



RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEI FONDI AL 28 GIUGNO 2019

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

SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO

50123 Firenze – via Fiume, 11 - Tel. 055/26333.1

Capitale Sociale 4.000.000 Euro interamente versato - CF e P.IVA n.05665230487

Iscritta al R.E.A. di Firenze al n. 564813 - Iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio di OICVM n.38 soggetta a direzione e coordinamento di Banca Ifigest S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Ifigest, iscritto al n.3185.6 dell'Albo dei Gruppi Bancari -

www.soprarnosgr.it

Autorizzazione della Banca d'Italia del 15/01/2007

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

Pagina lasciata intenzionalmente bianca

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 28 GIUGNO 2019
DEL FONDO
SOPRARNO ESSE STOCK**

Fondo Soprarno Esse Stock NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

In generale si assiste a una maggiore instabilità politica ed economica in diverse aree emergenti (Sud America, Turchia, Medio Oriente). Anche il rafforzamento del dollaro ha contribuito a un indebolimento delle economie emergenti e di molte valute locali. Confermiamo comunque la nostra visione prudente sul complesso dei Paesi Emergenti che dovranno assorbire l'eccesso di investimenti accumulato nel corso degli ultimi 10 anni; tale processo di aggiustamento si ritiene che possa durare per un periodo di tempo significativo.

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

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

Nei mercati europei si è mantenuta una esposizione bilanciata tra settori ciclici che potessero beneficiare della ripresa economica e titoli più difensivi che risultavano attraenti da un punto di vista valutativo e dove in alcuni casi le aspettative erano moderate.

Nel corso del semestre si sono ridotti gli investimenti nei paesi del Sud Europa dove sono state identificate solo alcune opportunità interessanti in settori domestici e in aziende di buona qualità.

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

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

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

Da rilevare però che in alcuni settori ciclici stanno emergendo opportunità di investimento interessanti sia in Europa che in USA se, come ci attendiamo, il quadro macroeconomico si manterrà favorevole sostenendo una ripresa dei corsi di tali settori. Guardiamo pertanto con interesse ad aziende che possano beneficiare di un miglioramento della domanda interna e di una fase di investimenti da parte delle aziende industriali.

Nel primo semestre 2018 il risultato di gestione negativo deriva essenzialmente dall'asset allocation settoriale del portafoglio che è risultata più prudente rispetto agli indici di riferimento.

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

	<i>Tracking error Volatility (TEV)</i>
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*.

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

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

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

RELAZIONE SEMESTRALE				
Soprarno esse stock				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	39.807.615	96,30%	30.410.786	98,42%
A1. Titoli di debito	1.965.600	4,76%	4.492.156	14,54%
A1.1 titoli di Stato	1.004.080	2,43%	2.379.717	7,70%
A1.2 altri	961.520	2,33%	2.112.439	6,84%
A2. Titoli di capitale	37.543.875	90,83%	25.918.630	83,88%
A3. Parti di OICR	298.140	0,72%		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	288.495	0,70%	237.960	0,77%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	288.495	0,70%	222.981	0,72%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			14.979	0,05%
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.223.898	2,96%	193.495	0,63%
F1. Liquidità disponibile	1.884.072	4,56%	161.828	0,52%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	261.393	0,63%	904.724	2,93%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-921.567	-2,23%	-873.057	-2,83%
G. ALTRE ATTIVITA'	16.373	0,04%	58.099	0,19%
G1. Ratei attivi	15.623	0,04%	47.811	0,15%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	750	0,00%	10.288	0,03%
TOTALE ATTIVITA'	41.336.381	100,00%	30.900.340	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	3.980	97.467
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	3.980	97.467
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	75.144	18.107
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	75.144	18.107
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	49.875	53.362
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	49.875	53.359
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		3
TOTALE PASSIVITA'	128.999	168.936
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	41.207.381	30.731.401
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	12.739.040	9.064.187
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	28.468.342	21.667.214
Numero delle quote in circolazione Classe A	1.516.065,464	1.238.194,232
Numero delle quote in circolazione Classe B	3.234.606,189	2.833.562,676
Valore unitario delle quote Classe A	8,403	7,320
Valore unitario delle quote Classe B	8,801	7,647

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.421.746,728
Quote emesse Classe A	411.890,326
Quote emesse Classe B	1.009.856,402
Quote rimborsate	742.831,983
Quote rimborsate Classe A	134.019,094
Quote rimborsate Classe B	608.812,889

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Microsoft Corp	1.059.438	2,56%
2	CCT 15NV2019 Ind	1.004.080	2,43%
3	Anthem Inc	929.954	2,25%
4	Wells Fargo & Co	790.053	1,91%
5	Siemens AG-Reg (DE)	784.500	1,90%
6	Anheuser-Busch InBev	778.400	1,88%
7	Procter & Gamble Co	770.826	1,86%
8	AXA SA	646.800	1,56%
9	Unilever NV-CVA (NA)	642.720	1,55%
10	Samsung Elect-GDR	625.571	1,51%
11	Oracle Corporation	600.738	1,45%
12	Rio Tinto Plc	598.801	1,45%
13	Facebook Inc-A	593.585	1,44%
14	Citigroup Inc	584.609	1,41%
15	Air Liquide SA	553.725	1,34%
16	United Parcel Svc-B	544.482	1,32%
17	Caterpillar Inc	538.922	1,30%
18	Essex Mobil Corp	538.699	1,30%
19	ENEL SpA	521.900	1,26%
20	BPIM 2,75% 27LG2020	512.600	1,24%
21	Altria Group Inc	499.297	1,21%
22	BNP Paribas FP	480.298	1,16%
23	Merck & Co Inc	478.932	1,16%
24	Diageo Plc	471.809	1,14%
25	Expedia Group Inc	467.592	1,13%
26	UPM-Kymmene Oyj	467.400	1,13%
27	Archer-Daniels-Midla	466.081	1,13%
28	Honeywell Int Inc	460.255	1,11%
29	Activision Blizzard	456.239	1,10%
30	Paypal Holdings Inc-	452.610	1,09%
31	LVMH Moët H L Vuitton	449.160	1,09%
32	Volkswagen AG PFD	444.660	1,08%
33	BAE Systems PLC	442.050	1,07%
34	WalMart Inc	436.911	1,06%
35	Royal Dutch Shell NA	430.650	1,04%
36	Total SA (FP)	418.838	1,01%
37	Volvo AB-B Shs	418.477	1,01%
38	Capgemini SA	382.725	0,93%
39	Alphabet Inc-cl A	380.598	0,92%
40	Deutsche TlK AG-Reg	380.300	0,92%
41	Sanofi SA (FP)	379.550	0,92%
42	Philip Morris Intl I	379.539	0,92%
43	Intesa San Paolo Ord	376.400	0,91%
44	Walt Disney	368.120	0,89%
45	ENI SpA	365.150	0,88%
46	Gilead Sciences Inc	356.204	0,86%
47	Kraft Heinz Co	354.587	0,86%
48	Reckitt Benckiser	346.551	0,84%
49	Comcast Corp Cl A	334.376	0,81%
50	Amazon.com Inc	332.800	0,81%
51	Dupont De Nemours In	329.833	0,80%
52	NTT Corp Ord	327.374	0,79%
53	Toyota Motor Corp	327.308	0,79%
54	B Santander SA ES	326.440	0,79%
55	Novartis AG-Reg	321.297	0,78%
56	Lockheed Martin Corp	319.455	0,77%
57	Wartsila Oyj	318.875	0,77%
58	Intl Flavors & Fragra	318.739	0,77%
59	Nestle Sa-Reg	318.514	0,77%
60	Vinci SA (FP)	315.210	0,76%
61	Illimity Bank	310.800	0,75%
62	Suntomo Mitsui Fin	310.440	0,75%
63	ABB Ltd-Reg	308.712	0,75%
64	E.ON SE (DE)	305.632	0,74%
65	Visa Inc-Class A	305.009	0,74%
66	Henkel AG-Vorzug	301.070	0,73%
67	Sika Ag-reg	300.045	0,73%
68	Ishares Core Em Int	298.140	0,72%
69	Seven & i holdings c	297.553	0,72%
70	Union Pacific Corp	297.206	0,72%
71	Allianz SE-Reg (DE)	296.800	0,72%
72	Lanza Group AG-Reg	296.623	0,72%
73	Cisco Systems Inc	288.559	0,70%
74	Atlas Copco Ab-a Shs	280.973	0,68%
75	McDonald's Corp	273.717	0,66%
76	Corteva Inc	259.842	0,63%
77	Worldline Sa	256.000	0,62%
78	TAKEDA CHEMICAL INDU	249.462	0,60%
79	Ubi 1,75% 12AP23	247.428	0,60%
80	Freeport-McMoRan Inc	244.851	0,59%
81	Johnson & Johnson	244.780	0,59%
82	Estee Lauder-A	241.358	0,58%
83	Dollar General Corp	237.540	0,57%
84	Keysight Technologie	236.757	0,57%
85	Mitsubishi Heavy Ind	229.576	0,56%
86	United Tech Corp	228.823	0,55%
87	EDP Renovaveis SA	225.500	0,55%
88	Generali	215.280	0,52%
89	Cie de Saint-Gobain	205.650	0,50%
90	Bani 2% MZ22	201.492	0,49%
91	Anima Holding Spa	194.220	0,47%
92	Legrand SA	192.900	0,47%
93	ConAgra Foods Inc	186.432	0,45%
94	L'Oréal SA FP	175.350	0,42%
95	Tenaris SA	172.650	0,42%
96	Fnac Darty SA	163.250	0,39%
97	Skandinaviska EnsBk	162.676	0,39%
98	BP Plc	152.975	0,37%
99	Wire Card AG	148.050	0,36%
100	Logitech Intl SA	140.513	0,34%
101	Demant AS	136.730	0,33%
102	Pioneer Natural Res	135.202	0,33%
103	Daimler AG-D	122.313	0,30%
104	Air Products and Che	119.351	0,29%
105	Swatch Group AG-B	100.675	0,24%
106	Walgreens Boots All	96.081	0,23%
107	Swiss Reinsurance Co	89.365	0,22%
108	IDeaMI Warrant DC19	1.645	0,00%
109	Admie Sa	2	0,00%
110	Public Power Corp	2	0,00%
	Tot. Strumenti Finanziari	39.807.614	
	Totale Attività	41.336.381	96,30%

