overperformance: $(6 - 5) / 5 - (110 - 100) / 100 = 10\%$

Provvigione di incentivazione:

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

Provvigione di incentivo: $5 \text{ Euro} * 2,0\% = 0,10 \text{ Euro}$

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

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

Ai fini del calcolo della provvigione di incentivo, anche quando non esplicitamente indicato, si considera il valore complessivo netto del Fondo, al netto di tutti i costi, ad eccezione, della provvigione di incentivo stessa, tenendo conto dei proventi distribuiti.

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

Nel 2018 non sono maturate commissioni di *performance*.

IV.3 Remunerazioni

Le Politiche di remunerazione e incentivazione di Soprarno SGR S.p.A. sono state predisposte nel rispetto delle disposizioni europee e nazionali che regolamentano il settore del Risparmio Gestito (ed in particolare i gestori di OICVM, qual è la SGR) e coerentemente con le proprie caratteristiche, la propria dimensione e quella degli OICVM gestiti, l'organizzazione interna, la natura, la portata e la complessità delle attività. La Policy di Remunerazione vigente di Soprarno SGR è stata approvata dall'Assemblea dei soci il 27 aprile 2018. Tale Policy di remunerazione è volta a riflettere e promuovere i principi di sana ed efficace gestione dei rischi e a non incoraggiare un'assunzione di rischi non coerente con i profili di rischio e con il Regolamento dei Fondi. In linea con quanto previsto dalla normativa in materia di remunerazione, la politica di remunerazione adottata dalla SGR è altresì coerente con i risultati economici e con la situazione patrimoniale e finanziaria della SGR stessa e degli OICVM gestiti. La SGR attua la politica e le prassi di remunerazione e incentivazione con modalità appropriate alle proprie caratteristiche, dimensioni, all'organizzazione interna, alla natura, portata e complessità delle attività svolte nonché al numero e alla dimensione dei fondi gestiti. La politica di remunerazione si applica a tutto il personale della SGR, intendendosi a tal fine: (i) l'amministratore delegato, (ii) gli altri amministratori muniti o meno di deleghe esecutive, (iii) i responsabili delle principali linee di business, (iv) i componenti dell'organo di controllo, (v) i responsabili e il personale delle funzioni di controllo, (vi) i dipendenti, (vii) i collaboratori. Nell'ambito di tali soggetti, è prevista l'identificazione del personale più rilevante, ossia le categorie di soggetti la cui attività professionale ha o può avere un impatto rilevante sul profilo di rischio della SGR o dei fondi gestiti e che pertanto è destinatario di ulteriori previsioni rispetto a quelle applicabili in via generale al personale. Viene altresì disciplinato il ruolo degli organi aziendali e delle funzioni interne della SGR (ivi incluse le funzioni di controllo).

Nella politica di remunerazione viene disciplinata l'intera struttura retributiva della SGR, avendo riguardo alla componente fissa, alla componente variabile, nonché ai benefit; sono altresì disciplinati i meccanismi di malus e clawback.

Di seguito si riportano le informazioni in merito alle remunerazioni fisse e variabili, comprensive della parte contributiva aziendale, riconosciute al personale di Soprarno SGR di competenza dell'esercizio 2018:

Descrizione	Remunerazione fissa	Remunerazione Variabile	N. Beneficiari
Personale SGR	1.304.456	3.790	16
Personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICVM	558.678	-	5
Personale Rilevante	826.294	-	10
<i>Membri CdA</i>	<i>132.837</i>		<i>7</i>
<i>Primi riporti e Gestori</i>	<i>574.513</i>		<i>3</i>
<i>Personale delle funzioni di controllo</i>	<i>118.944</i>		<i>2</i>

La proporzione della remunerazione complessiva lorda attribuita al Fondo è pari al 6,35%, ed è stata determinata in proporzione alle masse del Fondo rispetto a quelle totali, il personale coinvolto nell'attività di gestione si occupa di tutti i Fondi in modo non esclusivo.

La componente fissa comprende: RAL (Retribuzione Annuale Lorda), TFR, eventuale contributo aziendale al Fondo Pensione, assicurazioni a favore della totalità dei dipendenti (riconosciute su base non discrezionale, quale politica generale della SGR e che non producono effetti sul piano degli incentivi all'assunzione o al controllo dei rischi).

La componente variabile comprende gli eventuali *bonus ad personam* di competenza dell'anno.

Gli importi sopra indicati sono al lordo dei contributi a carico della SGR e al lordo delle tasse dipendenti.

La Policy è stata approvata il 27 aprile 2018 ed ha accolto alcune modifiche conseguenti all'ingresso della SGR nel Gruppo Bancario Banca Ifigest.

In sede di riesame periodico da parte del Consiglio di Amministrazione, non sono state riscontrate irregolarità sostanziali o altre necessità di adeguamento rispetto alla Policy di Remunerazione approvata.

Sezione V Altri ricavi ed oneri

II.	Interessi attivi su disponibilità liquide		-2.751
	- Interessi attivi su c/c	-2.751	
	- Interessi attivi su Dep.Future		
II.	Altri ricavi		1.339
	- Arrotondamenti Attivi		
	- Sopravvenienze Attive	1.339	
	- Rebates provvigioni di sottoscrizione		
	- Rebates provvigioni di gestione		
	- Rettifica incentive fees		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altri		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
III.	Altri oneri		-454
	- Arrotondamenti Passivi	-111	
	- Accessori CFD		
	- Interessi passivi su dispon. Liquide		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altro	-342	
	Totale		-1.866

Parte D ALTRE INFORMAZIONI

Operazioni a Copertura di Rischi del Portafoglio

	Importo	Valore Sottostante	% Coperture
Contratti in essere alla fine dell'esercizio: Operazioni di Copertura - CHF - GBP - JPY - PLN - USD - HKD - SEK - DKK - NOK Operaz. a Termine su Valute - CHF - GBP - JPY - PLN - USD - HKD - SEK - DKK - NOK	1.000.000	14.890.864	6,72%
Contratti stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio: Operazioni di Copertura - CHF - GBP - JPY - PLN - USD Operaz. a Termine su Valute - CHF - GBP - JPY - PLN - USD - HKD - SEK - DKK - NOK	3.360 162.000	140.585.660 17.800.420	0,00% 0,91%

Oneri di intermediazione

	Banche Italiane	SIM	Banche e Imprese di Investimento Estere	Altre Controparti	Società del Gruppo
Oneri di Intermediazione	1.775	800	58.562	34.464	

Turnover

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. *turnover*) nell'esercizio, espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo, nel periodo è stato pari al 110%.

Livello massimo e medio della leva finanziaria

Il livello massimo e medio di leva finanziaria che il Fondo ha raggiunto nel periodo viene calcolato come rapporto tra la somma delle posizioni lunghe e corte (comprehensive dei prodotti derivati) e il valore complessivo netto del Fondo, indicando le operazioni poste in essere con finalità di copertura. Per il 2018 tali valori sono, rispettivamente, 1,005 e 0,978.

Prime broker

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

Consulenti esterni e relativi compensi

Non sono utilizzati consulenti esterni.



Soprarno SGR S.p.A.

**Relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento
Mobiliare Aperto "Soprarno Esse Stock" per l'esercizio
chiuso al 28 dicembre 2018**

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.
29 marzo 2019



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Viale Niccolò Machiavelli, 29
50125 FIRENZE FI
Telefono +39 055 213391
Email it-fmaudititaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli artt. 14 e 19-bis del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Esse Stock"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Esse Stock" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 28 dicembre 2018, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 28 dicembre 2018 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla Soprarno SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione

KPMG S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero.

Ancona Asolo Bari Bergamo
Bologna Bolzano Brescia
Catania Cosenza Firenze Genova
Lecce Milano Napoli Novara
Padova Palermo Parma Perugia
Pescara Roma Torino Treviso
Trieste Varese Verona

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 10.345.200,00 i.v.
Registro Imprese Milano e
Codice Fiscale N. 00709600159
R.E.A. Milano N. 512607
Partita IVA 00709600159
VAT number IT00709600159
Sede legale: Via Vittor Pisani, 25
20124 Milano MI ITALIA



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Esse Stock"
Relazione della società di revisione
28 dicembre 2018

veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Esse Stock"
Relazione della società di revisione
28 dicembre 2018

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di *governance* della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori della Soprarno SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo "Soprarno Esse Stock" al 28 dicembre 2018, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo "Soprarno Esse Stock" al 28 dicembre 2018 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Soprarno Esse Stock" al 28 dicembre 2018 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



*Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Esse Stock"
Relazione della società di revisione
28 dicembre 2018*

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Firenze, 29 marzo 2019

KPMG S.p.A.



Andrea Rossi
Socio

**RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE
AL 28 DICEMBRE 2018
DEL FONDO
SOPRARNO RELATIVE VALUE**

Fondo Soprarno Relative Value

Relazione degli Amministratori alla Relazione di gestione del Fondo

Nel corso del 2018, nel rispetto della tipologia del Fondo (azionario flessibile con bias long) la strategia di investimento adottata è stata quella di selezionare titoli azionari sottovalutati in virtù delle loro potenzialità di crescita nel medio/lungo termine. Si è fatta attenzione alla qualità delle aziende selezionate ed in particolare al posizionamento nei mercati di riferimento e a una buona prevedibilità degli utili e ad una posizione finanziaria solida. L'esposizione netta è stata contenuta tra il 25 e il 40% utilizzando posizioni in futures sui principali indici di mercato a copertura delle posizioni lunghe.

Il portafoglio azionario è rimasto prevalentemente investito alla quota massima consentita tenuto conto delle esigenze di liquidità derivanti dai margini dei futures sulle posizioni short in essere. Mediamente il Fondo ha presentato una posizione long tra l'90 e il 100% del patrimonio (bilanciata in parte da posizioni short sui futures su indici di mercato). Nell'ultimo trimestre si è ridotta la componente long attorno all'85% adeguando di conseguenza la strategia di copertura.

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

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

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

Soprarno SGR S.p.A. distribuisce i propri prodotti attraverso Banca Ifigest, Banca Consulia, UBI Banca SpA, Gruppo Credit Agricole, Suedtirol Bank, Banca Lecchese, IW Bank, On Line Sim, Banca Leonardo ed All Funds Bank; a tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore.it.

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

Nel corso del 2018 le sottoscrizioni sono ammontate a 54.475.129 Euro, il risultato negativo di gestione a 5.874.506 Euro, i rimborsi a 77.154.177 Euro con un valore complessivo netto a fine periodo di 70.982.510 Euro.

La Relazione di Gestione dei Fondi è composta da una Situazione Patrimoniale, da una Sezione Reddittuale e dalla Nota Integrativa ed è stata redatta conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Provvedimento del 19 gennaio 2015, che abroga e sostituisce il Provvedimento della Banca d'Italia dell'8

maggio 2012, come successivamente modificato ed integrato; la Relazione di gestione è, inoltre, accompagnata dalla Relazione degli Amministratori.

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

La presente Relazione di Gestione è redatta con riferimento al 28 dicembre 2018 che risulta, ai sensi del regolamento del Fondo attualmente in vigore, l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota per l'anno 2018. Tale data rappresenta, pertanto, il termine dell'esercizio contabile del Fondo.

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

Dal 1 luglio 2014 il prelievo fiscale sul reddito derivante da fondi comuni d'investimento è calcolato in base all'aliquota del 26%, come dettato dal Decreto Legge "Misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale (DL 66/2014)", convertito dalla legge 89/2014, in luogo del precedente 20%, ad esclusione della componente derivante da titoli di Stato italiani ed equiparati e da titoli obbligazionari emessi da Stati ed enti territoriali esteri "white list" i cui redditi, di capitale e diversi, beneficeranno ancora dell'aliquota al 12,50%.

Firenze, 28 febbraio 2019

Il Consiglio di Amministrazione

RELAZIONE DI GESTIONE				
Soprarno relative value				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 28/12/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	68.290.976	95,54%	97.722.388	95,72%
A1. Titoli di debito	5.034.750	7,04%		
A1.1 titoli di Stato	5.034.750	7,04%		
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	63.256.226	88,50%	97.722.388	95,72%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	2.471.885	3,46%	4.166.378	4,08%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.017.594	1,42%	3.278.098	3,21%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	1.454.291	2,03%	888.280	0,87%
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DILLIQUIDITA'	637.557	0,89%	30.123	0,03%
F1. Liquidità disponibile	587.104	0,82%	48.954	0,05%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	7.728.880	10,81%	30.892.302	30,26%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-7.678.427	-10,74%	-30.911.133	-30,28%
G. ALTRE ATTIVITA'	75.001	0,10%	177.256	0,17%
G1. Ratei attivi	73.656	0,10%	459	0,00%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.345	0,00%	176.797	0,17%
TO TALE ATTIVITA'	71.475.419	100,00%	102.096.145	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/12/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		1.826.051
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	296.250	300.000
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	296.250	300.000
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	29.286	249.823
MI. Rimborsi richiesti e non regolati	29.286	249.823
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	167.372	184.206
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	101.225	154.671
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	66.147	29.535
TOTALE PASSIVITA'	492.908	2.560.080
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	18.843.217	68.529.354
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	52.139.294	31.006.711
Numero delle quote in circolazione Classe A	2.946.040,963	9.923.252,877
Numero delle quote in circolazione Classe B	7.756.340,458	4.295.885,627
Valore unitario delle quote Classe A	6,396	6,906
Valore unitario delle quote Classe B	6,722	7,218

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse Classe A	166.592,382
Quote emesse Classe B	7.388.053,857
Quote rimborsate Classe A	7.143.804,296
Quote rimborsate Classe B	3.927.599,026

RELAZIONE DI GESTIONE Soprarno relative value				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 28/12/2018		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-6.167.534		11.792.168	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	1.898.381		2.140.877	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	112.684			
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	1.785.697		2.140.877	
A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	-4.439.466		3.477.984	
A2.1 Titoli di debito	-568.059			
A2.2 Titoli di capitale	-3.871.407		3.477.984	
A2.3 Parti di OICR				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-3.626.449		6.173.307	
A3.1 Titoli di debito	-66.583			
A3.2 Titoli di capitale	-3.559.866		6.173.307	
A3.3 Parti di OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-6.167.534		11.792.168
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			1	
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			1	
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			1	
B1.3 Proventi su parti OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati				1
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	3.268.824		-9.961.778	
C1. RISULTATI REALIZZATI	2.759.461		-10.178.977	
C1.1 Su strumenti quotati	2.759.461		-10.178.977	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI	509.363		217.199	
C2.1 Su strumenti quotati	509.363		217.199	
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Relazione al 28/12/2018		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-583.861		861.082	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-120.542		876.607	
E1.1 Risultati realizzati	-55.738		729.345	
E1.2 Risultati non realizzati	-64.804		147.262	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'	-463.319		-15.525	
E3.1 Risultati realizzati	-462.799		-16.717	
E3.2 Risultati non realizzati	-520		1.192	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		-3.482.571		2.691.472
G. ONERI FINANZIARI	-68.036		-111.154	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-68.036		-111.154	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		-3.550.607		2.580.318
H. ONERI DI GESTIONE	-2.329.415		-2.825.038	
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR				
Classe A	-1.160.340		-2.035.889	
Classe B	-445.892		-1.444.187	
Classe B	-714.448		-591.702	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-16.998		-15.819	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-37.856		-45.433	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.700		-3.416	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-1.112.521		-724.481	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez. II, para. 3.3.1)				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	5.516		33.420	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	-5.035		151	
I2. ALTRI RICAVI	11.125		33.270	
I3. ALTRI ONERI	-574		-1	
Risultato della gestione prima delle imposte		-5.874.506		-211.300
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
Classe A				
Classe B				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
Classe A				
Classe B				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		-5.874.506		-211.300
Classe A		-1.421.578		-314.338
Classe B		-4.452.928		103.038

NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

- Parte A** ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA
- Parte B** LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO
- Sezione I** Criteri di valutazione
- Sezione II** Le attività
- Sezione III** Le passività
- Sezione IV** Il valore complessivo netto
- Sezione V** Altri dati patrimoniali
- Parte C** IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO
- Sezione I** Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura
- Sezione II** Depositi bancari
- Sezione III** Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
- Sezione IV** Oneri di gestione
- Sezione V** Altri ricavi ed oneri
- Sezione VI** Imposte
- Parte D** ALTRE INFORMAZIONI

Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA


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

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

Il rendimento medio annuo per il triennio 2016/2018 è pari a -1,84% per la classe A e -1,36% per la classe B.

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

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

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

Classe	Minimo	Massimo	Chiusura esercizio
A	6,396	7,013	6,396
B	6,722	7,332	6,722

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

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

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

Relativamente alla componente valutaria, essa è risultata significativamente coperta dal rischio di cambio con una esposizione netta inferiore al 25% della posizione complessiva in valute diverse dall'Euro; in particolare si è mantenuta un'esposizione al Dollaro, al Franco Svizzero e alla Corona Svedese. Molto contenuta è stata l'esposizione alla Sterlina Inglese.

Nel corso del 2018 il Fondo ha mantenuto una esposizione netta azionaria tra il 25% e il 40% del NAV. L'asset allocation complessiva del Fondo si è mantenuta equilibrata con una significativa esposizione ai settori difensivi nel corso di tutto il 2018. La componente ciclica è stata ulteriormente ridotta nella seconda parte dell'anno.

Nel corso del 2018 si sono alternate fasi di relativa calma a fasi di maggiore volatilità che non si erano manifestate nell'anno precedente. Sia nel corso del primo semestre che nella seconda parte dell'anno i

mercati hanno attraversato fasi di instabilità che hanno avuto un impatto significativo su molti settori e titoli azionari.

In particolare il rallentamento economico manifestatosi nella seconda parte del 2018 e i timori dovuti all'impatto delle misure protezionistiche messe in atto dagli USA hanno avuto impatto significativo sui settori più esposti al ciclo economico.

In Europa i settori ciclici hanno ottenuto performance molto deludenti e in alcuni casi compatibili con scenari macroeconomici recessivi (come nel caso del settore automobilistico, bancario e industriale); alcuni titoli hanno registrato perdite superiori al 50% nel corso del 2018.

Nessun settore europeo ha contribuito positivamente alla performance del mercato; i settori difensivi, in particolare nella seconda metà dell'anno sono riusciti in parte a limitare le perdite. Solo farmaceutici, utilities e petroliferi hanno limitato le perdite tra il 2 e il 5%. Anche in alcuni settori difensivi come quelli del cibo e bevande, del tabacco o della cura della casa e persona si sono registrate perdite significative, causate da un rallentamento della domanda e da pressioni inflazionistiche in particolare nei mercati emergenti.

Negli USA la performance complessiva del mercato è risultata deludente, con gli indici che hanno concluso il 2018 in territorio negativo. Alcuni titoli della tecnologia e del settore dei consumi discrezionali hanno continuato a mantenere performance positive e valutazioni molto generose. Nel corso dell'anno il numero di aziende immuni dalla correzione dei mercati azionari globali si è gradualmente ridotto; i ritorni positivi si sono concentrati su un numero molto ristretto di aziende. Molto negativo l'andamento del settore industriale e del settore dei semiconduttori.

Solo le società con posizionamento molto forte sul mercato e in nicchie con pricing power particolarmente robusto hanno registrato performance positive.

In tale contesto il maggiore contributo positivo alla performance azionaria è giunto pertanto da alcuni titoli appartenenti ai settori difensivi e più esposti alla domanda interna dei Paesi sviluppati (USA ed Europa) a discapito dei settori ciclici globali che hanno registrato performance deludenti, anche a causa delle aspettative di rallentamento del mercato cinese a cui molte aziende sono esposte.

Sul fronte dei dati macroeconomici, la ripresa dell'economia americana in tutte le sue componenti (mercato del lavoro, attività manifatturiera, consumi interni) si è mantenuta costante nel corso dell'anno, con dei dati in graduale rallentamento nella seconda parte dell'anno; le crescenti tensioni Usa – Cina sui dazi commerciali hanno pesato sui settori ciclici soprattutto nell'ultimo trimestre dell'anno.

Anche in Europa i dati macroeconomici hanno mostrato maggiore forza rispetto al passato trainati in particolare dalla domanda interna mentre a differenza del passato la componente export non ha contribuito significativamente anche a causa del minore contributo della domanda dei Paesi Emergenti. In questo caso però hanno pesato negativamente la forte esposizione delle aziende europee al mercato cinese e ai paesi Emergenti nel complesso. Inoltre i timori di "hard Brexit" e di contrapposizioni insanabili tra il governo italiano e l'Unione europea hanno pesato sul settore finanziario europeo. Sia a livello di Regolamentazione, sia a livello di requisiti di Capitale il settore bancario pare aver superato la fase più critica; ciò che manca e

che non si è realizzato nel 2018 è il beneficio del rialzo dei tassi d'interesse sulla profittabilità delle banche che, in particolare in alcuni paesi del sud Europa (Spagna, Grecia e Italia) hanno realizzato piani di ristrutturazione molto significativi nel corso degli ultimi anni.

Nel corso del 2018, seppure in un contesto di maggiore volatilità, i settori legati alle materie prime e all'energia hanno recuperato dei livelli di profittabilità interessanti, anche grazie al recupero dei prezzi delle principali commodities sia industriali che energetiche. Grazie a una migliore allocazione degli investimenti e a una riduzione significativa dei costi in eccesso, la generazione di cassa di tali settori risulta davvero interessante e ben al di sopra delle medie storiche e di mercato. La rinnovata incertezza pesa sulle decisioni di investimento e sulla ripresa della componente più industriale. Si ritiene che tali settori siano interessanti anche per il 2019, ma limitatamente alle grandi aziende integrate.

Lo sforzo congiunto delle banche centrali nel mantenere condizioni di finanziamento molto favorevoli non è bastato a sostenere le aspettative di inflazione di lungo termine ai livelli desiderati dalle autorità di politica monetaria sia per l'offerta di manodopera che contiene le dinamiche salariali, sia per l'assenza di un forte ciclo di investimenti; l'uscita della Fed e dell'ECB dalle politiche monetarie super espansive degli ultimi anni potrebbe avere un effetto depressivo sull'inflazione attesa.

Limitatamente alla prima parte dell'anno si è assistito pertanto solo a moderato rialzo dei rendimenti a lungo termine dei mercati obbligazionari, in particolare negli USA, con conseguente impatto sulle scelte di asset allocation da parte degli investitori; prese di profitto sui settori più difensivi e considerati "bond proxy" a fronte delle quali si è assistito a una rivalutazione significativa dei titoli finanziari o appartenenti ai settori ciclici. I rinnovati timori di rallentamento macroeconomico per il 2019 hanno riportato i tassi a lungo termine su livelli più contenuti e in generale s'è assistito a una riduzione dei tassi d'interesse su tutte le scadenze.

Rimaniamo cauti sulle valutazioni di alcuni settori della tecnologia (soprattutto per le aziende più innovative) dove per molte Società sia le aspettative che le valutazioni sono particolarmente generose. Anche alcuni settori più difensivi, sia in Usa che in Europa, mantengono valutazioni elevate e vulnerabili a sorprese negative sul rialzo dei tassi d'interesse.

Rimaniamo pertanto prudenti nella selezione di aziende appartenenti ai settori della tecnologia, anche se rispetto allo scorso semestre si stanno creando alcune opportunità di investimento da monitorare con attenzione, soprattutto nel segmento dei semiconduttori. Siamo cauti su alcuni settori difensivi dove si cercano selettivamente aziende con storie di crescita visibili e valutazioni ragionevoli.

Nel corso dell'anno si è anche evidenziata una maggiore volatilità dei prezzi del petrolio a causa dell'incertezza sull'andamento dell'offerta in particolare in risposta alle sanzioni all'IRAN e al venir meno di alcuni fattori che limitavano la crescita della produzione nel bacino del Permian in USA. Anche le materie prime industriali più legate alla domanda per investimenti e infrastrutture hanno visto le loro quotazioni recuperare livelli più elevati per poi indebolirsi nel corso dell'ultimo trimestre.

Per il primo semestre del 2019 continueremo a privilegiare l'investimento in società europee ed americane caratterizzate da prospettive di crescita interessanti e moderatamente esposte a una ripresa del ciclo economico; manteniamo una esposizione significativa nei settori più difensivi.

In alcuni paesi come Svezia, Norvegia o Svizzera saremo selettivi e andremo alla ricerca di società leader nei loro mercati di riferimento.

Rimaniamo moderatamente positivi sugli Stati Uniti dove, seppure stiano venendo meno alcuni fattori di sostegno all'economia e agli asset finanziari, alcuni settori potrebbero beneficiare di una stabilizzazione dell'economia globale, in particolare per i settori dell'industria, dell'energia, della tecnologia e per alcune aziende esposte ai consumi globali. Rimaniamo cauti sui settori difensivi dove le valutazioni appaiono elevate, ad eccezione del settore farmaceutico.

L'esposizione azionaria "long" anche nel corso del 2019 si manterrà a livelli inferiori e pari al 75% del patrimonio del Fondo. Si mantiene come nel 2018 una strutturale posizione short sull'indice SXXP (Stoxx 600) che è l'indice più rappresentativo del paniere in cui vengono selezionate le azioni presenti in portafoglio.

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

Per le divise diverse dall'Euro, si utilizzeranno tecniche di copertura finalizzate a una efficiente gestione del portafoglio e l'esposizione netta alle valute dovrebbe rimanere contenuta a livelli inferiori al 25% del Fondo.

Nell'esercizio 2018 il risultato di gestione negativo deriva principalmente da una errata selezione dei singoli titoli azionari, in particolare in Europa. Alcune scelte di investimento hanno ottenuto rendimenti inferiori alla media di mercato. La prudente allocazione settoriale è stata una scelta di investimento corretta ma non ha controbilanciato l'andamento di alcuni titoli presenti in portafoglio.

La copertura dal rischio di cambio (in particolare la copertura parziale delle posizioni in titoli americani espresse in dollari) non ha contribuito in modo significativo alla performance.

Le scelte gestionali hanno privilegiato:

- per la componente azionaria, sia in Europa che in USA, titoli azionari di settori difensivi e ciclici tradizionali, con particolare esposizione al settore finanziario, farmaceutico e dei consumi non discrezionali;
- per la componente obbligazionaria, presente in maniera molto contenuta data la natura del Fondo ed esclusivamente ai fini di contenimento del tracking error, si è mantenuta una esposizione a titoli a breve termine italiani.

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

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

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

I principali rischi connessi con la partecipazione al Fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del Fondo alla data di fine dicembre 2018:

- la categoria di emittenti (*rating*) non può essere inferiore ad *investment-grade*, tranne che per un massimo del 20% in titoli con rating inferiore all'*investment grade* o equivalente secondo il prudente apprezzamento della SGR, purché non abbiano ricevuto un rating inferiore a BB- (incluso) da una delle seguenti agenzie di rating: Moody's, Standard & Poor's o Fitch;
- riguardo alle aree geografiche di riferimento, il fondo investe principalmente in Paesi appartenenti all'OCSE o alle Bermuda;
- l'utilizzo di strumenti finanziari derivati è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il Fondo può avvalersi di una leva finanziaria massima pari a 2. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 100%;
- il rischio di cambio viene gestito attivamente, con tecniche di copertura del rischio ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine.

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% e un orizzonte pari a un mese (corrispondente a 21 giorni lavorativi medi), con un valore massimo pari a -9%. Tale misura consente di quantificare la perdita potenziale che il portafoglio del Fondo può subire su un orizzonte temporale di un mese con un livello di probabilità del 99%.

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

Sezione I Criteri di valutazione

Strumenti finanziari quotati

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

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

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

Strumenti finanziari non quotati

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

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

Strumenti finanziari derivati "OTC"

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

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

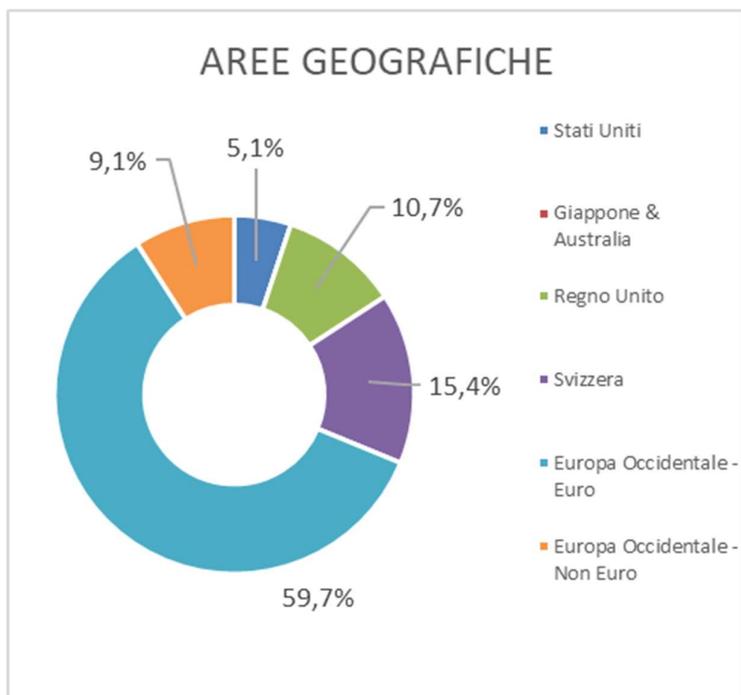
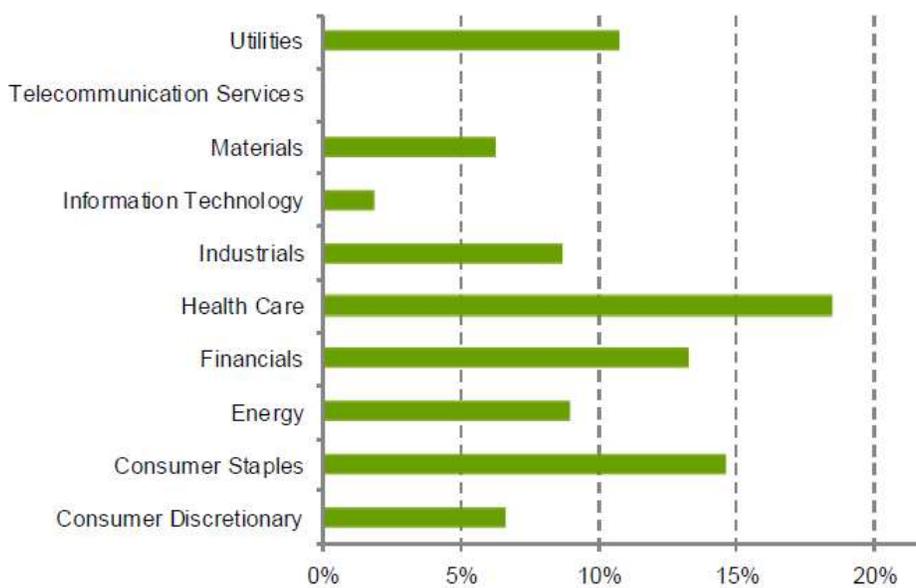
Attività e passività in valuta

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

Compravendita di divisa a termine

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

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

Sezione II Le attività
Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

Settori economici di impiego delle risorse del Fondo


ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	BTP 4,5% 03MZZ2019	5.034.750	7,04%
2	Orsted A/S	1.750.432	2,45%
3	Total SA (FP)	1.612.975	2,26%
4	Straumann Holding AG	1.513.761	2,12%
5	Novartis AG-Reg	1.497.105	2,09%
6	Merck KGaA	1.439.680	2,01%
7	Lonza Group AG-Reg	1.417.899	1,98%
8	Vonovia Se	1.385.650	1,94%
9	Air Liquide SA	1.381.250	1,93%
10	Norway Royal Salmon	1.346.027	1,88%
11	Deutsche Tlk AG-Reg	1.333.800	1,87%
12	Essity Aktiebolag-b	1.323.305	1,85%
13	Royal Dutch Shell NA	1.275.250	1,78%
14	Orange	1.267.200	1,77%
15	BP Plc	1.225.106	1,71%
16	Baloise Holding	1.206.021	1,69%
17	Swiss Life Holding	1.180.280	1,65%
18	Nestle Sa-Reg	1.172.798	1,64%
19	E.ON SE (DE)	1.164.645	1,63%
20	Rio Tinto Plc	1.146.176	1,60%
21	Allianz SE-Reg (DE)	1.138.410	1,59%
22	EDP Renovaveis SA	1.133.250	1,59%
23	AstraZeneca Plc LN	1.102.412	1,54%
24	Engie	1.074.063	1,50%
25	Anheuser-Busch InBev	1.063.750	1,49%
26	Airbus SE	1.047.000	1,46%
27	Volkswagen AG PFD	1.041.900	1,46%
28	SAP SE	999.695	1,40%
29	Telefonica SA (ES)	996.030	1,39%
30	Siemens AG-Reg (DE)	973.800	1,36%
31	Sanofi SA (FP)	940.250	1,32%
32	Diageo Plc	926.357	1,30%
33	Helvetia Holding Reg	895.497	1,25%
34	LVMH Moët H L Vuitton	884.625	1,24%
35	HSBC Holdings Plc LN	864.312	1,21%
36	Stora Enso Oyj-R Shs	857.225	1,20%
37	Heineken NV	841.720	1,18%
38	ENI SpA	824.880	1,15%
39	Unilever NV-CVA (NA)	820.488	1,15%
40	B Santander SA ES	789.000	1,10%
41	Zurich Insurance Gr	783.201	1,10%
42	Roche Holding AG	758.796	1,06%
43	Koninklijke KPN NV	757.200	1,06%
44	Iss A/s	731.389	1,02%
45	AXA SA	657.300	0,92%
46	Adidas AG	638.400	0,89%
47	Bakkafrost P/f	636.468	0,89%
48	Intesa San Paolo Ord	581.940	0,81%
49	Air Products and Che	561.201	0,79%
50	Gecina SA	560.500	0,78%
51	Johnson & Johnson	555.570	0,78%
52	Vinci SA (FP)	539.700	0,76%
53	Koninklijke Phil NL	537.163	0,75%
54	Tesco Plc	531.997	0,74%
55	Endesa SA	498.125	0,70%
56	Dec Plc	491.841	0,69%
57	Celgene Corporation	490.545	0,69%
58	Danone SA	485.360	0,68%
59	Elettra Inv	467.325	0,65%
60	Merck & Co Inc	460.616	0,64%
61	Honeywell Intl Inc	456.644	0,64%
62	Pioneer Natural Res	455.771	0,64%
63	Orpea	436.300	0,61%
64	Puma AG	427.000	0,60%
65	CIP Merchant Capital	422.718	0,59%
66	Thermo Fisher Scie	388.423	0,54%
67	ENEL SpA	378.300	0,53%
68	Redes Energeticas Sa	361.500	0,51%
69	Daimler AG-D	344.325	0,48%
70	Vodafone Group Plc	342.472	0,48%
71	Gebent AG	340.518	0,48%
72	ELECTROLUX AB-SER B	318.590	0,45%
73	Bureau Veritas	304.325	0,43%
74	Fnac Darty SA	281.250	0,39%
75	Cie Financiere Riche	280.574	0,39%
76	ConocoPhillips	269.207	0,38%
77	BAE Systems PLC	256.057	0,36%
78	William Demant Holdi	185.710	0,26%
79	Iqe Plc	145.558	0,20%
80	Atlas Copco Ab-a Shs	143.374	0,20%
81	Wartsila Oyj	138.950	0,19%
	Tot. Strumenti Finanziari	68.290.976	
	Totale Attività	71.475.419	95,54%

II.1 Strumenti finanziari quotati
Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri	5.034.750			
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri	2.252.445	42.872.241 1.041.900	16.453.173	636.468
Parti di OICR: - OICVM - FIA aperti retail - altri (da specificare)				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	7.287.195 10,20%	43.914.141 61,44%	16.453.173 23,02%	636.468 0,89%

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	7.287.195	44.336.858	16.666.923	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	7.287.195 10,20%	44.336.858 62,03%	16.666.923 23,32%	

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato	31.371.341	25.701.948
- altri		
Titoli di capitale	211.021.961	238.056.832
Parti di OICR		
Totale	242.393.302	263.758.780

II.2 Strumenti finanziari non quotati

Al 28 dicembre 2018 non sono presenti strumenti finanziari non quotati nel portafoglio del Fondo. Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha acquistato e venduto strumenti finanziari non quotati.

II.3 Titoli di debito

Al 28 dicembre 2018 non sono presenti titoli di debito strutturati nel portafoglio del Fondo.

II.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	1.017.594	1.454.291	
Altre operazioni - future - opzioni - swap			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - future su valuta e contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			1.017.594 1.454.291		
Altre operazioni: - future - opzioni - swap					

Tipologia di contratti - Attività ricevute in garanzia

Alla data del 28 dicembre 2018 non sono presenti attività ricevute in garanzia.

II.5 Depositi bancari

Al 28 dicembre 2018 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

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

II.7 Operazioni di prestito titoli

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

Al 28 dicembre 2018 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

II.8 Posizione netta di liquidità

F1. Liquidità disponibile		587.104
- EUR	296.160	
- CHF	12.833	
- GBP	8.853	
- HKD		
- SEK	61.442	
- YEN	62	
- USD	64.826	
- DKK	131.166	
- NOK	11.735	
- AUD		
- NZD		
- Altre	28	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		7.728.880
- Proventi da Incassare	50.616	
- c/Val- da Ricevere Vendite	7.678.264	
- Val- da Ricevere PT Venduti Termine		
- Val- da Ricevere		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-7.678.427
- Oneri da Pagare		
- Divise da Consegnare Vendite		
- Val- da consegnare PT Acq- Termine		
- Val- da consegnare	-7.678.427	
TOTALE		637.558

II.9 Altre attività

G1. Ratei attivi		73.656
. Interessi su T titoli	73.343	
. Interessi su Disp liquide	314	
. Altri		
G2. Risparmio d'imposta		
. Imposta 461 sul Risultato Anno Precedenti		
. Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
G3. Altre		1.345
. Crediti per quote da ricevere		
. Plusvalenze su operazioni pending		
. Ratei Plus Vendite Divise Copertura	1.345	
. Equalizzatori		
. Rebate		
. Crediti per vendite da regolare		
. Proventi da prestito titoli		
. Plusvalenze da DCS		
. Altre		
TOTALE		75.001

Sezione III Le passività
III.1 Finanziamenti ricevuti

Al 28 dicembre 2018 non sono presenti finanziamenti ricevuti per scoperto di cassa presso la stessa banca depositaria.