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 28 GIUGNO 2019
DEL FONDO
SOPRARNO RELATIVE VALUE**

Fondo Soprarno Relative Value NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

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

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

Nel corso del primo semestre del 2018 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva compresa tra il 30% ed il 45%.

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

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

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

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

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

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

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

In generale si assiste a una maggiore instabilità politica ed economica in diverse aree emergenti (Sud America, Turchia, Medio Oriente). Anche il rafforzamento del dollaro ha contribuito a un indebolimento delle economie emergenti e di molte valute locali. Confermiamo comunque la nostra visione prudente sul complesso dei Paesi Emergenti che dovranno assorbire l'eccesso di investimenti accumulato nel corso degli ultimi 10 anni; tale processo di aggiustamento si ritiene che possa durare per un periodo di tempo significativo.

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

In sostanza la selezione di titoli Usa ha privilegiato il settore tecnologico e a seguire finanziario ed industriale mentre in Europa si sono selezionate storie di crescita o di alta generazione di cassa appartenenti ai settori più tradizionali e difensivi.

Nei mercati europei si è mantenuta una esposizione bilanciata tra settori ciclici che potessero beneficiare della ripresa economica e titoli più difensivi che risultavano attraenti da un punto di vista valutativo e dove in alcuni casi le aspettative erano moderate.

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

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

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

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

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

Da rilevare che in alcuni settori ciclici stanno emergendo opportunità di investimento interessanti sia in Europa che in USA se, come ci attendiamo, il quadro macroeconomico si manterrà favorevole sostenendo una ripresa dei corsi di tali settori. Guardiamo pertanto con interesse ad aziende che possano beneficiare di un miglioramento della domanda interna e di una fase di investimenti da parte delle aziende industriali.

Nel primo semestre 2018 il risultato di gestione negativo deriva essenzialmente dall'asset allocation settoriale del portafoglio che è risultata più prudente rispetto agli indici di riferimento.

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

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

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

state contenute (<15%) e ripartite tra USD, SEK, NOK e CHF. Si è mantenuta una posizione di copertura integrale sulla GBP.

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

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

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

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

- è ammesso l'investimento, fino al 20% in titoli con **rating** inferiore all'*investment grade* purché abbiano ricevuto un rating non inferiore a BB-;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, è escluso l'investimento in paesi emergenti;
- l'utilizzo di strumenti finanziari derivati è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il fondo può avvalersi di una leva finanziaria compresa tra 1 e 2. Pertanto l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari in cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati può risultare amplificato fino ad un massimo del 100%;
- il **rischio di cambio** viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio sia mediante vendita di divisa a termine sia con utilizzo di opzioni in valuta.

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

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

RELAZIONE SEMESTRALE				
Soprarno relative value				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	59.953.769	97,35%	68.290.976	95,54%
A1. Titoli di debito	1.416.455	2,30%	5.034.750	7,04%
A1.1 titoli di Stato	921.600	1,50%	5.034.750	7,04%
A1.2 altri	494.855	0,80%		
A2. Titoli di capitale	58.117.814	94,37%	63.256.226	88,50%
A3. Parti di OICR	419.500	0,68%		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.519.965	2,47%	2.471.885	3,46%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.444.731	2,35%	1.017.594	1,42%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	75.234	0,12%	1.454.291	2,03%
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 DI LIQUIDITA'	100.285	0,16%	637.557	0,89%
F1. Liquidità disponibile	85.426	0,14%	587.104	0,82%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	9.348.163	15,18%	7.728.880	10,81%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-9.333.304	-15,16%	-7.678.427	-10,74%
G. ALTRE ATTIVITA'	10.540	0,02%	75.001	0,10%
G1. Ratei attivi	3.143	0,01%	73.656	0,10%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	7.397	0,01%	1.345	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	61.584.559	100,00%	71.475.419	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	2.038.365	
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	6.000	296.250
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	6.000	296.250
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	7.780	29.286
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	7.780	29.286
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	78.696	167.372
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	75.996	101.225
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	2.700	66.147
TOTALE PASSIVITA'	2.130.841	492.908
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	15.516.847	18.843.217
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	43.936.871	52.139.294
Numero delle quote in circolazione Classe A	2.362.526,988	2.946.040,963
Numero delle quote in circolazione Classe B	6.347.843,079	7.756.340,458
Valore unitario delle quote Classe A	6,568	6,396
Valore unitario delle quote Classe B	6,922	6,722

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse Classe A	68.673,341
Quote emesse Classe B	776.221,950
Quote rimborsate Classe A	652.187,316
Quote rimborsate Classe B	2.184.719,329

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Capgemini SA	1.694.925	2,75%
2	SAP SE	1.630.260	2,65%
3	Airbus SE	1.558.500	2,53%
4	Thq Nordic Ab	1.367.754	2,22%
5	EDP Renovaveis SA	1.353.000	2,20%
6	Caterpillar Inc	1.317.390	2,14%
7	Logitech Intl SA	1.317.312	2,14%
8	Engie	1.267.300	2,06%
9	Rio Tinto Plc	1.224.820	1,99%
10	Lonza Group AG-Reg	1.186.493	1,93%
11	Worldline Sa	1.120.000	1,82%
12	EIFFAGE	1.086.750	1,76%
13	Deutsche Tlk AG-Reg	1.064.840	1,73%
14	Air Liquide SA	1.045.925	1,70%
15	Husqvarna AB-B s hs	1.027.851	1,67%
16	Sanofi SA (FP)	1.024.785	1,66%
17	Novartis AG-Reg	1.004.052	1,63%
18	Total SA (FP)	985.500	1,60%
19	Teleperformance	969.100	1,57%
20	Vivendi SA	968.400	1,57%
21	Orsted A/S	950.614	1,54%
22	Siemens AG-Reg (DE)	941.400	1,53%
23	Deutsche Post AG-Reg	939.250	1,53%
24	Helvetia Holding Ag-	937.641	1,52%
25	AXA SA	924.000	1,50%
26	CCT 15ST2025 Ind	921.600	1,50%
27	Zurich Insurance Gr	918.235	1,49%
28	Aroundtown Sa	905.750	1,47%
29	AstraZeneca Plc LN	897.608	1,46%
30	Expedia Group Inc	876.736	1,42%
31	UPM-Kymmene Oyj	876.375	1,42%
32	Leroy Seafood	873.342	1,42%
33	Koninklijke Philil NL	859.163	1,40%
34	SBM Offshore NV	849.000	1,38%
35	Facebook Inc-A	847.979	1,38%
36	Redes Energeticas Sa	843.500	1,37%
37	Amazon.com Inc	831.999	1,35%
38	Anheuser-Busch InBev	778.400	1,26%
39	Nestle Sa-Reg	773.534	1,26%
40	Saipem Spa	765.625	1,24%
41	BP Plc	764.876	1,24%
42	Swatch Group AG-B	755.065	1,23%
43	Vinci SA (FP)	720.480	1,17%
44	Grifols Sa	715.000	1,16%
45	Boston Scientific Co	679.824	1,10%
46	Jackpotjoy Plc	660.309	1,07%
47	Adobe Systems Inc	647.298	1,05%
48	Thermo Fisher Scie	645.167	1,05%
49	ENI SpA	584.240	0,95%
50	ENEL SpA	583.300	0,95%
51	Demant AS	546.921	0,89%
52	Palfinger Ag	540.000	0,88%
53	Clariant AG	536.110	0,87%
54	Mips Ab-wi	525.972	0,85%
55	Hufvudstaden Ab-a Sh	523.179	0,85%
56	Ubi 1,75% 12AP23	494.855	0,80%
57	Ies 1 Sverige Holdin	489.241	0,79%
58	Fresenius AG	476.800	0,77%
59	Baloise Holding	466.817	0,76%
60	Honeywell Intl Inc	460.255	0,75%
61	Freeport-McMoRan Inc	459.095	0,75%
62	Fnac Darty SA	457.100	0,74%
63	Eletra Inv	454.763	0,74%
64	Boliden Ab	449.575	0,73%
65	Henkel A G-Vorzug	430.100	0,70%
66	Fiat Chrysler Auto N	429.310	0,70%
67	Aedifica	419.500	0,68%
68	Elis SA	398.750	0,65%
69	Siegfried Holding Ag	382.710	0,62%
70	Wartsila Oyj	382.650	0,62%
71	CIP Merchant Capital	381.295	0,62%
72	Hunting Plc	370.113	0,60%
73	Platzer Fastigheter	325.656	0,53%
74	Jungfrauahn Holding	321.477	0,52%
75	LVMH MoetH L Vuitton	280.725	0,46%
76	Iss A/s	265.422	0,43%
77	lqe Plc	203.112	0,33%
	Tot. Strumenti Finanziari	59.953.769	
	Totale Attività	61.584.559	97,35%

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 28 GIUGNO 2019
DEL FONDO
SOPRARNO RITORNO ASSOLUTO**

Fondo Soprarno Ritorno Assoluto

NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

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

La tipologia del fondo, che dal 1 agosto 2017 ha adottato una politica di investimento che rispetta i vincoli dei prodotti di investimento denominati “PIR” (Piani Individuali di Risparmio) ha un asset allocation che privilegia gli investimenti in prodotti finanziari di emittenti italiani.

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

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

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

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

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

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

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

In generale si assiste a una maggiore instabilità politica ed economica in diverse aree emergenti (Sud America, Turchia, Medio Oriente). Anche il rafforzamento del dollaro ha contribuito a un indebolimento delle economie emergenti e di molte valute locali. Confermiamo comunque la nostra visione prudente sul complesso dei Paesi Emergenti che dovranno assorbire l'eccesso di investimenti accumulato nel corso degli ultimi 10 anni; tale processo di aggiustamento si ritiene che possa durare per un periodo di tempo significativo.

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

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

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

Nei mercati europei si è mantenuta una esposizione bilanciata tra settori ciclici che potessero beneficiare della ripresa economica e titoli più difensivi che risultavano attraenti da un punto di vista valutativo e dove in alcuni casi le aspettative erano moderate.

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

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

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

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

Da rilevare che in alcuni settori ciclici stanno emergendo opportunità di investimento interessanti sia in Europa che in USA se, come ci attendiamo, il quadro macroeconomico si manterrà favorevole sostenendo una ripresa dei corsi di tali settori. Guardiamo pertanto con interesse ad aziende che possano beneficiare di un miglioramento della domanda interna e di una fase di investimenti da parte delle aziende industriali.

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

Una componente significativa del portafoglio obbligazionario è investita in titoli governativi e corporate con scadenze brevi in modo da beneficiare di un eventuale repricing sui tassi a breve termine.

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

Parte della liquidità è impiegata in depositi presso istituti di credito italiani che sono in grado di garantire un rendimento positivo a breve termine.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

RELAZIONE SEMESTRALE				
Soprarno ritorno assoluto				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	45.386.082	97,96%	45.681.012	98,08%
A1. Titoli di debito	26.251.290	56,66%	27.657.426	59,38%
A1.1 titoli di Stato	688.450	1,49%	681.100	1,46%
A1.2 altri	25.562.840	55,17%	26.976.326	57,92%
A2. Titoli di capitale	19.134.792	41,30%	18.023.586	38,70%
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	535.371	1,16%	356.262	0,76%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	534.384	1,15%	354.441	0,76%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	987	0,00%	1.821	0,00%
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'	179.228	0,39%	235.614	0,51%
F1. Liquidità disponibile	135.606	0,29%	212.830	0,46%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.685.578	5,80%	1.587.737	3,41%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.641.956	-5,70%	-1.564.953	-3,36%
G. ALTRE ATTIVITA'	230.529	0,50%	301.447	0,65%
G1. Ratei attivi	227.349	0,49%	293.748	0,63%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	3.180	0,01%	7.699	0,02%
TOTALE ATTIVITA'	46.331.210	100,00%	46.574.335	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	272.297	
L. 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	85.810	358.453
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	85.810	358.453
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	511.784	74.839
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	511.784	68.869
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		5.970
TOTALE PASSIVITA'	869.891	433.292
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	23.084.767	24.292.929
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	21.018.686	20.601.211
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe P	1.357.866	1.246.905
Numero delle quote in circolazione Classe A	3.384.992,403	3.794.222,839
Numero delle quote in circolazione Classe B	2.840.047,819	2.971.670,738
Numero delle quote in circolazione Classe P	280.652,372	274.414,605
Valore unitario delle quote Classe A	6,820	6,403
Valore unitario delle quote Classe B	7,401	6,933
Valore unitario delle quote Classe P	4,838	4,544