III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

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

III.3 Operazioni di prestito titoli

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

Al 28 dicembre 2018 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

III.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	-296.250	
Altre operazioni - future - opzioni - swap		

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - future su valuta e contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			-296.250		
Altre operazioni: - future - opzioni - swap					

III.5 Debiti verso partecipanti

	Scadenza		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati - Rimborsi da Regolare	02/01/2019	29.286	29.286
M2. Proventi da distribuire - Proventi da Distribuire			
M3. Altri			
Totale			29.286

III.6 Altre passività

N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		101.225
	- Rateo Interessi Passivi c/c	1.407	
	- Rateo Provvigioni di Gestione	73.651	
	Classe A	25.493	
	Classe B	48.158	
	- Rateo Provvigioni di Incentivo		
	Classe A		
	Classe B		
	- Rateo Oneri Depositario	2.483	
	- Rateo Costo Società di Revisione	20.466	
	- Rateo Spese Stampa Prospetti	1.847	
	- Rateo Spese Calcolo Nav	1.232	
	- Altri oneri di gestione		
	- Rateo Contributo Consob	139	
N2.	Debiti di imposta		
	- Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
	Classe A		
	Classe B		
	- Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c		
	Classe A		
	Classe B		
N3.	Altre		66.148
	- Commissioni su Operazioni Titoli		
	- Arrotondamenti per Rendiconto	-1	
	- Ratei Minus Vendite Divise Copertura	66.149	
	- Rimborsi da regolare		
	- Incentive Fees		
	- Maturato PcT passivi		
	- Altri debiti verso l'Erario		
	- Altri oneri		
	- Accessori CFD		
	Totale		167.373

Sezione IV Il valore complessivo netto

Quote detenute da Investitori Qualificati		
Denominazione Investitore	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione	10.702.381,421	
Classe A	2.946.040,963	
Classe B	7.756.340,458	
di cui:		
detenute da Investitori Qualificati	7.868.453,670	73,52%
Classe A	112.113,210	
Classe B	7.756.340,460	

Frazione Fondo Detenuta da Soggetti Non Residenti		
	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione	10.702.381,421	
Classe A	2.946.040,963	
Classe B	7.756.340,458	
di cui:		
detenute da Soggetti Non Residenti	21.226,270	0,20%
Classe A		
Classe B	21.226,270	

Variazione del patrimonio netto				
		Anno 2018 (ultimo esercizio)	Anno 2017 (penultimo esercizio)	Anno 2016 (terzultimo esercizio)
Patrimonio netto a inizio periodo		99.536.064	95.584.123	109.878.188
Incrementi:	a) sottoscrizioni:			
	- sottoscrizioni singole	13.334.527	42.536.991	44.186.429
	- piani di accumulo	396.535	670.642	171.085
	- switch in entrata	40.744.067	4.333.110	454.549
	b) risultato positivo della gestione			1.112.897
Decrementi:	a) rimborsi:			
	- riscatti	-36.128.232	-42.847.223	-59.829.398
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita	-41.025.945	-530.280	-389.627
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	-5.874.506	-211.300	
Patrimonio netto a fine periodo		70.982.510	99.536.064	95.584.123

Sezione V Altri dati patrimoniali

V.1 Ammontare dell'impegno

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	42.274.363 28.825.218	60% 41%
Altre operazioni - future e contratti simili - opzioni e contratti simili - swap e contratti simili		

V.2 Attività e passività verso Società del gruppo

Nel 2017 la Società di Gestione è divenuta parte del Gruppo Bancario Ifigest ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento svolta dalla Capogruppo.

Si segnala che, al 28 dicembre 2018, non sono presenti nel Fondo attività o passività nei confronti di Banca Ifigest S.p.A o di altre Società del Gruppo.

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

	ATTIVITA'				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	41.882.703		419.956	42.302.659		130.213	130.213
Dollaro USA	3.647.151		66.200	3.713.351		3.091	3.091
Sterlina Inglese	7.455.009		9.088	7.464.097		236	236
Franco Svizzero	11.046.451		12.833	11.059.283		63.118	63.118
Dollaro HK							
Corona Svedese	1.785.269		61.443	1.846.713		95	95
Yen	3		63	65			
Corona Danese	2.667.530		131.169	2.798.700		11	11
Corona Norvegese	1.982.494		11.909	1.994.404		25	25
Zloty Polacco							
Altre divise			28	28			
Totale	70.466.611		712.687	71.179.298		196.789	196.789

Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-568.059		-66.583	
2. Titoli di capitale	-3.871.407	313.515	-3.559.866	107.672
3. Parti di OICR - OICVM - FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			41.050	
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			776.135 1.942.276	 509.363
Altre operazioni: - future - opzioni - swap				

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

Sezione II Depositi bancari

Al 28 Dicembre 2018 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi.

Sezione III Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso del 2018 non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate, né di prestito titoli.

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine	-55.738	-64.804
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	-462.799	-520

G1- INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI - Interessi Passivi su Finanziamenti	-68.036	-68.036
G2- ALTRI ONERI FINANZIARI - Oneri su Pronti c/Termine e prestito titoli		
Totale		-68.036

Sezione IV Oneri di gestione
IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	1.160	1,36%	0	0		0,00%		
Provvigioni di base	1.160	1,36%				0,00%		
Classe A	446							
Classe B	714							
2) Costo per il calcolo del valore della Quota	17	0,02%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	0	0,00%				0,00%		
4) Compenso del depositario	38	0,04%				0,00%		
5) Spese di revisione del fondo	18	0,02%				0,00%		
6) Spese legali e giudiziarie	0	0,00%				0,00%		
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	2	0,00%				0,00%		
8) Altri oneri gravanti sul fondo (specificare)	5	0,01%	0	0		0,00%	0	0
Contributo Consob	2	0,00%						
Oneri bancari diversi	3	0,00%						
9) Commissioni di collocamento	0							
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	1.240		0			0,00%		
10) Provvigioni d'incentivo	0	0,00%				0,00%		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	1.090	0	0,19%	0	0	0	0,00%	0
di cui: -su titoli azionari	863		0,19%		0		0,00%	
-su titoli di debito	0		0,00%		0		0,00%	
-su OICR	0		0,00%		0		0,00%	
-su derivati	226		0,00%		0		0,00%	
-su altri (specificare)	0		0,00%		0		0,00%	
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	68							
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%				0,00%		
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	2.397	2,82%			0	0,00%		
Valore complessivo netto medio di periodo	85.067							

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

IV.2 Provvigioni di incentivo

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

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

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

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

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

Data del primo giorno di valorizzazione quota: T0.

Data del giorno rilevante oggetto di calcolo: T0+n

Valore quota nel giorno rilevante T0+ n: 6,90 Euro.

Massimo valore quota mai raggiunto in uno degli n-1 giorni rilevanti intercorrenti tra T0 e T0+n-1: 6,00 Euro.

Data del giorno rilevante relativo al massimo valore quota mai raggiunto nel periodo T0 e T0+n-1: T0+n- m

NAV al tempo T0+n: 150.000.000 Euro

NAV medio nel periodo n-m: 100.000.000 Euro

Provvigione di incentivazione:

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

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

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

Ai fini del calcolo della provvigione di incentivo, anche quando non esplicitamente indicato, si considera il valore complessivo netto del Fondo, al netto di tutti i costi, ad eccezione, della provvigione di incentivo stessa, tenendo conto dei proventi distribuiti.

Nel 2018 non sono maturate commissioni di *performance*.

IV.3 Remunerazioni

Le Politiche di remunerazione e incentivazione di Soprarno SGR S.p.A. sono state predisposte nel rispetto delle disposizioni europee e nazionali che regolamentano il settore del Risparmio Gestito (ed in particolare i gestori di OICVM, qual è la SGR) e coerentemente con le proprie caratteristiche, la propria dimensione e quella degli OICVM gestiti, l'organizzazione interna, la natura, la portata e la complessità delle attività. La Policy di Remunerazione vigente di Soprarno SGR è stata approvata dall'Assemblea dei soci il 27 aprile 2018. Tale Policy di remunerazione è volta a riflettere e promuovere i principi di sana ed efficace gestione dei rischi e a non incoraggiare un'assunzione di rischi non coerente con i profili di rischio e con il Regolamento dei Fondi. In linea con quanto previsto dalla normativa in materia di remunerazione, la politica di remunerazione adottata dalla SGR è altresì coerente con i risultati economici e con la situazione patrimoniale e finanziaria della SGR stessa e degli OICVM gestiti. La SGR attua la politica e le prassi di remunerazione e incentivazione con modalità appropriate alle proprie caratteristiche, dimensioni, all'organizzazione interna, alla natura, portata e complessità delle attività svolte nonché al numero e alla dimensione dei fondi gestiti. La politica di remunerazione si applica a tutto il personale della SGR, intendendosi a tal fine: (i) l'amministratore delegato, (ii) gli altri amministratori muniti o meno di deleghe esecutive, (iii) i responsabili delle principali linee di business, (iv) i componenti dell'organo di controllo, (v) i responsabili e il personale delle funzioni di controllo, (vi) i dipendenti, (vii) i collaboratori. Nell'ambito di tali soggetti, è prevista l'identificazione del personale più rilevante, ossia le categorie di soggetti la cui attività professionale ha o può avere un impatto rilevante sul profilo di rischio della SGR o dei fondi gestiti e che pertanto è destinatario di ulteriori previsioni rispetto a quelle applicabili in via generale al personale. Viene altresì disciplinato il ruolo degli organi aziendali e delle funzioni interne della SGR (ivi incluse le funzioni di controllo).

Nella politica di remunerazione viene disciplinata l'intera struttura retributiva della SGR, avendo riguardo alla componente fissa, alla componente variabile, nonché ai benefit; sono altresì disciplinati i meccanismi di malus e clawback.

Di seguito si riportano le informazioni in merito alle remunerazioni fisse e variabili, comprensive della parte contributiva aziendale, riconosciute al personale di Soprarno SGR di competenza dell'esercizio 2018:

Descrizione	Remunerazione fissa	Remunerazione Variabile	N. Beneficiari
Personale SGR	1.304.456	3.790	16
Personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICVM	558.678	-	5
Personale Rilevante	826.294	-	10
<i>Membri CdA</i>	<i>132.837</i>		<i>7</i>
<i>Primi riporti e Gestori</i>	<i>574.513</i>		<i>3</i>
<i>Personale delle funzioni di controllo</i>	<i>118.944</i>		<i>2</i>

La proporzione della remunerazione complessiva lorda attribuita al Fondo è pari al 14,66%, ed è stata determinata in proporzione alle masse del Fondo rispetto a quelle totali, il personale coinvolto nell'attività di gestione si occupa di tutti i Fondi in modo non esclusivo.

La componente fissa comprende: RAL (Retribuzione Annuale Lorda), TFR, eventuale contributo aziendale al Fondo Pensione, assicurazioni a favore della totalità dei dipendenti (riconosciute su base non discrezionale, quale politica generale della SGR e che non producono effetti sul piano degli incentivi all'assunzione o al controllo dei rischi).

La componente variabile comprende gli eventuali *bonus ad personam* di competenza dell'anno.

Gli importi sopra indicati sono al lordo dei contributi a carico della SGR e al lordo delle tasse dipendenti.

La Policy è stata approvata il 27 aprile 2018 ed ha accolto alcune modifiche conseguenti all'ingresso della SGR nel Gruppo Bancario Banca Ifigest.

In sede di riesame periodico da parte del Consiglio di Amministrazione, non sono state riscontrate irregolarità sostanziali o altre necessità di adeguamento rispetto alla Policy di Remunerazione approvata.

Sezione V Altri ricavi ed oneri

I1.	Interessi attivi su disponibilità liquide		-5.035
	- Interessi attivi su c/c	-5.035	
	- Interessi attivi su Dep.Future		
I2.	Altri ricavi		11.125
	- Arrotondamenti Attivi		
	- Sopravvenienze Attive	11.125	
	- Rebates provvigioni di sottoscrizione		
	- Rebates provvigioni di gestione		
	- Rettifica incentive fees		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altri		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
I3.	Altri oneri		-574
	- Arrotondamenti Passivi	-213	
	- Accessori CFD		
	- Interessi passivi su dispon. Liquide		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altro	-361	
Totale			5.516

Parte D ALTRE INFORMAZIONI
Operazioni a Copertura di Rischi del Portafoglio

	Importo	Valore Sottostante	% Coperture
Contratti in essere alla fine dell'esercizio: Operazioni di Copertura - CHF - GBP - JPY - PLN - USD - HKD - SEK - DKK - NOK Operaz. a Termine su Valute - CHF - GBP - JPY - PLN - USD - HKD - SEK - DKK - NOK			
	5.000.000	7.416.200	67,42%
	3.500.000	755.750	463,12%
Contratti stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio: Operazioni di Copertura - CHF - GBP - JPY - PLN - USD Operaz. a Termine su Valute - CHF - GBP - JPY - PLN - USD - HKD - SEK - DKK - NOK			
	3.912.000	5.834.956	67,04%
	2.926.800	4.322.222	67,72%
	4.528.600	8.594.917	52,69%
	8.220.400	32.070.029	25,63%
	1.616.800	12.634.021	12,80%

Oneri di intermediazione

	Banche Italiane	SIM	Banche e Imprese di Investimento Estere	Altre Controparti	Società del Gruppo
Oneri di Intermediazione	50.159	8.120	515.340	295.018	

Turnover

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. *turnover*) nell'esercizio, espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo, nel periodo è stato pari al 440%.

Livello massimo e medio della leva finanziaria

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

Per il 2016 tali valori sono, rispettivamente, 1,055 e 0,991.

Prime broker

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

Consulenti esterni e relativi compensi

Non sono utilizzati consulenti esterni.



Soprarno SGR S.p.A.

**Relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento
Mobiliare Aperto "Soprarno Relative Value" per l'esercizio
chiuso al 28 dicembre 2018**

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.
29 marzo 2019



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Viale Niccolò Machiavelli, 29
50125 FIRENZE FI
Telefono +39 055 213391
Email it-fmaudititaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli artt. 14 e 19-bis del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

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

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Relative Value" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 28 dicembre 2018, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 28 dicembre 2018 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla Soprarno SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione

KPMG S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero.

Ancona Asolo Bari Bergamo
Bologna Bolzano Brescia
Cagliari Como Firenze Genova
Lecce Milano Napoli Novara
Padova Palermo Parma Perugia
Pescara Roma Torino Trieste
Trieste Varese Verona

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 10.345.000,00 i.e.
Registro Imprese Milano e
Codice Fiscale N. 00709000159
R.E.A. Milano N. 512957
Partita IVA 00709000159
VAT number 10070900159
Sede legale: Via Vittor Pisani, 25
20124 Milano MI ITALIA



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Relative Value"
Relazione della società di revisione
28 dicembre 2018

veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;



*Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Relative Value"
Relazione della società di revisione
28 dicembre 2018*

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di *governance* della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori della Soprarno SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo "Soprarno Relative Value" al 28 dicembre 2018, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo "Soprarno Relative Value" al 28 dicembre 2018 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Soprarno Relative Value" al 28 dicembre 2018 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



*Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Relative Value"
Relazione della società di revisione
28 dicembre 2018*

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Firenze, 29 marzo 2019

KPMG S.p.A.



Andrea Rossi
Socio

**RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE
AL 28 DICEMBRE 2018
DEL FONDO
SOPRARNO RITORNO ASSOLUTO**

Fondo Soprarno Ritorno Assoluto

Relazione degli Amministratori alla Relazione di gestione del Fondo

Nel corso del 2018, nel rispetto della tipologia del Fondo (bilanciato flessibile) la strategia di investimento adottata è stata quella di selezionare titoli azionari sottovalutati in virtù delle loro potenzialità di crescita nel medio/lungo termine. Si è fatta attenzione alla qualità delle aziende selezionate ed in particolare al posizionamento nei mercati di riferimento e a una buona prevedibilità degli utili e ad una posizione finanziaria solida. L'esposizione netta è stata contenuta tra il 25% e il 35% utilizzando posizioni in futures sui principali indici di mercato a copertura delle posizioni lunghe.

Dal 1° agosto del 2017 la politica d'investimento del Fondo è stata modificata. Il Fondo appartiene alla categoria dei fondi "PIR" (Piani Individuali di Risparmio) e rispetta i requisiti minimi richiesti dalla normativa.

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

Sono state poste in essere nell'esercizio tecniche ed operazioni destinate alla copertura dai rischi e/o ad una efficiente gestione del Fondo, anche mediante l'utilizzo di strumenti derivati, sia per quanto concerne la gestione del rischio di cambio che per l'attuazione delle strategie previste sul mercato azionario. In particolare, si sono utilizzate posizioni short sull'indice FtseMib al fine di proteggere il Fondo da shock improvvisi del mercato azionario italiano sul quale l'esposizione si è mantenuta sempre su livelli significativi.

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

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

Soprarno SGR S.p.A. distribuisce i propri prodotti attraverso Banca Ifigest, Banca Consulia, UBI Banca SpA, Gruppo Credit Agricole, Suedtirol Bank, Banca Lecchese, IW Bank, On Line Sim, Banca Leonardo ed All Funds Bank; a tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore.it.

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

Nel corso del 2018 le sottoscrizioni sono ammontate a 44.779.263 Euro, il risultato negativo di gestione a 4.933.846 Euro, i rimborsi a 40.115.492 Euro con un valore complessivo netto a fine periodo di 46.141.044 Euro.

La Relazione di Gestione dei Fondi è composta da una Situazione Patrimoniale, da una Sezione Reddittuale e dalla Nota Integrativa ed è stata redatta conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel

Provvedimento del 19 gennaio 2015, che abroga e sostituisce il Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, come successivamente modificato ed integrato; la Relazione di gestione è, inoltre, accompagnata dalla Relazione degli Amministratori.

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

La presente Relazione di gestione è redatta con riferimento al 28 dicembre 2018 che risulta, ai sensi del regolamento del Fondo attualmente in vigore, l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota per l'anno 2018. Tale data rappresenta, pertanto, il termine dell'esercizio contabile del Fondo.

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

Dal 1 luglio 2014 il prelievo fiscale sul reddito derivante da fondi comuni d'investimento è calcolato in base all'aliquota del 26%, come dettato dal Decreto Legge "Misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale (DL 66/2014)", convertito dalla legge 89/2014, in luogo del precedente 20%, ad esclusione della componente derivante da titoli di Stato italiani ed equiparati e da titoli obbligazionari emessi da Stati ed enti territoriali esteri "white list" i cui redditi, di capitale e diversi, beneficeranno ancora dell'aliquota al 12,50%.

Firenze, 28 febbraio 2019

Il Consiglio di Amministrazione

RELAZIONE DI GESTIONE				
Soprarno Ritorno Assoluto				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 28/12/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	45.681.012	98,08%	45.553.275	97,94%
A1. Titoli di debito	27.657.426	59,38%	27.659.291	59,47%
A1.1 titoli di Stato	681.100	1,46%	1.680.527	3,61%
A1.2 altri	26.976.326	57,92%	25.978.764	55,86%
A2. Titoli di capitale	18.023.586	38,70%	17.893.984	38,47%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			359.335	0,77%
B1. Titoli di debito			359.335	0,77%
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	356.262	0,76%	146.412	0,31%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	354.441	0,76%	134.762	0,29%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	1.821	0,00%	11.650	0,03%
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DILLIQUIDITA'	235.614	0,51%	88.405	0,19%
F1. Liquidità disponibile	212.830	0,46%	84.528	0,18%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.587.737	3,41%	2.980.035	6,41%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.564.953	-3,36%	-2.976.158	-6,40%
G. ALTRE ATTIVITA'	301.447	0,65%	363.355	0,78%
G1. Ratei attivi	293.748	0,63%	341.946	0,74%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	7.699	0,02%	21.409	0,05%
TO TALE ATTIVITA'	46.574.335	100,00%	46.510.782	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/12/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	358.453	23.566
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	358.453	23.566
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	74.839	76.096
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	68.869	76.056
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.970	40
TOTALE PASSIVITA'	433.292	99.662
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	24.292.929	45.478.043
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	20.601.211	51.773
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe P	1.246.905	881.303
Numero delle quote in circolazione Classe A	3.794.222,839	6.446.172,341
Numero delle quote in circolazione Classe B	2.971.670,738	6.785,651
Numero delle quote in circolazione Classe P	274.414,605	175.665,247
Valore unitario delle quote Classe A	6,403	7,055
Valore unitario delle quote Classe B	6,933	7,630
Valore unitario delle quote Classe P	4,544	5,017

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse Classe A	834.121,101
Quote emesse Classe B	5.047.490,198
Quote emesse Classe P	110.842,775
Quote rimborsate Classe A	3.486.070,603
Quote rimborsate Classe B	2.082.605,111
Quote rimborsate Classe P	12.093,417

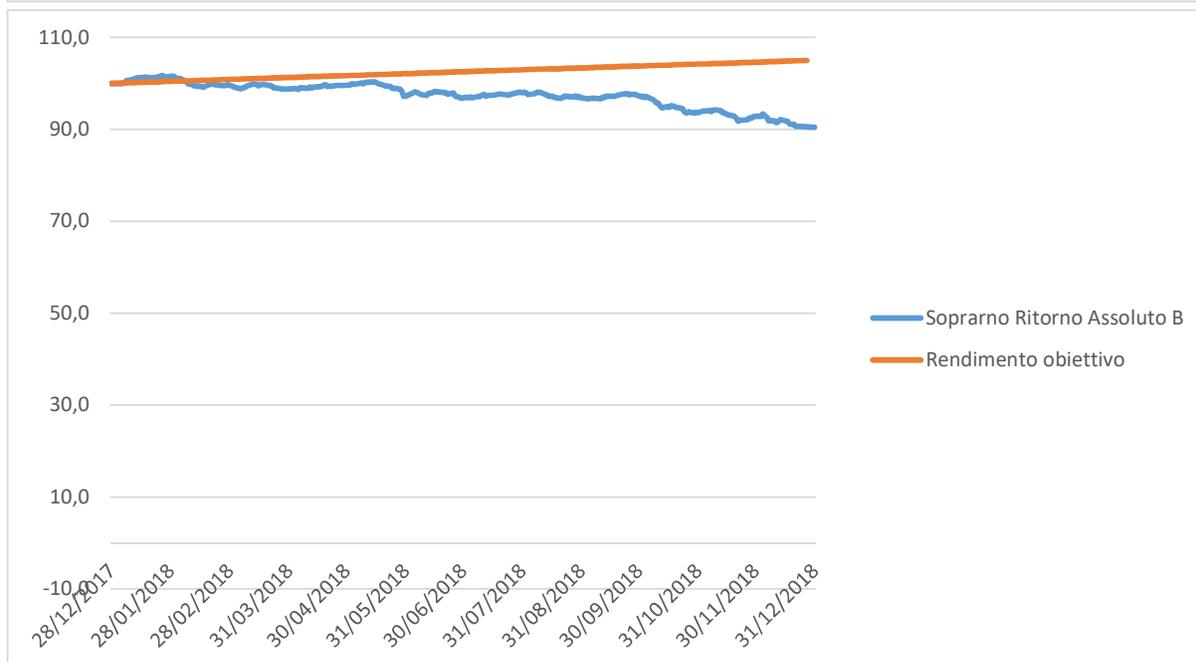
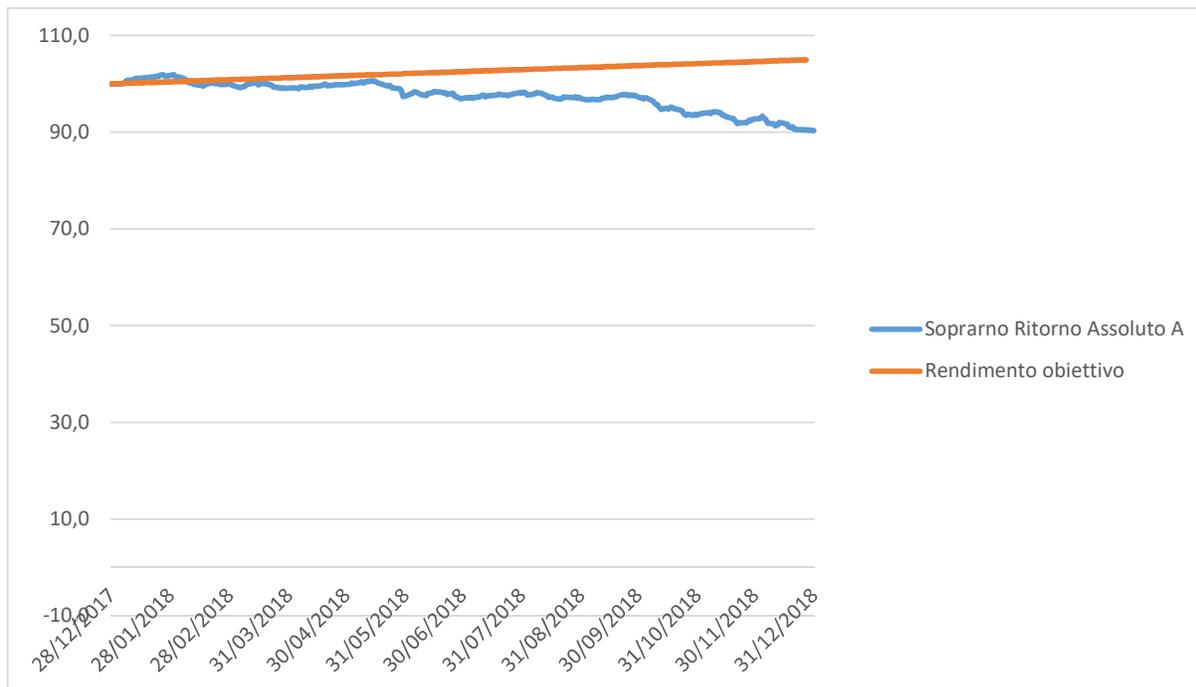
RELAZIONE DI GESTIONE Soprarno Ritorno Assoluto				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 28/12/2018		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-4.860.590		2.143.142	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	1.220.225		870.048	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	729.009		570.993	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	491.215		299.055	
A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	-1.830.417		319.377	
A2.1 Titoli di debito	-398.299		183.654	
A2.2 Titoli di capitale	-1.432.118		135.723	
A2.3 Parti di OICR				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-4.250.398		953.717	
A3.1 Titoli di debito	-1.506.817		-14.793	
A3.2 Titoli di capitale	-2.743.581		968.510	
A3.3 Parti di OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-4.860.590		2.143.142
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			3.418	
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			1.776	
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito			1.775	
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			1	
B1.3 Proventi su parti OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			1.642	
B3.1 Titoli di debito			1.642	
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati				3.418
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	804.946		-496.297	
C1. RISULTATI REALIZZATI	814.775		-507.947	
C1.1 Su strumenti quotati	814.775		-507.947	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI	-9.829		11.650	
C2.1 Su strumenti quotati	-9.829		11.650	
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Relazione al 28/12/2018		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-112.774		230.585	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-75.035		231.972	
E1.1 Risultati realizzati	-76.764		210.602	
E1.2 Risultati non realizzati	1.729		21.370	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'	-37.739		-1.387	
E3.1 Risultati realizzati	-37.660		-1.705	
E3.2 Risultati non realizzati	-79		318	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		-4.168.418		1.880.847
G. ONERI FINANZIARI	-8.813		-9.711	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-8.813		-9.711	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		-4.177.231		1.871.136
H. ONERI DI GESTIONE	-757.727		-690.258	
H1. PROVVISORI DI GESTIONE SGR				
Classe A	-648.352		-584.911	
Classe B	-427.715		-562.599	
Classe P	-202.425		-19.905	
Classe P	-18.212		-2.407	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-10.473		-6.321	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-23.278		-17.263	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.700		-3.766	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-73.924		-77.997	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez. II, para. 3.3.1)				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	1.112		2.720	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	-2.741		-2.654	
I2. ALTRI RICAVI	4.437		5.384	
I3. ALTRI ONERI	-584		-10	
Risultato della gestione prima delle imposte		-4.933.846		1.183.598
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
Classe A				
Classe B				
Classe P				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
Classe A				
Classe B				
Classe P				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		-4.933.846		1.183.598
Classe A		-2.374.601		1.076.733
Classe B		-2.433.999		12.161
Classe P		-125.246		-5.296

NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

- Parte A** ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA
- Parte B** LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO
- Sezione I** Criteri di valutazione
 - Sezione II** Le attività
 - Sezione III** Le passività
 - Sezione IV** Il valore complessivo netto
 - Sezione V** Altri dati patrimoniali
- Parte C** IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO
- Sezione I** Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura
 - Sezione II** Depositi bancari
 - Sezione III** Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
 - Sezione IV** Oneri di gestione
 - Sezione V** Altri ricavi ed oneri
 - Sezione VI** Imposte
- Parte D** ALTRE INFORMAZIONI

Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA




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

Il rendimento medio annuo per il triennio 2016/2018 è pari a -1,21% per la classe A e 0,16% per la classe B.

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

Per il Fondo in questione in data 7 Aprile 2008, sono state previste due categorie di quote, definite quote di classe "A" e di classe "B", che si differenziano per il livello di commissioni di gestione applicato, per gli importi minimi iniziali e successivi di sottoscrizione, nonché per le modalità di sottoscrizione, poiché le quote appartenenti alla classe "B" sono destinate esclusivamente a "Clienti Professionali di diritto", come definiti nell'Allegato 3, punto I del Regolamento CONSOB n. 16190 del 27/10/2007. In data 1 agosto 2017 è stata prevista una nuova categoria di fondo, definita quota di classe "P" destinata ai piani individuali di risparmio a lungo termine (PIR) di cui alla Legge 11 dicembre 2016, n. 232.

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

Classe	Minimo	Massimo	Chiusura esercizio
A	6,373	7,189	6,403
B	6,900	7,760	6,933
P	4,523	5,104	4,544

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

La politica d'investimento del Fondo si è modificata dal 1 agosto 2017, data in cui il Fondo appartiene alla categoria dei Fondi "PIR".

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

Relativamente alla componente valutaria, essa è risultata significativamente coperta dal rischio di cambio con una esposizione netta inferiore al 10% della posizione complessiva in valute diverse dall'Euro.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria il Fondo ha mantenuto un peso complessivo tra il 50% e il 60% del NAV. Nel corso dell'anno la selezione delle aree di investimento ha emissioni corporate (principalmente bancarie) che avessero rendimenti interessanti. Sono stati selettivamente acquistati titoli corporate di società appartenenti a diversi settori merceologici. Si è concentrata la selezione dei titoli corporate su emittenti societari italiani, principalmente finanziari, con una particolare attenzione alla qualità dell'emittente.

In attesa di una normalizzazione dei tassi e di un eventuale rialzo dei tassi a lungo termine dovuta alla ripresa del ciclo economico globale, rimaniamo molto cauti in termini di duration. L'allargamento dei rendimenti su titoli emessi da aziende italiane ha creato interessanti opportunità di investimento anche in aziende di buona qualità e con attività diversificate geograficamente. Riteniamo che ci sia valore in alcuni emittenti italiani a basso rating ma che nel complesso i tassi di mercato a lungo termine siano destinati gradualmente a salire nel corso dei prossimi anni. Per questo il Fondo ha mantenuto e manterrà anche nel corso del 2019 un livello di Duration complessiva "moderato".

Nel corso del 2018 il Fondo ha mantenuto una esposizione netta azionaria tra il 25% e il 35% del NAV. In particolare l'asset allocation è mutata gradualmente nel corso dell'anno; nel secondo semestre si è ridotta la componente azionaria italiana tramite l'utilizzo di strumenti di copertura concentrando il portafoglio su aziende di qualità elevata. Per la componente obbligazionaria si è mantenuta l'esposizione ad emissioni di aziende italiane con scadenze brevi o medie e rendimenti interessanti, riducendo le emissioni di qualità inferiore.

Nel corso del 2018 si sono alternate fasi di relativa calma a fasi di maggiore volatilità che non si erano manifestate nell'anno precedente. Sia nel corso del primo semestre che nella seconda parte dell'anno i mercati hanno attraversato fasi di instabilità che hanno avuto un impatto significativo su molti settori e titoli azionari.

In particolare il rallentamento economico manifestatosi nella seconda parte del 2018 e i timori dovuti all'impatto delle misure protezionistiche messe in atto dagli USA hanno avuto impatto significativo sui settori più esposti al ciclo economico.

In Europa i settori ciclici hanno ottenuto performance molto deludenti e in alcuni casi compatibili con scenari macroeconomici recessivi (come nel caso del settore automobilistico, bancario e industriale); alcuni titoli hanno registrato perdite superiori al 50% nel corso del 2018.

Nessun settore europeo ha contribuito positivamente alla performance del mercato; i settori difensivi, in particolare nella seconda metà dell'anno sono riusciti in parte a limitare le perdite. Solo farmaceutici, utilities e petroliferi hanno limitato le perdite tra il 2 e il 5%. Anche in alcuni settori difensivi come quelli del cibo e bevande, del tabacco o della cura della casa e persona si sono registrate perdite significative, causate da un rallentamento della domanda e da pressioni inflazionistiche in particolare nei mercati emergenti.

Negli USA la performance complessiva del mercato è risultata deludente, con gli indici che hanno concluso il 2018 in territorio negativo. Alcuni titoli della tecnologia e del settore dei consumi discrezionali hanno continuato a mantenere performance positive e valutazioni molto generose. Nel corso dell'anno il numero di aziende immuni dalla correzione dei mercati azionari globali si è gradualmente ridotto; i ritorni positivi si sono concentrati su un numero molto ristretto di aziende. Molto negativo l'andamento del settore industriale e del settore dei semiconduttori.

Solo le società con posizionamento molto forte sul mercato e in nicchie con pricing power particolarmente robusto hanno registrato performance positive.

In tale contesto il maggiore contributo positivo alla performance azionaria è giunto pertanto da alcuni titoli appartenenti ai settori difensivi e più esposti alla domanda interna dei Paesi sviluppati (USA ed Europa) a discapito dei settori ciclici globali che hanno registrato performance deludenti, anche a causa delle aspettative di rallentamento del mercato cinese a cui molte aziende sono esposte.

Sul fronte dei dati macroeconomici, la ripresa dell'economia americana in tutte le sue componenti (mercato del lavoro, attività manifatturiera, consumi interni) si è mantenuta costante nel corso dell'anno, con dei dati in graduale rallentamento nella seconda parte dell'anno; le crescenti tensioni Usa – Cina sui dazi commerciali hanno pesato sui settori ciclici soprattutto nell'ultimo trimestre dell'anno.

Anche in Europa i dati macroeconomici hanno mostrato maggiore forza rispetto al passato trainati in particolare dalla domanda interna mentre a differenza del passato la componente export non ha contribuito significativamente anche a causa del minore contributo della domanda dei Paesi Emergenti. In questo caso però hanno pesato negativamente la forte esposizione delle aziende europee al mercato cinese e ai paesi Emergenti nel complesso. Inoltre i timori di "hard Brexit" e di contrapposizioni insanabili tra il governo italiano e l'Unione europea hanno pesato sul settore finanziario europeo. Sia a livello di Regolamentazione, sia a livello di requisiti di Capitale il settore bancario pare aver superato la fase più critica; ciò che manca e che non si è realizzato nel 2018 è il beneficio del rialzo dei tassi d'interesse sulla profittabilità delle banche che, in particolare in alcuni paesi del sud Europa (Spagna, Grecia e Italia) hanno realizzato piani di ristrutturazione molto significativi nel corso degli ultimi anni.

Nel corso del 2018, seppure in un contesto di maggiore volatilità, i settori legati alle materie prime e all'energia hanno recuperato dei livelli di profittabilità interessanti, anche grazie al recupero dei prezzi delle principali commodities sia industriali che energetiche. Grazie a una migliore allocazione degli investimenti e

a una riduzione significativa dei costi in eccesso, la generazione di cassa di tali settori risulta davvero interessante e ben al di sopra delle medie storiche e di mercato. La rinnovata incertezza pesa sulle decisioni di investimento e sulla ripresa della componente più industriale. Si ritiene che tali settori siano interessanti anche per il 2019, ma limitatamente alle grandi aziende integrate.

Lo sforzo congiunto delle banche centrali nel mantenere condizioni di finanziamento molto favorevoli non è bastato a sostenere le aspettative di inflazione di lungo termine ai livelli desiderati dalle autorità di politica monetaria sia per l'offerta di manodopera che contiene le dinamiche salariali, sia per l'assenza di un forte ciclo di investimenti; l'uscita della Fed e dell'ECB dalle politiche monetarie super espansive degli ultimi anni potrebbe avere un effetto depressivo sull'inflazione attesa.

Limitatamente alla prima parte dell'anno si è assistito pertanto solo a moderato rialzo dei rendimenti a lungo termine dei mercati obbligazionari, in particolare negli USA, con conseguente impatto sulle scelte di asset allocation da parte degli investitori; prese di profitto sui settori più difensivi e considerati "bond proxy" a fronte delle quali si è assistito a una rivalutazione significativa dei titoli finanziari o appartenenti ai settori ciclici. I rinnovati timori di rallentamento macroeconomico per il 2019 hanno riportato i tassi a lungo termine su livelli più contenuti e in generale s'è assistito a una riduzione dei tassi d'interesse su tutte le scadenze.

Rimaniamo cauti sulle valutazioni di alcuni settori della tecnologia (soprattutto per le aziende più innovative) dove per molte Società sia le aspettative che le valutazioni sono particolarmente generose. Anche alcuni settori più difensivi, sia in Usa che in Europa, mantengono valutazioni elevate e vulnerabili a sorprese negative sul rialzo dei tassi d'interesse.

Rimaniamo pertanto prudenti nella selezione di aziende appartenenti ai settori della tecnologia, anche se rispetto allo scorso semestre si stanno creando alcune opportunità di investimento da monitorare con attenzione, soprattutto nel segmento dei semiconduttori. Siamo cauti su alcuni settori difensivi dove si cercano selettivamente aziende con storie di crescita visibili e valutazioni ragionevoli.

Nel corso dell'anno si è anche evidenziata una maggiore volatilità dei prezzi del petrolio a causa dell'incertezza sull'andamento dell'offerta in particolare in risposta alle sanzioni all'IRAN e al venir meno di alcuni fattori che limitavano la crescita della produzione nel bacino del Permian in USA. Anche le materie prime industriali più legate alla domanda per investimenti e infrastrutture hanno visto le loro quotazioni recuperare livelli più elevati per poi indebolirsi nel corso dell'ultimo trimestre.

Per il primo semestre del 2019 continueremo a privilegiare l'investimento in società europee ed americane caratterizzate da prospettive di crescita interessanti e moderatamente esposte a una ripresa del ciclo economico; manteniamo una esposizione significativa nei settori più difensivi.

In alcuni paesi come Svezia, Norvegia o Svizzera saremo selettivi e andremo alla ricerca di società leader nei loro mercati di riferimento.

Rimaniamo moderatamente positivi sugli Stati Uniti dove, seppure stiano venendo meno alcuni fattori di sostegno all'economia e agli asset finanziari, alcuni settori potrebbero beneficiare di una stabilizzazione dell'economia globale, in particolare per i settori dell'industria, dell'energia, della tecnologia e per alcune

aziende esposte ai consumi globali. Rimaniamo cauti sui settori difensivi dove le valutazioni appaiono elevate, ad eccezione del settore farmaceutico.

L'esposizione azionaria "long" anche nel corso del 2019 si manterrà a livelli inferiori al 40% del patrimonio del Fondo. Data la tipologia del Fondo che ora appartiene alla categoria dei Fondi "PIR", il portafoglio azionario privilegia titoli rappresentativi di società italiane. La selezione privilegia aziende di medie e grandi dimensioni nel rispetto dei limiti normativi richiesti per appartenere alla categoria dei Fondi "PIR". Pertanto l'utilizzo dello short sull'indice STOXX600 è stato ridotto rispetto agli anni precedenti, mantenendo un'esposizione netta complessiva in azioni attorno al 30%.

Nel corso del 2019 la Duration del portafoglio obbligazionario si manterrà su livelli "contenuti".

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

Per le divise diverse dall'Euro, considerata la correlazione inversa rispetto ai relativi mercati azionari di riferimento, si prevede di mantenere una contenuta esposizione al rischio di cambio (massimo 10% del patrimonio del fondo) sia direttamente che tramite opzioni qualora la volatilità su queste ultime lo renda conveniente.

Nell'esercizio 2018 il risultato di gestione negativo deriva principalmente da una errata allocazione settoriale che ha privilegiato l'investimento nei settori più tradizionali. Anche la selezione di titoli all'interno del portafoglio del Fondo, in particolare sui titoli bancari e industriali italiani, ha contribuito negativamente. Inoltre le tensioni sui titoli di stato italiani hanno avuto ripercussioni sul portafoglio obbligazionario corporate del Fondo su quale vi sono stati movimenti di prezzo negativi e significativi.