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse Classe A	81.692,221
Quote emesse Classe B	539.240,731
Quote emesse Classe P	10.486,080
Quote rimborsate Classe A	490.922,657
Quote rimborsate Classe B	670.863,650
Quote rimborsate Classe P	4.248,313

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	icc 1,875% 25nv19	1.510.125	3,26%
2	Intesa San Paolo Ord	1.129.200	2,44%
3	ENI SpA	1.095.450	2,36%
4	BMPS 0,75% 25GE2020	1.003.420	2,17%
5	BANC 1,25% 13OT2020	1.002.780	2,16%
6	BPV 0,5% 03FB2020	1.001.810	2,16%
7	MB 0,625% 27ST2022	995.520	2,15%
8	Autogrill SpA	921.500	1,99%
9	Prysman Spa	907.500	1,96%
10	ESSL 0,875% 25OT2023	899.253	1,94%
11	ISIM 5,15 16LG20	840.848	1,81%
12	ENEL SpA	828.900	1,79%
13	CDPR 1,875% 29MG2022	816.656	1,76%
14	BMPS 1,25% ge22	815.808	1,76%
15	IG 0,5% 19QE22	812.128	1,75%
16	IFIS 1,75% 26MG2020	805.624	1,74%
17	FS fl 18LG2022	786.736	1,70%
18	Amplifon SpA	719.600	1,55%
19	CCT 15GN2022 Ind	688.450	1,49%
20	ANS 2,75% 31MG2024	677.152	1,46%
21	IPG 3,75% 24GN2021	671.573	1,45%
22	Infrastrutture Wirel	647.250	1,40%
23	MB 5% 15NV2020	635.952	1,37%
24	IQD 2,50% MG21	615.420	1,33%
25	ans 2,875% ap20	610.362	1,32%
26	Bam 2% MZZ22	604.476	1,30%
27	CRSM 4,25% 16DC2020	565.627	1,22%
28	Saipem Spa	546.875	1,18%
29	Unione Banche Ita	540.000	1,17%
30	FS 3,5% 13DC21	539.940	1,17%
31	Reply Spa	539.550	1,16%
32	Iren 3% 14LG2021	528.090	1,14%
33	CDP 2,75% 31MG21	522.950	1,13%
34	FS 1,5% 27GN2023	513.440	1,11%
35	AU BVP 2,375% MZZ0	507.725	1,10%
36	ICCR 1,5% 11OT2022	505.240	1,09%
37	FIRE 1,125% 02GE2020	503.160	1,09%
38	CDP 1,5% 21GN2024	498.175	1,08%
39	INVI 1,375% 20LG2022	497.685	1,07%
40	CDP 1,5% ap25	493.250	1,06%
41	Citigroup Inc	492.302	1,06%
42	CDP FI 09MZZ3	492.175	1,06%
43	Iren SpA	457.200	0,99%
44	Nesa Spa	453.050	0,98%
45	KED 3% 12LG2022	427.410	0,92%
46	IFIS 4,5% 17OT2027	423.160	0,91%
47	Interpump Group SpA	405.900	0,88%
48	ICCR 1,5% 21FB2020	402.596	0,87%
49	MARR S.p.A.	401.000	0,87%
50	Thermo Fisher Scie	387.100	0,84%
51	Microsoft Corp	353.146	0,76%
52	IPG 1,75% 26OT24	316.716	0,68%
53	UBI 4,25% 05MG2026	307.434	0,66%
54	Diasorin Ord	306.300	0,66%
55	UBI 4,5% 15ST27	306.252	0,66%
56	Zurich Insurance Gr	306.078	0,66%
57	AZM 2% 28MZZ022	305.877	0,66%
58	aut 1,625% gn23	305.457	0,66%
59	SAP SE	301.900	0,65%
60	edp FI 20MZZ022	293.394	0,63%
61	UPM-Kymmene Oyj	292.125	0,63%
62	Royal Dutch Shell NA	287.100	0,62%
63	MailUp S.p.A.	284.808	0,61%
64	Capgemini SA	273.375	0,59%
65	Italgas Spa	265.860	0,57%
66	Siemens AG-Reg (DE)	261.500	0,56%
67	Ubi 1,75% 12AP23	247.428	0,53%
68	Total SA (FP)	246.375	0,53%
69	Novartis AG-Reg	240.973	0,52%
70	Alphabet Inc-cl A	237.873	0,51%
71	CRSM 3,2% 18NV2021	237.639	0,51%
72	AXA SA	231.000	0,50%
73	Diageo Plc	226.468	0,49%
74	Lonza Group AG-Reg	222.467	0,48%
75	Merck & Co Inc	221.046	0,48%
76	McDonald's Corp	218.974	0,47%
77	AstrZeneca Plc LN	215.426	0,46%
78	Unilever NV-CVA (NA)	214.240	0,46%
79	Allianz SE-Reg (DE)	212.000	0,46%
80	TITIM 3,25% 16GE2023	211.582	0,46%
81	BNP Paribas FP	208.825	0,45%
82	RAI 1,5% 28MG2020	202.436	0,44%
83	Air Products and Che	198.919	0,43%
84	Legrand SA	192.900	0,42%
85	BP Plc	183.570	0,40%
86	EDP Renovaveis SA	180.400	0,39%
87	Logitech Intl SA	175.642	0,38%
88	Fnac Darty SA	163.250	0,35%
89	Estee Lauder-A	160.905	0,35%
90	Sesa SpA	156.200	0,34%
91	Anheuser-Busch InBev	155.680	0,34%
92	Volkswagen AG PFD	148.220	0,32%
93	Technogym Spa	146.850	0,32%
94	Johnson & Johnson	122.390	0,26%
95	Danimer AG-D	122.313	0,26%
96	Royal Dutch Shell LN	114.773	0,25%
97	Salvatore Ferragamo	104.900	0,23%
98	Anima Holding Spa	104.580	0,23%
99	CRSM 3,75% 20ST2022	103.671	0,22%
100	Dupont De Nemours In	103.436	0,22%
101	Oracle Corporation	100.123	0,22%
102	Wartsila Oyj	95.663	0,21%
103	CRSM 3,8% 31MZZ2020	82.491	0,18%
104	Vivendi SA	72.630	0,16%
105	CRSM 3,75% 21MZZ2024	69.026	0,15%
106	Ige Plc	67.704	0,15%
107	Engie	66.700	0,14%
108	Norway Royal Salmon	56.065	0,12%
109	CRSM 4,2% 22LG2023	47.171	0,10%
110	Corteva Inc	40.743	0,09%
	Tot. Strumenti Finanziari	45.386.082	
	Totale Attività	46.331.210	97,96%

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 28 GIUGNO 2019
DEL FONDO
SOPRARNO INFLAZIONE PIU'**

Fondo Soprarno Inflazione Più

NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il fondo ha iniziato la propria operatività il 13 agosto 2007.

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

Nel corso del primo semestre del 2018 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva compresa tra il 13% ed il 17%.

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

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

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

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

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

Hanno contribuito negativamente i settori più difensivi sui quali pesano i timori di rialzo dei tassi d'interesse.

Negli USA il semestre si è caratterizzato per un consolidamento della crescita economica grazie al sostegno derivante dalla ripresa del prezzo del petrolio e dai conseguenti effetti positivi sul settore energetico e industriale.

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

In generale si assiste a una maggiore instabilità politica ed economica in diverse aree emergenti (Sud America, Turchia, Medio Oriente). Anche il rafforzamento del dollaro ha contribuito a un indebolimento delle economie emergenti e di molte valute locali. Confermiamo comunque la nostra visione prudente sul complesso dei Paesi Emergenti che dovranno assorbire l'eccesso di investimenti accumulato nel corso degli ultimi 10 anni; tale processo di aggiustamento si ritiene che possa durare per un periodo di tempo significativo.

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

In sostanza la selezione di titoli Usa ha privilegiato il settore tecnologico e a seguire finanziario ed industriale mentre in Europa si sono selezionate storie di crescita o di alta generazione di cassa appartenenti ai settori più tradizionali e difensivi.

Nei mercati europei si è mantenuta una esposizione bilanciata tra settori ciclici che potessero beneficiare della ripresa economica e titoli più difensivi che risultavano attraenti da un punto di vista valutativo e dove in alcuni casi le aspettative erano moderate.

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

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

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

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

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

Da rilevare che in alcuni settori ciclici stanno emergendo opportunità di investimento interessanti sia in Europa che in USA se, come ci attendiamo, il quadro macroeconomico si manterrà favorevole sostenendo una ripresa dei corsi di tali settori. Guardiamo pertanto con interesse ad aziende che possano beneficiare di un miglioramento della domanda interna e di una fase di investimenti da parte delle aziende industriali.

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

Una componente significativa del portafoglio obbligazionario è investita in titoli governativi e corporate con scadenze brevi in modo da beneficiare di un eventuale repricing sui tassi a breve termine.

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

Parte della liquidità è impiegata in depositi presso istituti di credito italiani che sono in grado di garantire un rendimento positivo a breve termine.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

RELAZIONE SEMESTRALE				
Soprarno Inflazione Più				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	110.971.249	97,10%	109.163.457	97,21%
A1. Titoli di debito	86.994.842	76,12%	89.594.361	79,79%
A1.1 titoli di Stato	38.689.863	33,85%	44.703.737	39,81%
A1.2 altri	48.304.979	42,27%	44.890.624	39,98%
A2. Titoli di capitale	23.976.407	20,98%	19.569.096	17,43%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	312.260	0,27%	305.934	0,27%
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	312.260	0,27%	305.934	0,27%
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.257.742	1,98%	2.039.356	1,82%
F1. Liquidità disponibile	3.035.972	2,66%	2.428.371	2,16%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	5.461.870	4,78%	3.219.045	2,87%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-6.240.100	-5,46%	-3.608.060	-3,21%
G. ALTRE ATTIVITA'	740.818	0,65%	783.669	0,70%
G1. Ratei attivi	735.100	0,64%	772.120	0,69%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	5.718	0,01%	11.549	0,01%
TOTALE ATTIVITA'	114.282.069	100,00%	112.292.416	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
L. 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	206.252	85.049
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	206.252	85.049
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	80.806	109.528
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	80.788	94.801
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	18	14.727
TOTALE PASSIVITA'	287.058	194.577
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	69.073.973	63.871.239
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	44.921.037	48.226.599
Numero delle quote in circolazione Classe A	9.961.893,731	9.610.818,758
Numero delle quote in circolazione Classe B	6.314.860,497	7.084.030,568
Valore unitario delle quote Classe A	6,934	6,646
Valore unitario delle quote Classe B	7,114	6,808

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse Classe A	1.430.871,471
Quote emesse Classe B	1.064.169,590
Quote rimborsate Classe A	1.079.796,498
Quote rimborsate Classe B	1.833.339,661