La copertura dal rischio di cambio (in particolare la copertura parziale delle posizioni in titoli americani espresse in dollari) non ha contribuito in modo significativo alla performance.

Le scelte gestionali hanno privilegiato:

- per la componente azionaria, una preferenza per le aziende di medio grande capitalizzazione e una contenuta esposizione al mercato italiano (concentrazione su aziende di elevata qualità);
- per la componente obbligazionaria, nel rispetto dei limiti di duration moderati, sono state selezionate emissioni corporate di emittenti italiani sia bancari che industriali di buona qualità e con rendimenti interessanti

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 2018:

- la categoria di emittenti (rating) non può essere inferiore ad investment-grade, tranne che per un massimo del 20% in titoli con rating inferiore all'investment grade o equivalente secondo il prudente apprezzamento della SGR, purché non abbiano ricevuto un rating inferiore a BB- (incluso) da una delle seguenti agenzie di rating: Moody's, Standard & Poor's o Fitch;
- riguardo alle aree geografiche di riferimento, è previsto l'investimento principalmente in Paesi appartenenti all'OCSE o 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 massima pari a 1,70. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 70%;
- il rischio di cambio viene gestito attivamente, con tecniche di copertura del rischio ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine.

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

La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un intervallo di confidenza (grado di probabilità) pari al 99% ed un orizzonte pari ad un mese (corrispondente a 21 giorni lavorativi medi), con un valore massimo previsto pari a -4,5%. Tale misura consente di quantificare la perdita potenziale che il portafoglio del Fondo può subire su un orizzonte temporale di un mese con un livello di probabilità del 99%.

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

Sezione I Criteri di valutazione

Strumenti finanziari quotati

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

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

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

Strumenti finanziari non quotati

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

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

Strumenti finanziari derivati "OTC"

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

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

Attività e passività in valuta

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

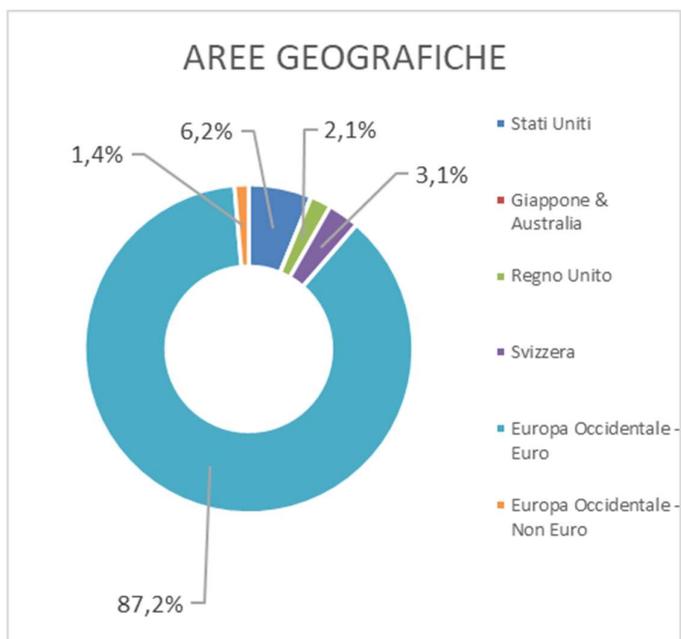
Compravendita di divisa a termine

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

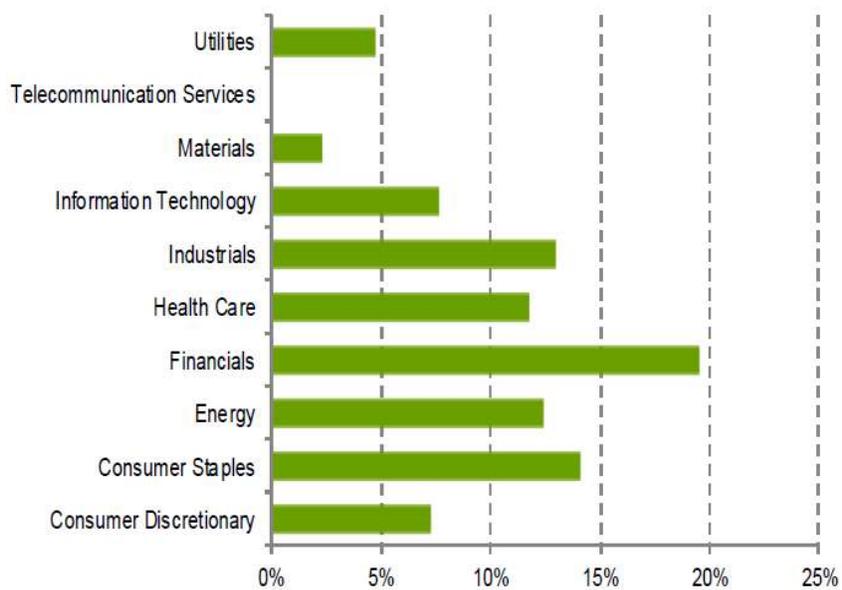
Gli acquisti e le vendite di strumenti finanziari sono contabilizzati nel portafoglio del Fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa.

Sezione II Le attività

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti



Settori economici di impiego delle risorse del Fondo



ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	ice 1,875% 25nov19	1.502.910	3,23%
2	ENI SpA	1.031.100	2,21%
3	BPM 3,5% 14MZ2019	1.005.830	2,16%
4	BMP5 0,75% 25GE2020	999.560	2,15%
5	BPV 0,5% 03FB2020	997.980	2,14%
6	BANC 1,75% 13OT2020	991.350	2,13%
7	MB 0,625% 27ST2022	949.590	2,04%
8	Intesa San Paolo Ord	911.706	1,96%
9	ESSL 0,875% 25OT2023	888.030	1,91%
10	ISSM 5,15 16LGD20	847.952	1,82%
11	POS 2,875% 20MG2019	806.072	1,73%
12	IG0,5% 19GE22	790.648	1,70%
13	IFIS 1,75% 20MG2020	786.160	1,69%
14	CDPR 1,875% 29MG2022	778.096	1,67%
15	FS ß 18LGD22	768.456	1,65%
16	ACEA ß 08FB2023	761.224	1,63%
17	CCT 3,5GN2022 %ind	681.100	1,46%
18	MB 5% 15NV2020	628.866	1,35%
19	ANS 2,75% 31MG2024	627.319	1,35%
20	MS 5,125% 24GE19	602.496	1,29%
21	IGD 2,5% MG21	602.262	1,29%
22	ans 2,875% ap20	591.048	1,27%
23	Autogmil SpA	588.800	1,26%
24	IFCI 3,5GN2022 %ind	586.320	1,26%
25	FS 3,5% 13DC21	530.570	1,14%
26	Iren 3% 14LGD2021	530.565	1,14%
27	Reply Spa	528.960	1,14%
28	CDP 2,75% 31MG21	520.645	1,12%
29	Interpump Group SpA	520.000	1,12%
30	TTTIM 3,25% 16GE2023	510.610	1,10%
31	Unione Banche Ita	506.600	1,09%
32	Swiss Life Holding	505.634	1,09%
33	FIREI 1,125% 02GE2020	504.915	1,08%
34	ENEL SpA	504.400	1,08%
35	AU BVVP 2,375% MZ20	503.485	1,08%
36	CDP FI 09MZ23	480.475	1,03%
37	CDP 1,5% 21GN2024	478.965	1,03%
38	INVI 1,375% 20LGD2022	476.565	1,02%
39	ICCR 1,5% 11OT2022	472.155	1,01%
40	CDP 1,5% ap25	471.120	1,01%
41	FS 1,5% 27GN2025	461.805	0,99%
42	Diasorin Ord	459.550	0,99%
43	Citigroup Inc	452.506	0,97%
44	Infrastrutture Witel	447.375	0,96%
45	Prismian Spa	421.750	0,91%
46	Amplifon SpA	421.500	0,91%
47	IFIS 4,5% 17OT2027	413.210	0,89%
48	MARBR SpA	412.000	0,88%
49	ICCR 1,5% 21FB2020	398.744	0,86%
50	KED 3% 12LGD2022	391.875	0,84%
51	CRSM 4,25% 16DC2020	365.509	0,78%
52	Danone SA	364.020	0,78%
53	Total SA (FP)	345.638	0,74%
54	Mercel & Co Inc	329.012	0,71%
55	IFCI 1,75% 26OT24	327.855	0,70%
56	Saipem Spa	326.500	0,70%
57	Alphabet Inc-cl A	319.834	0,69%
58	Microsoft Corp	306.762	0,66%
59	RAI 1,5% 28MG2020	299.373	0,64%
60	AZM 2% 28MZ2022	296.871	0,64%
61	BNP Paribas FP	295.313	0,63%
62	UBI 4,25% 08MG2026	294.105	0,63%
63	Siemens AG-Reg (DE)	292.140	0,63%
64	UBI 4,45% 15ST27	291.375	0,63%
65	Thermo Fisher Scie	291.317	0,63%
66	cdp FI 20MZ2022	286.242	0,61%
67	AXA SA	281.700	0,60%
68	aut 1,625% gn23	279.459	0,60%
69	Gebret AG	272.415	0,58%
70	Essity Altechlog-b	264.661	0,57%
71	Unilever NV-CVA (NA)	257.868	0,55%
72	Biesse SpA	257.550	0,55%
73	Royal Dutch Shell NA	255.050	0,55%
74	Anheuser-Busch InBev	230.000	0,49%
75	Lonza Group A-G-Reg	226.864	0,49%
76	Mercel K&Aa	224.950	0,48%
77	Indalga Spa	224.820	0,48%
78	Novartis A-G-Reg	224.566	0,48%
79	Dowdupont Inc	217.792	0,47%
80	BRITISH AM TOBACCO	213.436	0,46%
81	Air Products and Che	210.451	0,45%
82	Mediob FL 13GN21	208.376	0,45%
83	Atlas Copco Ab-a Shs	204.820	0,44%
84	Zurich Insurance Gr	195.800	0,42%
85	AstraZeneca Plc LN	194.543	0,42%
86	Ked 4,625% 24AP19	192.208	0,41%
87	TERE 4,25 04MZ2020	189.720	0,41%
88	CRSM 3,2% 18NV2021	185.376	0,40%
89	Diageo Plc	185.271	0,40%
90	McDonald's Corp	183.929	0,39%
91	Adidas AG	182.400	0,39%
92	Norway Royal Salmon	180.744	0,39%
93	Spiritally Spa	178.976	0,38%
94	BP Plc	167.060	0,36%
95	Vonovia Se	158.360	0,34%
96	Legrand SA	147.840	0,32%
97	Cerved Group SpA	143.100	0,31%
98	Frnac Darty SA	140.625	0,30%
99	Volkswagen A-G PFD	138.820	0,29%
100	Logitech Intl SA	137.704	0,29%
101	IMA	136.000	0,29%
102	Spax Spa	132.635	0,28%
103	E.ON SE (DE)	129.405	0,28%
104	Sesa SpA	127.600	0,27%
105	Royal Dutch Shell LN	127.447	0,27%
106	Koninklijke KPN NV	126.300	0,27%
107	Leonardo SpA Ord	115.170	0,25%
108	Estee Lauder-A	112.340	0,24%
109	Johnson & Johnson	111.114	0,24%
110	Puma AG	106.750	0,23%
111	CRSM 3,75% 20ST2022	102.594	0,22%
112	Salvatore Ferragamo	88.275	0,19%
113	Oracle Corporation	78.261	0,17%
114	IlseMI SpA	74.880	0,16%
115	lge Plc	72.779	0,16%
	Tot. Strumenti Finanziari	45.681.012	
	Totale Attività	46.574.335	98,08%

II.1 Strumenti finanziari quotati
Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	681.100			
- di altri enti pubblici	2.536.820			
- di banche	11.441.642			
- di altri	12.808.144	189.720		
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	8.559.247	4.968.275	4.357.144	
- con voto limitato				
- altri		138.920		
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri (da specificare)				
Totale:				
- in valore assoluto	36.026.953	5.296.915	4.357.144	
- in percentuale del totale delle attività	77,35%	11,37%	9,36%	

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	14.300.139	27.023.729	4.357.144	
Titoli in attesa di quotazione				
Totale:				
- in valore assoluto	14.300.139	27.023.729	4.357.144	
- in percentuale del totale delle attività	30,70%	58,02%	9,36%	

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato	1.711.574	2.600.517
- altri	14.558.997	12.126.137
Titoli di capitale	14.965.716	10.660.416
Parti di OICR		
Totale	31.236.287	25.387.069

II.2 Strumenti finanziari non quotati

Al 28 dicembre 2018 non sono presenti in portafoglio strumenti finanziari non quotati

II.3 Titoli di debito

Al 28 dicembre 2018 non sono presenti titoli di debito strutturati nel portafoglio del Fondo.

Titoli di debito: duration modificata per valuta di denominazione

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6
Euro	7.295.389	15.367.874	4.994.163
Dollaro USA			
Yen			
Sterlina inglese			
Franco svizzero			
Altre valute			

II.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	354.441 1.821		
Altre operazioni - future - opzioni - swap			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - future su valuta e contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			354.441 1.821		
Altre operazioni: - future - opzioni - swap					

Tipologia di contratti - Attività ricevute in garanzia

Alla data del 28 dicembre 2018 non sono presenti attività ricevute in garanzia.

II.5 Depositi bancari

Al 28 dicembre 2018 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

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

II.7 Operazioni di prestito titoli

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

Al 28 dicembre 2018 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

II.8 Posizione netta di liquidità

F1. Liquidità disponibile		212.830
- EUR	169.794	
- CHF	14.534	
- GBP	13.709	
- HKD		
- SEK	1.343	
- YEN	79	
- USD	7.210	
- DKK	3.503	
- NOK	2.652	
- AUD		
- NZD		
- Altre	5	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		1.587.737
- Proventi da Incassare	22.784	
- c/Val- da Ricevere Vendite	1.564.953	
- Val- da Ricevere PT Venduti Termine		
- Val- da Ricevere		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-1.564.953
- Oneri da Pagare		
- Divise da Consegnare Vendite		
- Val- da consegnare PT Acq- Termine		
- Val- da consegnare	-1.564.953	
TOTALE		235.614

II.9 Altre attività

G1. Ratei attivi . Interessi su Titoli . Interessi su Disp liquide . Altri	293.748	293.748
G2. Risparmio d'imposta . Imposta 461 sul Risultato Anno Precedenti . Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
G3. Altre . Crediti per quote da ricevere . Plusvalenze su operazioni pending . Ratei Plus Vendite Divise Copertura . Equalizzatori . Rebate . Crediti per vendite da regolare . Proventi da prestito titoli . Plusvalenze da DCS . Altre	7.699	7.699
TOTALE		301.447

Sezione III Le passività
III.1 Finanziamenti ricevuti

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

III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

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

III.3 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.
 Al 28 dicembre 2018 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

III.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data del 28 Dicembre 2018 non sono presenti strumenti derivati passivi

III.5 Debiti verso partecipanti

	Scadenza		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati - Rimborsi da Regolare	02/01/2019	358.453	358.453
M2. Proventi da distribuire - Proventi da Distribuire			
M3. Altri			
Totale			358.453

III.6 Altre passività

N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		68.869
	- Rateo Interessi Passivi c/c	818	
	- Rateo Provvigioni di Gestione	43.894	
	Classe A	28.266	
	Classe B	14.274	
	Classe P	1.354	
	- Rateo Provvigioni di Incentivo		
	Classe A		
	Classe B		
	Classe P		
	- Rateo Oneri Depositario	1.616	
	- Rateo Costo Società di Revisione	20.565	
	- Rateo Spese Stampa Prospetti	1.034	
	- Rateo Spese Calcolo Nav	802	
	- Altri oneri di gestione		
	- Rateo Contributo Consob	139	
N2.	Debiti di imposta		
	- Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
	Classe A		
	Classe B		
	Classe P		
	- Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c		
	Classe A		
	Classe B		
	Classe P		
N3.	Altre		5.970
	- Commissioni su Operazioni Titoli		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
	- Ratei Minus Vendite Divise Copertura	5.970	
	- Rimborsi da regolare		
	- Incentive Fees		
	- Maturato PcT passivi		
	- Altri debiti verso l'Erario		
	- Altri oneri		
	- Accessori CFD		
	Totale		74.839

Sezione IV Il valore complessivo netto

Quote detenute da Investitori Qualificati		
Denominazione Investitore	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione	7.040.308,182	
Classe A	3.794.222,839	
Classe B	2.971.670,738	
Classe P	274.414,605	
di cui:		
detenute da Investitori Qualificati	3.099.306,665	44,02%
Classe A	128.298,130	
Classe B	2.971.008,535	
Classe P		

Frazione Fondo Detenuta da Soggetti Non Residenti		
	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione	7.040.308,182	
Classe A	3.794.222,839	
Classe B	2.971.670,738	
Classe P	274.414,605	
di cui:		
detenute da Soggetti Non Residenti	7.386,060	0,10%
Classe A	7.386,060	
Classe B		
Classe P		

Variazione del patrimonio netto				
		Anno 2018 (ultimo esercizio)	Anno 2017 (penultimo esercizio)	Anno 2016 (terzultimo esercizio)
Patrimonio netto a inizio periodo		46.411.119	31.500.682	27.600.128
Incrementi:				
	a) sottoscrizioni:			
	- sottoscrizioni singole	25.501.512	24.874.636	20.517.943
	- piani di accumulo	421.335	437.579	159.155
	- switch in entrata	18.856.416	868.302	192.157
	b) risultato positivo della gestione		1.183.597	717.390
Decrementi:				
	a) rimborsi:			
	- riscatti	-21.262.557	-12.372.510	-17.579.320
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita	-18.852.935	-81.167	-106.771
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	-4.933.846		
Patrimonio netto a fine periodo		46.141.044	46.411.119	31.500.682

Sezione V Altri dati patrimoniali

V.1 Ammontare dell'impegno

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	4.122.907	9%
Altre operazioni - future e contratti simili - opzioni e contratti simili - swap e contratti simili		

V.2 Attività e passività verso Società del gruppo

Nel 2017 la Società di Gestione è divenuta parte del Gruppo Bancario Ifigest ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento svolta dalla Capogruppo.

Si segnala che, al 28 dicembre 2018, non sono presenti nel Fondo attività o passività nei confronti di Banca Ifigest S.p.A o di altre Società del Gruppo.

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

	ATTIVITA'				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	40.250.038		486.326	40.736.364		427.454	427.454
Dollaro USA	2.613.243		7.228	2.620.471		925	925
Sterlina Inglese	960.572		21.462	982.035			
Franco Svizzero	1.563.183		14.536	1.577.718		5.045	5.045
Dollaro HK							
Corona Svedese	469.481		1.344	470.826			
Yen	14		79	93			
Corona Danese			3.504	3.504			
Corona Norvegese	180.744		2.709	183.454		0	0
Zloty Polacco							
Altre divise			5	5		-0	-0
Totale	46.037.275		537.194	46.574.469		433.424	433.424

Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-398.299		-1.506.817	
2. Titoli di capitale	-1.432.118	34.040	-2.743.581	98.732
3. Parti di OICR - OICVM - FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			871.975 -57.200	 -9.829
Altre operazioni: - future - opzioni - swap				

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

Sezione II Depositi bancari

Al 28 dicembre 2018 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

Sezione III Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso del 2018 non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate, né di prestito titoli.

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine	-76.764	1.729
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	-37.660	-79

G1- INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI - Interessi Passivi su Finanziamenti	-8.813	-8.813
G2- ALTRI ONERI FINANZIARI - Oneri su Pronti c/Termine e prestito titoli		
Totale		-8.813

Sezione IV Oneri di gestione
IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	648	1,24%	0	0		0,00%		
Provvigioni di base	648	1,24%				0,00%		
Classe A	428							
Classe B	202							
Classe P	18							
2) Costo per il calcolo del valore della Quota	10	0,02%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%				0,00%		
4) Compenso del depositario	23	0,04%				0,00%		
5) Spese di revisione del fondo	18	0,03%				0,00%		
6) Spese legali e giudiziarie		0,00%				0,00%		
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	2	0,00%				0,00%		
8) Altri oneri gravanti sul fondo (specificare)	3	0,01%	0	0		0,00%	0	0
Contributo Consob	2	0,00%						
Oneri bancari diversi	1	0,00%						
9) Commissioni di collocamento	0							
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	705		0			0,00%		
10) Provvigioni d'incentivo	0	0,00%				0,00%		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	53	0	0,19%	0	0	0	0,00%	0
di cui: -su titoli azionari	47		0,18%		0		0,00%	
-su titoli di debito	3		0,01%		0		0,00%	
-su OICR	0		0,00%		0		0,00%	
-su derivati	3		0,00%		0		0,00%	
-su altri (specificare)	0		0,00%		0		0,00%	
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	9							
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%				0,00%		
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	767	1,46%				0,00%		
Valore complessivo netto medio di periodo	52.472							

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

IV.2 Provvigioni di incentivo

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

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

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

T0 = 01/01 di ogni anno solare

Valore di n è compreso tra zero e 365.

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

Data del primo giorno di valorizzazione quota: T0

Valore quota nel giorno T0: 5 Euro

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

Valore quota nel giorno T0+n: 5,5 Euro

Obiettivo rendimento nel giorno T0+n: $n*k$

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

Obiettivo rendimento nel periodo T0 < > T0+n: 2,74% ($0,0137\% * 200$ giorni)

Overperformance: $10\% - 2,74\% = 7,26\%$

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

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

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

Ai fini del calcolo della provvigione di incentivo, anche quando non esplicitamente indicato, si considera il valore complessivo netto del Fondo, al netto di tutti i costi, ad eccezione, della provvigione di incentivo stessa, tenendo conto dei proventi distribuiti.

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

Nel 2018 non sono maturate *commissioni di performance*.

IV.3 Remunerazioni

Le Politiche di remunerazione e incentivazione di Soprarno SGR S.p.A. sono state predisposte nel rispetto delle disposizioni europee e nazionali che regolamentano il settore del Risparmio Gestito (ed in particolare i gestori di OICVM, qual è la SGR) e coerentemente con le proprie caratteristiche, la propria dimensione e quella degli OICVM gestiti, l'organizzazione interna, la natura, la portata e la complessità delle attività. La Policy di Remunerazione vigente di Soprarno SGR è stata approvata dall'Assemblea dei soci il 27 aprile 2018. Tale Policy di remunerazione è volta a riflettere e promuovere i principi di sana ed efficace gestione dei rischi e a non incoraggiare un'assunzione di rischi non coerente con i profili di rischio e con il Regolamento dei Fondi. In linea con quanto previsto dalla normativa in materia di remunerazione, la politica di remunerazione adottata dalla SGR è altresì coerente con i risultati economici e con la situazione patrimoniale e finanziaria della SGR stessa e degli OICVM gestiti. La SGR attua la politica e le prassi di remunerazione e incentivazione con modalità appropriate alle proprie caratteristiche, dimensioni, all'organizzazione interna, alla natura, portata e complessità delle attività svolte nonché al numero e alla dimensione dei fondi gestiti. La politica di remunerazione si applica a tutto il personale della SGR, intendendosi a tal fine: (i) l'amministratore delegato, (ii) gli altri amministratori muniti o meno di deleghe esecutive, (iii) i responsabili delle principali linee di business, (iv) i componenti dell'organo di controllo, (v) i responsabili e il personale delle funzioni di controllo, (vi) i dipendenti, (vii) i collaboratori. Nell'ambito di tali soggetti, è prevista l'identificazione del personale più rilevante, ossia le categorie di soggetti la cui attività professionale ha o può avere un impatto rilevante sul profilo di rischio della SGR o dei fondi gestiti e che pertanto è destinatario di ulteriori previsioni rispetto a quelle applicabili in via generale al personale. Viene altresì disciplinato il ruolo degli organi aziendali e delle funzioni interne della SGR (ivi incluse le funzioni di controllo).

Nella politica di remunerazione viene disciplinata l'intera struttura retributiva della SGR, avendo riguardo alla componente fissa, alla componente variabile, nonché ai benefit; sono altresì disciplinati i meccanismi di malus e clawback.

Di seguito si riportano le informazioni in merito alle remunerazioni fisse e variabili, comprensive della parte contributiva aziendale, riconosciute al personale di Soprarno SGR di competenza dell'esercizio 2018:

Descrizione	Remunerazione fissa	Remunerazione Variabile	N. Beneficiari
Personale SGR	1.304.456	3.790	16
Personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICVM	558.678	-	5
Personale Rilevante	826.294	-	10
<i>Membri CdA</i>	<i>132.837</i>		<i>7</i>
<i>Primi riporti e Gestori</i>	<i>574.513</i>		<i>3</i>
<i>Personale delle funzioni di controllo</i>	<i>118.944</i>		<i>2</i>

La proporzione della remunerazione complessiva lorda attribuita al Fondo è pari al 9,53%, ed è stata determinata in proporzione alle masse del Fondo rispetto a quelle totali, il personale coinvolto nell'attività di gestione si occupa di tutti i Fondi in modo non esclusivo.

La componente fissa comprende: RAL (Retribuzione Annuale Lorda), TFR, eventuale contributo aziendale al Fondo Pensione, assicurazioni a favore della totalità dei dipendenti (riconosciute su base non discrezionale, quale politica generale della SGR e che non producono effetti sul piano degli incentivi all'assunzione o al controllo dei rischi).

La componente variabile comprende gli eventuali *bonus ad personam* di competenza dell'anno.

Gli importi sopra indicati sono al lordo dei contributi a carico della SGR e al lordo delle tasse dipendenti.

La Policy è stata approvata il 27 aprile 2018 ed ha accolto alcune modifiche conseguenti all'ingresso della SGR nel Gruppo Bancario Banca Ifigest.

In sede di riesame periodico da parte del Consiglio di Amministrazione, non sono state riscontrate irregolarità sostanziali o altre necessità di adeguamento rispetto alla Policy di Remunerazione approvata.

Sezione V Altri ricavi ed oneri

11.	Interessi attivi su disponibilità liquide		-2.741
	- Interessi attivi su c/c	-2.741	
	- Interessi attivi su Dep.Future		
12.	Altri ricavi		4.437
	- Arrotondamenti Attivi		
	- Sopravvenienze Attive	4.437	
	- Rebates provvigioni di sottoscrizione		
	- Rebates provvigioni di gestione		
	- Rettifica incentive fees		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altri		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
13.	Altri oneri		-585
	- Arrotondamenti Passivi	-242	
	- Accessori CFD		
	- Interessi passivi su dispon. Liquide		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altro	-342	
Totale			1.111

Parte D ALTRE INFORMAZIONI

Operazioni a Copertura di Rischi del Portafoglio

	Importo	Valore Sottostante	% Coperture
Contratti in essere alla fine dell'esercizio: Operazioni di Copertura - CHF - GBP - JPY - PLN - USD - HKD - SEK - DKK - NOK Operaz. a Termine su Valute - CHF - GBP - JPY - PLN - USD - HKD - SEK - DKK - NOK			
Contratti stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio: Operazioni di Copertura - CHF - GBP - JPY - PLN - USD Operaz. a Termine su Valute - CHF - GBP - JPY - PLN - USD - HKD - SEK - DKK - NOK	448.520 474.924 1.137.800	782.864 171.340 2.003.923	57,29% 277,18% 56,78%

Oneri di intermediazione

	Banche Italiane	SIM	Banche e Imprese di Investimento Estere	Altre Controparti	Società del Gruppo
Oneri di Intermediazione	7.787	371	15.774	12.158	

Turnover

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. *turnover*) nell'esercizio, espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo, nel periodo è stato pari al -54%.

Livello massimo e medio della leva finanziaria

Il livello massimo e medio di leva finanziaria che il Fondo ha raggiunto nel periodo viene calcolato come rapporto tra la somma delle posizioni lunghe e corte (comprendente dei prodotti derivati) e il valore complessivo netto del Fondo, indicando le operazioni poste in essere con finalità di copertura. Per il 2018 tali valori sono, rispettivamente, 1,033 e 0,988.

Prime broker

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

Consulenti esterni e relativi compensi

Non sono utilizzati consulenti esterni.



Soprarno SGR S.p.A.

**Relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento
Mobiliare Aperto "Soprarno Ritorno Assoluto" per
l'esercizio chiuso al 28 dicembre 2018**

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.
29 marzo 2019



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Viale Niccolò Machiavelli, 29
50125 FIRENZE FI
Telefono +39 055 213391
Email it-fmaudititaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli artt. 14 e 19-bis del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

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

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Ritorno Assoluto" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 28 dicembre 2018, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 28 dicembre 2018 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla Soprarno SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione

KPMG S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero.

Ancora Acola Bari Bergamo
Bologna Bolzano Brescia
Cagliari Como Firenze Genova
Lecce Milano Napoli Novara
Padova Palermo Parma Perugia
Pescara Roma Torino Treviso
Trieste Varese Verona

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 10.345.200,00 i.c.
Registro Imprese Milano e
Codice Fiscale N. 00709000109
R.E.A. Milano N. 512967
Partita IVA 00709000109
VAT number IT00709000109
Sede legale: Via Vittor Pisani, 29
20124 Milano MI ITALIA



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Ritorno Assoluto"
Relazione della società di revisione
28 dicembre 2018

veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Ritorno Assoluto"
Relazione della società di revisione
28 dicembre 2018

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di *governance* della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori della Soprarno SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo "Soprarno Ritorno Assoluto" al 28 dicembre 2018, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo "Soprarno Ritorno Assoluto" al 28 dicembre 2018 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Soprarno Ritorno Assoluto" al 28 dicembre 2018 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



*Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Ritorno Assoluto"
Relazione della società di revisione
28 dicembre 2018*

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Firenze, 29 marzo 2019

KPMG S.p.A.



Andrea Rossi
Socio

**RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE
AL 28 DICEMBRE 2018
DEL FONDO
SOPRARNO INFLAZIONE PIU'**

Fondo Soprarno Inflazione Più

Relazione degli Amministratori alla Relazione di Gestione del Fondo

Nel corso del 2018, nel rispetto della tipologia del Fondo (bilanciato flessibile) la strategia di investimento adottata è stata quella di selezionare titoli azionari sottovalutati in virtù delle loro potenzialità di crescita nel medio/lungo termine. Si è fatta attenzione alla qualità delle aziende selezionate ed in particolare al posizionamento nei mercati di riferimento e a una buona prevedibilità degli utili e ad una posizione finanziaria solida. L'esposizione netta è stata contenuta tra il 13% e il 17% utilizzando posizioni in futures sui principali indici di mercato a copertura delle posizioni lunghe.

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

Sono state poste in essere nell'esercizio tecniche ed operazioni destinate alla copertura dai rischi e/o ad una efficiente gestione del Fondo, anche mediante l'utilizzo di strumenti derivati, sia per quanto concerne la gestione del rischio di cambio che per l'attuazione delle strategie previste sul mercato azionario. In particolare si è incrementato l'utilizzo di futures a copertura e al contrario si è ridotto l'utilizzo di opzioni put sull'indice Euro Stoxx 50 al fine di proteggere il Fondo da shock improvvisi del mercato azionario europeo sul quale l'esposizione è stata gradualmente ridotta.

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

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

Soprarno SGR S.p.A. distribuisce i propri prodotti attraverso Banca Ifigest, Banca Consulia, UBI Banca SpA, Gruppo Credit Agricole, Suedtiro Bank, Banca Lecchese, IW Bank, On Line Sim, Banca Leonardo ed All Funds Bank; a tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore.it.

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

Nel corso del 2018 le sottoscrizioni sono ammontate a 65.337.632 Euro, il risultato negativo di gestione a 6.440.127 Euro, i rimborsi a 72.020.865 Euro con un valore complessivo netto a fine periodo di 112.097.838 Euro.

La Relazione di Gestione dei Fondi è composta da una Situazione Patrimoniale, da una Sezione Reddittuale e dalla Nota Integrativa ed è stata redatta conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Provvedimento del 19 gennaio 2015, che abroga e sostituisce il Provvedimento della Banca d'Italia dell'8

maggio 2012, come successivamente modificato ed integrato; la Relazione di Gestione è, inoltre, accompagnata dalla Relazione degli Amministratori.

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

La presente Relazione di Gestione è redatta con riferimento al 28 dicembre 2018 che risulta, ai sensi del regolamento del Fondo attualmente in vigore, l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota per l'anno 2018. Tale data rappresenta, pertanto, il termine dell'esercizio contabile del Fondo.

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

Dal 1 luglio 2014 il prelievo fiscale sul reddito derivante da fondi comuni d'investimento è calcolato in base all'aliquota del 26%, come dettato dal Decreto Legge "Misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale (DL 66/2014)", convertito dalla legge 89/2014, in luogo del precedente 20%, ad esclusione della componente derivante da titoli di Stato italiani ed equiparati e da titoli obbligazionari emessi da Stati ed enti territoriali esteri "white list" i cui redditi, di capitale e diversi, beneficeranno ancora dell'aliquota al 12,50%.

Firenze, 28 febbraio 2019

Il Consiglio di Amministrazione

RELAZIONE DI GESTIONE				
Soprarno Inflazione Più				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 28/12/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	109.163.457	97,21%	123.861.351	98,60%
A1. Titoli di debito	89.594.361	79,79%	93.126.923	74,13%
A1.1 titoli di Stato	44.703.737	39,81%	40.382.906	32,15%
A1.2 altri	44.890.624	39,98%	52.744.017	41,99%
A2. Titoli di capitale	19.569.096	17,43%	30.734.428	24,47%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	305.934	0,27%	647.946	0,52%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	305.934	0,27%	647.946	0,52%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DILLIQUIDITA'	2.039.356	1,82%	66.537	0,05%
F1. Liquidità disponibile	2.428.371	2,16%	60.580	0,05%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.219.045	2,87%	7.129.136	5,68%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.608.060	-3,21%	-7.123.179	-5,67%
G. ALTRE ATTIVITA'	783.669	0,70%	1.046.445	0,83%
G1. Ratei attivi	772.120	0,69%	1.001.044	0,80%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	11.549	0,01%	45.401	0,04%
TO TALE ATTIVITA'	112.292.416	100,00%	125.622.279	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/12/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		220.368
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	85.049	76.166
MI. Rimborsi richiesti e non regolati	85.049	76.166
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	109.528	104.546
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	94.801	104.429
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	14.727	117
TOTALE PASSIVITA'	194.577	401.080
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	63.871.239	85.786.291
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	48.226.599	39.434.908
Numero delle quote in circolazione Classe A	9.610.818,758	12.240.327,628
Numero delle quote in circolazione Classe B	7.084.030,568	5.505.886,124
Valore unitario delle quote Classe A	6,646	7,008
Valore unitario delle quote Classe B	6,808	7,162

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse Classe A	2.487.254,919
Quote emesse Classe B	6.719.236,943
Quote rimborsate Classe A	5.116.763,789
Quote rimborsate Classe B	5.141.092,499

RELAZIONE DI GESTIONE Soprarno Inflazione Più				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 28/12/2018		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-5.207.056		6.687.572	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	3.058.657		2.750.501	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	2.329.571		2.132.851	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	729.085		617.650	
A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	-3.388.830		-135.417	
A2.1 Titoli di debito	-1.885.649		-154.639	
A2.2 Titoli di capitale	-1.503.181		19.222	
A2.3 Parti di OICR				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-4.876.883		4.072.488	
A3.1 Titoli di debito	-3.182.878		1.062.226	
A3.2 Titoli di capitale	-1.694.005		3.010.262	
A3.3 Parti di OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-5.207.056		6.687.572
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			2	
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			2	
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			2	
B1.3 Proventi su parti di OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati				2
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	169.848		-1.765.239	
C1. RISULTATI REALIZZATI	169.848		-1.765.239	
C1.1 Su strumenti quotati	169.848		-1.765.239	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Relazione al 28/12/2018		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI			11.024	
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			11.024	
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-270.334		466.537	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-175.197		462.040	
E1.1 Risultati realizzati	-172.037		416.738	
E1.2 Risultati non realizzati	-3.160		45.302	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'	-95.137		4.497	
E3.1 Risultati realizzati	-95.106		4.183	
E3.2 Risultati non realizzati	-31		314	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		-5.307.542		5.399.896
G. ONERI FINANZIARI	-13.155		-20.762	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-13.155		-20.762	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		-5.320.697		5.379.134
H. ONERI DI GESTIONE	-1.150.094		-1.350.570	
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR				
Classe A	-944.425		-1.162.421	
Classe B	-600.102		-828.308	
	-344.324		-334.113	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-24.855		-18.012	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-55.275		-50.694	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.700		-4.008	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-123.838		-115.435	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez. II, para. 3.3.1)				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	30.664		5.584	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	-5.039		-5.246	
I2. ALTRI RICAVI	37.679		10.830	
I3. ALTRI ONERI	-1.976			
Risultato della gestione prima delle imposte		-6.440.127		4.034.148
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
Classe A				
Classe B				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
Classe A				
Classe B				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		-6.440.127		4.034.148
Classe A		-3.344.187		2.677.216
Classe B		-3.095.940		1.356.932

NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

- Parte A** ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA
- Parte B** LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO
- Sezione I** Criteri di valutazione
- Sezione II** Le attività
- Sezione III** Le passività
- Sezione IV** Il valore complessivo netto
- Sezione V** Altri dati patrimoniali
- Parte C** IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO
- Sezione I** Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura
- Sezione II** Depositi bancari
- Sezione III** Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
- Sezione IV** Oneri di gestione
- Sezione V** Altri ricavi ed oneri
- Sezione VI** Imposte
- Parte D** ALTRE INFORMAZIONI

Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA


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

Il rendimento medio annuo per il triennio 2016/2018 è pari a -0,03% per la classe A e 0,21% per la classe B.

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

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

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

Classe	Minimo	Massimo	Chiusura esercizio
A	6,632	7,088	6,646
B	6,791	7,245	6,808

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

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

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

Relativamente alla componente valutaria, essa è risultata significativamente coperta dal rischio di cambio con una esposizione netta inferiore al 10% della posizione complessiva in valute diverse dall'Euro.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria il Fondo ha mantenuto un peso complessivo tra il 70% e il 80% del NAV. Nel corso dell'anno la selezione delle aree di investimento ha privilegiato i titoli di Stato Italiani e sono state selezionate emissioni corporate (principalmente bancarie) che avessero rendimenti interessanti. Sono stati selettivamente acquistati titoli corporate di società industriali.

A causa delle tensioni sul debito pubblico italiano emerse nel corso dell'anno, sono state ridotte le emissioni di titoli subordinati e perpetui di emittenti finanziari presenti in portafoglio per incrementare i titoli senior finanziari e la componente dei titoli di stato con un profilo di rischio rendimento più interessante.

In attesa di una normalizzazione dei tassi e di un eventuale rialzo dei tassi a lungo termine dovuta alla ripresa del ciclo economico globale, rimaniamo molto cauti in termini di duration. L'allargamento dei rendimenti su titoli emessi da aziende italiane ha creato interessanti opportunità di investimento anche in aziende di buona

qualità e con attività diversificate geograficamente. Riteniamo che ci sia valore in alcuni emittenti italiani a basso rating ma che nel complesso i tassi di mercato a lungo termine siano destinati gradualmente a salire nel corso dei prossimi anni. Per questo il Fondo ha mantenuto e manterrà anche nel corso del 2019 un livello di Duration complessiva “moderato”.

Nel corso del 2018 il Fondo ha mantenuto mediamente una esposizione netta azionaria tra l’85% e il 95% del NAV. Il Fondo ha mantenuto una politica di asset allocation abbastanza equilibrata, con una preferenza per l’Europa e un sovrappeso nei settori difensivi e meno esposti all’andamento del ciclo economico in particolare nella seconda parte dell’anno.

Nel corso del 2018 si sono alternate fasi di relativa calma a fasi di maggiore volatilità che non si erano manifestate nell’anno precedente. Sia nel corso del primo semestre che nella seconda parte dell’anno i mercati hanno attraversato fasi di instabilità che hanno avuto un impatto significativo su molti settori e titoli azionari.

In particolare il rallentamento economico manifestatosi nella seconda parte del 2018 e i timori dovuti all’impatto delle misure protezionistiche messe in atto dagli USA hanno avuto impatto significativo sui settori più esposti al ciclo economico.

In Europa i settori ciclici hanno ottenuto performance molto deludenti e in alcuni casi compatibili con scenari macroeconomici recessivi (come nel caso del settore automobilistico, bancario e industriale); alcuni titoli hanno registrato perdite superiori al 50% nel corso del 2018.

Nessun settore europeo ha contribuito positivamente alla performance del mercato; i settori difensivi, in particolare nella seconda metà dell’anno sono riusciti in parte a limitare le perdite. Solo farmaceutici, utilities e petroliferi hanno limitato le perdite tra il 2 e il 5%. Anche in alcuni settori difensivi come quelli del cibo e bevande, del tabacco o della cura della casa e persona si sono registrate perdite significative, causate da un rallentamento della domanda e da pressioni inflazionistiche in particolare nei mercati emergenti.

Negli USA la performance complessiva del mercato è risultata deludente, con gli indici che hanno concluso il 2018 in territorio negativo. Alcuni titoli della tecnologia e del settore dei consumi discrezionali hanno continuato a mantenere performance positive e valutazioni molto generose. Nel corso dell’anno il numero di aziende immuni dalla correzione dei mercati azionari globali si è gradualmente ridotto; i ritorni positivi si sono concentrati su un numero molto ristretto di aziende. Molto negativo l’andamento del settore industriale e del settore dei semiconduttori.

Solo le società con posizionamento molto forte sul mercato e in nicchie con pricing power particolarmente robusto hanno registrato performance positive.

In tale contesto il maggiore contributo positivo alla performance azionaria è giunto pertanto da alcuni titoli appartenenti ai settori difensivi e più esposti alla domanda interna dei Paesi sviluppati (USA ed Europa) a discapito dei settori ciclici globali che hanno registrato performance deludenti, anche a causa delle aspettative di rallentamento del mercato cinese a cui molte aziende sono esposte.

Sul fronte dei dati macroeconomici, la ripresa dell'economia americana in tutte le sue componenti (mercato del lavoro, attività manifatturiera, consumi interni) si è mantenuta costante nel corso dell'anno, con dei dati in graduale rallentamento nella seconda parte dell'anno; le crescenti tensioni Usa – Cina sui dazi commerciali hanno pesato sui settori ciclici soprattutto nell'ultimo trimestre dell'anno.

Anche in Europa i dati macroeconomici hanno mostrato maggiore forza rispetto al passato trainati in particolare dalla domanda interna mentre a differenza del passato la componente export non ha contribuito significativamente anche a causa del minore contributo della domanda dei Paesi Emergenti. In questo caso però hanno pesato negativamente la forte esposizione delle aziende europee al mercato cinese e ai paesi Emergenti nel complesso. Inoltre i timori di “hard Brexit” e di contrapposizioni insanabili tra il governo italiano e l'Unione europea hanno pesato sul settore finanziario europeo. Sia a livello di Regolamentazione, sia a livello di requisiti di Capitale il settore bancario pare aver superato la fase più critica; ciò che manca e che non si è realizzato nel 2018 è il beneficio del rialzo dei tassi d'interesse sulla profittabilità delle banche che, in particolare in alcuni paesi del sud Europa (Spagna, Grecia e Italia) hanno realizzato piani di ristrutturazione molto significativi nel corso degli ultimi anni.

Nel corso del 2018, seppure in un contesto di maggiore volatilità, i settori legati alle materie prime e all'energia hanno recuperato dei livelli di profittabilità interessanti, anche grazie al recupero dei prezzi delle principali commodities sia industriali che energetiche. Grazie a una migliore allocazione degli investimenti e a una riduzione significativa dei costi in eccesso, la generazione di cassa di tali settori risulta davvero interessante e ben al di sopra delle medie storiche e di mercato. La rinnovata incertezza pesa sulle decisioni di investimento e sulla ripresa della componente più industriale. Si ritiene che tali settori siano interessanti anche per il 2019, ma limitatamente alle grandi aziende integrate.

Lo sforzo congiunto delle banche centrali nel mantenere condizioni di finanziamento molto favorevoli non è bastato a sostenere le aspettative di inflazione di lungo termine ai livelli desiderati dalle autorità di politica monetaria sia per l'offerta di manodopera che contiene le dinamiche salariali, sia per l'assenza di un forte ciclo di investimenti; l'uscita della Fed e dell'ECB dalle politiche monetarie super espansive degli ultimi anni potrebbe avere un effetto depressivo sull'inflazione attesa.

Limitatamente alla prima parte dell'anno si è assistito pertanto solo a moderato rialzo dei rendimenti a lungo termine dei mercati obbligazionari, in particolare negli USA, con conseguente impatto sulle scelte di asset allocation da parte degli investitori; prese di profitto sui settori più difensivi e considerati “bond proxy” a fronte delle quali si è assistito a una rivalutazione significativa dei titoli finanziari o appartenenti ai settori ciclici. I rinnovati timori di rallentamento macroeconomico per il 2019 hanno riportato i tassi a lungo termine su livelli più contenuti e in generale s'è assistito a una riduzione dei tassi d'interesse su tutte le scadenze.

Rimaniamo cauti sulle valutazioni di alcuni settori della tecnologia (soprattutto per le aziende più innovative) dove per molte Società sia le aspettative che le valutazioni sono particolarmente generose. Anche alcuni settori più difensivi, sia in Usa che in Europa, mantengono valutazioni elevate e vulnerabili a sorprese negative sul rialzo dei tassi d'interesse.

Rimaniamo pertanto prudenti nella selezione di aziende appartenenti ai settori della tecnologia, anche se rispetto allo scorso semestre si stanno creando alcune opportunità di investimento da monitorare con

attenzione, soprattutto nel segmento dei semiconduttori. Siamo cauti su alcuni settori difensivi dove si cercano selettivamente aziende con storie di crescita visibili e valutazioni ragionevoli.

Nel corso dell'anno si è anche evidenziata una maggiore volatilità dei prezzi del petrolio a causa dell'incertezza sull'andamento dell'offerta in particolare in risposta alle sanzioni all'IRAN e al venir meno di alcuni fattori che limitavano la crescita della produzione nel bacino del Permian in USA. Anche le materie prime industriali più legate alla domanda per investimenti e infrastrutture hanno visto le loro quotazioni recuperare livelli più elevati per poi indebolirsi nel corso dell'ultimo trimestre.

Per il primo semestre del 2019 continueremo a privilegiare l'investimento in società europee ed americane caratterizzate da prospettive di crescita interessanti e moderatamente esposte a una ripresa del ciclo economico; manteniamo una esposizione significativa nei settori più difensivi.

In alcuni paesi come Svezia, Norvegia o Svizzera saremo selettivi e andremo alla ricerca di società leader nei loro mercati di riferimento.

Rimaniamo moderatamente positivi sugli Stati Uniti dove, seppure stiano venendo meno alcuni fattori di sostegno all'economia e agli asset finanziari, alcuni settori potrebbero beneficiare di una stabilizzazione dell'economia globale, in particolare per i settori dell'industria, dell'energia, della tecnologia e per alcune aziende esposte ai consumi globali. Rimaniamo cauti sui settori difensivi dove le valutazioni appaiono elevate, ad eccezione del settore farmaceutico.

Nel corso del 2018 l'andamento dei mercati obbligazionari è stato significativamente diverso dagli anni precedenti e ha influito negativamente sull'andamento della componente obbligazionaria del Fondo.

In particolare le tensioni tra il Governo Italiano e le istituzioni europee sulla Legge di Bilancio hanno generato fasi di volatilità e tensione sul mercato dei titoli di Stato italiani con conseguenze molto negative per i titoli emessi dalle banche e dalle imprese italiane. I timori che le tensioni potessero sfociare in una Procedura d'Infrazione e in un peggioramento dell'economia italiana che potesse avere ripercussioni sulla sostenibilità del debito pubblico hanno avuto un impatto violento sui titoli a breve scadenza e in particolare sui CCT. Tali titoli hanno registrato nel corso dell'estate rendimenti molto negativi scatenando fasi di vendita diffuse e incontrollate. Tali tensioni, anche alla luce di un atteggiamento più distensivo del Governo italiano, sono gradualmente rientrate nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno.

Inoltre il peggioramento del quadro economico, principalmente per i settori ciclici, ha avuto un impatto sulle emissioni corporate high yield. Dopo anni di stabilità dei mercati obbligazionari governativi grazie all'intervento costante della BCE con acquisti mensili programmati, la fine del Quantitative Easing ha creato fasi di tensione su alcuni emittenti high yield i cui rendimenti risultavano troppo bassi in una fase di rallentamento economico e di minore liquidità del mercato. Nel corso dell'ultimo trimestre molte emissioni hanno risentito di questa fase di repricing che in alcuni casi è stata particolarmente significativa.

L'esposizione azionaria "long" anche nel corso del 2019 si manterrà su livelli attorno al 25% del patrimonio del Fondo. Si mantiene come nel 2018 una strutturale posizione short sull'indice SXXP (Stoxx 600) che è l'indice più rappresentativo del paniere in cui vengono selezionate le azioni presenti in portafoglio.

Nel corso del 2019 la Duration del portafoglio obbligazionario si manterrà su livelli “contenuti”.

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

Per le divise diverse dall'Euro, considerata la correlazione inversa rispetto ai relativi mercati azionari di riferimento, si prevede di mantenere una contenuta esposizione al rischio di cambio (massimo 10% del patrimonio del fondo) sia direttamente che tramite opzioni qualora la volatilità su queste ultime lo renda conveniente.

Nell'esercizio 2018 il risultato di gestione negativo deriva principalmente da una errata allocazione settoriale che ha privilegiato l'investimento in settori più tradizionali, in particolare in USA dove la performance positiva è stata ottenuta su poche aziende tecnologiche con valutazioni a nostro avviso insostenibili. La selezione dei titoli all'interno del portafoglio del Fondo ha contribuito negativamente al risultato di gestione.

La copertura dal rischio di cambio (in particolare la copertura parziale delle posizioni in titoli americani espresse in dollari) non ha contribuito in modo significativo alla performance.

Le scelte gestionali hanno privilegiato:

- per la componente azionaria, sia in Europa che in USA, titoli azionari di settori difensivi e ciclici tradizionali, con particolare esposizione al settore finanziario, farmaceutico e dei consumi non discrezionali;
- per la componente obbligazionaria, livelli di duration contenuti che non hanno ancora dato risultati apprezzabili mentre la buona selezione degli emittenti corporate ha permesso di contenere le perdite nelle fasi di maggiore volatilità. La duration moderata del portafoglio, costruita tramite il sovrappeso sui CCT e sui titoli a tasso variabile ha risentito della fase di volatilità verificatasi nel corso dell'estate; la significativa presenza di titoli di stato italiani ha influito negativamente sulla performance del Fondo. Infine l'investimento selettivo in titoli subordinati e perpetui di emittenti di buona qualità ha influito negativamente sulla performance dell'anno.

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 2018:

- la categoria di emittenti (rating) non può essere inferiore ad investment-grade, tranne che per un massimo del 20% in titoli con rating inferiore all'investment grade o equivalente secondo il prudente

apprezzamento della SGR, purché non abbiano ricevuto un rating inferiore a BB- (incluso) da una delle seguenti agenzie di rating: Moody's, Standard & Poor's o Fitch;

- riguardo alle aree geografiche di riferimento, è previsto l'investimento principalmente in Paesi appartenenti all'OCSE o 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 massima pari a 1,55. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 55%;
- il rischio di cambio viene gestito attivamente, con tecniche di copertura del rischio ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine.

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

La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un intervallo di confidenza (grado di probabilità) pari al 99% ed un orizzonte pari ad un mese (corrispondente a 21 giorni lavorativi medi), con un valore massimo previsto pari a -3%. Tale misura consente di quantificare la perdita potenziale che il portafoglio del Fondo può subire su un orizzonte temporale di un mese con un livello di probabilità del 99%.

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

Sezione I Criteri di valutazione

Strumenti finanziari quotati

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

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

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

Strumenti finanziari non quotati

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

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

Strumenti finanziari derivati "OTC"

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

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

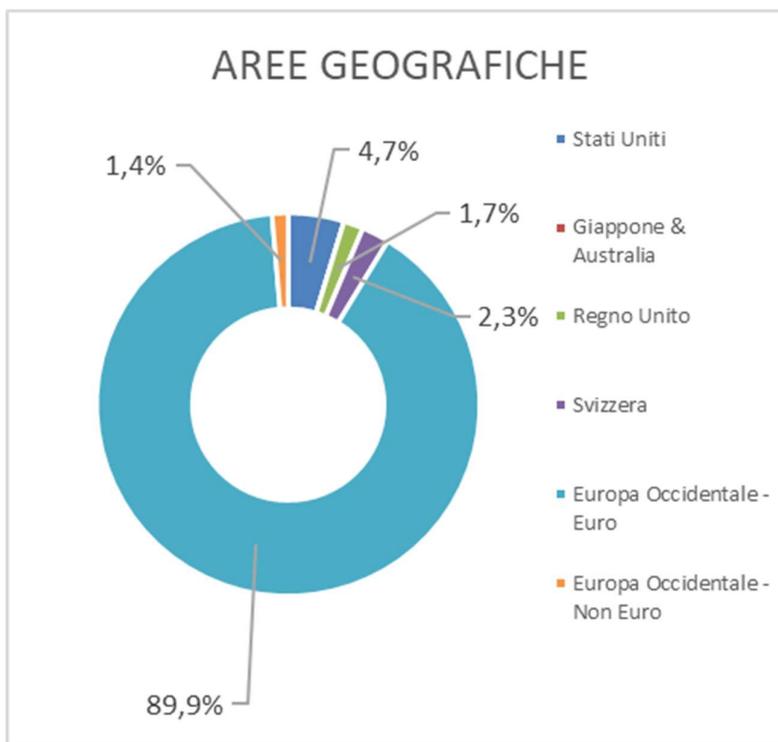
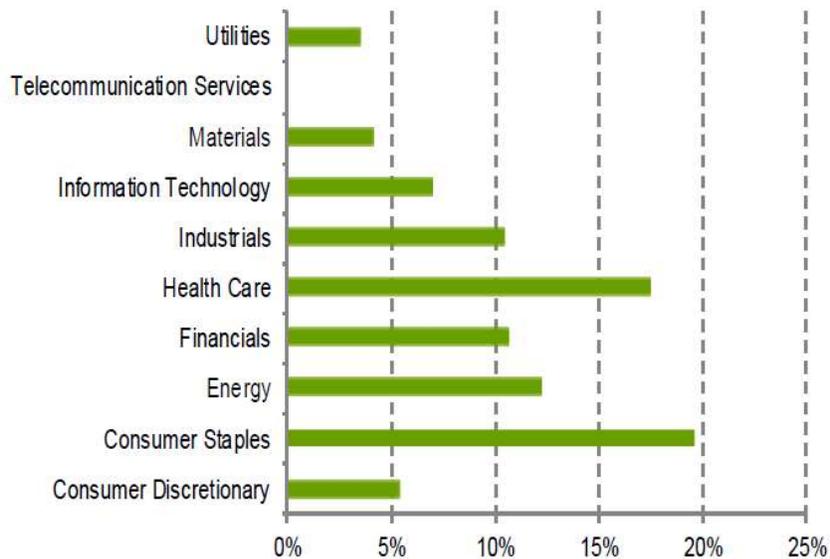
Attività e passività in valuta

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

Compravendita di divisa a termine

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

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

Sezione II Le attività
Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

Settori economici di impiego delle risorse del Fondo


ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Italy Float 15GN200	5.615.555	5,00%
2	CCT 15DC2022 %Ind	4.380.750	3,90%
3	BTP 3,75% 01MZ2021	3.940.870	3,51%
4	BTP 2,0% 15ST2023 IL	3.803.140	3,39%
5	BTP 2,15% 15DC2021	3.615.850	3,22%
6	CCT 15NG2022 %Ind	3.465.500	3,09%
7	BTP 0,1% 15MG2022	3.221.326	2,87%
8	CCT 15LG2023 %Ind	2.870.700	2,56%
9	HSB sc 20AG2019	2.475.505	2,20%
10	BTP 4,5% 01MGZ2024	2.250.800	2,00%
11	cdp FI 20MZ2022	2.099.108	1,87%
12	Italy Float 30AG2019	1.996.880	1,78%
13	RCCR 1,5% 21FB2020	1.993.720	1,78%
14	BPM4 3,5% 14MZ2019	1.808.745	1,64%
15	CCT 15DC2020 %Ind	1.499.850	1,34%
16	CCT 15ST2025 %Ind	1.438.880	1,28%
17	COP 1,5% 21GC2024	1.438.895	1,28%
18	BTP 0,65% 15OT2023	1.432.050	1,28%
19	BTP 2,5% 01MG2019	1.310.686	1,17%
20	BTP 2,5% 01MGZ2024	1.230.600	1,10%
21	RCCR 1,5% 11OT2022	1.227.603	1,09%
22	CCT 15NV2019 %Ind	1.206.168	1,07%
23	UIB 0,13MZ2019	1.092.293	0,97%
24	Gcb 3,125% 21GC2022	1.060.690	0,94%
25	ISM 5,15 16IG20	1.059.940	0,94%
26	Unilever NV/VA (NA)	1.054.913	0,94%
27	Japan 5% 21ST2019	1.025.850	0,92%
28	TTIM 3,25% 16GC2023	1.021.220	0,91%
29	CNH 1,375% 21MG22	1.008.400	0,90%
30	BD 2,5% MG21	1.003.770	0,89%
31	sc 1,375% 21sc19	1.001.940	0,89%
32	BPV 0,5% 03FB2020	997.980	0,89%
33	SPM1 2,75% 05AP2022	997.800	0,89%
34	Teva 0,375% LG20	977.900	0,87%
35	MB 0,625% 27ST2022	949.590	0,85%
36	Reps 3,875% PerpNC21	926.190	0,82%
37	TEVA 1,25% 21MZ2023	909.960	0,81%
38	BP Perp NC21	811.816	0,72%
39	BNP Paribas FP	787.500	0,70%
40	Total SA (FP)	760.403	0,68%
41	PCA 3,75% 20MZ2024	738.568	0,66%
42	PCA FRN 17GN2021	725.715	0,65%
43	SPM1 3,75% 08ST2023	714.000	0,64%
44	Bsny Aknebiog-B	688.118	0,61%
45	HSBC Bank perp NC18	657.887	0,59%
46	AstraZeneca Pl- LN	648.477	0,58%
47	Alphabet Inc-cl A	639.668	0,57%
48	CCAM FI 27OT2019	632.514	0,56%
49	Merck KGaA	629.860	0,56%
50	Norway Royal Salomon	628.146	0,56%
51	BNP FP Perp NC22	624.030	0,56%
52	SCH 3,25% 15MG2025	613.782	0,55%
53	BTP 1,65% 21AP2020IL	610.662	0,54%
54	ACFP FI Perp NC2020	609.612	0,54%
55	UiaCada 4,375% 02Z27	600.822	0,54%
56	MB 0 01LG2019	599.292	0,53%
57	AUCH 0,625% 07FB2022	585.288	0,52%
58	Amberstor Busch Indlev	575.000	0,51%
59	BTP 4,5% 01ST2022	572.900	0,51%
60	OMV Perp em15 NC25	571.755	0,51%
61	CRSM 3,25% 18NV2021	568.219	0,51%
62	Lomax Group AG-Reg	567.160	0,51%
63	ORA 5% Perp NC26	535.310	0,48%
64	R-s 4,125% 06DC2021	533.115	0,47%
65	Esor 2,875% 22DC2025	531.610	0,47%
66	EON SE (DE)	517.620	0,46%
67	RABO 5,5% Perp NC20	513.555	0,46%
68	BPM5 0,75% 24GC2020	499.780	0,45%
69	Developp Inc	494.927	0,44%
70	AZM 2% 28MZ2022	494.785	0,44%
71	san 6,25% perp NC21	491.440	0,44%
72	UIB 6,25% 03MG2026	490.175	0,44%
73	BARC FI Perp NC19	488.395	0,43%
74	Siemens AG-Reg (DE)	486.900	0,43%
75	Thermo Fisher Sci	485.529	0,43%
76	BPEI 5,125% 31MG2027	476.570	0,43%
77	TERE 4,25 04MZ2020	474.300	0,42%
78	Royal Dutch Shell NA	466.338	0,40%
79	Nicomelt Corp	438.231	0,39%
80	Vinci SA (FP)	431.700	0,38%
81	NDB 4,6% 01MZ2021	426.392	0,38%
82	AXA Var Perp NC24	414.692	0,37%
83	scif 6,5% perp NC21	408.588	0,36%
84	Royal Dutch Shell LN	407.830	0,36%
85	Vonovia Sc	395.900	0,35%
86	Merck & Co Inc	394.814	0,35%
87	FNAC 3,25% 30ST23	394.024	0,35%
88	Bis 1,625% 17OT24	393.940	0,35%
89	SPM 5,125% 21MGZ2024	388.448	0,34%
90	sc B Perp NC18	385.500	0,34%
91	Novartis AG-Reg	374.276	0,33%
92	CRSM 4,25% 16DC2020	370.642	0,33%
93	BP Plc	361.963	0,32%
94	Nestle Sa-Reg	355.393	0,32%
95	Aig 4,875% 15MZ2007	350.880	0,31%
96	Honeywell Intl Inc	342.483	0,30%
97	Geberit AG	340.518	0,30%
98	Swiss Life Holding	337.223	0,30%
99	McDonald's Corp	337.203	0,30%
100	Johnson & Johnson	333.242	0,29%
101	Logitech Intl SA	330.489	0,29%
102	Zurich Insurance Gr	326.334	0,29%
103	Ax Products and Che	315.676	0,28%
104	Diageo Plc	308.786	0,27%
105	BTP 1,45% 15ST2022	300.570	0,27%
106	DBI 1,25% 08ST2021	294.348	0,26%
107	AXA SA	281.700	0,25%
108	Orange	281.600	0,25%
109	Cecina SA	280.250	0,25%
110	Nobivision AGFPD	277.840	0,25%
111	Koninklijke KPN NV	252.400	0,22%
112	Legrand SA	246.400	0,22%
113	CRSM 3,8% 31MZ2020	245.948	0,22%
114	Onck Corporation	234.783	0,21%
115	Finac Darty SA	225.000	0,20%
116	Bstec Lauder-A	224.481	0,20%
117	CRSM 4,25% 22LG2023	220.856	0,20%
118	SAP SE	217.325	0,19%
119	Puma AG	213.500	0,19%
120	Sapcon SpA	212.225	0,19%
121	DNI SpA	206.220	0,18%
122	Athos Copco Ab-a Shs	204.820	0,18%
123	BPSO 1,8% 01AG2019	190.466	0,17%
124	Ing Group NV-eva	187.160	0,17%
125	DNI SpA	176.540	0,16%
126	TERE 4,125% 16GN2023	169.650	0,15%
127	Spaco SpA	158.515	0,14%
128	BPSO 1,75% 29AG19	147.340	0,13%
129	Ing-Plc	145.558	0,13%
130	CRSM 4% 30NV2023	123.802	0,11%
131	UIB 0,80Z2019	101.966	0,09%
132	BPSO 2,5% 11AP2019	95.217	0,08%
133	BPSO 2,5% 14MZ2019	80.124	0,07%
134	CRSM 2,25% 21MZ2019	65.118	0,06%
135	CRSM 1,75% 20ST2022	62.582	0,06%
136	BPSO 2,5% 20FB2019	60.062	0,06%
137	BPSO 2,25% 30MG2019	58.240	0,06%
138	CRSM 2,25% 01LG2019	55.191	0,05%
139	CRSM 3,85% 18FB2019	10.033	0,01%
140	CRSM 1,8% 01OT2019	10.023	0,01%
141	CRSM 1,9% 25LG2020	10.014	0,01%
	Totale Strumenti Finanziari	109.163.457	
	Totale Ambiti	112.292.416	97,21%

II.1 Strumenti finanziari quotati
Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	44.703.737			
- di altri enti pubblici	3.536.003			
- di banche	16.814.666	7.491.352		
- di altri	3.445.325	13.252.398	350.880	
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	753.500	11.037.080	7.500.675	
- con voto limitato				
- altri		277.840		
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri (da specificare)				
Totali:				
- in valore assoluto	69.253.231	32.058.670	7.851.555	
- in percentuale del totale delle attività	61,67%	28,55%	6,99%	

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	55.463.553	45.710.833	7.989.070	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	55.463.553	45.710.833	7.989.070	
- in percentuale del totale delle attività	49,39%	40,71%	7,11%	

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato	36.719.968	30.508.157
- altri	34.866.248	39.542.095
Titoli di capitale	19.675.944	27.644.070
Parti di OICR		
Totale	91.262.160	97.694.323

II.2 Strumenti finanziari non quotati

Al 28 dicembre 2018 non sono presenti strumenti finanziari non quotati nel portafoglio del Fondo. Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha acquistato e venduto strumenti finanziari non quotati.

II.3 Titoli di debito

Al 28 dicembre 2018 non sono presenti titoli di debito strutturati nel portafoglio del Fondo.

Titoli di debito: duration modificata per valuta di denominazione

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6
Euro	36.609.707	33.883.606	18.057.660
Dollaro USA	1.043.388		
Yen			
Sterlina inglese			
Franco svizzero			
Altre valute	-0		

II.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	305.934		
Altre operazioni - future - opzioni - swap			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - future su valuta e contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			305.934		
Altre operazioni: - future - opzioni - swap					

Tipologia di contratti - Attività ricevute in garanzia

Alla data del 28 dicembre 2018 non sono presenti attività ricevute in garanzia.

II.5 Depositi bancari

Al 28 dicembre 2018 il patrimonio del fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

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

II.7 Operazioni di prestito titoli

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

Al 28 dicembre 2018 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

II.8 Posizione netta di liquidità

F1. Liquidità disponibile		2.428.371
- EUR	2.373.041	
- CHF	22.012	
- GBP	22.742	
- HKD		
- SEK	1.662	
- YEN	77	
- USD	5.384	
- DKK	1.096	
- NOK	2.299	
- AUD		
- NZD		
- Altre	59	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		3.219.045
- Proventi da Incassare	13.324	
- c/Val- da Ricevere Vendite	3.205.721	
- Val- da Ricevere PT Venduti Termine		
- Val- da Ricevere		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-3.608.060
- Oneri da Pagare		
- Divise da Consegnare Vendite		
- Val- da consegnare PT Acq- Termine		
- Val- da consegnare	-3.608.060	
TOTALE		2.039.356

II.9 Altre attività

G1. Ratei attivi		
. Interessi su Titoli	772.120	772.120
. Interessi su Disp liquide		
. Altri		
G2. Risparmio d'imposta		
. Imposta 461 sul Risultato Anno Precedenti		
. Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
G3. Altre		11.549
. Crediti per quote da ricevere		
. Plusvalenze su operazioni pending		
. Ratei Plus Vendite Divise Copertura	11.549	
. Equalizzatori		
. Rebate		
. Crediti per vendite da regolare		
. Proventi da prestito titoli		
. Plusvalenze da DCS		
. Altre		
TOTALE		783.669

Sezione III Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Al 28 dicembre 2018 non sono presenti finanziamenti ricevuti.

III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

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

III.3 Operazioni di prestito titoli

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

Al 28 dicembre 2018 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

III.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data del 28 Dicembre 2018 non sono presenti strumenti derivati passivi.

III.5 Debiti verso partecipanti

	Scadenza		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati - Rimborsi da Regolare	02/01/2019	85.049	85.049
M2. Proventi da distribuire - Proventi da Distribuire			
M3. Altri			
Totale			85.049

III.6 Altre passività

N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		94.801
	- Rateo Interessi Passivi c/c	1.439	
	- Rateo Provvigioni di Gestione	65.151	
	Classe A	43.278	
	Classe B	21.873	
	- Rateo Provvigioni di Incentivo		
	Classe A		
	Classe B		
	- Rateo Oneri Depositario	3.837	
	- Rateo Costo Società di Revisione	20.466	
	- Rateo Spese Stampa Prospetti	1.862	
	- Rateo Spese calcolo nav	1.907	
	- Altri oneri di gestione		
	- Rateo Contributo Consob	139	
N2.	Debiti di imposta		
	- Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
	Classe A		
	Classe B		
	- Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c		
	Classe A		
	Classe B		
N3.	Altre		14.727
	- Commissioni su Operazioni Titoli		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
	- Ratei Minus Vendite Divise Copertura	14.709	
	- Rimborsi da regolare		
	- Incentive Fees		
	- Maturato PcT passivi		
	- Altri debiti verso l'Erario		
	- Altri oneri	18	
	- Accessori CFD		
	Totale		109.528

Sezione IV Il valore complessivo netto

Quote detenute da Investitori Qualificati				
Denominazione Investitore		N° Quote	Percentuale	
Numero Quote in Circolazione		16.694.849,326		
Classe A		9.610.818,758		
Classe B		7.084.030,568		
di cui:				
detenute da Investitori Qualificati		7.183.793,536	43,03%	
Classe A		207.142,140		
Classe B		6.976.651,396		
Frazione Fondo Detenuta da Soggetti Non Residenti				
		N° Quote	Percentuale	
Numero Quote in Circolazione		16.694.849,326		
Classe A		9.610.818,758		
Classe B		7.084.030,568		
di cui:				
detenute da Soggetti Non Residenti		1.018.673,060	6,10%	
Classe A		12.599,080		
Classe B		1.006.073,980		
Variazione del patrimonio netto				
		Anno 2018 (ultimo esercizio)	Anno 2017 (penultimo esercizio)	Anno 2016 (terzultimo esercizio)
Patrimonio netto a inizio periodo		125.221.198	105.978.913	82.486.990
Incrementi:	a) sottoscrizioni:			
	- sottoscrizioni singole	39.289.445	55.527.945	44.725.012
	- piani di accumulo	732.143	703.958	445.512
	- switch in entrata	25.316.044	956.110	606.561
	b) risultato positivo della gestione		4.034.148	2.099.951
Decrementi:	a) rimborsi:			
	- riscatti	-47.013.680	-37.576.223	-23.949.177
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita	-25.007.185	-4.403.653	-435.935
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	-6.440.127		
Patrimonio netto a fine periodo		112.097.838	125.221.198	105.978.914

Sezione V Altri dati patrimoniali

V.1 Ammontare dell'impegno

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	2.556.400	2%
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	5.119.077	5%
Altre operazioni - future e contratti simili - opzioni e contratti simili - swap e contratti simili		

V.2 Attività e passività verso Società del gruppo

Nel 2017 la Società di Gestione è divenuta parte del Gruppo Bancario Ifigest ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento svolta dalla Capogruppo.

Si segnala che, al 28 dicembre 2018, non sono presenti nel Fondo attività o passività nei confronti di Banca Ifigest S.p.A o di altre Società del Gruppo.

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

	ATTIVITA'				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	98.159.152		2.741.811	100.900.963		179.954	179.954
Dollaro USA	5.285.031		19.733	5.304.763		2.096	2.096
Sterlina Inglese	1.872.705		34.301	1.907.006			
Franco Svizzero	2.631.393		22.014	2.653.407		12.613	12.613
Dollaro HK							
Corona Svedese	892.939		1.663	894.602		2	2
Yen	26		77	103		1	1
Corona Danese			1.097	1.097		4	4
Corona Norvegese	628.146		2.363	630.508			
Zloty Polacco							
Altre divise			59	59		-0	-0
Totale	109.469.391		2.823.117	112.292.508		194.669	194.669

Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-1.885.649	81.163	-3.182.878	109.212
2. Titoli di capitale	-1.503.181	58.040	-1.694.005	168.393
3. Parti di OICR - OICVM - FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			-243.449	
- opzioni su tassi e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:				
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili			513.497	
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			-100.200	
- swap e altri contratti simili				
Altre operazioni:				
- future				
- opzioni				
- swap				

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

II. Depositi bancari

Al 28 dicembre 2018 non sono presenti investimenti su Depositi bancari

III. Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso del 2018 non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate, né di prestito titoli.

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine	-172.037	-3.160
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	-95.106	-31

G1- INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI - Interessi Passivi su Finanziamenti	-13.155	-13.155
G2- ALTRI ONERI FINANZIARI - Oneri su Pronti c/Termine e prestito titoli		
Totale		-13.155

IV Oneri di gestione

IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	944	0,76%	0	0		0,00%		
Provvigioni di base	944	0,76%				0,00%		
Classe A	600							
Classe B	344							
2) Costo per il calcolo del valore della Quota	25	0,02%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%				0,00%		
4) Compenso del depositario	55	0,04%				0,00%		
5) Spese di revisione del fondo	18	0,01%				0,00%		
6) Spese legali e giudiziarie		0,00%				0,00%		
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	2	0,00%				0,00%		
8) Altri oneri gravanti sul fondo (specificare)	3	0,00%	0	0		0,00%	0	0
Contributo Consob	2	0,00%						
Oneri bancari diversi	1	0,00%						
9) Commissioni di collocamento	0							
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	1.047		0			0,00%		
10) Provvigioni d'incentivo	0	0,00%				0,00%		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	103	0	0,18%	0	0	0	0,00%	0
di cui: -su titoli azionari	83		0,17%		0	0	0,00%	
-su titoli di debito	10		0,01%		0	0	0,00%	
-su OICR	0		0,00%		0	0	0,00%	
-su derivati	10		0,00%		0	0	0,00%	
-su altri (specificare)	0		0,00%		0	0	0,00%	
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	13							
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%				0,00%		
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	1.163	0,94%				0,00%		
Valore complessivo netto medio di periodo	124.329							

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

IV.2 Provvigioni di incentivo

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

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

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

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

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

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

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

La provvigione di incentivo è pari al 15% della *Overperformance* ed è applicata al minor ammontare tra l'ultimo valore complessivo del Fondo disponibile e il valore complessivo medio del Fondo nel periodo intercorrente dalla data del precedente *high water mark* relativo.

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

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

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

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

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

Data del primo giorno di valorizzazione quota: T0.

Valore quota nel giorno T0: 5 Euro.

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

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

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

Valore quota nel giorno rilevante T0+n: 6,72 Euro.

Valore indice identificativo dell'obiettivo di rendimento nel giorno rilevante T0+n: 118.

Performance Fondo nel periodo T0 <-> T0+n: 34,4%.

Obiettivo rendimento (Indice + spread) nel periodo T0 <-> T0+n: $18\% + 0,00411\% \cdot n = 19,50\%$

Differenziale di *performance* tra Fondo e obiettivo rendimento nel periodo tra T0 e T0+n: $o+n - m = 14,9\%$.

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

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

NAV al tempo T0+n: 150.000.000 Euro

NAV medio nel periodo n-m: 100.000.000 Euro

Provvigione di incentivazione:

Aliquota provvigione di incentivo: $20\% \cdot (14,90\% - 11,40\%) = 0,7\%$

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

Provvigione di incentivo: 100.000.000 Euro $\times 0,7\% = 700.000$ Euro

Ai fini del calcolo della provvigione di incentivo, anche quando non esplicitamente indicato, si considera il valore complessivo netto del Fondo, al netto di tutti i costi, ad eccezione, della provvigione di incentivo stessa, tenendo conto dei proventi distribuiti.

Nel 2017 non sono maturate commissioni di *performance*.

IV.3 Remunerazioni

Le Politiche di remunerazione e incentivazione di Soprarno SGR S.p.A. sono state predisposte nel rispetto delle disposizioni europee e nazionali che regolamentano il settore del Risparmio Gestito (ed in particolare i gestori di OICVM, qual è la SGR) e coerentemente con le proprie caratteristiche, la propria dimensione e quella degli OICVM gestiti, l'organizzazione interna, la natura, la portata e la complessità delle attività. La Policy di Remunerazione vigente di Soprarno SGR è stata approvata dall'Assemblea dei soci il 27 aprile 2018. Tale Policy di remunerazione è volta a riflettere e promuovere i principi di sana ed efficace gestione dei rischi e a non incoraggiare un'assunzione di rischi non coerente con i profili di rischio e con il Regolamento dei Fondi. In linea con quanto previsto dalla normativa in materia di remunerazione, la politica di remunerazione adottata dalla SGR è altresì coerente con i risultati economici e con la situazione patrimoniale e finanziaria della SGR stessa e degli OICVM gestiti. La SGR attua la politica e le prassi di remunerazione e incentivazione con modalità appropriate alle proprie caratteristiche, dimensioni, all'organizzazione interna, alla natura, portata e complessità delle attività svolte nonché al numero e alla dimensione dei fondi gestiti. La politica di remunerazione si applica a tutto il personale della SGR, intendendosi a tal fine: (i) l'amministratore delegato, (ii) gli altri amministratori muniti o meno di deleghe esecutive, (iii) i responsabili delle principali linee di business, (iv) i componenti dell'organo di controllo, (v) i responsabili e il personale delle funzioni di controllo, (vi) i dipendenti, (vii) i collaboratori. Nell'ambito di tali soggetti, è prevista l'identificazione del personale più rilevante, ossia le categorie di soggetti la cui attività professionale ha o può avere un impatto rilevante sul profilo di rischio della SGR o dei fondi gestiti e che pertanto è destinatario di ulteriori previsioni rispetto a quelle applicabili in via generale al personale. Viene altresì disciplinato il ruolo degli organi aziendali e delle funzioni interne della SGR (ivi incluse le funzioni di controllo).

Nella politica di remunerazione viene disciplinata l'intera struttura retributiva della SGR, avendo riguardo alla componente fissa, alla componente variabile, nonché ai benefit; sono altresì disciplinati i meccanismi di malus e clawback.

Di seguito si riportano le informazioni in merito alle remunerazioni fisse e variabili, comprensive della parte contributiva aziendale, riconosciute al personale di Soprarno SGR di competenza dell'esercizio 2018:

Descrizione	Remunerazione fissa	Remunerazione Variabile	N. Beneficiari
Personale SGR	1.304.456	3.790	16
Personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICVM	558.678	-	5
Personale Rilevante	826.294	-	10
<i>Membri CdA</i>	<i>132.837</i>		<i>7</i>
<i>Primi riporti e Gestori</i>	<i>574.513</i>		<i>3</i>
<i>Personale delle funzioni di controllo</i>	<i>118.944</i>		<i>2</i>

La proporzione della remunerazione complessiva lorda attribuita al Fondo è pari al 23,15%, ed è stata determinata in proporzione alle masse del Fondo rispetto a quelle totali, il personale coinvolto nell'attività di gestione si occupa di tutti i Fondi in modo non esclusivo.

La componente fissa comprende: RAL (Retribuzione Annuale Lorda), TFR, eventuale contributo aziendale al Fondo Pensione, assicurazioni a favore della totalità dei dipendenti (riconosciute su base non discrezionale, quale politica generale della SGR e che non producono effetti sul piano degli incentivi all'assunzione o al controllo dei rischi).