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

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Italy Float 15/02/2020	5.022.630	4,90%
2	CCT 15DC2022 Ind	3.928.800	3,44%
3	BTP 2,6% 15ST2023 IL	3.880.349	3,40%
4	BTP 3,75% 01MZ2021	3.284.450	2,87%
5	cdp FI 01MZ2022	3.148.206	2,75%
6	CCT 15LG2021 Ind	2.924.100	2,56%
7	BTP 2,15% 15DC2021	2.968.920	2,55%
8	BTP 0,1% 15MG2022	2.874.058	2,51%
9	HSR sc 26AG2019	2.646.349	2,32%
10	BTP 4,5% 01MZ2024	2.253.800	2,01%
11	CCT 15DC2020 Ind	2.239.482	1,95%
12	KCCR 1,5% 21FHQ20	2.012.980	1,76%
13	Italy Float 30AG2019	1.997.960	1,75%
14	CDP 1,5% 21GN2024	1.884.525	1,31%
15	Libi 1,75% 12AP23	1.884.565	1,30%
16	BTP 0,65% 15OT2023	1.475.100	1,29%
17	CCT 15ST2023 Ind	1.474.560	1,29%
18	KCCR 1,5% 11OT2022	1.313.624	1,15%
19	BTP 2,5% 01DC2024	1.288.160	1,11%
20	Bura 2% 4AZ22	1.280.952	1,09%
21	Ares 4,875 23ST2024	1.141.910	1,00%
22	Cels 3,125% 27LG2022	1.075.690	0,94%
23	TTTT 3,25% 10EG2022	1.057.910	0,93%
24	RSM 5,1 10LG20	1.051.060	0,92%
25	CNH 1,375% 23MG22	1.032.230	0,90%
26	RD 2,20% MG21	1.025.700	0,90%
27	BTP 1,65% 23AP2021L	1.015.358	0,89%
28	Iopini 5% 23ST2019	1.011.080	0,88%
29	sc 1,875% 25ev19	1.006.750	0,88%
30	UNI 1,3% 28NO2007	1.006.630	0,88%
31	BPV 0,5% 03FR2020	1.001.810	0,88%
32	MB 0,25% 27ST2022	995.520	0,87%
33	Teva 0,375% LG20	984.480	0,86%
34	Reps 3,875% PopNC21	989.374	0,83%
35	Total SA (FP)	936.225	0,82%
36	TEVA 1,25% 31MZ2023	893.720	0,78%
37	ISP Pop NC21	844.016	0,74%
38	BNP Paribas FP	835.300	0,73%
39	SAP SE	784.940	0,69%
40	FCA 3,75% 29MZ2024	778.981	0,68%
41	Anheuser-Busch InBev	778.400	0,68%
42	SPM 3,25% 08ST2023	769.200	0,67%
43	UPM-Kymmene Oyj	759.525	0,66%
44	Sano S SA (FP)	759.100	0,66%
45	CRSM 3,2% 18NV2021	746.865	0,65%
46	FCA FIN 17NO2021	746.160	0,65%
47	AstraZeneca Plc LN	718.086	0,63%
48	HSR Bank pop NC19	685.544	0,60%
49	CCT 15DC2022 Ind	673.698	0,59%
50	Alphabet Inc-cl A	666.048	0,58%
51	Norway Royal Salomon	659.756	0,58%
52	Thermo Fisher Sci	645.167	0,56%
53	OMV Pop emi 5 NC25	629.590	0,55%
54	Siemens AG Reg (DE)	627.600	0,55%
55	LinMedia 4,375% 02E27	626.948	0,55%
56	SCH 3,25% 15MG2025	622.758	0,54%
57	CCAM FI 27OT2019	615.816	0,54%
58	MB 0,01LG2019	600.000	0,53%
59	AUCH 0,625% 07FR2022	597.588	0,52%
60	Lanza Group AGR Reg	593.246	0,52%
61	ORA 5% Pop NC26	593.200	0,52%
62	Microsoft Corp	588.576	0,52%
63	E.ON SE (DE)	573.060	0,50%
64	BTP 5,5% 01ST2022	572.250	0,50%
65	Eur 2,875% 22DC2025	573.300	0,49%
66	K-s 4,125% 06DC2021	547.380	0,48%
67	Viva SA (FP)	540.360	0,47%
68	Linker NV-CVA (NA)	535.600	0,47%
69	CRSM 4,25% 16DC2020	535.418	0,47%
70	SPM 2,75% 02AP2022	529.130	0,46%
71	san 6,25% pop NC21	528.845	0,46%
72	Swedish Match AB	519.535	0,45%
73	BPE 5,125% 31MG2027	513.870	0,45%
74	IRI 1,25% 09MG2026	513.390	0,45%
75	BMFS 1,25% g22	509.880	0,45%
76	AZAM 2% 28MG2022	509.795	0,45%
77	Royal Dutch Shell NA	502.425	0,44%
78	Intesa San Paolo Ord	470.500	0,41%
79	Honeywell Intl Inc	460.255	0,40%
80	Royal Dutch Shell LN	459.091	0,40%
81	Nestle Sa-Reg	455.020	0,40%
82	Air Products and Che	447.568	0,39%
83	BNP FF Pop NC22	447.472	0,39%
84	AXA Via Pop NC24	447.260	0,39%
85	Merck & Co Inc	442.091	0,39%
86	scat 6,5% pop NC21	438.392	0,38%
87	SPM 3,125% 23MZ2024	433.572	0,38%
88	NDB 4,6% 01MZ2021	423.364	0,37%
89	Leggish Intl SA	421.540	0,37%
90	Bva 1,625% 17OT24	417.448	0,37%
91	Orange	415.950	0,36%
92	Gebert AG	410.628	0,36%
93	BPSC 2,2% 14AG2022	405.200	0,35%
94	Novartis AG Reg	401.621	0,35%
95	McDonald's Corp	401.452	0,35%
96	BP Plc	397.736	0,35%
97	Zurich Insurance Gr	382.598	0,33%
98	SG I Pop NC18	380.208	0,33%
99	Duqun Plc	377.447	0,33%
100	Johnson & Johnson	367.170	0,32%
101	EDP Renovaveis SA	360.800	0,32%
102	AXA SA	346.500	0,30%
103	Cecina SA	329.000	0,29%
104	Estee Lauder-A	321.810	0,28%
105	Legrand SA	321.500	0,28%
106	BTP 1,45% 15ST2022	319.160	0,27%
107	BARC FI Pop NC19	303.771	0,27%
108	DB 1,25% 08ST2021	300.594	0,26%
109	Orsted Corporation	300.360	0,26%
110	UNI 3% 24ST2022	300.292	0,26%
111	DB 0,375% 18EG2021	296.650	0,26%
112	Volkswagen GFPO	296.440	0,26%
113	Koninklijke Phili NL	286.388	0,25%
114	CRSM 4% 30NV2023	285.153	0,25%
115	Sapient SpA	284.375	0,25%
116	Atlas Copco Aba-Sha	280.973	0,25%
117	Prysmian SpA	272.250	0,24%
118	Fiatc Dury SA	261.200	0,23%
119	BMI H 06NV2019	252.468	0,22%
120	TERE 4 25 04MZ2020	250.588	0,22%
121	Deposit Dr-Neomors In	225.165	0,21%
122	ENI SpA	219.090	0,19%
123	Binary Bank	217.560	0,19%
124	ENEL SpA	214.900	0,19%
125	CRSM 4,2% 22LG2023	214.414	0,19%
126	Allianz SE-Reg (DE)	212.000	0,18%
127	Eig Group Noveva	203.920	0,18%
128	BPSC 1,75% 29AG19	201.782	0,18%
129	Bura 2,5% GN24	200.304	0,18%
130	CRSM 4% 30NV2023	195.695	0,17%
131	BPSC 1,6% 01AG2019	190.913	0,17%
132	Aig 4,875% 15MZ2007	161.942	0,14%
133	Warrilds Oyj	159.458	0,14%
134	Dow Inc-cl A	154.480	0,14%
135	Demant AS	136.730	0,12%
136	Ige Plc	135.408	0,12%
137	CRSM 3,8% 16DC2023	117.748	0,10%
138	UNI 2,5% 18DC2019	101.703	0,09%
139	IBI 0,80EV2019	101.586	0,09%
140	CRSM 3,25% 28ST2022	94.241	0,08%
141	Corteva Inc	92.608	0,08%
142	CRSM 3,2% 01LG2019	55.000	0,05%
143	CRSM 4% 14OT2023	53.234	0,05%
144	CRSM sc 15OT2019	30.304	0,03%
145	CRSM 3,2% 22FR2020	26.404	0,02%
146	CRSM 1,6% 01OT2019	20.040	0,02%
147	CRSM 4% 15AP2020	15.345	0,01%
148	CRSM 1,5% 25LG2019	6.004	0,01%
	Tot. Strumenti Finanziari	11071.249	
	Totale Attività	114.252.869	97,10%

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 28 GIUGNO 2019
DEL FONDO
SOPRARNO PRONTI TERMINE OBBLIGAZIONARIO**

Fondo Soprarno Pronti Termine Obbligazionario

NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

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

Il primo semestre del 2018 è stato caratterizzato da un incremento della volatilità dei rendimenti nella parte breve della curva italiana; in particolare da fine maggio si è assistito a un significativo aumento dei rendimenti entro le scadenze di 2 anni che hanno comportato una significativa e inattesa perdita di valore dei CCT.

Il portafoglio del fondo s'è mantenuto su livelli di duration attorno ai 6 mesi con una componente significativa esposta a emissioni in scadenze molto brevi e ha risentito di tali movimenti.

Nel corso del periodo, il fondo è stato investito nel rispetto dei limiti di durata media del portafoglio e di durata media del repricing impartiti dalle istruzioni di vigilanza per i fondi monetari, ed i titoli con rating inferiore a investment grade rappresentano meno del 20% del Fondo.

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

Le linee strategiche che si intendono adottare per il futuro continueranno a privilegiare l'investimento in titoli di stato italiani con duration inferiore ai 24 mesi.

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

La componente obbligazionaria corporate è rimasta intorno al 20 % del NAV con l'inserimento anche di titoli di settori non finanziari. Si mantiene circa un 50 % dei titoli con scadenza inferiore a 12 mesi.

Anche per il secondo semestre del 2018, si considera di detenere in portafoglio prevalentemente obbligazioni governative di stati appartenenti alla Unione Europea con duration di portafoglio compresa tra 0,4 e 0,6 anni. Saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del Fondo stesso.

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

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

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

	Tracking error Volatility (TEV)
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*.

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

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

- la *duration* media del portafoglio è inferiore ai 12 mesi.
- è ammesso l'investimento, fino al 20% in titoli con **rating** inferiore all'*investment grade* purché abbiano ricevuto un rating non inferiore a BB-;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, il fondo investe principalmente in paesi non appartenenti all'Unione Monetaria Europea;
- l'utilizzo di **strumenti finanziari derivati** è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il fondo può avvalersi di una leva finanziaria compresa tra 1 e 1,4. Pertanto l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari in cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati può risultare amplificato fino ad un massimo del 40%; l'utilizzo dei derivati, inoltre deve essere compatibile con il contenimento della massima differenza negativa con il benchmark ad un livello non superiore a 0,40%.