La componente variabile comprende gli eventuali *bonus ad personam* di competenza dell'anno.

Gli importi sopra indicati sono al lordo dei contributi a carico della SGR e al lordo delle tasse dipendenti.

La Policy è stata approvata il 27 aprile 2018 ed ha accolto alcune modifiche conseguenti all'ingresso della SGR nel Gruppo Bancario Banca Ifigest.

In sede di riesame periodico da parte del Consiglio di Amministrazione, non sono state riscontrate irregolarità sostanziali o altre necessità di adeguamento rispetto alla Policy di Remunerazione approvata.

V Altri ricavi ed oneri

II.	Interessi attivi su disponibilità liquide		-5.039
	- Interessi attivi su c/c	-5.039	
	- Interessi attivi su Dep.Future		
II.	Altri ricavi		37.679
	- Arrotondamenti Attivi		
	- Sopravvenienze Attive	37.679	
	- Rebates provvigioni di sottoscrizione		
	- Rebates provvigioni di gestione		
	- Rettifica incentive fees		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altri		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
III.	Altri oneri		-1.976
	- Arrotondamenti Passivi	-1.614	
	- Arrotondamenti per Rendiconto	-1	
	- Accessori CFD		
	- Interessi passivi su dispon. Liquide		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altro	-361	
Totale			30.664

Parte D ALTRE INFORMAZIONI

Operazioni a Copertura di Rischi del Portafoglio

	Importo	Valore Sottostante	% Coperture
Contratti in essere alla fine dell'esercizio:			
Operazioni di Copertura			
- CHF	1.000.000	1.978.980	50,53%
- GBP	750.000	961.085	78,04%
- JPY			
- PLN			
- USD	1.700.000	4.379.242	38,82%
- HKD			
- SEK			
- DKK			
- NOK			
Operaz. a Termine su Valute			
- CHF			
- GBP			
- JPY			
- PLN			
- USD			
- HKD			
- SEK			
- DKK			
- NOK			
Contratti stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio:			
Operazioni di Copertura			
- CHF			
- GBP			
- JPY			
- PLN			
- USD			
Operaz. a Termine su Valute			
- CHF	1.227.480	1.703.203	72,07%
- GBP	1.195.200	255.632	467,55%
- JPY			
- PLN			
- USD	1.624.800	5.739.572	28,31%
- HKD			
- SEK			
- DKK			
- NOK			

Oneri di intermediazione

	Banche Italiane	SIM	Banche e Imprese di Investimento Estere	Altre Controparti	Società del Gruppo
Oneri di Intermediazione	12.318	741	46.787	21.154	

Turnover

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. *turnover*) nell'esercizio, espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo, nel periodo è stato pari all' 42%.

Livello massimo e medio della leva finanziaria

Il livello massimo e medio di leva finanziaria che il Fondo ha raggiunto nel periodo viene calcolato come rapporto tra la somma delle posizioni lunghe e corte (comprehensive dei prodotti derivati) e il valore complessivo netto del Fondo, indicando le operazioni poste in essere con finalità di copertura. Per il 2018 tali valori sono, rispettivamente, 1,041 e 0,988.

Prime broker

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

Consulenti esterni e relativi compensi

Non sono utilizzati consulenti esterni.



Soprarno SGR S.p.A.

**Relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento
Mobiliare Aperto "Soprarno Inflazione Più" per l'esercizio
chiuso al 28 dicembre 2018**

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.
29 marzo 2019



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Viale Niccolò Machiavelli, 29
50125 FIRENZE FI
Telefono +39 055 213391
Email it-fmaudititaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli artt. 14 e 19-bis del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Inflazione Più"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Inflazione Più" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 28 dicembre 2018, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 28 dicembre 2018 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla Soprarno SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione

KPMG S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero.

Ancora Acilia Bari Bergamo
Biella Bolzano Brescia
Catania Como Firenze Genova
Lecce Milano Napoli Novara
Padova Palermo Parma Perugia
Pescaia Roma Torino Treviso
Trieste Varese Verona

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 10.345.200,00 i.v.
Registro Imprese Milano e
Codice Fiscale N. 00709600159
R.F.A. Milano N. 012867
Partita IVA 00709600159
VAT number IT00709600159
Sede legale: Via Vittor Pisani, 25
20124 Milano MI ITALIA



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Inflazione Più"
Relazione della società di revisione
28 dicembre 2018

veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Inflazione Più"
Relazione della società di revisione
28 dicembre 2018

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di *governance* della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori della Soprarno SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo "Soprarno Inflazione Più" al 28 dicembre 2018, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo "Soprarno Inflazione Più" al 28 dicembre 2018 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Soprarno Inflazione Più" al 28 dicembre 2018 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Inflazione Più"
Relazione della società di revisione
28 dicembre 2018

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Firenze, 29 marzo 2019

KPMG S.p.A.



Andrea Rossi
Socio

**RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE
AL 28 DICEMBRE 2018
DEL FONDO
SOPRARNO PRONTI TERMINE**

Fondo Soprarno Pronti Termine

Relazione degli Amministratori alla Relazione di Gestione del Fondo

Nel corso dell'anno 2018 il fondo è stato investito nel rispetto dei limiti di durata media del portafoglio e di durata media del repricing impartiti dalle istruzioni di vigilanza per i fondi monetari, tutti i titoli presenti in portafoglio hanno durata residua minore di 2 anni ed i titoli con rating inferiore a investment grade rappresentano fino al 20% del Fondo. Solo le coperture dai rischi di tasso sono state effettuate tramite l'utilizzo di futures negoziati sui mercati regolamentati senza tener conto dei limiti citati.

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

Le linee strategiche che si intendono adottare per il futuro continueranno a privilegiare l'investimento in titoli di stato italiani con duration inferiore ai 12 mesi in considerazione del fatto che tali scadenze non dovrebbero risentire, sia in termini di innalzamento dei rendimenti che in termini di incremento di volatilità, della riaccelerazione della crescita economica in Europa.

Soprarno SGR S.p.A. distribuisce i propri prodotti attraverso Banca Ifigest, Banca Consulia, UBI Banca SpA, Gruppo Credit Agricole, Suedtirol Bank, Banca Lecchese, IW Bank, On Line Sim, Banca Leonardo ed All Funds Bank; a tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore.it.

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

Nel corso del 2018 le sottoscrizioni sono ammontate a 33.256.820 Euro, il risultato negativo di gestione a 363.768 Euro, i rimborsi a 31.663.160 Euro con un valore complessivo netto a fine periodo di 75.451.009 Euro.

La Relazione di Gestione dei Fondi è composta da una Situazione Patrimoniale, da una Sezione Reddittuale e dalla Nota Integrativa ed è stata redatta conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Provvedimento del 19 gennaio 2015, che abroga e sostituisce il Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, come successivamente modificato ed integrato; la Relazione di gestione è, inoltre, accompagnata dalla Relazione degli Amministratori.

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

La presente Relazione di Gestione è redatta con riferimento al 28 dicembre 2018 che risulta, ai sensi del regolamento del Fondo attualmente in vigore, l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota per l'anno 2018. Tale data rappresenta, pertanto, il termine dell'esercizio contabile del Fondo.

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

Dal 1 luglio 2014 il prelievo fiscale sul reddito derivante da fondi comuni d'investimento è calcolato in base all'aliquota del 26%, come dettato dal Decreto Legge "Misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale (DL 66/2014)", convertito dalla legge 89/2014, in luogo del precedente 20%, ad esclusione della componente derivante da titoli di Stato italiani ed equiparati e da titoli obbligazionari emessi da Stati ed enti territoriali esteri "white list" i cui redditi, di capitale e diversi, beneficeranno ancora dell'aliquota al 12,50%.

Firenze, 28 febbraio 2019

Il Consiglio di Amministrazione

RELAZIONE DI GESTIONE				
Soprarno pronti termine				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 28/12/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	70.459.161	93,19%	57.919.589	75,10%
A1. Titoli di debito	70.459.161	93,19%	57.919.589	75,10%
A1.1 titoli di Stato	45.363.788	60,00%	37.042.199	48,03%
A1.2 altri	25.095.373	33,19%	20.877.390	27,07%
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	53.705	0,07%	110.889	0,14%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	53.705	0,07%	110.889	0,14%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	4.000.000	5,29%	15.200.000	19,71%
D1. A vista	4.000.000	5,29%	15.200.000	19,71%
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DILIQUIDITA'	453.700	0,60%	3.167.089	4,11%
F1. Liquidità disponibile	1.958	0,00%	2.141.356	2,78%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	451.742	0,60%	1.025.733	1,33%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	644.995	0,85%	726.040	0,94%
G1. Ratei attivi	644.995	0,85%	726.040	0,94%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TO TALE ATTIVITA'	75.611.561	100,00%	77.123.607	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/12/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	124.815	2.804.304
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	124.815	2.804.304
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	35.737	98.185
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	35.737	98.185
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	160.552	2.902.489
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	34.760.025	43.465.327
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	40.690.985	30.755.790
Numero delle quote in circolazione Classe B	6.394.094,104	7.967.118,438
Numero delle quote in circolazione Classe A	8.175.420,905	6.146.039,170
Valore unitario delle quote Classe B	5,436	5,456
Valore unitario delle quote Classe A	4,977	5,004

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	6.489.890,465
Quote emesse Classe B	1.925.355,320
Quote emesse Classe A	4.564.535,145
Quote rimborsate	6.033.533,064
Quote rimborsate Classe B	3.498.379,654
Quote rimborsate Classe A	2.535.153,410

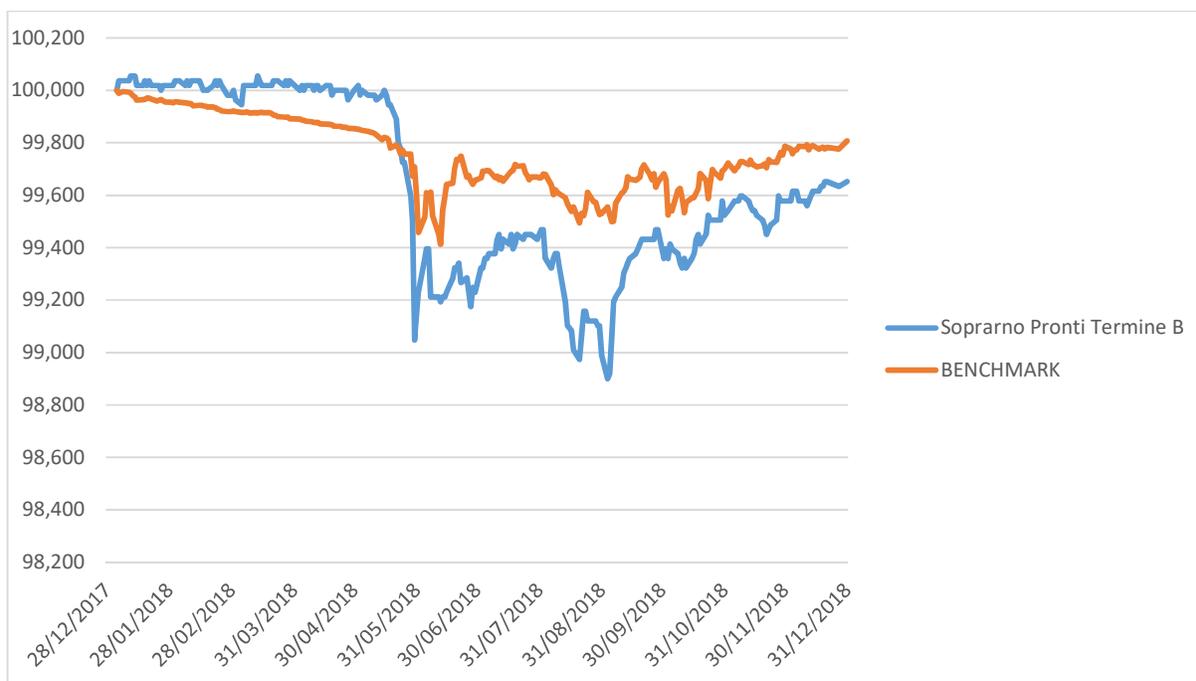
RELAZIONE DI GESTIONE Soprarno pronti termine				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 28/12/2018		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-130.785		348.890	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	1.602.153		2.213.102	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.602.153		2.213.102	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	-642.827		-1.283.835	
A2.1 Titoli di debito	-642.827		-1.283.835	
A2.2 Titoli di capitale				
A2.3 Parti di OICR				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-1.090.111		-580.377	
A3.1 Titoli di debito	-1.090.111		-580.377	
A3.2 Titoli di capitale				
A3.3 Parti di OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-130.785		348.890
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati				
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	-77.458		8.643	
C1. RISULTATI REALIZZATI	-77.458		8.643	
C1.1 Su strumenti quotati	-77.458		8.643	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Relazione al 28/12/2018		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI	20.282		127.485	
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	20.282		127.485	
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	4		-14	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
E1.1 Risultati realizzati				
E1.2 Risultati non realizzati				
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'	4		-14	
E3.1 Risultati realizzati	0		-28	
E3.2 Risultati non realizzati	4		14	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		-187.957		485.004
G. ONERI FINANZIARI	-4.416		-15.050	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-4.416		-15.050	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		-192.373		469.954
H. ONERI DI GESTIONE	-164.944		-282.722	
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR				
Classe B	-70.760		-158.855	
Classe A	-70.760		-113.042	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-15.433		-15.387	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-34.290		-46.770	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-4.701		-2.682	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-39.760		-59.028	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez. II, para. 3.3.1)				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	-6.451		-2.034	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	-6.066		-4.340	
I2. ALTRI RICAVI	1		2.318	
I3. ALTRI ONERI	-386		-12	
Risultato della gestione prima delle imposte		-363.768		185.198
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
Classe B				
Classe A				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
Classe B				
Classe A				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		-363.768		185.198
Classe B		-227.774		142.137
Classe A		-135.994		43.061

NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

- Parte A** ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA
- Parte B** LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO
- Sezione I** Criteri di valutazione
- Sezione II** Le attività
- Sezione III** Le passività
- Sezione IV** Il valore complessivo netto
- Sezione V** Altri dati patrimoniali
- Parte C** IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO
- Sezione I** Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura
- Sezione II** Depositi bancari
- Sezione III** Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
- Sezione IV** Oneri di gestione
- Sezione V** Altri ricavi ed oneri
- Sezione VI** Imposte
- Parte D** ALTRE INFORMAZIONI

Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA


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

Il rendimento medio annuo per il triennio 2016/2018 è pari a -0,36% per la classe A e -0,26% per la classe B. Il relativo *benchmark*, nello stesso periodo di riferimento, ha avuto un rendimento medio annuo composto del -0,20%.

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

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

Classe	Minimo	Massimo	Chiusura esercizio
A	4,943	5,007	4,977
B	5,396	5,459	5,436

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

La tipologia di bond governativi presenti in portafoglio privilegia i titoli di stato italiani che presentano rendimenti superiori ad altri paesi dell'Eurozona; sono stati venduti i titoli di stato portoghesi presenti nel portafoglio.

La componente obbligazionaria corporate è stata incrementata fino al 40% del NAV con l'inserimento anche di titoli appartenenti a settori non finanziari. Nel corso dell'anno è stata incrementata la quota di titoli con scadenza inferiore ai 12 mesi.

Inoltre nelle fasi di maggiore volatilità sono state colte occasioni di investimento nella parte brevissima della curva delle scadenze per ribilanciare adeguatamente il portafoglio riducendo la maturity complessiva senza penalizzare il Rendimento a scadenza complessivo.

Il fondo è investito, ancorchè classificato nel comparto degli obbligazionari a breve termine, nel rispetto dei limiti di durata media del portafoglio e di durata media del "repricing" impartiti dalle istruzioni di vigilanza per i fondi monetari.

A fronte del cambiamento del limite investment grade è stata incrementata la componente corporate di rating inferiore, ma almeno di rating equivalente a BB-, fino a un massimo del 20% del NAV.

Nel corso dell'anno il fondo ha mantenuto una duration complessiva del portafoglio pari a circa 0,5 anni.

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

Anche per il primo semestre del 2019, si presume di detenere in portafoglio prevalentemente obbligazioni governative di stati appartenenti alla Unione Europea con duration di portafoglio molto contenuta e 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.

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

	<i>Tracking error Volatility (TEV)</i>
2018	0.56%
2017	0.25%
2016	0.96%

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

Il valore del 2018 è stato calcolato dal 29.12.2017 al 28.12.2018.

Distribuzione dei proventi

Anno	Valore quota		Proventi distribuiti
	fine es.	fine es. prec.	
I Sem. 2008	5,109	5,077	0,069
II Sem. 2008	5,114	5,109	0,074
I Sem. 2009	5,177	5,114	0,057
II Sem. 2009	5,161	5,177	0,041
I Sem. 2010	5,177	5,161	0,011
II Sem. 2010	5,127	5,177	non distr.
2011	5,238	5,127	0,110
2012	5,404	5,238	0,110
2013	5,434	5,404	0,020
2014 Cl. A	5,015	-	0,015
2014 Cl. B	5,497	5,434	0,061
2015 Cl. A	5,031	5,015	0,036
2015 Cl. B	5,479	5,497	0,031
2016 Cl. A	5,025	5,031	0,025
2016 Cl. B	5,478	5,479	0,035
2017 Cl. A	5,004	5,025	non distr.
2017 Cl. B	5,456	5,478	non distr.
2018 Cl. A	-	-	non distr.
2018 Cl. B	-	-	non distr.

(valori espressi in Euro)

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

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 2018:

- la duration media del portafoglio è non superiore ai 12 mesi;
- la categoria di emittenti (*rating*) non può essere inferiore ad *investment-grade*, tranne che per un massimo del 20% in titoli con rating inferiore all'*investment grade* o equivalente secondo il prudente apprezzamento della SGR, purché non abbiano ricevuto un rating inferiore a BB- (incluso) da una delle seguenti agenzie di rating: Moody's, Standard & Poor's o Fitch;
- riguardo alle aree geografiche di riferimento, è previsto l'investimento principalmente in strumenti del mercato monetario e finanziario emessi da emittenti aventi sede in Paesi o da Paesi aderenti all'Unione Monetaria Europea, quotati, quotandi e/o trattati in tutti i mercati ufficiali o regolamentati riconosciuti, compresi gli "altri mercati regolamentati" definiti in sede di autoregolamentazione dalle associazioni rappresentative delle SGR e portati a conoscenza della Banca d'Italia; si intende eventualmente investire più del 35% del patrimonio nei seguenti stati: Italia, Spagna, Francia e Germania. Il Fondo può investire per non più del 30%, delle proprie attività, in obbligazioni e strumenti monetari di emittenti sovrani o garantiti da stati, di organismi internazionali o sopranazionali non appartenenti all'Unione Monetaria Europea;
- il rischio di cambio viene gestito attivamente, con tecniche di copertura del rischio ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine.

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

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

Sezione I Criteri di valutazione

Strumenti finanziari quotati

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

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

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

Strumenti finanziari non quotati

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

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

Strumenti finanziari derivati "OTC"

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

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

Attività e passività in valuta

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

Compravendita di divisa a termine

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

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

Sezione II Le attività

Gli investimenti del fondo sono esclusivamente su titoli di debito ed orientati esclusivamente in Europa.

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CCT 15NV2019 %Ind	6.935.466	9,17%
2	Italy Float 15GN2020	4.237.192	5,60%
3	BTP 1,05% 01DC2019	4.026.640	5,33%
4	Italy Float 30AG2019	3.519.501	4,65%
5	BTP 0,05% 15OT2019	3.504.419	4,63%
6	CTZ 30MG2019	3.376.654	4,47%
7	BTP 1,5% 01AG2019	3.123.715	4,13%
8	Ispim 5% 23ST2019	3.089.550	4,09%
9	TURK 5,875% 02AP2019	3.035.100	4,01%
10	UBI fl 13MZ2019	2.681.411	3,55%
11	BTP 4,5% 01FB2020	2.611.150	3,45%
12	HSH sc 26AG2019	2.594.549	3,43%
13	CTZ 30OT2019	2.195.512	2,90%
14	CDEP 4,75% 18GN2019	2.040.020	2,70%
15	icc 1,875% 25nv19	2.003.880	2,65%
16	UCG fl 19GN2019	1.992.960	2,64%
17	BTP 4,25% 01MZ2020	1.568.925	2,07%
18	BTP 4% 01ST2020	1.374.607	1,82%
19	TKA 3,125% 25OT2019	1.216.884	1,61%
20	BTP 2,5% 01MG2019	1.209.864	1,60%
21	Arev 4,375% 06NV19	1.020.590	1,35%
22	BTP 1,65% 23AP2020IL	1.017.770	1,35%
23	AU BVVP 2,375% MZ20	1.006.970	1,33%
24	BPIM 3,5% 14MZ2019	1.005.830	1,33%
25	BAMI 4,25% 30GE2019	1.003.450	1,33%
26	cdp 2,375% 12FB2019	1.002.610	1,33%
27	BMPS 0,75% 25GE2020	999.560	1,32%
28	BTP 0,35% 15GN2020	998.920	1,32%
29	Teva 0,375% LG20	977.900	1,29%
30	BTP 0,7% 01MG2020	904.194	1,20%
31	CTZ 27NV2020	888.264	1,17%
32	GCU 4,375% 20MG2019	558.778	0,74%
33	ffit 6.75% 14ot19	524.940	0,69%
34	BPIM 2,75% 27LG2020	505.910	0,67%
35	BTP 0,65% 01NV2020	501.500	0,66%
36	TERE 4,25 04MZ2020	284.580	0,38%
37	CCT 15DC2020 %Ind	199.980	0,26%
38	INGB FL 04OT2019	156.117	0,21%
39	CRSM 1,9% 25LG2019	141.319	0,19%
40	BTP 4,25% 01ST2019	134.416	0,18%
41	CRSM 3,8% 31MZ2020	105.262	0,14%
42	UBI fl 08OT2019	101.966	0,13%
43	CRSM 2,25% 21MZ2019	50.107	0,07%
44	CRSM 3,2% 27MG2019	30.232	0,04%
	Tot. Strumenti Finanziari	70.459.161	
	Totale Attività	75.611.561	93,19%

II.1 Strumenti finanziari quotati
Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	42.328.688		3.035.100	
- di altri enti pubblici	3.042.630			
- di banche	13.711.435	2.750.666		
- di altri	1.006.970	4.583.672		
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri (da specificare)				
Totali:				
- in valore assoluto	60.089.724	7.334.338	3.035.100	
- in percentuale del totale delle attività	79,47%	9,70%	4,01%	

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	47.444.374	23.014.788		
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	47.444.374	23.014.788		
- in percentuale del totale delle attività	62,75%	30,44%		

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato	38.253.832	29.007.536
- altri	36.866.149	31.839.935
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	75.119.981	60.847.471

II.2 Strumenti finanziari non quotati

Al 28 dicembre 2018 non sono presenti strumenti finanziari non quotati nel portafoglio del Fondo. Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha acquistato e venduto strumenti finanziari non quotati.

II.3 Titoli di debito

Al 28 dicembre 2018 non sono presenti titoli di debito strutturati nel portafoglio del Fondo.

Titoli di debito: duration modificata per valuta di denominazione

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6
Euro	56.713.650	13.745.511	
Dollaro USA			
Yen			
Sterlina inglese			
Franco svizzero			
Altre valute			

II.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	53.705		
Altre operazioni - future - opzioni - swap			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - future su valuta e contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			53.705		
Altre operazioni: - future - opzioni - swap					

Tipologia di contratti - Attività ricevute in garanzia

Alla data del 28 dicembre 2018 non sono presenti attività ricevute in garanzia.

II.5 Depositi bancari

Consistenze a fine esercizio

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banca Alpi Marittime	2.000.000				2.000.000
Banca Interprovinciale	2.000.000				2.000.000
Banca 3					
Banca 4					
Banca 5					
Altre banche					
Totali	4.000.000				4.000.000

Flussi registrati nell'esercizio

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banca Alpi Marittime					
- versamenti	3.000.000				3.000.000
- prelevamenti	(1.000.000)				(1.000.000)
Banca Interprovinciale					
- versamenti	500.000				500.000
- prelevamenti	(1.000.000)				(1.000.000)
Banca 3					
- versamenti					
- prelevamenti					
Banca 4					
- versamenti					
- prelevamenti					
Banca 5					
- versamenti					
- prelevamenti					
Altre banche					
- versamenti					
- prelevamenti					
Totali					
- versamenti	3.500.000				3.500.000
- prelevamenti	(2.000.000)				(2.000.000)

II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

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

II.7 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.
 Al 28 dicembre 2018 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

II.8 Posizione netta di liquidità

F1. Liquidità disponibile		1.958
- EUR	1.879	
- CHF		
- GBP	-0	
- HKD		
- SEK		
- YEN		
- USD	80	
- DKK		
- NOK		
- AUD		
- NZD		
- Altre		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		451.742
- Proventi da Incassare		
- c/Val- da Ricevere Vendite		
- Val- da Ricevere PT Venduti Termine		
- Val- da Ricevere	451.742	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		
- Oneri da Pagare		
- Divise da Consegnare Vendite		
- Val- da consegnare PT Acq- Termine		
- Val- da consegnare		
TOTALE		453.701

II.9 Altre attività

G1. Ratei attivi . Interessi su Titoli . Interessi su Disp liquide . Altri	641.800 3.195	644.995
G2. Risparmio d'imposta . Imposta 461 sul Risultato Anno Precedenti . Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
G3. Altre . Crediti per quote da ricevere . Plusvalenze su operazioni pending . Ratei Plus Vendite Divise Copertura . Equalizzatori . Rebate . Crediti per vendite da regolare . Proventi da prestito titoli . Plusvalenze da DCS . Altre		
TOTALE		644.995

Sezione III Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

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

III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

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

III.3 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.
 Al 28 dicembre 2018 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

III.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data del 28 dicembre 2018 non sono presenti strumenti finanziari derivati passivi

III.5 Debiti verso partecipanti

	Scadenza		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati - Rimborsi da Regolare	02/01/2019	124.815	124.815
M2. Proventi da distribuire - Proventi da Distribuire			
M3. Altri			
Totale			124.815

III.6 Altre passività

N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		35.737
	- Rateo Interessi Passivi c/c	551	
	- Rateo Provvigioni di Gestione	5.471	
	Classe B		
	Classe A	5.471	
	- Rateo Provvigioni di Incentivo		
	Classe B		
	Classe A		
	- Rateo Oneri Depositario	2.593	
	- Rateo Costo Società di Revisione	20.466	
	- Rateo Spese Stampa Prospetti	5.228	
	- Rateo Spese Calcolo Nav	1.289	
	- Altri oneri di gestione		
	- Rateo Contributo Consob	139	
N2.	Debiti di imposta		
	- Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
	Classe B		
	Classe A		
	- Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c		
	Classe B		
	Classe A		
N3.	Altre		
	- Commissioni su Operazioni Titoli		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
	- Ratei Minus Vendite Divise Copertura		
	- Rimborsi da regolare		
	- Incentive Fees		
	- Maturato PcT passivi		
	- Altri debiti verso l'Erario		
	- Altri oneri		
	- Accessori CFD		
	Totale		35.737

Sezione IV Il valore complessivo netto

Quote detenute da Investitori Qualificati		
Denominazione Investitore	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione	14.569.515,009	
Classe B	6.394.094,104	
Classe A	8.175.420,905	
di cui:		
detenute da Investitori Qualificati	5.395.048,337	37,03%
Classe B	5.343.931,537	
Classe A	51.116,800	

Frazione Fondo Detenuta da Soggetti Non Residenti		
	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione	14.569.515,009	
Classe B	6.394.094,104	
Classe A	8.175.420,905	
di cui:		
detenute da Soggetti Non Residenti	277.163,269	1,90%
Classe B	271.173,259	
Classe A	5.990,010	

Variazione del patrimonio netto				
		Anno 2018 (ultimo esercizio)	Anno 2017 (penultimo esercizio)	Anno 2016 (terzultimo esercizio)
Patrimonio netto a inizio periodo		74.221.117	132.552.541	65.047.184
Incrementi:	a) sottoscrizioni:			
	- sottoscrizioni singole	32.940.639	52.481.524	139.020.923
	- piani di accumulo	290.153	378.937	345.323
	- switch in entrata	26.028	360.285	779.411
	b) risultato positivo della gestione		185.198	619.135
Decrementi:	a) rimborsi:			
	- riscatti	-31.164.840	-109.262.453	-71.824.309
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita	-498.320	-1.766.434	-809.865
	b) proventi distribuiti		-708.482	-625.260
	c) risultato negativo della gestione	-363.768		
Patrimonio netto a fine periodo		75.451.009	74.221.117	132.552.542

Sezione V Altri dati patrimoniali
V.1 Ammontare dell'impegno

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	4.428.800	6%
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Altre operazioni - future e contratti simili - opzioni e contratti simili - swap e contratti simili		

V.2 Attività e passività verso Società del gruppo

Nel 2017 la Società di Gestione è divenuta parte del Gruppo Bancario Ifigest ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento svolta dalla Capogruppo.

Si segnala che, al 28 dicembre 2018, non sono presenti nel Fondo attività o passività nei confronti di Banca Ifigest S.p.A o di altre Società del Gruppo.

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

	ATTIVITA'				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	70.512.866	4.000.000	1.098.612	75.611.478		160.552	160.552
Dollaro USA			84	84			
Sterlina Inglese			-0	-0		0	0
Franco Svizzero							
Dollaro HK							
Corona Svedese							
Yen							
Corona Danese							
Corona Norvegese							
Zloty Polacco							
Altre divise			-0	-0		-0	-0
Totale	70.512.866	4.000.000	1.098.696	75.611.562		160.552	160.552

Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-642.827		-1.090.111	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR - OICVM - FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			-77.458	
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili				
Altre operazioni: - future - opzioni - swap				

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

Sezione II Depositi bancari

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
	20.282				20.282
Totale	20.282				20.282

Sezione III Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso del 2018 non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate, né di prestito titoli.

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	0	4

G1- INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI - Interessi Passivi su Finanziamenti	-4.416	-4.416
G2- ALTRI ONERI FINANZIARI - Oneri su Pronti c/Termine e prestito titoli		
Totale		-4.416

Sezione IV Oneri di gestione
IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	71	0,09%	0	0		0,00%		
Provvigioni di base	71	0,09%				0,00%		
Classe A	71							
Classe B								
2) Costo per il calcolo del valore della Quota	15	0,02%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%				0,00%		
4) Compenso del depositario	34	0,04%				0,00%		
5) Spese di revisione del fondo	18	0,02%				0,00%		
6) Spese legali e giudiziarie		0,00%				0,00%		
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	5	0,01%				0,00%		
8) Altri oneri gravanti sul fondo (specificare)	3	0,00%	0	0		0,00%	0	0
Contributo ConsoB	2	0,00%						
Oneri bancari diversi	1	0,00%						
9) Commissioni di collocamento	0							
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	146		0			0,00%		
10) Provvigioni d'incentivo	0	0,00%				0,00%		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	19	0	0,01%	0	0	0	0,00%	0
di cui: -su titoli azionari	0		0,00%		0		0,00%	
-su titoli di debito	10		0,01%		0		0,00%	
-su OICR	0		0,00%		0		0,00%	
-su derivati	9		0,00%		0		0,00%	
-su altri (specificare)	0		0,00%		0		0,00%	
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	4							
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%				0,00%		
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	169	0,22%			0	0,00%		
Valore complessivo netto medio di periodo	77.195							

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

IV.2 Provvigioni di incentivo

La SGR calcola una commissione di incentivo con cadenza giornaliera dovuta esclusivamente quando la variazione percentuale del valore della quota sia superiore o alla variazione percentuale registrata dall'indice di riferimento, in valuta locale, nel medesimo periodo temporale di riferimento.

La commissione viene prelevata con periodicità annuale e il periodo temporale di riferimento parte con l'inizio dell'anno solare; la commissione di *performance* è accantonata solo se la variazione della quota, nel periodo temporale di riferimento, è stata positiva.

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

L'indice di riferimento è 100% MTS Bot.

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

Nel 2018 non sono maturate commissioni di *performance*.

IV.3 Remunerazioni

Le Politiche di remunerazione e incentivazione di Soprarno SGR S.p.A. sono state predisposte nel rispetto delle disposizioni europee e nazionali che regolamentano il settore del Risparmio Gestito (ed in particolare i gestori di OICVM, qual è la SGR) e coerentemente con le proprie caratteristiche, la propria dimensione e quella degli OICVM gestiti, l'organizzazione interna, la natura, la portata e la complessità delle attività. La Policy di Remunerazione vigente di Soprarno SGR è stata approvata dall'Assemblea dei soci il 27 aprile 2018. Tale Policy di remunerazione è volta a riflettere e promuovere i principi di sana ed efficace gestione dei rischi e a non incoraggiare un'assunzione di rischi non coerente con i profili di rischio e con il Regolamento dei Fondi. In linea con quanto previsto dalla normativa in materia di remunerazione, la politica di remunerazione adottata dalla SGR è altresì coerente con i risultati economici e con la situazione patrimoniale e finanziaria della SGR stessa e degli OICVM gestiti. La SGR attua la politica e le prassi di remunerazione e incentivazione con modalità appropriate alle proprie caratteristiche, dimensioni, all'organizzazione interna, alla natura, portata e complessità delle attività svolte nonché al numero e alla dimensione dei fondi gestiti. La politica di remunerazione si applica a tutto il personale della SGR, intendendosi a tal fine: (i) l'amministratore delegato, (ii) gli altri amministratori muniti o meno di deleghe esecutive, (iii) i responsabili delle principali linee di business, (iv) i componenti dell'organo di controllo, (v) i responsabili e il personale delle funzioni di controllo, (vi) i dipendenti, (vii) i collaboratori. Nell'ambito di tali soggetti, è prevista l'identificazione del personale più rilevante, ossia le categorie di soggetti la cui attività professionale ha o può avere un impatto rilevante sul profilo di rischio della SGR o dei fondi gestiti e che pertanto è destinatario di ulteriori previsioni rispetto a quelle applicabili in via generale al personale. Viene altresì disciplinato il ruolo degli organi aziendali e delle funzioni interne della SGR (ivi incluse le funzioni di controllo).

Nella politica di remunerazione viene disciplinata l'intera struttura retributiva della SGR, avendo riguardo alla componente fissa, alla componente variabile, nonché ai benefit; sono altresì disciplinati i meccanismi di malus e clawback.

Di seguito si riportano le informazioni in merito alle remunerazioni fisse e variabili, comprensive della parte contributiva aziendale, riconosciute al personale di Soprarno SGR di competenza dell'esercizio 2018:

Descrizione	Remunerazione fissa	Remunerazione Variabile	N. Beneficiari
Personale SGR	1.304.456	3.790	16
Personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICVM	558.678	-	5
Personale Rilevante	826.294	-	10
<i>Membri CdA</i>	<i>132.837</i>		<i>7</i>
<i>Primi riporti e Gestori</i>	<i>574.513</i>		<i>3</i>
<i>Personale delle funzioni di controllo</i>	<i>118.944</i>		<i>2</i>

La proporzione della remunerazione complessiva lorda attribuita al Fondo è pari al 15,58%, ed è stata determinata in proporzione alle masse del Fondo rispetto a quelle totali, il personale coinvolto nell'attività di gestione si occupa di tutti i Fondi in modo non esclusivo.

La componente fissa comprende: RAL (Retribuzione Annuale Lorda), TFR, eventuale contributo aziendale al Fondo Pensione, assicurazioni a favore della totalità dei dipendenti (riconosciute su base non discrezionale, quale politica generale della SGR e che non producono effetti sul piano degli incentivi all'assunzione o al controllo dei rischi).

La componente variabile comprende gli eventuali *bonus ad personam* di competenza dell'anno.

Gli importi sopra indicati sono al lordo dei contributi a carico della SGR e al lordo delle tasse dipendenti.

La Policy è stata approvata il 27 aprile 2018 ed ha accolto alcune modifiche conseguenti all'ingresso della SGR nel Gruppo Bancario Banca Ifigest.

In sede di riesame periodico da parte del Consiglio di Amministrazione, non sono state riscontrate irregolarità sostanziali o altre necessità di adeguamento rispetto alla Policy di Remunerazione approvata.

Sezione V Altri ricavi ed oneri

I1.	Interessi attivi su disponibilità liquide		-6.066
	- Interessi attivi su c/c	-6.066	
	- Interessi attivi su Dep.Future		
I2.	Altri ricavi		1
	- Arrotondamenti Attivi	1	
	- Sopravvenienze Attive		
	- Rebates provvigioni di sottoscrizione		
	- Rebates provvigioni di gestione		
	- Rettifica incentive fees		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altri		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
I3.	Altri oneri		-387
	- Arrotondamenti Passivi	-44	
	- Accessori CFD		
	- Interessi passivi su dispon. Liquide		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altro	-342	
Totale			-6.452

Parte D ALTRE INFORMAZIONI*Operazioni a Copertura di Rischi del Portafoglio*

Al 28 Dicembre 2018 non sono in essere operazioni a copertura di rischi del Portafoglio.

Oneri di intermediazione

	Banche Italiane	SIM	Banche e Imprese di Investimento Estere	Altre Controparti	Società del Gruppo
Oneri di Intermediazione	6.415		9.241	3.186	

Turnover

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. *turnover*) nell'esercizio, espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo, nel periodo è stato pari al 92%.

Livello massimo e medio della leva finanziaria

Il livello massimo e medio di leva finanziaria che il Fondo ha raggiunto nel periodo viene calcolato come rapporto tra la somma delle posizioni lunghe e corte (comprensive dei prodotti derivati) e il valore complessivo netto del Fondo, indicando le operazioni poste in essere con finalità di copertura. Per il 2018 tali valori sono, rispettivamente, 0,959 e 0,893.

Prime broker

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

Consulenti esterni e relativi compensi

Non sono utilizzati consulenti esterni.



Soprarno SGR S.p.A.

**Relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento
Mobiliare Aperto "Soprarno Pronti Termine" per l'esercizio
chiuso al 28 dicembre 2018**

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.
29 marzo 2019



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Viale Niccolò Machiavelli, 29
50125 FIRENZE FI
Telefono +39 055 213391
Email it-fmaudititaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli artt. 14 e 19-bis del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Pronti Termine"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Pronti Termine" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 28 dicembre 2018, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 28 dicembre 2018 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla Soprarno SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione

KPMG S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero.

Ancora Arezzo Bari Bergamo
Bologna Bolzano Brescia
Catania Como Firenze Genova
Lecce Milano Napoli Novara
Padova Palermo Parma Perugia
Pescara Roma Torino Treviso
Trieste Varese Verona

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 10.345.250,00 i.v.
Registro Imprese Milano e
Codice Fiscale N. 00703600159
R.E.A. Milano N. 012667
Partita IVA 00703600159
VAT number IT00703600159
Sede legale: Via Vittor Pisani, 25
20124 Milano MI ITALIA



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Pronti Termine"
Relazione della società di revisione
28 dicembre 2018

veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Pronti Termine"
Relazione della società di revisione
28 dicembre 2018

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di *governance* della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori della Soprarno SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo "Soprarno Pronti Termine" al 28 dicembre 2018, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo "Soprarno Pronti Termine" al 28 dicembre 2018 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Soprarno Pronti Termine" al 28 dicembre 2018 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Pronti Termine"
Relazione della società di revisione
28 dicembre 2018

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Firenze, 29 marzo 2019

KPMG S.p.A.