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

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

RELAZIONE SEMESTRALE				
Soprarno Pront Termine Obbligazionario				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	91.182.634	96,62%	70.459.161	93,19%
A1. Titoli di debito	91.182.634	96,62%	70.459.161	93,19%
A1.1 titoli di Stato	49.647.685	52,61%	45.363.788	60,00%
A1.2 altri	41.534.949	44,01%	25.095.373	33,19%
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	85.213	0,09%	53.705	0,07%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	85.213	0,09%	53.705	0,07%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	2.000.000		4.000.000	
D1. A vista	2.000.000	2,12%	4.000.000	5,29%
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	252.087	0,27%	453.700	0,60%
F1. Liquidità disponibile	1.734.949	1,84%	1.958	0,00%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	713.875	0,76%	451.742	0,60%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.196.737	-2,33%		
G. ALTRE ATTIVITA'	851.514	0,90%	644.995	0,85%
G1. Ratei attivi	850.765	0,90%	644.995	0,85%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	749	0,00%		
TOTALE ATTIVITA'	94.371.448	100,00%	75.611.561	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
L. 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	178.970	124.815
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	178.970	124.815
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	74.730	35.737
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	74.730	35.737
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	253.700	160.552
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	49.848.402	34.760.025
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	44.269.346	40.690.985
Numero delle quote in circolazione Classe B	9.129.844,479	6.394.094,104
Numero delle quote in circolazione Classe A	8.861.873,944	8.175.420,905
Valore unitario delle quote Classe B	5,460	5,436
Valore unitario delle quote Classe A	4,995	4,977

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse Classe B	3.891.437,148
Quote emesse Classe A	1.665.761,558
Quote rimborsate Classe B	1.155.686,773
Quote rimborsate Classe A	979.308,519

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Italy Float 15GN2020	6.264.759	6,64%
2	BTP 1,65% 23AP2020IL	5.285.953	5,60%
3	BTP 4% 01ST2020	4.310.722	4,57%
4	BTP 4,25% 01MZ2020	3.860.448	4,09%
5	CCT 15NV2019 Ind	3.720.116	3,94%
6	CCT 15DC2020 Ind	3.615.516	3,83%
7	DB 0,375% 18GE2021	3.562.200	3,77%
8	lspim 5% 23ST2019	3.538.780	3,75%
9	HSH sc 26A G2019	3.266.478	3,46%
10	UBI fl 08OT2019	3.034.374	3,22%
11	BTP 0,05% 15AP2021	2.990.940	3,17%
12	BTP 0,7% 01MG2020	2.917.574	3,09%
13	CTZ 27NV2020	2.896.027	3,07%
14	BTP 0,35% 15GN2020	2.776.345	2,94%
15	BMPS 0,75% 25GE2020	2.508.550	2,66%
16	BTP 4,5% 01FB2020	2.258.652	2,39%
17	BPIM 2,75% 27LG2020	2.152.920	2,28%
18	BTP1 1,25% 27OT201/L	2.040.522	2,16%
19	icc 1,875% 25nv19	2.013.500	2,13%
20	Teva 0,375% LG20	1.673.616	1,77%
21	BTP 3,75% 01AG2021	1.604.700	1,70%
22	CDP 2,75% 31MG21	1.568.850	1,66%
23	TKA 3,125% 25OT2019	1.404.998	1,49%
24	BTP 3,75% 01MG2021	1.383.070	1,47%
25	pem 3,125% 27nv20	1.223.832	1,30%
26	Turk 5,125% 18MG2020	1.134.188	1,20%
27	UGF FF 15GN2021	1.069.059	1,13%
28	BPIM 6% 05NV2020	1.054.800	1,12%
29	Arev 4,375% 06NV19	1.015.700	1,08%
30	AU BVVP 2,375% MZ20	1.015.450	1,08%
31	BMPS 0,75% 15MZ2020	1.004.210	1,06%
32	CTZ 30MZ2020	1.000.280	1,06%
33	DB fl 07DC2020	988.770	1,05%
34	BTP 0,65% 01NV2020	907.614	0,96%
35	fce 1,528% nv20	816.296	0,86%
36	BTP 0,45% 01GN2021	601.920	0,64%
37	MB 5% 15NV2020	569.177	0,60%
38	BTP 1,05% 01DC2019	552.767	0,59%
39	BPIM fl 29GE2021	549.241	0,58%
40	BTP 3,75% 01MZ2021	529.750	0,56%
41	bmps 2,875%16AP2021	522.905	0,55%
42	fit 6.75% 14ot19	509.675	0,54%
43	ICCR 1,5% 21FB2020	503.245	0,53%
44	ISIM 5,15 16LG20	420.424	0,45%
45	TERE 4,25 04MZ2020	350.823	0,37%
46	BPSO 3,35% 15NV2020	337.051	0,36%
47	BPPEM fl 14GE2020	331.094	0,35%
48	UCG FL 31MG2020	328.301	0,35%
49	ICCR fl 01FB2021	298.659	0,32%
50	UNI fl 28GE2020	211.990	0,22%
51	Arev 3,5% 22MZ2021	211.144	0,22%
52	BPSO 3% 20FB2021	205.160	0,22%
53	BPSO 1,5% 20NV2020	201.720	0,21%
54	PEME 2,5% 21AG21	200.722	0,21%
55	INGB FL 04OT2019	152.027	0,16%
56	CRSM 1,9% 25LG2019	151.089	0,16%
57	CRSM 3,8% 31MZ2020	144.614	0,15%
58	UNI fl 15LG2020	128.873	0,14%
59	BPSO 1,5% 12FB2021	126.189	0,13%
60	Carcees 1,4% 15LG2019	122.018	0,13%
61	UCG 6,125% 19AP21	109.658	0,12%
62	UNI 3% 25MZ2021	108.956	0,12%
63	AREV 3,25% 04ST2020	103.706	0,11%
64	UNI 2,5% 18DC2019	100.696	0,11%
65	CTZ 30OT2019	100.040	0,11%
66	CRSM 4% 15AP2020	82.861	0,09%
67	CRSM sc 20OT2019	80.971	0,09%
68	CRSM 3,5% 22FB2020	73.120	0,08%
69	CRSM 4,25% 16DC2020	57.292	0,06%
70	BPSO 3% 14MZ2021	51.345	0,05%
71	CRSM ZC 22DC2019	43.791	0,05%
72	CRSM 1,3% 22OT2020	35.081	0,04%
73	CRSM ZC 15AP2020	34.700	0,04%
74	CRSM 1,8% 01OT2019	30.060	0,03%
75	Italy Float 30AG2019	29.969	0,03%
	Tot. Strumenti Finanziari	91.182.634	
	Totale Attività	94.371.448	96,62%

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 28 GIUGNO 2019
DEL FONDO REDDITO & CRESCITA**

Fondo Reddito & Crescita
NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

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

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

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

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

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

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

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

In generale si assiste a una maggiore instabilità politica ed economica in diverse aree emergenti (Sud America, Turchia, Medio Oriente). Anche il rafforzamento del dollaro ha contribuito a un indebolimento delle economie emergenti e di molte valute locali. Confermiamo comunque la nostra visione prudente sul complesso dei Paesi Emergenti che dovranno assorbire l'eccesso di investimenti accumulato nel corso degli ultimi 10 anni; tale processo di aggiustamento si ritiene che possa durare per un periodo di tempo significativo.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, si è mantenuto un approccio molto prudente alla duration, che rimane contenuta, poiché ci si attende una graduale ripresa dei tassi di interesse di mercato. Una componente significativa del portafoglio obbligazionario è investita in titoli governativi e corporate con scadenze brevi in modo da beneficiare di un eventuale repricing sui tassi a breve termine.