Andrea Rossi
Socio

**RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE
AL 28 DICEMBRE 2018
DEL FONDO
SOPRARNO REDDITO & CRESCITA**

Fondo Soprarno Reddito & Crescita

Relazione degli Amministratori alla Relazione di Gestione del Fondo

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

Nel caso delle obbligazioni governative, sono stati mantenuti gli investimenti in titoli di stato italiani con duration media contenuta (inferiore a 3 anni).

Nella selezione delle obbligazioni corporate (incluse le obbligazioni convertibili), che rappresentano circa il 70% del valore complessivo del Fondo, sono stati privilegiati emittenti del settore bancario e in quantità più contenuta nel settore industriale, con l'obiettivo di identificare emissioni che presentassero un rendimento superiore ai titoli di stato coerente con il rischio emittente assunto.

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 si è assestata mediamente attorno al 18%, in linea con l'anno precedente; il delta medio delle obbligazioni convertibili si è mosso tra il 10% e il 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 nel corso dell'anno.

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

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

Soprarno SGR S.p.A. distribuisce i propri prodotti attraverso Banca Ifigest, Banca Consulia, UBI Banca SpA, Gruppo Credit Agricole, Suedtirol Bank, Banca Lecchese, IW Bank, On Line Sim, Banca Leonardo ed All Funds Bank; a tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore.it.

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

Nel corso del 2018 le sottoscrizioni sono ammontate a 26.056.481 Euro, il risultato negativo di gestione a 2.789.578 Euro, i rimborsi a 21.022.519 Euro con un valore complessivo netto a fine periodo di 33.515.301 Euro.

La Relazione di Gestione dei Fondi è composta da una Situazione Patrimoniale, da una Sezione Reddituale e dalla Nota Integrativa ed è stata redatta conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Provvedimento del 19 gennaio 2015, che abroga e sostituisce il Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, come successivamente modificato ed integrato; la Relazione di Gestione è, inoltre, accompagnata dalla Relazione degli Amministratori.

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

La presente Relazione di Gestione è redatta con riferimento al 28 dicembre 2018 che risulta, ai sensi del regolamento del Fondo attualmente in vigore, l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota per l'anno 2018. Tale data rappresenta, pertanto, il termine dell'esercizio contabile del Fondo.

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

Dal 1 luglio 2014 il prelievo fiscale sul reddito derivante da fondi comuni d'investimento è calcolato in base all'aliquota del 26%, come dettato dal Decreto Legge "Misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale (DL 66/2014)", convertito dalla legge 89/2014, in luogo del precedente 20%, ad esclusione della componente derivante da titoli di Stato italiani ed equiparati e da titoli obbligazionari emessi da Stati ed enti territoriali esteri "white list" i cui redditi, di capitale e diversi, beneficeranno ancora dell'aliquota al 12,50%.

Firenze, 28 febbraio 2019

Il Consiglio di Amministrazione

RELAZIONE DI GESTIONE				
Soprarno Reddito & Crescita				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 28/12/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	32.755.471	97,22%	30.716.614	98,09%
A1. Titoli di debito	29.934.026	88,85%	29.178.819	93,18%
A1.1 titoli di Stato	5.318.647	15,79%	4.201.120	13,42%
A1.2 altri	24.615.379	73,06%	24.977.699	79,76%
A2. Titoli di capitale	2.821.445	8,37%	1.537.795	4,91%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			8.912	0,03%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			632	0,00%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			8.280	0,03%
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DILLIQUIDITA'	647.923	1,92%	268.699	0,86%
F1. Liquidità disponibile	603.445	1,79%	268.699	0,86%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.010.647	5,97%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.966.169	-5,84%		
G. ALTRE ATTIVITA'	288.030	0,85%	321.105	1,03%
G1. Ratei attivi	288.030	0,85%	321.105	1,03%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TO TALE ATTIVITA'	33.691.424	100,00%	31.315.330	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/12/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	138.982	12.665
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	138.982	12.665
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	37.140	31.748
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	37.140	31.748
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	176.122	44.413
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	10.024.782	12.250.610
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	21.757.145	17.667.242
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe C	1.733.374	1.353.065
Numero delle quote in circolazione Classe A	1.992.925,915	2.263.044,151
Numero delle quote in circolazione Classe B	4.276.794,313	3.235.144,697
Numero delle quote in circolazione Classe C	358.763,729	261.082,463
Valore unitario delle quote Classe A	5,030	5,413
Valore unitario delle quote Classe B	5,087	5,461
Valore unitario delle quote Classe C	4,832	5,183

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse Classe A	946.423,065
Quote emesse Classe B	3.662.623,111
Quote emesse Classe C	184.789,279
Quote rimborsate Classe A	1.216.541,301
Quote rimborsate Classe B	2.620.973,495
Quote rimborsate Classe C	87.108,013

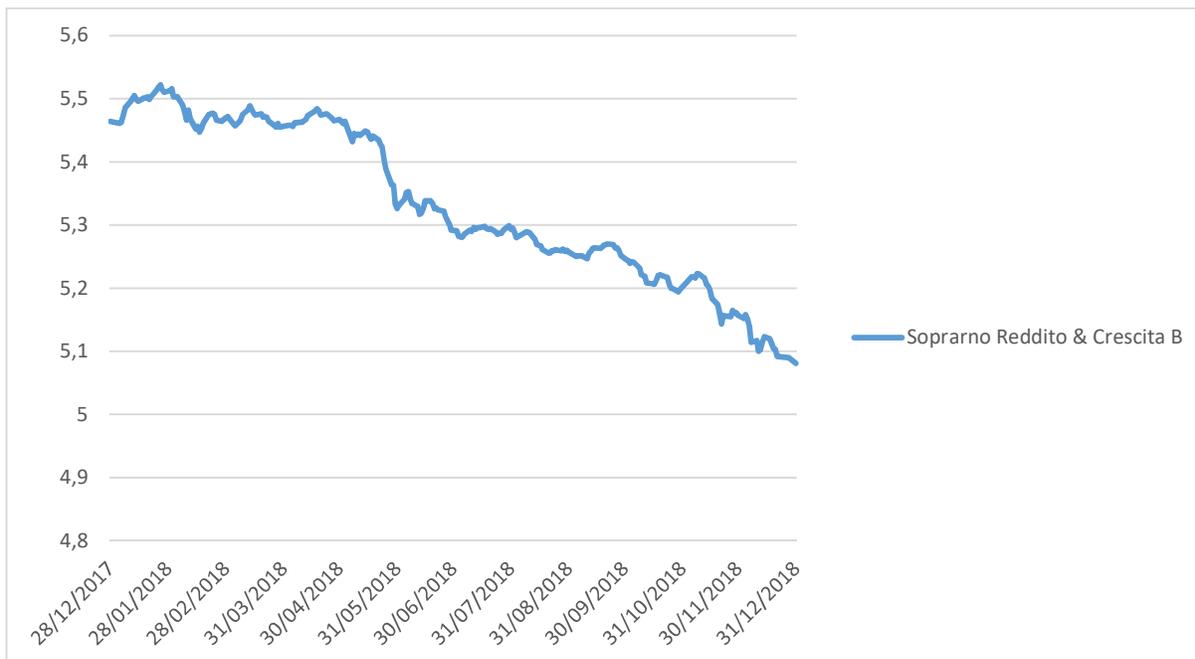
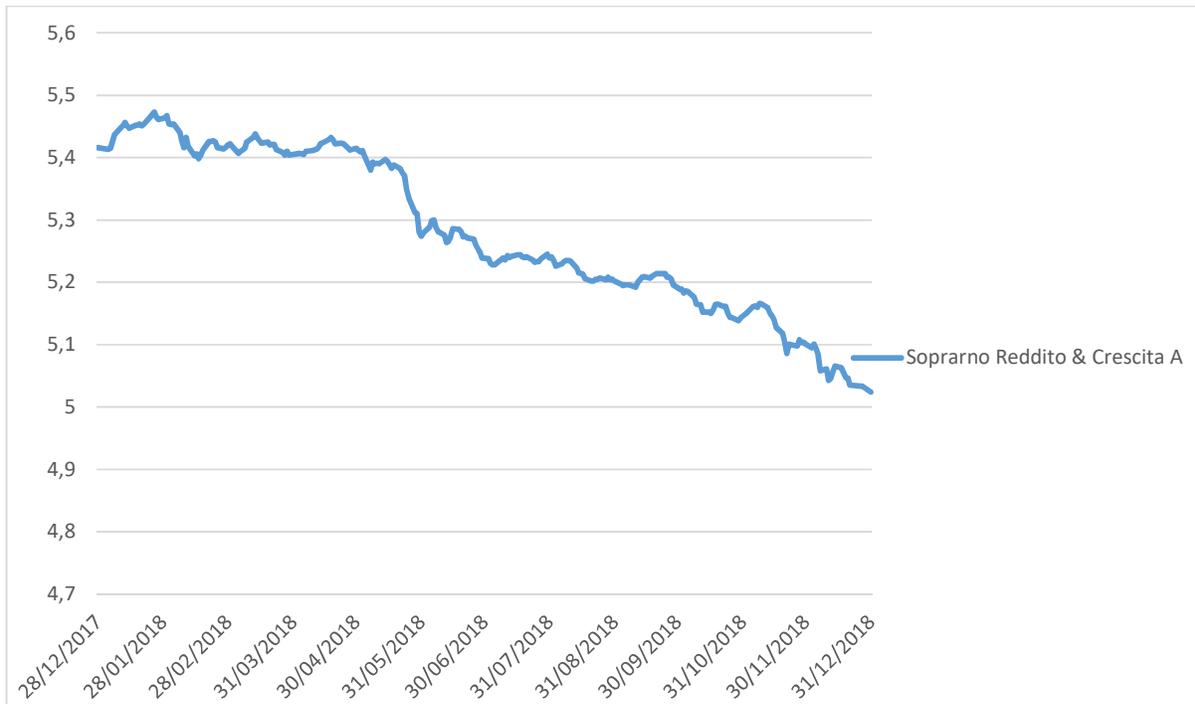
RELAZIONE DI GESTIONE Soprarno Reddito & Crescita				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 28/12/2018		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-2.441.280		2.149.958	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	956.842		797.641	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	891.106		757.694	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	65.736		39.947	
A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	-1.624.820		633.009	
A2.1 Titoli di debito	-1.498.482		172.464	
A2.2 Titoli di capitale	-126.338		460.545	
A2.3 Parti di OICR				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-1.773.302		719.308	
A3.1 Titoli di debito	-1.427.982		590.572	
A3.2 Titoli di capitale	-345.320		128.736	
A3.3 Parti di OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-2.441.280		2.149.959
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati				
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	-36.714		-64.020	
C1. RISULTATI REALIZZATI	-36.714		-72.300	
C1.1 Su strumenti quotati	-36.714		-72.300	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			8.280	
C2.1 Su strumenti quotati			8.280	
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Relazione al 28/12/2018		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI			5.433	
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			5.433	
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-5.088		732	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
E1.1 Risultati realizzati				
E1.2 Risultati non realizzati				
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'	-5.088		732	
E3.1 Risultati realizzati	-5.103		640	
E3.2 Risultati non realizzati	15		92	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		-2.483.082		2.092.103
G. ONERI FINANZIARI	-3.531		-20.592	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-3.531		-20.592	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		-2.486.613		2.071.511
H. ONERI DI GESTIONE	-298.269		-358.904	
H1. PROVVISORI DI GESTIONE SGR				
Classe A	-220.497		-302.827	
Classe B	-81.215		-96.613	
Classe C	-132.151		-139.989	
Classe C	-7.130		-66.224	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-7.498		-6.364	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-16.660		-16.282	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.700		-3.648	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-51.914		-29.783	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez. II, para. 3.3.1)				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	-4.696		-25.061	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	-6.441		-25.070	
I2. ALTRI RICAVI	3.108		12	
I3. ALTRI ONERI	-1.363		-3	
Risultato della gestione prima delle imposte		-2.789.578		1.687.547
L. IMPOSTE			-132	
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
Classe A				
Classe B				
Classe C				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
Classe A				
Classe B				
Classe C				
L3. ALTRE IMPOSTE			-132	
Utile/perdita dell'esercizio		-2.789.578		1.687.415
Classe A		-756.028		254.148
Classe B		-1.917.958		551.169
Classe C		-115.592		882.098

NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

- Parte A** ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA
- Parte B** LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO
- Sezione I** Criteri di valutazione
- Sezione II** Le attività
- Sezione III** Le passività
- Sezione IV** Il valore complessivo netto
- Sezione V** Altri dati patrimoniali
- Parte C** IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO
- Sezione I** Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura
- Sezione II** Depositi bancari
- Sezione III** Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
- Sezione IV** Oneri di gestione
- Sezione V** Altri ricavi ed oneri
- Sezione VI** Imposte
- Parte D** ALTRE INFORMAZIONI

Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA




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

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

Il rendimento medio annuo per il triennio 2016/2018 è pari a -0,35% per la classe A e -0,12% per la classe B.

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

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

In data 01 marzo 2017 è stata istituita una nuova categoria di quota, definita quota di classe "C", che si differenzia per il livello di commissioni di gestione, nonché per le modalità di sottoscrizione, poiché le quote appartenenti alla classe "B" sono destinate esclusivamente a "Clienti Professionali di diritto", come definiti nell'Allegato 3, punto I del Regolamento CONSOB n. 16190 del 27/10/2007.

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

Classe	Minimo	Massimo	Chiusura esercizio
A	5,024	5,473	5,030
B	5,081	5,522	5,087
C	4,826	5,237	4,832

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

La data di inizio operatività del fondo è il 01 settembre 2014.

Nel corso dell'anno il Fondo ha mantenuto un asset allocation stabile e composta da circa il 5% di liquidità, 25% obbligazioni governative, 50% obbligazioni corporate e massimo 20% obbligazioni convertibili (ma con livello del delta inferiore tra il 10 e il 15%).

La tipologia di bond inseriti per la componente governativa è composta da titoli di stato Italiano.

Si è ricercato rendimento utilizzando la componente corporate e convertibili di portafoglio sfruttando anche emissioni con rating sotto investment grade fino ad un massimo del 20%.

La strategia della componente investita in obbligazioni convertibili è stata quella di acquistare titoli ad alto rendimento con una componente di delta intorno al 15% al fine di sfruttare il potenziale di rivalutazione dei mercati azionari; tale strategia è stata ridotta in particolare nel corso del secondo semestre nel quale, date le peggiorate aspettative macroeconomiche si sono privilegiate emissioni convertibili con delta più contenuto.

Nel corso del 2018 l'andamento dei mercati obbligazionari è stato significativamente diverso dagli anni precedenti e ha influito negativamente sull'andamento della componente obbligazionaria del Fondo.

In particolare le tensioni tra il Governo Italiano e le istituzioni europee sulla Legge di Bilancio hanno generato fasi di volatilità e tensione sul mercato dei titoli di Stato italiani con conseguenze molto negative per i titoli emessi dalle banche e dalle imprese italiane. I timori che le tensioni potessero sfociare in una Procedura d'Infrazione e in un peggioramento dell'economia italiana che potesse avere ripercussioni sulla sostenibilità del debito pubblico hanno avuto un impatto violento sui titoli a breve scadenza e in particolare sui CCT. Tali titoli hanno registrato nel corso dell'estate rendimenti molto negativi scatenando fasi di vendita diffuse e incontrollate. Tali tensioni, anche alla luce di un atteggiamento più distensivo del Governo italiano, sono gradualmente rientrate nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno.

Inoltre il peggioramento del quadro economico, principalmente per i settori ciclici, ha avuto un impatto sulle emissioni corporate high yield. Dopo anni di stabilità dei mercati obbligazionari governativi grazie all'intervento costante della BCE con acquisti mensili programmati, la fine del Quantitative Easing ha creato fasi di tensione su alcuni emittenti high yield i cui rendimenti risultavano troppo bassi in una fase di rallentamento economico e di minore liquidità del mercato. Nel corso dell'ultimo trimestre molte emissioni hanno risentito di questa fase di repricing che in alcuni casi è stata particolarmente significativa.

Nel corso del 2019 la Duration del portafoglio obbligazionario si manterrà su livelli “contenuti” e inferiori ai 3 anni.

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

Il Fondo non ha avuto esposizione valutaria nel corso del 2018.

Nell'esercizio 2018 il risultato di gestione negativo deriva principalmente dall'errata selezione dei titoli convertibili che, essendo emessi principalmente da aziende di medie dimensioni e con situazione finanziaria più fragile, hanno ottenuto rendimenti negativi in una fase di rallentamento macroeconomico.

Le scelte gestionali hanno privilegiato:

- per la componente azionaria, titoli azionari di settori difensivi e ciclici tradizionali, con particolare esposizione al settore finanziario, farmaceutico e dei consumi non discrezionali, concentrati sui mercati europei
- per la componente obbligazionaria, livelli di duration contenuti che non hanno ancora dato risultati apprezzabili mentre la buona selezione degli emittenti corporate ha permesso di contenere le perdite nelle fasi di maggiore volatilità. La duration moderata del portafoglio, costruita tramite il sovrappeso sui titoli a tasso variabile ha risentito della fase di volatilità verificatasi nel corso dell'estate; la presenza di titoli governativi e corporate italiani ha influito negativamente sulla performance del Fondo. Infine l'investimento selettivo in titoli subordinati e perpetui di emittenti di buona qualità ha influito negativamente sulla performance dell'anno.

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 2018:

- la categoria di emittenti (*rating*) non può essere inferiore ad *investment-grade*, tranne che per un massimo del 20% sotto *investment grade* con limite minimo di BB- (compreso);

- le aree geografiche di investimento sono principalmente quelle dei Paesi sviluppati (Unione Europea, Svizzera, Norvegia), Nord America e Area del Pacifico (Asia e Oceania); mentre in via residuale è prevista la possibilità di investire nei mercati dei 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 massima pari a 1.55. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 55%;
- il rischio di cambio può essere gestito attivamente, con tecniche di copertura del rischio ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine.

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

La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un intervallo di confidenza (grado di probabilità) pari al 99% ed un orizzonte pari ad un mese (corrispondente a 21 giorni lavorativi medi), con un valore massimo previsto pari a -4%. Tale misura consente di quantificare la perdita potenziale che il portafoglio del Fondo può subire su un orizzonte temporale di un mese con un livello di probabilità del 99%.

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

Sezione I Criteri di valutazione

Strumenti finanziari quotati

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

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

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

Strumenti finanziari non quotati

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

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

Strumenti finanziari derivati "OTC"

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

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

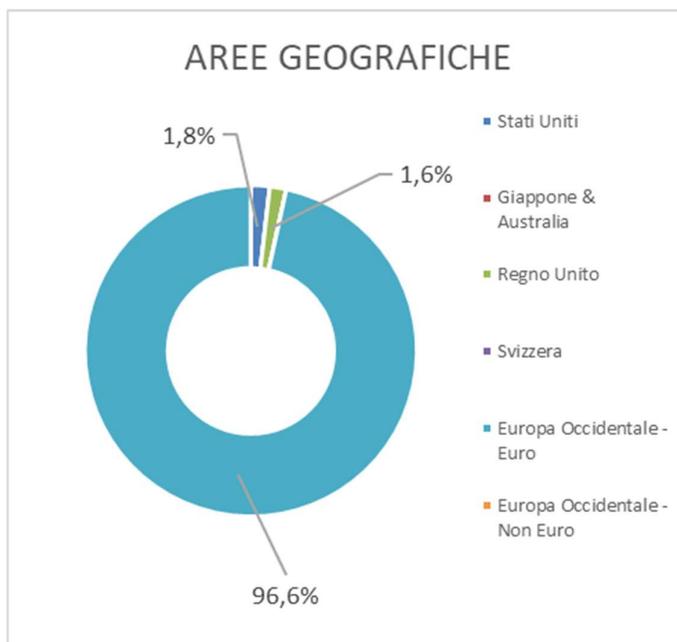
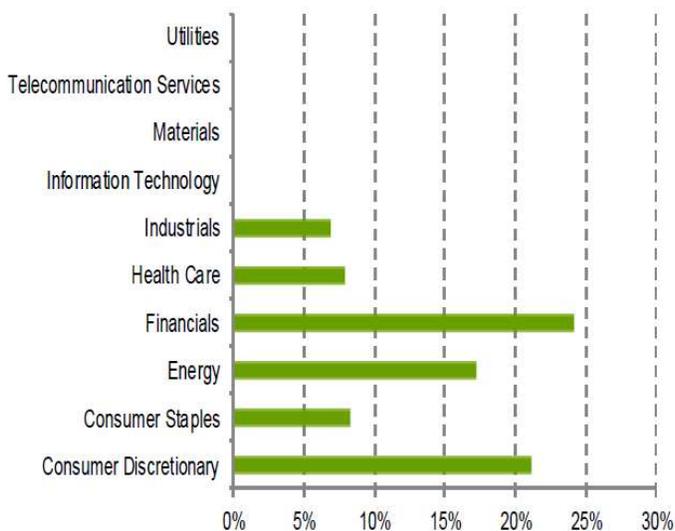
Attività e passività in valuta

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

Compravendita di divisa a termine

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

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

Sezione II Le attività
Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

Settori economici di impiego delle risorse del Fondo


ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CCT 15NV2019 %Ind	1.708.738	5,07%
2	BTP 2,5% 01MG2019	1.512.330	4,49%
3	kann 3,255% mg19	1.510.665	4,48%
4	CTZ 30MG2019	1.498.515	4,45%
5	HSH sc 26AG2019	1.220.964	3,62%
6	Teva 0,375% LG20	977.900	2,90%
7	MB 0,625% 27ST2022	949.590	2,82%
8	Celx 3,125% 27LG2022	848.552	2,52%
9	IGD 2,5% MG21	803.016	2,38%
10	CDP FI 09MZ23	768.760	2,28%
11	BIMI fl 04NV2019	759.203	2,25%
12	Seyr 4% 08MG19 CV	689.738	2,05%
13	NDB 4,6% 01MZ2021	639.588	1,90%
14	Italy Float 30AG2019	599.064	1,78%
15	NEO 3,375% Cv Perp	552.830	1,64%
16	FRTE 0,375% 27GN2021	537.387	1,60%
17	ISIM 5,15 16LG20	529.970	1,57%
18	BPIM 2,75% 27LG2020	505.910	1,50%
19	BPIM 3,5% 14MZ2019	502.915	1,49%
20	GNFT 3,5% 16OT2022	500.480	1,49%
21	BMPS 0,75% 25GE2020	499.780	1,48%
22	ICCR 1,5% 21FB2020	498.430	1,48%
23	KORI CV Perp NC23	489.252	1,45%
24	CDPR 1,875% 29MG2022	486.310	1,44%
25	cdp FI 20MZ2022	477.070	1,42%
26	AAB 0,5% 27MZ2020	459.555	1,36%
27	Sogefi 2% MG21 CV	455.395	1,35%
28	BEK % 09GN2021	438.260	1,30%
29	CCAM FI 27OT2039	421.676	1,25%
30	GC 0,25% 02MZ22 CV	416.700	1,24%
31	MDM 0,125% 06DC2023	411.620	1,22%
32	SCH 3,25% 15MG2025	409.188	1,21%
33	AQUA 2,629% 08GN2027	396.288	1,18%
34	AZM 2% 28MZ2022	395.828	1,17%
35	AUCH 0,625% 07FB2022	390.192	1,16%
36	AXA SA	375.600	1,11%
37	ELIS ZC 06OT2023	350.064	1,04%
38	ORA 5% Perp NC26	321.186	0,95%
39	SG fl Perp NC18	308.401	0,92%
40	Total SA Perp NC2026	307.089	0,91%
41	UBI fl 08OT2019	305.898	0,91%
42	ACFP FI Perp NC2020	304.806	0,90%
43	BS 0,875% 31GE2021Cv	302.817	0,90%
44	HSBC Bank perp NC18	299.040	0,89%
45	VW 4,625% perp NC26	296.967	0,88%
46	NHHS 3,75% 01OT23	276.816	0,82%
47	TEVA 1,25% 31MZ2023	272.988	0,81%
48	Royal Dutch Shell NA	255.050	0,76%
49	Volkswagen A G PFD	243.110	0,72%
50	Credit Agricole (FR)	235.150	0,70%
51	Unilever NV-CVA (NA)	234.425	0,70%
52	Total SA (FP)	230.425	0,68%
53	Merck KGaA	224.950	0,67%
54	OMV Perp em15 NC21	214.846	0,64%
55	Puma AG	213.500	0,63%
56	ETH 5% 14GE2026	212.322	0,63%
57	Orange	211.200	0,63%
58	RABO 5,5% Perp NC20	205.422	0,61%
59	ISP Perp NC21	202.954	0,60%
60	hsbc 5,25% Perp NC22	199.152	0,59%
61	Vonovia Se	197.950	0,59%
62	Siemens A G-Reg (DE)	194.760	0,58%
63	SPIE 3,125% 22MZ2024	193.424	0,57%
64	TERE 4,25 04MZ2020	189.720	0,56%
65	DB 2,75% 17FB2025	189.186	0,56%
66	Aig 4,875% 15MZ2067	175.440	0,52%
67	TERE 4,125% 16GN2023	169.650	0,50%
68	UBI fl 13MZ2019	150.135	0,45%
69	Fnac Darty SA	140.625	0,42%
70	Roxel 3,5% 15GN23	102.208	0,30%
71	PT 0,5% NV19 CV	97.480	0,29%
72	Spaxs Spa	64.700	0,19%
73	FF 1,75% 03LG19 CV	24.358	0,07%
	Tot. Strumenti Finanziari	32.755.471	
	Totale Attività	33.691.424	97,22%

II.1 Strumenti finanziari quotati
Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente.

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	5.318.647			
- di altri enti pubblici	1.245.830			
- di banche	4.904.785	2.862.601		
- di altri	2.443.366	10.915.658	175.440	2.067.700
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	64.700	2.513.635		
- con voto limitato				
- altri		243.110		
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri (da specificare)				
Totale:				
- in valore assoluto	13.977.328	16.535.004	175.440	2.067.700
- in percentuale del totale delle attività	41,49%	49,08%	0,52%	6,14%

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	8.381.165	24.374.307		
Titoli in attesa di quotazione				
Totale:				
- in valore assoluto	8.381.165	24.374.307		
- in percentuale del totale delle attività	24,88%	72,35%		

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato	12.732.798	11.471.428
- altri	31.539.308	29.119.006
Titoli di capitale	7.433.409	5.678.101
Parti di OICR		
Totale	51.705.514	46.268.534

II.2 Strumenti finanziari non quotati

Al 28 dicembre 2018 non sono presenti strumenti finanziari non quotati nel portafoglio del Fondo. Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha acquistato e venduto strumenti finanziari non quotati.

II.3 Titoli di debito

Al 28 dicembre 2018 non sono presenti titoli di debito strutturati nel portafoglio del Fondo.

Titoli di debito: duration modificata per valuta di denominazione

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6
Euro	12.525.157	12.498.123	3.765.920
Dollaro USA	607.441		
Yen			
Sterlina inglese		537.387	
Franco svizzero			
Altre valute	0	-0	

II.4 Strumenti finanziari derivati

Al 28 dicembre 2018 non sono presenti strumenti finanziari derivati.

Tipologia di contratti - Attività ricevute in garanzia

Alla data del 28 dicembre 2018 non sono presenti attività ricevute in garanzia.

II.5 Depositi bancari

Al 28 dicembre 2018 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

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

II.7 Operazioni di prestito titoli

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

Al 28 dicembre 2018 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

II.8 Posizione netta di liquidità

F1. Liquidità disponibile		603.445
- EUR	600.607	
- CHF	734	
- GBP	1.584	
- HKD		
- SEK		
- YEN	8	
- USD	495	
- DKK		
- NOK	17	
- AUD		
- NZD		
- Altre		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		2.010.647
- Proventi da Incassare	3.200	
- c/Val- da Ricevere Vendite		
- Val- da Ricevere PT Venduti Termine		
- Val- da Ricevere	2.007.447	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-1.966.169
- Oneri da Pagare		
- Divise da Consegnare Vendite		
- Val- da consegnare PT Acq- Termine		
- Val- da consegnare	-1.966.169	
TOTALE		647.923

II.9 Altre attività

G1. Ratei attivi . Interessi su Titoli . Interessi su Disp liquide . Altri	288.029 2	288.030
G2. Risparmio d'imposta . Imposta 461 sul Risultato Anno Precedenti . Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
G3. Altre . Crediti per quote da ricevere . Plusvalenze su operazioni pending . Ratei Plus Vendite Divise Copertura . Equalizzatori . Rebate . Crediti per vendite da regolare . Proventi da prestito titoli . Plusvalenze da DCS . Altre		
TOTALE		288.030

Sezione III Le passività
III.1 Finanziamenti ricevuti

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

III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

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

III.3 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.
 Al 28 dicembre 2018 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

III.4 Strumenti finanziari derivati

Al 28 dicembre 2018 non sono in essere strumenti finanziari derivati.

III.5 Debiti verso partecipanti

	Scadenza		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati - Rimborsi da Regolare	02/01/2019	138.982	138.982
M2. Proventi da distribuire - Proventi da Distribuire			
M3. Altri			
Totale			138.982

III.6 Altre passività

N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		37.140
	- Rateo Interessi Passivi c/c	295	
	- Rateo Provvigioni di Gestione	14.636	
	Classe A	5.713	
	Classe B	8.333	
	Classe C	590	
	- Rateo Provvigioni di Incentivo		
	Classe A		
	Classe B		
	Classe C		
	- Rateo Oneri Depositario	1.162	
	- Rateo Costo Società di Revisione	19.389	
	- Rateo Spese Stampa Prospetti	943	
	- Rateo Spese Calcolo Nav	577	
	- Altri oneri di gestione		
	- Rateo Contributo Consob	140	
N2.	Debiti di imposta		
	- Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
	Classe A		
	Classe B		
	Classe C		
	- Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c		
	Classe A		
	Classe B		
	Classe C		
N3.	Altre		
	- Commissioni su Operazioni Titoli		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
	- Ratei Minus Vendite Divise Copertura		
	- Rimborsi da regolare		
	- Incentive Fees		
	- Maturato PcT passivi		
	- Altri debiti verso l'Erario		
	- Altri oneri		
	- Accessori CFD		
	Totale		37.140

Sezione IV Il valore complessivo netto

Quote detenute da Investitori Qualificati			
Denominazione Investitore		N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione		6.628.483,957	
Classe A		1.992.925,915	
Classe B		4.276.794,313	
Classe C		358.763,729	
di cui:			
detenute da Investitori Qualificati		3.718.736,105	56,10%
Classe A		3.889,270	
Classe B		3.454.682,001	
Classe C		260.164,834	

Frazione Fondo Detenuta da Soggetti Non Residenti		
	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione	6.628.483,957	
Classe A	1.992.925,915	
Classe B	4.276.794,313	
Classe C	358.763,729	
di cui:		
detenute da Soggetti Non Residenti		
Classe A		
Classe B		
Classe C		

Variazione del patrimonio netto			
	Anno 2018 (ultimo esercizio)	Anno 2017 (penultimo esercizio)	Anno 2016 (terzultimo esercizio)
Patrimonio netto a inizio periodo	31.270.917	18.874.908	19.803.722
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
- sottoscrizioni singole	20.581.220	49.530.435	12.165.200
- piani di accumulo	197.821	130.724	52.413
- switch in entrata	5.277.440	99.346	23.141
b) risultato positivo della gestione		1.687.415	562.280
Decrementi:			
a) rimborsi:			
- riscatti	-15.991.844	-39.027.644	-13.260.381
- piani di rimborso			
- switch in uscita	-5.030.675	-24.269	-471.466
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione	-2.789.578		
Patrimonio netto a fine periodo	33.515.301	31.270.917	18.874.908

Sezione V Altri dati patrimoniali

V.1 Ammontare dell'impegno

Alla data del 28 Dicembre 2018 non sono presenti impegni su prodotti derivati.

V.2 Attività e passività verso Società del gruppo

Nel 2017 la Società di Gestione è divenuta parte del Gruppo Bancario Ifigest ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento svolta dalla Capogruppo.

Si segnala che, al 28 dicembre 2018, non sono presenti nel Fondo attività o passività nei confronti di Banca Ifigest S.p.A o di altre Società del Gruppo.

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

	ATTIVITA'				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	31.610.644		926.106	32.536.750		176.123	176.123
Dollaro USA	607.441		7.498	614.938			
Sterlina Inglese	537.387		1.590	538.976			
Franco Svizzero			734	734			
Dollaro HK							
Corona Svedese							
Yen			8	8			
Corona Danese							
Corona Norvegese			18	18			
Zloty Polacco							
Altre divise			-0	-0			
Totale	32.755.471		935.953	33.691.424		176.123	176.123

Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-1.498.482	69.903	-1.427.982	55.959
2. Titoli di capitale	-126.338	1.342	-345.320	
3. Parti di OICR - OICVM - FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			-96.369	
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			66.415 -6.760	
Altre operazioni: - future - opzioni - swap				

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

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

Sezione II Depositi bancari

Alla data del 28 dicembre 2018 non sono previsti investimenti su depositi bancari

Sezione III Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso del 2018 non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate, né di prestito titoli.

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	-5.103	15

G1- INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI - Interessi Passivi su Finanziamenti	-3.531	-3.531
G2- ALTRI ONERI FINANZIARI - Oneri su Pronti c/Termine e prestito titoli		
Totale		-3.531

Sezione IV Oneri di gestione
IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	212	0,57%	0	0		0,00%		
Provvigioni di base	212	0,57%				0,00%		
Classe A	79							
Classe B	126							
Classe C	7							
2) Costo per il calcolo del valore della Quota	7	0,02%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%				0,00%		
4) Compenso del depositario	17	0,04%				0,00%		
5) Spese di revisione del fondo	13	0,04%				0,00%		
6) Spese legali e giudiziarie		0,00%				0,00%		
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	2	0,00%				0,00%		
8) Altri oneri gravanti sul fondo (specificare)	3	0,01%	0	0		0,00%	0	0
Contributo Consob	2	0,01%						
Oneri bancari diversi	1	0,00%						
9) Commissioni di collocamento	0							
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	254		0			0,00%		
10) Provvigioni d'incentivo	8	0,02%				0,00%		
Classe A	2							
Classe B	6							
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	36	0	0,21%	0	0	0	0,00%	0
di cui: -su titoli azionari	27		0,21%		0		0,00%	
-su titoli di debito	7		0,01%		0		0,00%	
-su OICR	0		0,00%		0		0,00%	
-su derivati	2		0,00%		0		0,00%	
-su altri (specificare)	0		0,00%		0		0,00%	
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	4							
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%				0,00%		
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	302	0,80%			0	0,00%		
Valore complessivo netto medio di periodo	37.547							

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

IV.2 Provvigioni di incentivo

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

Verificandosi la condizione di cui al comma precedente, la provvigione di incentivo è pari al 10% dell'incremento percentuale registrato dal valore della quota rispetto al valore del HVM Assoluto ed è applicata al minor ammontare tra l'ultimo valore complessivo netto del Fondo disponibile ed il valore complessivo netto medio del Fondo nel periodo intercorrente con la data del precedente HVM assoluto.

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

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

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

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

Data del primo giorno di valorizzazione quota: T0.

Data del giorno rilevante oggetto di calcolo: T0+n

Valore quota nel giorno rilevante T0+ n: 6,90 Euro.

Massimo valore quota mai raggiunto in uno degli n-1 giorni rilevanti intercorrenti tra T0 e T0+n-1: 6,00 Euro.

Data del giorno rilevante relativo al massimo valore quota mai raggiunto nel periodo T0 e T0+n-1: T0+n- m

NAV al tempo T0+n: 150.000.000 Euro

NAV medio nel periodo n-m: 100.000.000 Euro

Provvigione di incentivazione:

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

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

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

Ai fini del calcolo della provvigione di incentivo, anche quando non esplicitamente indicato, si considera il valore complessivo netto del Fondo, al netto di tutti i costi, ad eccezione, della provvigione di incentivo stessa, tenendo conto dei proventi distribuiti.

Nel 2018 sono maturate commissioni di *performance* per la classe A pari ad Euro 2.495 e per la classe B pari ad euro 5.660.

IV.3 Remunerazioni

Le Politiche di remunerazione e incentivazione di Soprarno SGR S.p.A. sono state predisposte nel rispetto delle disposizioni europee e nazionali che regolamentano il settore del Risparmio Gestito (ed in particolare i gestori di OICVM, qual è la SGR) e coerentemente con le proprie caratteristiche, la propria dimensione e quella degli OICVM gestiti, l'organizzazione interna, la natura, la portata e la complessità delle attività. La Policy di Remunerazione vigente di Soprarno SGR è stata approvata dall'Assemblea dei soci il 27 aprile 2018. Tale Policy di remunerazione è volta a riflettere e promuovere i principi di sana ed efficace gestione dei rischi e a non incoraggiare un'assunzione di rischi non coerente con i profili di rischio e con il Regolamento dei Fondi. In linea con quanto previsto dalla normativa in materia di remunerazione, la politica di remunerazione adottata dalla SGR è altresì coerente con i risultati economici e con la situazione patrimoniale e finanziaria della SGR stessa e degli OICVM gestiti. La SGR attua la politica e le prassi di remunerazione e incentivazione con modalità appropriate alle proprie caratteristiche, dimensioni, all'organizzazione interna, alla natura, portata e complessità delle attività svolte nonché al numero e alla dimensione dei fondi gestiti. La politica di remunerazione si applica a tutto il personale della SGR, intendendosi a tal fine: (i) l'amministratore delegato, (ii) gli altri amministratori muniti o meno di deleghe esecutive, (iii) i responsabili delle principali linee di business, (iv) i componenti dell'organo di controllo, (v) i responsabili e il personale delle funzioni di controllo, (vi) i dipendenti, (vii) i collaboratori. Nell'ambito di tali soggetti, è prevista l'identificazione del personale più rilevante, ossia le categorie di soggetti la cui attività professionale ha o può avere un impatto rilevante sul profilo di rischio della SGR o dei fondi gestiti e che pertanto è destinatario di ulteriori previsioni rispetto a quelle applicabili in via generale al personale. Viene altresì disciplinato il ruolo degli organi aziendali e delle funzioni interne della SGR (ivi incluse le funzioni di controllo).

Nella politica di remunerazione viene disciplinata l'intera struttura retributiva della SGR, avendo riguardo alla componente fissa, alla componente variabile, nonché ai benefit; sono altresì disciplinati i meccanismi di malus e clawback.

Di seguito si riportano le informazioni in merito alle remunerazioni fisse e variabili, comprensive della parte contributiva aziendale, riconosciute al personale di Soprarno SGR di competenza dell'esercizio 2018:

Descrizione	Remunerazione fissa	Remunerazione Variabile	N. Beneficiari
Personale SGR	1.304.456	3.790	16
Personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICVM	558.678	-	5
Personale Rilevante	826.294	-	10
<i>Membri CdA</i>	<i>132.837</i>		<i>7</i>
<i>Primi riporti e Gestori</i>	<i>574.513</i>		<i>3</i>
<i>Personale delle funzioni di controllo</i>	<i>118.944</i>		<i>2</i>

La proporzione della remunerazione complessiva lorda attribuita al Fondo è pari al 6,92%, ed è stata determinata in proporzione alle masse del Fondo rispetto a quelle totali, il personale coinvolto nell'attività di gestione si occupa di tutti i Fondi in modo non esclusivo.

La componente fissa comprende: RAL (Retribuzione Annuale Lorda), TFR, eventuale contributo aziendale al Fondo Pensione, assicurazioni a favore della totalità dei dipendenti (riconosciute su base non discrezionale, quale politica generale della SGR e che non producono effetti sul piano degli incentivi all'assunzione o al controllo dei rischi).