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

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

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

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

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

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

Il Fondo non ha investito in valuta estera.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

RELAZIONE SEMESTRALE				
Soprarno Reddito & Crescita				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	30.763.329	96,88%	32.755.471	97,22%
A1. Titoli di debito	27.369.851	86,19%	29.934.026	88,85%
A1.1 titoli di Stato	3.848.500	12,12%	5.318.647	15,79%
A1.2 altri	23.521.351	74,07%	24.615.379	73,06%
A2. Titoli di capitale	3.393.478	10,69%	2.821.445	8,37%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	241.255	0,76%		
B1. Titoli di debito	241.255	0,76%		
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 ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	507.726	1,60%	647.923	1,92%
F1. Liquidità disponibile	8.900	0,03%	603.445	1,79%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.538.885	4,85%	2.010.647	5,97%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.040.059	-3,28%	-1.966.169	-5,84%
G. ALTRE ATTIVITA'	243.248	0,77%	288.030	0,85%
G1. Ratei attivi	242.461	0,76%	288.030	0,85%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	787	0,00%		
TOTALE ATTIVITA'	31.755.558	100,00%	33.691.424	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	167.025	
L. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	9.063	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	9.063	
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	27.832	138.982
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	27.832	138.982
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	27.837	37.140
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	27.837	37.140
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	231.757	176.122
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	10.008.959	10.024.782
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	19.723.989	21.757.145
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe C	1.790.853	1.733.374
Numero delle quote in circolazione Classe A	1.923.889,319	1.992.925,915
Numero delle quote in circolazione Classe B	3.744.047,573	4.276.794,313
Numero delle quote in circolazione Classe C	358.763,729	358.763,729
Valore unitario delle quote Classe A	5,202	5,030
Valore unitario delle quote Classe B	5,268	5,087
Valore unitario delle quote Classe C	4,992	4,832

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse Classe A	195.808,763
Quote emesse Classe B	316.958,351
Quote emesse Classe C	
Quote rimborsate Classe A	264.845,359
Quote rimborsate Classe B	849.705,091
Quote rimborsate Classe C	

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CCT 15DC2020 Ind	2.008.620	6,33%
2	Itly 2,25% 31LG19 il	1.240.492	3,91%
3	Teva 0,375% LG20	984.480	3,10%
4	IGD 2,50% MG21	820.560	2,58%
5	CDP FI 09MZ23	787.480	2,48%
6	HSB sc 26AG2019	703.549	2,22%
7	Italy Float 30AG2019	599.388	1,89%
8	NBO 3,375% Cv Perp	551.080	1,74%
9	ISIM 3,15 16LG20	525.530	1,65%
10	BPIM 2,75% 27LG2020	512.600	1,61%
11	CDPR 1,875% 29MG2022	510.410	1,61%
12	BIMI FI 04NV2019	504.935	1,59%
13	ICCR 1,5% 21FB2020	503.245	1,58%
14	BMPS 0,75% 25GE2020	501.710	1,58%
15	DB 0,375% 18GE2021	494.750	1,56%
16	edp FI 20MZ2022	488.990	1,54%
17	AAB 0,5% 27MZ2020	483.015	1,52%
18	Sogefi 2% MG21 CV	473.105	1,49%
19	BEK % 09GN2021	472.035	1,49%
20	CRSM 4,25% 16DC2020	455.210	1,43%
21	MDM 0,125% 06DC2023	453.930	1,43%
22	Celx 3,125% 27LG2022	430.276	1,35%
23	NDB 4,6% 01MZ2021	423.364	1,33%
24	FCE 0,869% 13ST21	421.588	1,33%
25	CAAM FI 27OT2019	410.544	1,29%
26	BMPS 1,25% gc22	407.904	1,28%
27	AZM 2% 28MZ2022	407.836	1,28%
28	AUCH 0,625% 07FB2022	398.392	1,25%
29	MB 0,625% 27ST2022	398.208	1,25%
30	UBI 0,75% 17OT2022	393.884	1,24%
31	ELIS ZC 06OT2023	372.192	1,17%
32	CRSM 3,2% 18NV2021	355.944	1,12%
33	UCG 6,125% 19AP21	328.974	1,04%
34	HSBC Bank perp NC19	311.520	0,98%
35	BS 0,875% 31GE2021Cv	305.070	0,96%
36	UBI FI 08OT2019	304.758	0,96%
37	ADL 1,5% 06DC2021	304.104	0,96%
38	FCE 0,869% 13ST21	301.035	0,95%
39	GVC FI Perp NC23	300.855	0,95%
40	IPCI 3,75% 24GN2021	287.817	0,91%
41	NHHS 3,75% 01OT23	278.000	0,88%
42	GNFT 3,5% 16OT2022	273.360	0,86%
43	KORI CV Perp NC23	268.470	0,85%
44	TEVA 1,25% 31MZ2023	268.116	0,84%
45	Ubi 1,75% 12AP23	247.428	0,78%
46	UNI FI 05OT2022	241.255	0,76%
47	IIA 1,5% 24GE2024	239.376	0,75%
48	ORA 5% Perp NC26	237.282	0,75%
49	ETH 5% 14GE2026	234.962	0,74%
50	Merck KGaA	229.900	0,72%
51	Arev 4,875 23ST2024	228.382	0,72%
52	VW 4,625% perp NC26	219.736	0,69%
53	SPIE 3,125% 22MZ2024	216.786	0,68%
54	AQUA 2,625% 08GN2027	214.900	0,68%
55	Unilever NV CVA (NA)	214.240	0,67%
56	Uni 4,375% Smz21	212.986	0,67%
57	Beiersdorf AG	211.100	0,66%
58	ISP Perp NC21	211.004	0,66%
59	BHA 3,375% 20MG2021	210.192	0,66%
60	vot 3,25% 25ap21	209.306	0,66%
61	Orange	207.975	0,65%
62	SCH 3,25% 15MG2025	207.586	0,65%
63	aut 1,625% gn23	203.638	0,64%
64	DB 2,75% 17FB2025	201.838	0,64%
65	PEME 2,5% 21AG21	200.722	0,63%
66	PEME 3,75% 21FB2024	199.276	0,63%
67	CEE 1,659% 26AP2024	199.122	0,63%
68	Intesa San Paolo Ord	188.200	0,59%
69	Sanofi SA (FP)	174.593	0,55%
70	RWE AG (DE)	173.360	0,55%
71	Total SA (FP)	172.463	0,54%
72	Veolia Environment	171.360	0,54%
73	Energias de Portugal	167.100	0,53%
74	SG FI Perp NC18	162.946	0,51%
75	Aig 4,875% 15MZ2067	161.942	0,51%
76	Credit Agricole (FR)	158.175	0,50%
77	TERE 4,25 04MZ2020	150.353	0,47%
78	UNI 2,5% 20AG2021	148.402	0,47%
79	Aroundtown Sa	144.920	0,46%
80	Royal Dutch Shell NA	143.550	0,45%
81	Voestalpine AG	135.850	0,43%
82	Blis SA	127.600	0,40%
83	Oppea	122.015	0,38%
84	Gecina SA	118.440	0,37%
85	AXA SA	115.500	0,36%
86	UNI 3% 25MZ2021	111.012	0,35%
87	Electricite de Franc	110.850	0,35%
88	Vivendi SA	108.945	0,34%
89	Bureau Veritas	108.600	0,34%
90	PT 0,5% NV19 CV	99.964	0,31%
91	Deutsche Wohnen AG	88.743	0,28%
92	UNI 3% 17AG2022	86.763	0,27%
93	CRSM 4% 15AP2020	81.838	0,26%
94	UNI 3% 25GE2023	71.648	0,23%
95	CRSM 3,75% 21MZ2024	69.026	0,22%
96	CRSM 4% 14OT2023	53.336	0,17%
97	CRSM 3,5% 22AP2020	50.975	0,16%
98	UNI 3% 24ST2022	40.856	0,13%
99	CRSM 1,9% 25LG2019	40.024	0,13%
100	CRSM 3,75% 31DC2022	32.499	0,10%
101	CARCES 3% 21GE23	28.657	0,09%
102	CRSM 3,8% 16DC2023	21.216	0,07%
103	CRSM 3,8% 31MZ2020	14.258	0,04%
104	CRSM 4% 30NV2023	13.752	0,04%
105	FF 1,75% 03LG19 CV	8.540	0,03%
	Tot. Strumenti Finanziari	31.004.584	
	Totale Attività	31.755.558	97,64%