La componente variabile comprende gli eventuali *bonus ad personam* di competenza dell'anno.

Gli importi sopra indicati sono al lordo dei contributi a carico della SGR e al lordo delle tasse dipendenti.

La Policy è stata approvata il 27 aprile 2018 ed ha accolto alcune modifiche conseguenti all'ingresso della SGR nel Gruppo Bancario Banca Ifigest.

In sede di riesame periodico da parte del Consiglio di Amministrazione, non sono state riscontrate irregolarità sostanziali o altre necessità di adeguamento rispetto alla Policy di Remunerazione approvata.

Sezione V Altri ricavi ed oneri

II.	Interessi attivi su disponibilità liquide		-6.441
	- Interessi attivi su c/c	-6.441	
	- Interessi attivi su Dep.Future		
II.	Altri ricavi		3.108
	- Arrotondamenti Attivi		
	- Sopravvenienze Attive	3.108	
	- Rebates provvigioni di sottoscrizione		
	- Rebates provvigioni di gestione		
	- Rettifica incentive fees		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altri		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
III.	Altri oneri		-1.364
	- Arrotondamenti Passivi	-1.021	
	- Accessori CFD		
	- Interessi passivi su dispon. Liquide		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altro	-342	
	Totale		-4.696

Parte D ALTRE INFORMAZIONI

Operazioni a Copertura di Rischi del Portafoglio

Al 28 dicembre 2018 non sono in essere operazioni a copertura di rischi del portafoglio.

Oneri di intermediazione

	Banche Italiane	SIM	Banche e Imprese di Investimento Estere	Altre Controparti	Società del Gruppo
Oneri di Intermediazione	6.509		19.602	8	

Turnover

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. *turnover*) nell'esercizio, espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo, nel periodo è stato pari al 136%.

Livello massimo e medio della leva finanziaria

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

Per il 2018 tali valori sono, rispettivamente, 1,014 e 0,976.

Prime broker

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

Consulenti esterni e relativi compensi

Non sono utilizzati consulenti esterni.



Soprarno SGR S.p.A.

**Relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento
Mobiliare Aperto "Soprarno Reddito & Crescita" per
l'esercizio chiuso al 28 dicembre 2018**

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.
29 marzo 2019



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Viale Niccolò Machiavelli, 29
50125 FIRENZE FI
Telefono +39 055 213391
Email it-fmaudititaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli artt. 14 e 19-bis del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Reddito & Crescita"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Reddito & Crescita" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 28 dicembre 2018, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 28 dicembre 2018 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla Soprarno SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione

KPMG S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero.

Ancona Asola Bari Bergamo
Bologna Bolzano Brescia
Cagliari Como Firenze Genova
Lecce Milano Napoli Novara
Padova Palermo Parma Perugia
Pescara Roma Torino Treviso
Trento Varese Verona

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 10.345.200,00 i.v.
Registro Imprese Milano e
Codice fiscale N. 00702600159
R.E.A. Milano N. 512887
Partita IVA 00702600159
VAT number IT00709005159
Sede legale: Via Vidor Psani, 25
20124 Milano MI ITALIA



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Reddito & Crescita"
Relazione della società di revisione
28 dicembre 2018

veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Reddito & Crescita"
Relazione della società di revisione
28 dicembre 2018

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di *governance* della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori della Soprarno SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo "Soprarno Reddito & Crescita" al 28 dicembre 2018, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo "Soprarno Reddito & Crescita" al 28 dicembre 2018 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Soprarno Reddito & Crescita" al 28 dicembre 2018 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



*Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Reddito & Crescita"
Relazione della società di revisione
28 dicembre 2018*

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Firenze, 29 marzo 2019

KPMG S.p.A.



Andrea Rossi
Socio

**RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE
AL 28 DICEMBRE 2018
DEL FONDO
SOPRARNO TARGET 4% FLESSIBILE**

Fondo Soprarno Target 4% Flessibile

Relazione degli Amministratori alla Relazione di Gestione del Fondo

È un fondo obbligazionario flessibile con l'obiettivo di ottenere un rendimento annuo del 4%.

Il fondo investe principalmente in strumenti di natura obbligazionari, senza alcun limite di rating, fatto salvo che mantenga una esposizione significativa a titoli obbligazionari di "adeguata qualità creditizia" (c.d. investment grade) e che attualmente rappresentano circa il 30% della componente obbligazionaria.

Inoltre il Fondo investe in titoli azionari ed è rimasto investito nel corso dell'anno nell'intorno del 18% in tali strumenti, limitando l'utilizzo di strategie con futures ed opzioni.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria si è privilegiato l'investimento in titoli di natura societaria di diversi livelli di rating emessi da Società italiane ed internazionali sui quali poter ottenere dei rendimenti superiori a quelli espressi da titoli governativi di pari durata.

La duration complessiva del portafoglio obbligazionario è poi stata ridotta attraverso l'utilizzo di coperture tramite futures al fine di mantenere esposizione al rischio di credito ma riducendo il rischio di tasso di interesse.

Sono stati acquistati prevalentemente titoli azionari di Società europee ed italiane di qualsiasi capitalizzazione che fossero esposte alle dinamiche del ciclo economico europeo e/o internazionale.

Per quanto riguarda il rischio valutario si è mantenuta una esposizione limitata al dollaro e alla sterlina, coprendo parte delle posizioni detenute in portafoglio.

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

Le linee strategiche che si intendono adottare per il futuro continueranno a privilegiare l'investimento in titoli obbligazionari di natura societaria, in obbligazioni bancarie e in titoli azionari europei. Si utilizzeranno strumenti derivati come futures ed opzioni con finalità di copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del Fondo stesso.

Soprarno SGR S.p.A. distribuisce i propri prodotti attraverso Banca Ifigest, Banca Consulia, UBI Banca SpA, Gruppo Credit Agricole, Suedtiro Bank, Banca Lecchese, IW Bank, On Line Sim, Banca Leonardo ed All Funds Bank; a tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore.it.

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

Nel corso del 2018 le sottoscrizioni sono ammontate a 2.123.954 Euro, il risultato negativo di gestione a 519.273 Euro, i rimborsi a 3.960.436 Euro con un valore complessivo netto a fine periodo di 6.663.245 Euro.

La Relazione di Gestione dei Fondi è composta da una Situazione Patrimoniale, da una Sezione Reddittuale e dalla Nota Integrativa ed è stata redatta conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Provvedimento del 19 gennaio 2015, che abroga e sostituisce il Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, come successivamente modificato ed integrato; la Relazione di Gestione è, inoltre, accompagnata dalla Relazione degli Amministratori.

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

La presente Relazione di Gestione è redatta con riferimento al 28 dicembre 2018 che risulta, ai sensi del regolamento del Fondo attualmente in vigore, l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota per l'anno 2018. Tale data rappresenta, pertanto, il termine dell'esercizio contabile del Fondo.

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

Dal 1 luglio 2014 il prelievo fiscale sul reddito derivante da fondi comuni d'investimento è calcolato in base all'aliquota del 26%, come dettato dal Decreto Legge "Misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale (DL 66/2014)", convertito dalla legge 89/2014, in luogo del precedente 20%, ad esclusione della componente derivante da titoli di Stato italiani ed equiparati e da titoli obbligazionari emessi da Stati ed enti territoriali esteri "white list" i cui redditi, di capitale e diversi, beneficeranno ancora dell'aliquota al 12,50%.

Firenze, 28 febbraio 2019

Il Consiglio di Amministrazione

RELAZIONE DI GESTIONE				
Soprarno Target 4% Flessibile				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 28/12/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	6.547.915	97,96%	8.952.912	96,97%
A1. Titoli di debito	5.394.543	80,70%	7.351.995	79,63%
A1.1 titoli di Stato	1.471.415	22,01%	2.009.908	21,77%
A1.2 altri	3.923.128	58,69%	5.342.087	57,86%
A2. Titoli di capitale	1.153.372	17,25%	1.600.917	17,34%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-2	-0,00%	14.013	0,15%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-2	-0,00%	14.013	0,15%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DILLIQUIDITA'	53.400	0,80%	174.850	1,89%
F1. Liquidità disponibile	52.319	0,78%	174.359	1,89%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.081	0,02%	491	0,01%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	83.153	1,24%	90.856	0,98%
G1. Ratei attivi	83.153	1,24%	90.856	0,98%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TO TALE ATTIVITA'	6.684.467	100,00%	9.232.631	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/12/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	21.221	71.530
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	21.221	71.530
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	21.221	71.530
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	613.466	700.107
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	6.049.779	8.460.994
Numero delle quote in circolazione Classe A	141.404,834	147.712,567
Numero delle quote in circolazione Classe B	1.317.791,487	1.695.355,150
Valore unitario delle quote Classe A	4,338	4,740
Valore unitario delle quote Classe B	4,591	4,991

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	433.687,170
Quote emesse Classe A	1.060,002
Quote emesse Classe B	432.627,168
Quote rimborsate	817.558,566
Quote rimborsate Classe A	7.367,735
Quote rimborsate Classe B	810.190,831

RELAZIONE DI GESTIONE Soprarno Target 4% Flessibile				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 28/12/2018		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-430.721		1.721.860	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	265.827		550.202	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	223.466		500.292	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	42.362		49.910	
A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	-6.342		1.102.547	
A2.1 Titoli di debito	-21.663		501.309	
A2.2 Titoli di capitale	15.321		435.433	
A2.3 Parti di OICR			165.805	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-690.206		69.111	
A3.1 Titoli di debito	-363.063		100.497	
A3.2 Titoli di capitale	-327.143		-31.386	
A3.3 Parti di OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-430.721		1.721.860
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati				
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	-5.240		-118.434	
C1. RISULTATI REALIZZATI	-5.240		-118.434	
C1.1 Su strumenti quotati	-5.240		-118.434	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Relazione al 28/12/2018		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	679		53.474	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			37.051	
E1.1 Risultati realizzati			37.051	
E1.2 Risultati non realizzati				
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'	679		16.423	
E3.1 Risultati realizzati	332		16.058	
E3.2 Risultati non realizzati	347		365	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		-435.282		1.656.900
G. ONERI FINANZIARI	-836		-7.105	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-836		-7.105	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		-436.118		1.649.795
H. ONERI DI GESTIONE	-85.197		-192.186	
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR				
Classe A	-50.548		-135.403	
Classe B	-6.701		-11.665	
Classe B	-43.847		-123.738	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-1.596		-1.571	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-3.554		-6.647	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-4.701		-4.345	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-24.798		-44.220	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez. II, para. 3.3.1)				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	2.042		-2.420	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	-1.579		-5.445	
I2. ALTRI RICAVI	4.015		3.025	
I3. ALTRI ONERI	-394			
Risultato della gestione prima delle imposte		-519.273		1.455.189
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
Classe A				
Classe B				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
Classe A				
Classe B				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		-519.273		1.455.189
Classe A		-46.607		35.718
Classe B		-472.666		1.419.471

NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

- Parte A** ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA
- Parte B** LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO
- Sezione I** Criteri di valutazione
- Sezione II** Le attività
- Sezione III** Le passività
- Sezione IV** Il valore complessivo netto
- Sezione V** Altri dati patrimoniali
- Parte C** IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO
- Sezione I** Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura
- Sezione II** Depositi bancari
- Sezione III** Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
- Sezione IV** Oneri di gestione
- Sezione V** Altri ricavi ed oneri
- Sezione VI** Imposte
- Parte D** ALTRE INFORMAZIONI

Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA


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

Il rendimento medio annuo per il triennio 2016/2018 è pari a -3,40% per la classe A e -1,86% per la classe B.

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

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

Classe	Minimo	Massimo	Chiusura esercizio
A	4,309	4,792	4,338
B	4,558	5,047	4,591

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

La tipologia del Fondo ha permesso alla Società di applicare una politica di gestione basata sulla ricerca di titoli obbligazionari societari e titoli azionari sottovalutati.

La strategia di investimento ha mantenuto stabile la componente azionaria che si è attestata pari al 18% e ha contenuto l'investimento in titoli obbligazionari con livelli di rating inferiori all'investment grade.

Relativamente alla componente valutaria, si è mantenuta una limitata esposizione al Dollaro e alla Sterlina durante tutto l'anno.

In attesa di una normalizzazione dei tassi e di un eventuale rialzo dei tassi a lungo termine dovuta alla ripresa del ciclo economico globale, rimaniamo molto cauti in termini di duration. Riteniamo che ci sia ancora del valore nei titoli obbligazionari di emittenti societari a basso rating ma che nel complesso i tassi di mercato a lungo termine siano destinati gradualmente a salire nel corso dei prossimi anni. Per questo il Fondo ha mantenuto e manterrà anche nel corso del 2019 un livello di Duration complessiva "moderato".

Le scelte gestionali hanno privilegiato:

- per la componente azionaria, titoli azionari europei e italiani domestici difensivi o moderatamente esposti al ciclo economico. Si investe una componente rilevante del portafoglio azionario in azioni di società con politiche di dividendi crescenti e sostenibili;
- per la componente obbligazionaria, il Fondo ha mantenuto una posizione lunga su titoli obbligazionari societari Italiani e internazionali con interessanti rendimenti. La duration complessiva del portafoglio obbligazionario è stata mantenuta "moderata" nel corso di tutto il 2018.

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 ma un obiettivo di rendimento.

Distribuzione dei proventi

Anno	Valore quota		Proventi distribuiti
	fine es.	fine es. prec.	
I Sem. 2016 cl. A	4,466	4,812	0,087
I Sem. 2016 cl. B	4,538	4,857	0,087
II Sem. 2016 cl. A	4,712	4,466	0,065
II Sem. 2016 cl. B	4,823	4,538	0,065
I Sem. 2017 cl. A	4,809	4,712	0,110
I Sem. 2017 cl. B	5,062	4,823	0,110
II Sem. 2017 cl. A	4,740	4,809	0,025
II Sem. 2017 cl. B	4,991	5,062	0,025
I Sem. 2018 cl. A	4,559	4,740	0,060
I Sem. 2018 cl. B	4,811	4,991	0,060
II Sem. 2018 cl. A	4,338	4,559	0,045
II Sem. 2018 cl. B	4,591	4,811	0,045

Il Consiglio di amministrazione in data 28 febbraio 2019 ha deliberato di distribuire il provento maturato sul Fondo Soprarno Target 4% flessibile per un importo totale di 71.382,00 Euro.

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

I principali rischi connessi con la partecipazione al Fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del Fondo alla data di fine dicembre 2018:

- principalmente investe in obbligazioni governative convertibili e cum warrant, denominati principalmente in valute rappresentative dei paesi Ocse;

riguardo alle aree geografiche di riferimento, il fondo investe principalmente in strumenti finanziari emessi da emittenti appartenenti all'Ocse o aventi sede legale in paesi Ocse e Bermuda;

è previsto un investimento massimo depositi bancari, parti di OICVM e in titoli azionari pari al 20%;

- l'utilizzo di strumenti finanziari derivati è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il Fondo può avvalersi di una leva finanziaria massima pari a 1,2. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 20%;
- il rischio di cambio viene gestito attivamente, con tecniche di copertura del rischio parte obbligazionaria ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine e di opzioni in valuta.

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

La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un intervallo di confidenza (grado di probabilità) pari al 99% ed un orizzonte pari ad un mese (corrispondente a 21 giorni lavorativi medi), con un valore massimo previsto pari a -4%. Tale misura consente di quantificare la perdita potenziale che il portafoglio del Fondo può subire su un orizzonte temporale di un mese con un livello di probabilità del 99%.

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

Sezione I Criteri di valutazione

Strumenti finanziari quotati

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

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

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

Strumenti finanziari non quotati

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

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

Strumenti finanziari derivati "OTC"

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

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

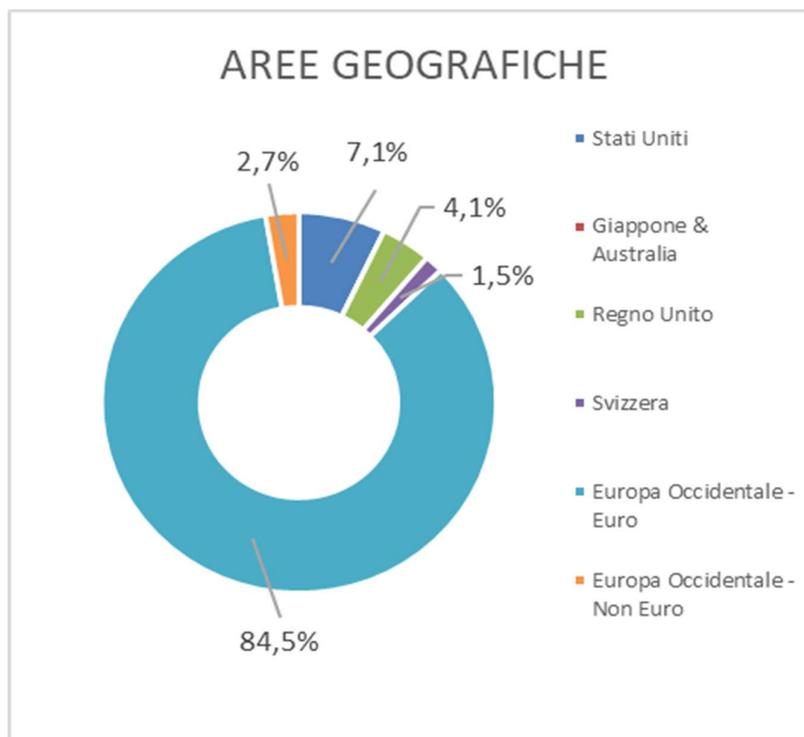
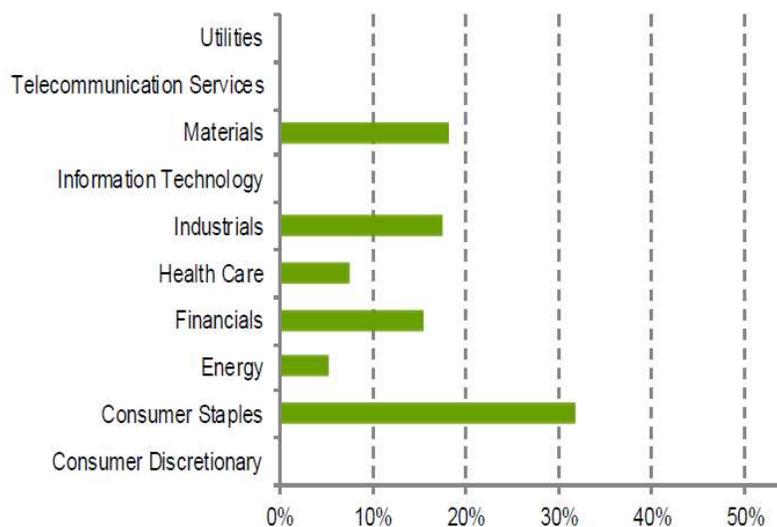
Attività e passività in valuta

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

Compravendita di divisa a termine

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

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

Sezione II Le attività
Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

Settori economici di impiego delle risorse del Fondo


ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CCT 15DC2022 %Ind	584.100	8,74%
2	CCT 15LG2023 %Ind	382.760	5,73%
3	BPIM 3,5% 14MZ2019	301.749	4,51%
4	CCT 15OT2024 %Ind	284.460	4,26%
5	fft 6.75% 14ot19	209.976	3,14%
6	RABO 5,5% Perp NC20	205.422	3,07%
7	kanm 3,255% mg 19	201.422	3,01%
8	UniCredit 4,375%GE27	200.274	3,00%
9	ICCR 1,5% 21FB2020	199.372	2,98%
10	DANB 5,75% Perp NC20	197.204	2,95%
11	UBI 4,45% 15ST27	194.250	2,91%
12	VW fl Perp NC28	187.748	2,81%
13	vip 5,95% 13FB2023	180.454	2,70%
14	Catt 4,25% 14DC2047	175.102	2,62%
15	USA 3,875% 01MZ28	161.928	2,42%
16	SOFT fl NC2027	141.306	2,11%
17	PGB 4,125% 14AP2027	120.105	1,80%
18	OMV Perp eml5 NC25	114.351	1,71%
19	BNP FF Perp NC22	104.005	1,56%
20	Reps 3,875% PerpNC21	102.910	1,54%
21	ISP Perp NC21	101.477	1,52%
22	Tel Europe Perp NC22	100.953	1,51%
23	BGRK fl 01MG2023	100.083	1,50%
24	CCT 15DC2020 %Ind	99.990	1,50%
25	SPMI 2,75% 05AP2022	99.780	1,49%
26	PIAG 3,625% 30AP25	99.435	1,49%
27	san 6,25% perp NC21	98.288	1,47%
28	Essity Aktiebolag-b	95.278	1,43%
29	BPM 4,375% 21ST2027	92.680	1,39%
30	TEVA 1,25% 31MZ2023	90.996	1,36%
31	petbra 5,299% 27GE25	88.596	1,33%
32	ANGS 5,125% 01AG2022	88.542	1,32%
33	TERE 4,125% 16GN2023	84.825	1,27%
34	Rio Tinto Plc	83.358	1,25%
35	Glencore Plc	80.312	1,20%
36	Henkel AG-Vorzug	71.550	1,07%
37	Royal Dutch Shell LN	63.723	0,95%
38	Danone SA	60.670	0,91%
39	Cie de Saint-Gobain	58.000	0,87%
40	Anheuser-Busch InBev	57.500	0,86%
41	BRITISH AM TOBACCO	56.916	0,85%
42	Novartis AG-Reg	56.141	0,84%
43	Buzzi Unicem Ord	52.588	0,79%
44	Geberit AG	51.078	0,76%
45	Volvo AB-B Shs	50.770	0,76%
46	Orange	50.688	0,76%
47	Siemens AG-Reg (DE)	48.690	0,73%
48	AXA SA	46.950	0,70%
49	Skandinaviska Ens Bk	41.888	0,63%
50	BNP Paribas FP	39.375	0,59%
51	Bayer AG REG (GR)	32.884	0,49%
52	UniCredit SpA	29.682	0,44%
53	Unione Banche Ita	25.330	0,38%
	Tot. Strumenti Finanziari	6.547.915	
	Totale Attività	6.684.467	97,96%

II.1 Strumenti finanziari quotati

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	1.351.310	120.105		
- di altri enti pubblici				
- di banche	1.089.802	604.919		
- di altri	436.465	1.360.672	141.306	289.964
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	107.600	786.691	107.219	80.312
- con voto limitato				
- altri		71.550		
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri (da specificare)				
Totali:				
- in valore assoluto	2.985.177	2.943.937	248.525	370.276
- in percentuale del totale delle attività	44,66%	44,04%	3,72%	5,54%

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	1.760.659	4.450.189	195.761	141.306
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	1.760.659	4.450.189	195.761	141.306
- in percentuale del totale delle attività	26,34%	66,58%	2,93%	2,11%

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato	508.820	970.845
- altri	597.067	1.707.768
Titoli di capitale	151.803	287.527
Parti di OICR		
Totale	1.257.690	2.966.139

II.2 Strumenti finanziari non quotati

Al 28 dicembre 2018 non sono presenti strumenti finanziari non quotati nel portafoglio del Fondo. Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha acquistato e venduto strumenti finanziari non quotati.

II.3 Titoli di debito

Al 28 dicembre 2018 non sono presenti titoli di debito strutturati nel portafoglio del Fondo.

Titoli di debito: duration modificata per valuta di denominazione

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6
Euro	2.164.540	1.880.875	850.230
Dollaro USA		268.996	229.902
Yen			
Sterlina inglese			
Franco svizzero			
Altre valute			

II.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	-2		
Altre operazioni - future - opzioni - swap			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - future su valuta e contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			-2 -2		
Altre operazioni: - future - opzioni - swap					

Tipologia di contratti - Attività ricevute in garanzia

Alla data del 28 dicembre 2018 non sono presenti attività ricevute in garanzia.

II.5 Depositi bancari

Al 28 dicembre 2018 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

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

II.7 Operazioni di prestito titoli

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

Al 28 dicembre 2018 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

II.8 Posizione netta di liquidità

F1. Liquidità disponibile		52.319
- EUR	6.985	
- CHF	12.566	
- GBP	16.324	
- HKD		
- SEK	213	
- YEN		
- USD	15.526	
- DKK		
- NOK	704	
- AUD		
- NZD		
- Altre		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		1.081
- Proventi da Incassare	1.081	
- c/Val- da Ricevere Vendite		
- Val- da Ricevere PT Venduti Termine		
- Val- da Ricevere		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		
- Oneri da Pagare		
- Divise da Consegnare Vendite		
- Val- da consegnare PT Acq- Termine		
- Val- da consegnare		
TOTALE		53.400

II.9 Altre attività

G1. Ratei attivi		83.153
. Interessi su Titoli	83.152	
. Interessi su Disp liquide	1	
. Altri		
G2. Risparmio d'imposta		
. Imposta 461 sul Risultato Anno Precedenti		
. Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
G3. Altre		
. Crediti per quote da ricevere		
. Plusvalenze su operazioni pending		
. Ratei Plus Vendite Divise Copertura		
. Equalizzatori		
. Rebate		
. Crediti per vendite da regolare		
. Proventi da prestito titoli		
. Plusvalenze da DCS		
. Altre		
TOTALE		83.153

Sezione III Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

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

III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

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

III.3 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.
Al 28 dicembre 2018 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

III.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data del 28 Dicembre 2018 non sono presenti strumenti derivati passivi.

III.5 Debiti verso partecipanti

Alla data del 28 dicembre 2018 non sono presenti debiti verso partecipanti.

III.6 Altre passività

N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		21.221
- Rateo Interessi Passivi c/c	377	
- Rateo Provvigioni di Gestione	3.223	
Classe A	463	
Classe B	2.761	
- Rateo Provvigioni di Incentivo		
Classe A		
Classe B		
- Rateo Oneri Depositario	230	
- Rateo Costo Società di Revisione	9.237	
- Rateo Spese Stampa Prospetti	7.900	
- Rateo Spese Calcolo Nav	114	
- Altri oneri di gestione		
- Rateo Contributo Consob	140	
N2. Debiti di imposta		
- Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
Classe A		
Classe B		
- Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c		
Classe A		
Classe B		
N3. Altre		
- Commissioni su Operazioni Titoli		
- Arrotondamenti per Rendiconto		
- Ratei Minus Vendite Divise Copertura		
- Rimborsi da regolare		
- Incentive Fees		
- Maturato PcT passivi		
- Altri debiti verso l'Erario		
- Altri oneri		
- Accessori CFD		
Totale		21.221

Sezione IV Il valore complessivo netto

Quote detenute da Investitori Qualificati				
Denominazione Investitore		N° Quote	Percentuale	
Numero Quote in Circolazione		1.459.196,321		
Classe A		141.404,834		
Classe B		1.317.791,487		
di cui:				
detenute da Investitori Qualificati		1.458.146,051	99,93%	
Classe A		140.354,564		
Classe B		1.317.791,487		
Frazione Fondo Detenuta da Soggetti Non Residenti				
		N° Quote	Percentuale	
Numero Quote in Circolazione		1.459.196,321		
Classe A		141.404,834		
Classe B		1.317.791,487		
di cui:				
detenute da Soggetti Non Residenti				
Classe A				
Classe B				
Variazione del patrimonio netto				
		Anno 2018 (ultimo esercizio)	Anno 2017 (penultimo esercizio)	Anno 2016 (terzultimo esercizio)
Patrimonio netto a inizio periodo		9.161.100	30.046.750	30.520.133
Incrementi:	a) sottoscrizioni:			
	- sottoscrizioni singole	2.123.954	10.956.684	150.000
	- piani di accumulo		10.930	
	- switch in entrata		1.455.188	296.544
	b) risultato positivo della gestione			
Decrementi:	a) rimborsi:			
	- riscatti	-3.957.920	-32.666.914	-380.268
	- piani di rimborso		-60.849	
	- switch in uscita	-2.516	-580.689	-539.659
	b) proventi distribuiti	-142.100		
	c) risultato negativo della gestione	-519.273		
Patrimonio netto a fine periodo		6.663.245	9.161.100	30.046.750

Sezione V Altri dati patrimoniali

V.1 Ammontare dell'impegno

Al 28 dicembre 2018 non sono presenti impegni assunti dal fondo a fronte di strumenti finanziari derivati

V.2 Attività e passività verso Società del gruppo

Nel 2017 la Società di Gestione è divenuta parte del Gruppo Bancario Ifigest ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento svolta dalla Capogruppo.

Si segnala che, al 28 dicembre 2018, non sono presenti nel Fondo attività o passività nei confronti di Banca Ifigest S.p.A o di altre Società del Gruppo.

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

	ATTIVITA'				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	5.469.552		78.136	5.547.688		21.174	21.174
Dollaro USA	498.898		28.619	527.518		29	29
Sterlina Inglese	284.310		16.333	300.643		15	15
Franco Svizzero	107.219		12.566	119.786		23	23
Dollaro HK							
Corona Svedese	187.936		213	188.150			
Yen							
Corona Danese							
Corona Norvegese			705	705			
Zloty Polacco							
Altre divise			0	0		-0	-0
Totale	6.547.915		136.573	6.684.488		21.241	21.241

Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-21.663	15.233	-363.063	13.960
2. Titoli di capitale	15.321	280	-327.143	-11.629
3. Parti di OICR - OICVM - FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			-5.240	
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili				
Altre operazioni: - future - opzioni - swap				

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

Sezione II Depositi bancari

Al 28 Dicembre 2018 non sono in essere depositi bancari.

Sezione III Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso del 2018 non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate, né di prestito titoli.

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	332	347

G1- INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI - Interessi Passivi su Finanziamenti	-836	-836
G2- ALTRI ONERI FINANZIARI - Oneri su Pronti c/Termine e prestito titoli		
Totale		-836

Sezione IV Oneri di gestione
IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	51	0,63%	0	0		0,00%		
Provvigioni di base	51	0,63%				0,00%		
Classe A	7							
Classe B	44							
2) Costo per il calcolo del valore della Quota	2	0,02%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%				0,00%		
4) Compenso del depositario	4	0,04%				0,00%		
5) Spese di revisione del fondo	21	0,26%				0,00%		
6) Spese legali e giudiziarie		0,00%				0,00%		
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	5	0,06%				0,00%		
8) Altri oneri gravanti sul fondo (specificare)	3	0,03%	0	0		0,00%	0	0
Contributo Conso b	2	0,03%						
Oneri bancari diversi	0	0,00%						
9) Commissioni di collocamento	0							
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	84		0			0,00%		
10) Provvigioni d'incentivo	0	0,00%				0,00%		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	2	0	0,28%	0	0	0	0,00%	0
di cui: -su titoli azionari	1		0,27%		0	0	0,00%	
-su titoli di debito	0		0,01%		0	0	0,00%	
-su OICR	0		0,00%		0	0	0,00%	
-su derivati	0		0,00%		0	0	0,00%	
-su altri (specificare)	0		0,00%		0	0	0,00%	
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	1							
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%				0,00%		
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	86	1,08%			0	0,00%		
Valore complessivo netto medio di periodo	7.992							

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

IV.2 Provvigioni di incentivo

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

L'obiettivo di rendimento su base annuale è il 4% e il calcolo giornaliero della commissione di incentivo è effettuato confrontando la variazione percentuale del valore della quota del Fondo, col rendimento obiettivo del Fondo rapportato al medesimo periodo temporale di riferimento: la percentuale rappresentativa del rendimento obiettivo è pari ad un ammontare giornaliero dello 0,01095% moltiplicato il numero dei giorni costituenti il periodo temporale di riferimento.

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

T0 = 01/01 di ogni anno solare

Valore di n è compreso tra zero e 365.

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

Data del primo giorno di valorizzazione quota: T0

Valore quota nel giorno T0: 5 Euro

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

Valore quota nel giorno T0+n: 5,5 Euro

Obiettivo rendimento nel giorno T0+n: $n*k$

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

Obiettivo rendimento nel periodo T0 < > T0+n: 2,74% ($0,0137\% * 200$ giorni)

Overperformance: $10\% - 2,74\% = 7,26\%$

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

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

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

Ai fini del calcolo della provvigione di incentivo, anche quando non esplicitamente indicato, si considera il valore complessivo netto del Fondo, al netto di tutti i costi, ad eccezione, della provvigione di incentivo stessa, tenendo conto dei proventi distribuiti.

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

Nel 2018 non sono maturate *commissioni di performance*.

IV.3 Remunerazioni

Le Politiche di remunerazione e incentivazione di Soprarno SGR S.p.A. sono state predisposte nel rispetto delle disposizioni europee e nazionali che regolamentano il settore del Risparmio Gestito (ed in particolare i gestori di OICVM, qual è la SGR) e coerentemente con le proprie caratteristiche, la propria dimensione e quella degli OICVM gestiti, l'organizzazione interna, la natura, la portata e la complessità delle attività. La Policy di Remunerazione vigente di Soprarno SGR è stata approvata dall'Assemblea dei soci il 27 aprile 2018. Tale Policy di remunerazione è volta a riflettere e promuovere i principi di sana ed efficace gestione dei rischi e a non incoraggiare un'assunzione di rischi non coerente con i profili di rischio e con il Regolamento dei Fondi. In linea con quanto previsto dalla normativa in materia di remunerazione, la politica di remunerazione adottata dalla SGR è altresì coerente con i risultati economici e con la situazione patrimoniale e finanziaria della SGR stessa e degli OICVM gestiti. La SGR attua la politica e le prassi di remunerazione e incentivazione con modalità appropriate alle proprie caratteristiche, dimensioni, all'organizzazione interna, alla natura, portata e complessità delle attività svolte nonché al numero e alla dimensione dei fondi gestiti. La politica di remunerazione si applica a tutto il personale della SGR, intendendosi a tal fine: (i) l'amministratore delegato, (ii) gli altri amministratori muniti o meno di deleghe esecutive, (iii) i responsabili delle principali linee di business, (iv) i componenti dell'organo di controllo, (v) i responsabili e il personale delle funzioni di controllo, (vi) i dipendenti, (vii) i collaboratori. Nell'ambito di tali soggetti, è prevista l'identificazione del personale più rilevante, ossia le categorie di soggetti la cui attività professionale ha o può avere un impatto rilevante sul profilo di rischio della SGR o dei fondi gestiti e che pertanto è destinatario di ulteriori previsioni rispetto a quelle applicabili in via generale al personale. Viene altresì disciplinato il ruolo degli organi aziendali e delle funzioni interne della SGR (ivi incluse le funzioni di controllo).

Nella politica di remunerazione viene disciplinata l'intera struttura retributiva della SGR, avendo riguardo alla componente fissa, alla componente variabile, nonché ai benefit; sono altresì disciplinati i meccanismi di malus e clawback.

Di seguito si riportano le informazioni in merito alle remunerazioni fisse e variabili, comprensive della parte contributiva aziendale, riconosciute al personale di Soprarno SGR di competenza dell'esercizio 2018:

Descrizione	Remunerazione fissa	Remunerazione Variabile	N. Beneficiari
Personale SGR	1.304.456	3.790	16
Personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICVM	558.678	-	5
Personale Rilevante	826.294	-	10
<i>Membri CdA</i>	<i>132.837</i>		<i>7</i>
<i>Primi riporti e Gestori</i>	<i>574.513</i>		<i>3</i>
<i>Personale delle funzioni di controllo</i>	<i>118.944</i>		<i>2</i>

La proporzione della remunerazione complessiva lorda attribuita al Fondo è pari al 1,38%, ed è stata determinata in proporzione alle masse del Fondo rispetto a quelle totali, il personale coinvolto nell'attività di gestione si occupa di tutti i Fondi in modo non esclusivo.

La componente fissa comprende: RAL (Retribuzione Annuale Lorda), TFR, eventuale contributo aziendale al Fondo Pensione, assicurazioni a favore della totalità dei dipendenti (riconosciute su base non discrezionale, quale politica generale della SGR e che non producono effetti sul piano degli incentivi all'assunzione o al controllo dei rischi).

La componente variabile comprende gli eventuali *bonus ad personam* di competenza dell'anno.

Gli importi sopra indicati sono al lordo dei contributi a carico della SGR e al lordo delle tasse dipendenti.

La Policy è stata approvata il 27 aprile 2018 ed ha accolto alcune modifiche conseguenti all'ingresso della SGR nel Gruppo Bancario Banca Ifigest.

In sede di riesame periodico da parte del Consiglio di Amministrazione, non sono state riscontrate irregolarità sostanziali o altre necessità di adeguamento rispetto alla Policy di Remunerazione approvata.

Sezione V Altri ricavi ed oneri

II.	Interessi attivi su disponibilità liquide		-1.579
	- Interessi attivi su c/c	-1.579	
	- Interessi attivi su Dep.Future		
12.	Altri ricavi		4.015
	- Arrotondamenti Attivi		
	- Sopravvenienze Attive	4.015	
	- Rebates provvigioni di sottoscrizione		
	- Rebates provvigioni di gestione		
	- Rettifica incentive fees		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altri		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
13.	Altri oneri		-396
	- Arrotondamenti Passivi	-53	
	- Accessori CFD		
	- Interessi passivi su dispon. Liquide		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altro	-342	
	Totale		2.041

Parte D ALTRE INFORMAZIONI*Operazioni a Copertura di Rischi del Portafoglio*

Al 28 dicembre 2018 non sono presenti coperture di rischi di portafoglio.

Oneri di intermediazione

	Banche Italiane	SIM	Banche e Imprese di Investimento Estere	Altre Controparti	Società del Gruppo
Oneri di Intermediazione	683		208	31	

Turnover

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. *turnover*) nell'esercizio, espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo, nel periodo è stato pari al -23%.

Livello massimo e medio della leva finanziaria

Il livello massimo e medio di leva finanziaria che il Fondo ha raggiunto nel periodo viene calcolato come rapporto tra la somma delle posizioni lunghe e corte (comprehensive dei prodotti derivati) e il valore complessivo netto del Fondo, indicando le operazioni poste in essere con finalità di copertura. Per il 2018 tali valori sono, rispettivamente, 1,045 e 0,960.

Prime broker

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

Consulenti esterni e relativi compensi

Non sono utilizzati consulenti esterni.



Soprarno SGR S.p.A.

**Relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento
Mobiliare Aperto "Soprarno Target 4% Flessibile" per
l'esercizio chiuso al 28 dicembre 2018**

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.
29 marzo 2019



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Viale Niccolò Machiavelli, 29
50125 FIRENZE FI
Telefono +39 055 213391
Email it-fmaudititaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli artt. 14 e 19-bis del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Target 4% Flessibile"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Target 4% Flessibile" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 28 dicembre 2018, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 28 dicembre 2018 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla Soprarno SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione

KPMG S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di enti indipendenti affiliati a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero.

Antonia Aosta Bari Bergamo
Bologna Bolzano Brescia
Cagliari Como Firenze Genova
Lecce Milano Napoli Novara
Padova Palermo Parma Perugia
Pescara Roma Torino Treviso
Trieste Varese Verona

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 10.345.200,00 i.v.
Registro Imprese Milano e
Codice Fiscale N. 00709030159
R.E.A. Milano N. 512667
Partita IVA 00709030159
VAT number IT00709030159
Sede legale: Via Vitor Pisani, 25
20124 Milano MI ITALIA



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Target 4% Flessibile"
Relazione della società di revisione
28 dicembre 2018

veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Target 4% Flessibile"
Relazione della società di revisione
28 dicembre 2018

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di *governance* della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori della Soprarno SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo "Soprarno Target 4% Flessibile" al 28 dicembre 2018, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo "Soprarno Target 4% Flessibile" al 28 dicembre 2018 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Soprarno Target 4% Flessibile" al 28 dicembre 2018 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Target 4% Flessibile"
Relazione della società di revisione
28 dicembre 2018

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Firenze, 29 marzo 2019

KPMG S.p.A.



Andrea Rossi
Socio

**RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE
AL 28 DICEMBRE 2018
DEL FONDO
SOPRARNO OBBLIGAZIONARIO INCREMENTO**

Fondo Soprarno Obbligazionario Incremento

Relazione degli Amministratori alla Relazione di Gestione del Fondo

Nel corso del 2018, nel rispetto della tipologia del Fondo (obbligazionario misto) la strategia di investimento adottata è stata quella di selezionare titoli obbligazionari di tipologie con un profilo di rischio/rendimento interessante. Si è fatta attenzione alla qualità degli emittenti selezionati ed in particolare alla loro solidità finanziaria e ai rendimenti attesi a scadenza. L'esposizione netta alle asset classes più rischiose s'è mantenuta all'interno del limite del 15%, privilegiando i titoli obbligazionari perpetui e le obbligazioni convertibili, mentre il fondo non ha mai investito in titoli azionari.

Il portafoglio azionario è rimasto sempre investito alla quota massima consentita tenuto conto delle esigenze di liquidità derivanti dai margini dei futures sulle posizioni short in essere.

Sono state poste in essere nell'esercizio tecniche ed operazioni destinate alla copertura dai rischi e/o ad una efficiente gestione del Fondo, anche mediante l'utilizzo di strumenti derivati, sia per quanto concerne la gestione del rischio di cambio che per l'attuazione delle strategie previste sul mercato obbligazionario. Sono stati utilizzati, con finalità di copertura, i futures sui titoli di Stato Italiani.

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

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

Soprarno SGR S.p.A. distribuisce i propri prodotti attraverso Banca Ifigest, Banca Consulia, UBI Banca SpA, Gruppo Credit Agricole, Suedtirol Bank, Banca Lecchese, IW Bank, On Line Sim, Banca Leonardo ed All Funds Bank; a tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore.it.

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

Nel corso del 2018 le sottoscrizioni sono ammontate a 30.100.000 Euro, il risultato negativo di gestione a 841.661 Euro, non sono stati effettuati rimborsi con un valore complessivo netto a fine periodo di 29.258.339 Euro.

La Relazione di Gestione dei Fondi è composta da una Situazione Patrimoniale, da una Sezione Reddittuale e dalla Nota Integrativa ed è stata redatta conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Provvedimento del 19 gennaio 2015, che abroga e sostituisce il Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, come successivamente modificato ed integrato; la Relazione di Gestione è, inoltre, accompagnata dalla Relazione degli Amministratori.

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

La presente Relazione di Gestione è redatta con riferimento al 28 dicembre 2018 che risulta, ai sensi del regolamento del Fondo attualmente in vigore, l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota per l'anno 2018. Tale data rappresenta, pertanto, il termine dell'esercizio contabile del Fondo.

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

Dal 1 luglio 2014 il prelievo fiscale sul reddito derivante da fondi comuni d'investimento è calcolato in base all'aliquota del 26%, come dettato dal Decreto Legge "Misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale (DL 66/2014)", convertito dalla legge 89/2014, in luogo del precedente 20%, ad esclusione della componente derivante da titoli di Stato italiani ed equiparati e da titoli obbligazionari emessi da Stati ed enti territoriali esteri "white list" i cui redditi, di capitale e diversi, beneficeranno ancora dell'aliquota al 12,50%.

Firenze, 28 febbraio 2019

Il Consiglio di Amministrazione

RELAZIONE DI GESTIONE				
Soprarno Obbligazionario Incremento				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 28/12/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	28.950.476	98,85%		
A1. Titoli di debito	28.950.476	98,85%		
A1.1 titoli di Stato	13.210.972	45,11%		
A1.2 altri	15.739.504	53,74%		
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	125.567	0,43%		
F1. Liquidità disponibile	125.567	0,43%		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	210.795	0,72%		
G1. Ratei attivi	210.795	0,72%		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TO TALE ATTIVITA'	29.286.838	100,00%		

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/12/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	28.499	
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	28.499	
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	28.499	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	97.084	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	29.161.255	
Numero delle quote in circolazione Classe A	20.000,000	
Numero delle quote in circolazione Classe B	6.000.000,000	
Valore unitario delle quote Classe A	4,854	
Valore unitario delle quote Classe B	4,860	

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	6.020.000,000
Quote emesse Classe A	20.000,000
Quote emesse Classe B	6.000.000,000
Quote rimborsate	
Quote rimborsate Classe A	
Quote rimborsate Classe B	

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

RELAZIONE DI GESTIONE Soprarno Obbligazionario Incremento				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 28/12/2018		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-801.370			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	425.451			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	425.451			
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	-250.884			
A2.1 Titoli di debito	-250.884			
A2.2 Titoli di capitale				
A2.3 Parti di OICR				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-975.937			
A3.1 Titoli di debito	-975.937			
A3.2 Titoli di capitale				
A3.3 Parti di OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-801.370		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati				
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	103.292			
C1. RISULTATI REALIZZATI	103.292			
C1.1 Su strumenti quotati	103.292			
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

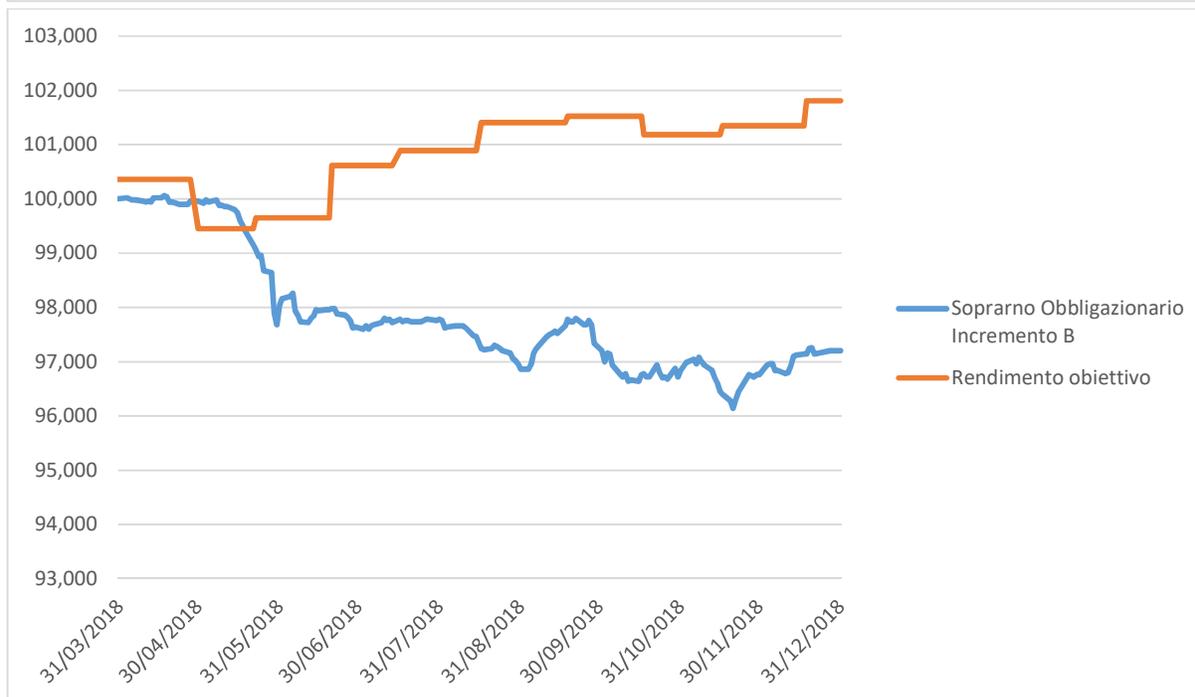
	Relazione al 28/12/2018		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
E1.1 Risultati realizzati				
E1.2 Risultati non realizzati				
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'				
E3.1 Risultati realizzati				
E3.2 Risultati non realizzati				
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		-698.078		
G. ONERI FINANZIARI				
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-451			
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-451			
Risultato netto della gestione di portafoglio		-698.529		
H. ONERI DI GESTIONE				
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SCR	-137.104			
Classe A	-100.363			
Classe B	-476			
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-99.887			
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-4.504			
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-9.928			
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-3.480			
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. I, Sez. II, para. 3.3.1)	-18.829			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI				
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	-6.028			
I2. ALTRI RICAVI	-7.758			
I3. ALTRI ONERI	2.072			
Risultato della gestione prima delle imposte		-342		
		-841.661		
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
Classe A				
Classe B				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
Classe A				
Classe B				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		-841.661		
Classe A		-2.916		
Classe B		-838.745		

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

NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

- Parte A** ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA
- Parte B** LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO
- Sezione I** Criteri di valutazione
- Sezione II** Le attività
- Sezione III** Le passività
- Sezione IV** Il valore complessivo netto
- Sezione V** Altri dati patrimoniali
- Parte C** IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO
- Sezione I** Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura
- Sezione II** Depositi bancari
- Sezione III** Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
- Sezione IV** Oneri di gestione
- Sezione V** Altri ricavi ed oneri
- Sezione VI** Imposte
- Parte D** ALTRE INFORMAZIONI

Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA


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

Il Fondo ha iniziato la propria operatività il 01 marzo 2018, pertanto non è possibile calcolare il rendimento medio composto su base annua dello stesso negli ultimi 3 anni.

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

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

Classe	Minimo	Massimo	Chiusura esercizio
A	4,801	5,002	4,854
B	4,807	5,003	4,860

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

La tipologia del Fondo ha permesso alla Società di applicare una politica di gestione basata sulla ricerca di emissioni obbligazionarie con rendimenti interessanti dato il livello di rischio assunto.

Si è fatta attenzione alla qualità degli emittenti selezionati ed in particolare alla loro solidità finanziaria e ai rendimenti attesi a scadenza.

Relativamente alla componente valutaria, non sono state assunte posizioni in valute diverse dall'Euro nel corso del 2018.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria il Fondo ha mantenuto un peso complessivo pari al 100%. Nel corso dell'anno la selezione delle aree di investimento ha privilegiato i titoli di Stato Italiani e sono state selezionate emissioni corporate (principalmente bancarie) che avessero rendimenti interessanti. Sono stati selettivamente acquistati titoli corporate di società industriali.

E' stato costituito un portafoglio di titoli perpetui di vari emittenti che è stato stabilmente mantenuto in portafoglio con una esposizione costante e nei limiti previsti dal regolamento del Fondo

A causa delle tensioni sul debito pubblico italiano emerse nel corso dell'anno, sono incrementate le posizioni in titoli di stato (sia CCT che BTp) con conseguente riduzione dell'esposizione alla componente corporate.

In attesa di una normalizzazione dei tassi e di un eventuale rialzo dei tassi a lungo termine dovuta alla ripresa del ciclo economico globale, rimaniamo molto cauti in termini di duration. L'allargamento dei rendimenti su titoli emessi da aziende italiane ha creato interessanti opportunità di investimento anche in aziende di buona qualità e con attività diversificate geograficamente. Riteniamo che ci sia valore in alcuni emittenti italiani a basso rating ma che nel complesso i tassi di mercato a lungo termine siano destinati gradualmente a salire nel corso dei prossimi anni. Per questo il Fondo ha mantenuto e manterrà anche nel corso del 2019 un livello di Duration complessiva "moderato".

Nel corso del 2018 si sono alternate fasi di relativa calma a fasi di maggiore volatilità che non si erano manifestate nell'anno precedente. Sia nel corso del primo semestre che nella seconda parte dell'anno i mercati hanno attraversato fasi di instabilità che hanno avuto un impatto significativo su molti settori e titoli azionari.

In particolare il rallentamento economico manifestatosi nella seconda parte del 2018 e i timori dovuti all'impatto delle misure protezionistiche messe in atto dagli USA hanno avuto impatto significativo sui settori più esposti al ciclo economico.

Sul fronte dei dati macroeconomici, la ripresa dell'economia americana in tutte le sue componenti (mercato del lavoro, attività manifatturiera, consumi interni) si è mantenuta costante nel corso dell'anno, con dei dati in graduale rallentamento nella seconda parte dell'anno; le crescenti tensioni Usa – Cina sui dazi commerciali hanno pesato sui settori ciclici soprattutto nell'ultimo trimestre dell'anno.

Anche in Europa i dati macroeconomici hanno mostrato maggiore forza rispetto al passato trainati in particolare dalla domanda interna mentre a differenza del passato la componente export non ha contribuito significativamente anche a causa del minore contributo della domanda dei Paesi Emergenti. In questo caso però hanno pesato negativamente la forte esposizione delle aziende europee al mercato cinese e ai paesi Emergenti nel complesso. Inoltre i timori di “hard Brexit” e di contrapposizioni insanabili tra il governo italiano e l'Unione europea hanno pesato sul settore finanziario europeo. Sia a livello di Regolamentazione, sia a livello di requisiti di Capitale il settore bancario pare aver superato la fase più critica; ciò che manca e che non si è realizzato nel 2018 è il beneficio del rialzo dei tassi d'interesse sulla profittabilità delle banche che, in particolare in alcuni paesi del sud Europa (Spagna, Grecia e Italia) hanno realizzato piani di ristrutturazione molto significativi nel corso degli ultimi anni.

Lo sforzo congiunto delle banche centrali nel mantenere condizioni di finanziamento molto favorevoli non è bastato a sostenere le aspettative di inflazione di lungo termine ai livelli desiderati dalle autorità di politica monetaria sia per l'offerta di manodopera che contiene le dinamiche salariali, sia per l'assenza di un forte ciclo di investimenti; l'uscita della Fed e dell'ECB dalle politiche monetarie super espansive degli ultimi anni potrebbe avere un effetto depressivo sull'inflazione attesa.

Limitatamente alla prima parte dell'anno si è assistito pertanto solo a moderato rialzo dei rendimenti a lungo termine dei mercati obbligazionari, in particolare negli USA, con conseguente impatto sulle scelte di asset allocation da parte degli investitori; prese di profitto sui settori più difensivi e considerati “bond proxy” a fronte delle quali si è assistito a una rivalutazione significativa dei titoli finanziari o appartenenti ai settori ciclici. I rinnovati timori di rallentamento macroeconomico per il 2019 hanno riportato i tassi a lungo termine su livelli più contenuti e in generale s'è assistito a una riduzione dei tassi d'interesse su tutte le scadenze.

Nel corso del 2018 l'andamento dei mercati obbligazionari è stato significativamente diverso dagli anni precedenti e ha influito negativamente sull'andamento della componente obbligazionaria del Fondo.

In particolare le tensioni tra il Governo Italiano e le istituzioni europee sulla Legge di Bilancio hanno generato fasi di volatilità e tensione sul mercato dei titoli di Stato italiani con conseguenze molto negative per i titoli emessi dalle banche e dalle imprese italiane. I timori che le tensioni potessero sfociare in una Procedura

d'Infrazione e in un peggioramento dell'economia italiana che potesse avere ripercussioni sulla sostenibilità del debito pubblico hanno avuto un impatto violento sui titoli a breve scadenza e in particolare sui CCT. Tali titoli hanno registrato nel corso dell'estate rendimenti molto negativi scatenando fasi di vendita diffuse e incontrollate. Tali tensioni, anche alla luce di un atteggiamento più distensivo del Governo italiano, sono gradualmente rientrate nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno.

Inoltre il peggioramento del quadro economico, principalmente per i settori ciclici, ha avuto un impatto sulle emissioni corporate high yield. Dopo anni di stabilità dei mercati obbligazionari governativi grazie all'intervento costante della BCE con acquisti mensili programmati, la fine del Quantitative Easing ha creato fasi di tensione su alcuni emittenti high yield i cui rendimenti risultavano troppo bassi in una fase di rallentamento economico e di minore liquidità del mercato. Nel corso dell'ultimo trimestre molte emissioni hanno risentito di questa fase di repricing che in alcuni casi è stata particolarmente significativa.

Nel corso del 2019 la Duration del portafoglio obbligazionario si manterrà su livelli "contenuti".

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

Non è previsto per il 2019 un investimento significativo in titoli denominati in valute diverse dall'Euro.

Nell'esercizio 2018 il risultato di gestione negativo deriva principalmente dall'esposizione significativa ai titoli di Stato Italiani. Inoltre la componente corporate e in particolare i titoli subordinati hanno risentito dei timori di rallentamento economico emersi nel corso del secondo semestre.

Le scelte gestionali hanno privilegiato:

- per la componente obbligazionaria corporate sia emissioni a breve termine di società italiane ed europee che titoli perpetui di emittenti di diverse tipologie e prevalentemente bancari;
- per la componente obbligazionaria governativa, seppure i livelli di duration del portafoglio fossero contenuti, il portafoglio ha risentito delle fasi di maggiore volatilità avvenute nel corso dell'estate. La duration moderata del portafoglio, costruita tramite il sovrappeso sui CCT e sui titoli a tasso variabile ha risentito significativamente di tale fase di volatilità; la significativa presenza di titoli di stato italiani ha influito negativamente sulla performance del Fondo. Infine l'investimento selettivo in titoli subordinati e perpetui di emittenti di buona qualità ha influito negativamente sulla performance dell'anno.

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 ma un obiettivo di rendimento.

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 2018:

- principalmente investe in strumenti finanziari corporate e titoli governativi denominati principalmente in valute rappresentative dei paesi Ocse;

riguardo alle aree geografiche di riferimento, il fondo investe principalmente in strumenti finanziari emessi da emittenti appartenenti ai Paesi sviluppati (Unione Europea, Svizzera, Norvegia, Nord America) e Area Pacifico. In via residuale è prevista la possibilità di investire nei mercati dei Paesi Emergenti;

è previsto un investimento massimo in depositi bancari pari al 20%;

è previsto un investimento massimo in titoli azionari pari al 20%;

è prevista una quota massima pari al 10% in parti di OICR.

- l'utilizzo di strumenti finanziari derivati è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il Fondo può avvalersi di una leva finanziaria massima pari a 1,55;
- il rischio di cambio viene gestito attivamente, con tecniche di copertura del rischio parte obbligazionaria ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine e di opzioni in valuta.

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

La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un intervallo di confidenza (grado di probabilità) pari al 99% ed un orizzonte pari ad un mese (corrispondente a 21 giorni lavorativi medi), con un valore massimo previsto pari a -4%. Tale misura consente di quantificare la perdita potenziale che il portafoglio del Fondo può subire su un orizzonte temporale di un mese con un livello di probabilità del 99%.

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

Sezione I Criteri di valutazione

Strumenti finanziari quotati

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

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

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

Strumenti finanziari non quotati

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

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

Strumenti finanziari derivati "OTC"

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

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

Attività e passività in valuta

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

Compravendita di divisa a termine

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

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

Sezione II Le attività

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

Gli investimenti del fondo sono esclusivamente su titoli di debito ed orientati esclusivamente in Europa.

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	BTP 2,5% 01MG2019	2.722.194	9,29%
2	Italy Float 15GN2020	2.042.020	6,97%
3	RABO fl 17NV2020	1.015.860	3,47%
4	Italy Float 30AG2019	998.440	3,41%
5	BTP 0,95% 01MZ2023	974.900	3,33%
6	CCT 15DC2022 %Ind	973.500	3,32%
7	CCT 15LG2023 %Ind	956.900	3,27%
8	CCT 15OT2024 %Ind	948.200	3,24%
9	CDPR 1,875% 29MG2022	875.358	2,99%
10	BTP 3,75% 01MZ2021	852.080	2,91%
11	CCT 15NV2019 %Ind	804.112	2,75%
12	ESSL 0,875% 25OT2023	789.360	2,70%
13	HSH sc 26AG2019	712.229	2,43%
14	CCT 15GN2022 %Ind	681.100	2,33%
15	fce 1,528% nv20	603.000	2,06%
16	BTP 0,65% 01NV2020	601.800	2,05%
17	PPBG fl 01DC2022	599.802	2,05%
18	o2 2,375% 10FB2021	521.520	1,78%
19	CNHI 1,375% 23MG22	504.200	1,72%
20	BTP 0,7% 01MG2020	502.330	1,72%
21	IGD 2,5% MG21	501.885	1,71%
22	UBI fl 13MZ2019	500.450	1,71%
23	BMPS 0,75% 25GE2020	499.780	1,71%
24	AQUA 2,629% 08GN2027	495.360	1,69%
25	ESSL 1,875% 25OT2027	478.245	1,63%
26	cdp FI 20MZ2022	477.070	1,63%
27	MB 0,625% 27ST2022	474.795	1,62%
28	LDO 1,5% 07GN2024	469.855	1,60%
29	REF 4,25% 13DC2021	442.148	1,51%
30	Celx 3,125% 27LG2022	424.276	1,45%
31	ISP Perp NC21	405.908	1,39%
32	AZM 2% 28MZ2022	395.828	1,35%
33	RCI 0,25% 12LG2021	394.204	1,35%
34	Roxel 3,5% 15GN23	306.624	1,05%
35	ACFP FI Perp NC2020	304.806	1,04%
36	tot 2,25% perp nc21	303.366	1,04%
37	RNO 1% 28NV2025	281.973	0,96%
38	aut 1,625% gn23	279.459	0,95%
39	KORI CV Perp NC23	244.626	0,84%
40	STAN 3,625% 23NV2022	213.222	0,73%
41	ISIM 5,15 16LG20	211.988	0,72%
42	Uni 4,375% 5mz21	208.468	0,71%
43	Titim 3,625 19GE24	206.858	0,71%
44	Unicredito 5,75 OT25	206.374	0,70%
45	TKA 3,125% 25OT2019	202.814	0,69%
46	CMZB 6,375% 22MZ19	202.664	0,69%
47	Scyr 4% 08MG19 CV	197.068	0,67%
48	TERE 4,25 04MZ2020	189.720	0,65%
49	TERE 4,125% 16GN2023	169.650	0,58%
50	BTP 0,1% 15MG2022	153.396	0,52%
51	GNFT 3,5% 16OT2022	125.120	0,43%
52	Ispim 5% 23ST2019	102.985	0,35%
53	LKQ Ita B 3,875%AP24	102.470	0,35%
54	DB 1,25% 08ST2021	98.116	0,34%
	Tot. Strumenti Finanziari	28.950.476	
	Totale Attività	29.286.838	98,85%

II.1 Strumenti finanziari quotati

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	13.210.972			
- di altri enti pubblici	477.070			
- di banche	2.402.280	3.022.875		
- di altri	4.307.786	5.529.493		
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri (da specificare)				
Totali:				
- in valore assoluto	20.398.108	8.552.368		
- in percentuale del totale delle attività	69,65%	29,20%		

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	14.967.731	13.982.745		
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	14.967.731	13.982.745		
- in percentuale del totale delle attività	51,11%	47,74%		

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato	17.079.502	3.393.580
- altri	20.169.199	3.677.823
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	37.248.701	7.071.403

II.2 Strumenti finanziari non quotati

Al 28 dicembre 2018 non sono presenti strumenti finanziari non quotati nel portafoglio del Fondo. Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha acquistato e venduto strumenti finanziari non quotati.

II.3 Titoli di debito

Al 28 dicembre 2018 non sono presenti titoli di debito strutturati nel portafoglio del Fondo.

Titoli di debito: duration modificata per valuta di denominazione

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6
Euro	14.650.406	9.533.573	4.766.497
Dollaro USA			
Yen			
Sterlina inglese			
Franco svizzero			
Altre valute			

II.4 Strumenti finanziari derivati

Al 28 dicembre 2018 non sono in essere strumenti finanziari derivati

Tipologia di contratti - Attività ricevute in garanzia

Alla data del 28 dicembre 2018 non sono presenti attività ricevute in garanzia.

II.5 Depositi bancari

Al 28 dicembre 2018 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

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

II.7 Operazioni di prestito titoli

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

Al 28 dicembre 2018 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

II.8 Posizione netta di liquidità

F1. Liquidità disponibile - EUR - CHF - GBP - HKD - SEK - YEN - USD - DKK - NOK - AUD - NZD - Altre	125.567	125.567
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare - Proventi da Incassare - c/Val- da Ricevere Vendite - Val- da Ricevere PT Venduti Termine - Val- da Ricevere		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare - Oneri da Pagare - Divise da Consegnare Vendite - Val- da consegnare PT Acq- Termine - Val- da consegnare		
TOTALE		125.567

II.9 Altre attività

G1. Ratei attivi . Interessi su Titoli . Interessi su Disp liquide . Altri	210.795	210.795
G2. Risparmio d'imposta . Imposta 461 sul Risultato Anno Precedenti . Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
G3. Altre . Crediti per quote da ricevere . Plusvalenze su operazioni pending . Ratei Plus Vendite Divise Copertura . Equalizzatori . Rebate . Crediti per vendite da regolare . Proventi da prestito titoli . Plusvalenze da DCS . Altre		
TOTALE		210.795

Sezione III Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

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

III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

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

III.3 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.
 Al 28 dicembre 2018 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

III.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data del 28 Dicembre 2018 non sono presenti strumenti derivati passivi.

III.5 Debiti verso partecipanti

Alla data del 28 dicembre 2018 non sono presenti debiti verso partecipanti.

III.6 Altre passività

N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		28.499
	- Rateo Interessi Passivi c/c	187	
	- Rateo Provvigioni di Gestione	9.901	
	Classe A	44	
	Classe B	9.857	
	- Rateo Provvigioni di Incentivo		
	Classe A		
	Classe B		
	- Rateo Oneri Depositario	998	
	- Rateo Costo Società di Revisione	15.098	
	- Rateo Spese Stampa Prospetti	1.819	
	- Rateo Spese Calcolo Nav	496	
	- Altri oneri di gestione		
	- Rateo Contributo Consob		
N2.	Debiti di imposta		
	- Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
	Classe A		
	Classe B		
	- Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c		
	Classe A		
	Classe B		
N3.	Altre		
	- Commissioni su Operazioni Titoli		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
	- Ratei Minus Vendite Divise Copertura		
	- Rimborsi da regolare		
	- Incentive Fees		
	- Maturato PcT passivi		
	- Altri debiti verso l'Erario		
	- Altri oneri		
	- Accessori CFD		
	Totale		28.499

Sezione IV Il valore complessivo netto

Quote detenute da Investitori Qualificati		
Denominazione Investitore	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione	6.020.000,000	
Classe A	20.000,000	
Classe B	6.000.000,000	
di cui:		
detenute da Investitori Qualificati	6.020.000,000	100,00%
Classe A	20.000,000	
Classe B	6.000.000,000	

Frazione Fondo Detenuta da Soggetti Non Residenti		
	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione	6.020.000,000	
Classe A	20.000,000	
Classe B	6.000.000,000	
di cui:		
detenute da Soggetti Non Residenti		
Classe A		
Classe B		

Variazione del patrimonio netto			
	Anno 2018 (ultimo esercizio)	Anno (penultimo esercizio)	Anno (terzultimo esercizio)
Patrimonio netto a inizio periodo			
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
- sottoscrizioni singole	30.100.000		
- piani di accumulo			
- switch in entrata			
b) risultato positivo della gestione			
Decrementi:			
a) rimborsi:			
- riscatti			
- piani di rimborso			
- switch in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione	-841.661		
Patrimonio netto a fine periodo	29.258.339		

Sezione V Altri dati patrimoniali

V.1 Ammontare dell'impegno

Al 28 dicembre 2018 non sono presenti impegni su derivati

V.2 Attività e passività verso Società del gruppo

Nel 2017 la Società di Gestione è divenuta parte del Gruppo Bancario Ifigest ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento svolta dalla Capogruppo.

Si segnala che, al 28 dicembre 2018, non sono presenti nel Fondo attività o passività nei confronti di Banca Ifigest S.p.A o di altre Società del Gruppo.

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

	ATTIVITA'				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	28.950.476		336.362	29.286.838		28.499	28.499
Dollaro USA							
Sterlina Inglese							
Franco Svizzero							
Dollaro HK							
Corona Svedese							
Yen							
Corona Danese							
Corona Norvegese							
Zloty Polacco							
Altre divise							
Totale	28.950.476		336.362	29.286.838		28.499	28.499

Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-250.884		-975.937	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR - OICVM - FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Al 28 dicembre 2018 non sono presenti strumenti finanziari derivati

Sezione II Depositi bancari

Al 28 Dicembre 2018 non sono in essere depositi bancari.

Sezione III Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso del 2018 non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate, né di prestito titoli.

G1- INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI - Interessi Passivi su Finanziamenti	-451	-451
G2- ALTRI ONERI FINANZIARI - Oneri su Pronti c/Termine e prestito titoli		
Totale		-451

Sezione IV Oneri di gestione

IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	100	0,37%	0	0		0,00%		
Provvigioni di base	100	0,37%				0,00%		
Classe A	0							
Classe B	99							
2) Costo per il calcolo del valore della Quota	5	0,02%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%				0,00%		
4) Compenso del depositario	10	0,04%				0,00%		
5) Spese di revisione del fondo	15	0,06%				0,00%		
6) Spese legali e giudiziarie		0,00%				0,00%		
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	3	0,01%				0,00%		
8) Altri oneri gravanti sul fondo (specificare)	0	0,00%	0	0		0,00%	0	0
Contributo Consob	0	0,00%						
Oneri bancari diversi	0	0,00%						
9) Commissioni di collocamento	0	0,00%						
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	133		0			0,00%		
10) Provvigioni d'incentivo	0	0,00%				0,00%		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	3	0	0,00%	0	0	0,00%	0	0
di cui: -su titoli azionari	0		0,00%		0		0,00%	
-su titoli di debito	2		0,00%		0		0,00%	
-su OICR	0		0,00%		0		0,00%	
-su derivati	2		0,00%		0		0,00%	
-su altri (specificare)	0		0,00%		0		0,00%	
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	0							
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%				0,00%		
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	137	0,51%			0	0,00%		
Valore complessivo netto medio di periodo	26.825							

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

IV.2 Provvigioni di incentivo

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

Verificandosi la condizione di cui al comma precedente, la provvigione di incentivo per la Classe A del fondo Soprarno Obbligazionario Incremento è pari al 10% dell'incremento percentuale registrato dal valore della quota della stessa Classe rispetto al valore del HWM Assoluto ed è applicata al minor ammontare tra l'ultimo valore complessivo netto del Fondo disponibile e il valore complessivo netto medio del Fondo nel periodo intercorrente con la data del precedente HWM assoluto.

Verificandosi la condizione di cui al comma precedente, la provvigione di incentivo per la Classe B del fondo Soprarno Obbligazionario Incremento è pari al 5% dell'incremento percentuale registrato dal valore della quota della stessa Classe rispetto al valore del HWM Assoluto ed è applicata al minor ammontare tra l'ultimo valore complessivo netto del Fondo disponibile e il valore complessivo netto medio del Fondo nel periodo intercorrente con la data del precedente HWM assoluto.

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

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

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

Data del primo giorno di valorizzazione quota: T0

Data del giorno rilevante oggetto di calcolo: T0+n

Massimo valore quota mai raggiunto in uno degli n-1 giorni rilevanti intercorrenti tra T0 e T0+n-1: 6,00 euro

Valore quota nel giorno rilevante T0+ n: 6,90 euro

NAV al tempo T0+n: 150.000.000 euro

NAV medio nel periodo: 100.000.000 euro

Provvigione di incentivazione:

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

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

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

**= 20% per Soprarno Relative Value, 10% per Soprarno Reddito & Crescita e la classe A di Soprarno Obbligazionario Incremento, 5% per la classe B di Soprarno Obbligazionario Incremento.*

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

Ai fini del calcolo della provvigione di incentivo, anche quando non esplicitamente indicato, si considera il valore complessivo netto del Fondo, al netto di tutti i costi, ad eccezione, della provvigione di incentivo stessa, tenendo conto dei proventi distribuiti.

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

Nel 2018 sono maturate commissioni di *performance* per la classe A pari ad Euro 3 e per la classe B pari ad euro 477.

IV.3 Remunerazioni

Le Politiche di remunerazione e incentivazione di Soprarno SGR S.p.A. sono state predisposte nel rispetto delle disposizioni europee e nazionali che regolamentano il settore del Risparmio Gestito (ed in particolare i gestori di OICVM, qual è la SGR) e coerentemente con le proprie caratteristiche, la propria dimensione e quella degli OICVM gestiti, l'organizzazione interna, la natura, la portata e la complessità delle attività. La Policy di Remunerazione vigente di Soprarno SGR è stata approvata dall'Assemblea dei soci il 27 aprile 2018. Tale Policy di remunerazione è volta a riflettere e promuovere i principi di sana ed efficace gestione dei rischi e a non incoraggiare un'assunzione di rischi non coerente con i profili di rischio e con il Regolamento dei Fondi. In linea con quanto previsto dalla normativa in materia di remunerazione, la politica di remunerazione adottata dalla SGR è altresì coerente con i risultati economici e con la situazione patrimoniale e finanziaria della SGR stessa e degli OICVM gestiti. La SGR attua la politica e le prassi di remunerazione e incentivazione con modalità appropriate alle proprie caratteristiche, dimensioni, all'organizzazione interna, alla natura, portata e complessità delle attività svolte nonché al numero e alla dimensione dei fondi gestiti. La politica di remunerazione si applica a tutto il personale della SGR, intendendosi a tal fine: (i) l'amministratore delegato, (ii) gli altri amministratori muniti o meno di deleghe esecutive, (iii) i responsabili delle principali linee di business, (iv) i componenti dell'organo di controllo, (v) i responsabili e il personale delle funzioni di controllo, (vi) i dipendenti, (vii) i collaboratori. Nell'ambito di tali soggetti, è prevista l'identificazione del personale più rilevante, ossia le categorie di soggetti la cui attività professionale ha o può avere un impatto rilevante sul profilo di rischio della SGR o dei fondi gestiti e che pertanto è destinatario di ulteriori previsioni rispetto a quelle applicabili in via generale al personale. Viene altresì disciplinato il ruolo degli organi aziendali e delle funzioni interne della SGR (ivi incluse le funzioni di controllo).

Nella politica di remunerazione viene disciplinata l'intera struttura retributiva della SGR, avendo riguardo alla componente fissa, alla componente variabile, nonché ai benefit; sono altresì disciplinati i meccanismi di malus e clawback.

Di seguito si riportano le informazioni in merito alle remunerazioni fisse e variabili, comprensive della parte contributiva aziendale, riconosciute al personale di Soprarno SGR di competenza dell'esercizio 2018:

Descrizione	Remunerazione fissa	Remunerazione Variabile	N. Beneficiari
Personale SGR	1.304.456	3.790	16
Personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICVM	558.678	-	5
Personale Rilevante	826.294	-	10
<i>Membri CdA</i>	<i>132.837</i>		<i>7</i>
<i>Primi riporti e Gestori</i>	<i>574.513</i>		<i>3</i>
<i>Personale delle funzioni di controllo</i>	<i>118.944</i>		<i>2</i>

La proporzione della remunerazione complessiva lorda attribuita al Fondo è pari al 6,04%, ed è stata determinata in proporzione alle masse del Fondo rispetto a quelle totali, il personale coinvolto nell'attività di gestione si occupa di tutti i Fondi in modo non esclusivo.

La componente fissa comprende: RAL (Retribuzione Annuale Lorda), TFR, eventuale contributo aziendale al Fondo Pensione, assicurazioni a favore della totalità dei dipendenti (riconosciute su base non discrezionale, quale politica generale della SGR e che non producono effetti sul piano degli incentivi all'assunzione o al controllo dei rischi).

La componente variabile comprende gli eventuali *bonus ad personam* di competenza dell'anno.

Gli importi sopra indicati sono al lordo dei contributi a carico della SGR e al lordo delle tasse dipendenti.

La Policy è stata approvata il 27 aprile 2018 ed ha accolto alcune modifiche conseguenti all'ingresso della SGR nel Gruppo Bancario Banca Ifigest.

In sede di riesame periodico da parte del Consiglio di Amministrazione, non sono state riscontrate irregolarità sostanziali o altre necessità di adeguamento rispetto alla Policy di Remunerazione approvata.

Sezione V Altri ricavi ed oneri

11.	Interessi attivi su disponibilità liquide - Interessi attivi su c/c - Interessi attivi su Dep.Future	-7.758	-7.758
12.	Altri ricavi - Arrotondamenti Attivi - Sopravvenienze Attive - Rebates provvigioni di sottoscrizione - Rebates provvigioni di gestione - Rettifica incentive fees - Rettifica equalizzatori - Altri - Arrotondamenti per Rendiconto	2.072	2.072
13.	Altri oneri - Arrotondamenti Passivi - Accessori CFD - Interessi passivi su dispon. Liquide - Rettifica equalizzatori - Altro	-342	-342
Totale			-6.028

Parte D ALTRE INFORMAZIONI
Operazioni a Copertura di Rischi del Portafoglio

Al 28 dicembre 2018 non sono presenti coperture di rischi di portafoglio

Oneri di intermediazione

	Banche Italiane	SIM	Banche e Imprese di Investimento Estere	Altre Controparti	Società del Gruppo
Oneri di Intermediazione	1.694		1.666	86	

Turnover

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. *turnover*) nell'esercizio, espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo, nel periodo è stato pari al 53%.

Livello massimo e medio della leva finanziaria

Il livello massimo e medio di leva finanziaria che il Fondo ha raggiunto nel periodo viene calcolato come rapporto tra la somma delle posizioni lunghe e corte (comprensive dei prodotti derivati) e il valore complessivo netto del Fondo, indicando le operazioni poste in essere con finalità di copertura. Per il 2018 tali valori sono, rispettivamente, 0,990 e 0,946.

Prime broker

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

Consulenti esterni e relativi compensi

Non sono utilizzati consulenti esterni.



Soprarno SGR S.p.A.

**Relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento
Mobiliare Aperto "Soprarno Obbligazionario Incremento"
per l'esercizio chiuso al 28 dicembre 2018**

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.
29 marzo 2019



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Viale Niccolò Machiavelli, 29
50125 FIRENZE FI
Telefono +39 055 213391
Email it-fmaudititaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli artt. 14 e 19-bis del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Obbligazionario Incremento"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Obbligazionario Incremento" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 28 dicembre 2018, dalla sezione reddituale per il periodo dal 1° marzo 2018, data di inizio operatività, al 28 dicembre 2018 e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 28 dicembre 2018 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla Soprarno SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione

KPMG S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero.

Ancône Asolo Bari Bergamo
Bologna Bolzano Brescia
Cagliari Catania Cosenza Firenze Genova
Lecce Milano Napoli Novara
Padova Palermo Parma Perugia
Pescaia Roma Torino Treviso
Trieste Varese Venezia

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 10.342.000,00 I.v.
Registro Imprese Milano e
Codice Fiscale N. 00709600159
R.E.A. Milano N. 512867
Partita IVA 00709600159
VAT number 1100709602159
Sede legale: Via Vittor Pisani, 25
20124 Milano MI ITALIA



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Obbligazionario Incremento"
Relazione della società di revisione
28 dicembre 2018

veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Obbligazionario Incremento"
Relazione della società di revisione
28 dicembre 2018

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di *governance* della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori della Soprarno SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo "Soprarno Obbligazionario Incremento" al 28 dicembre 2018, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo "Soprarno Obbligazionario Incremento" al 28 dicembre 2018 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Soprarno Obbligazionario Incremento" al 28 dicembre 2018 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



*Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Obbligazionario Incremento"
Relazione della società di revisione
28 dicembre 2018*

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Firenze, 29 marzo 2019

KPMG S.p.A.



Andrea Rossi
Socio