



FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO APERTI

ZENIT BREVE TERMINE

ZENIT OBBLIGAZIONARIO

ZENIT PIANETA ITALIA

PENSACI OGGI

ZENIT MEGATREND

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2017

ZENIT SGR S.p.A.

Società sottoposta all'attività di direzione e coordinamento di P.F.M. Finanziaria S.p.A.

Via Privata Maria Teresa, 7 - 20123 Milano

Albo "Gestori di OICVM" n. 14 e Albo "Gestori di FIA" n. 13

Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

**RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2017
DEI FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO APERTI APPARTENENTI AL SISTEMA FONDI ZENIT**

INDICE

INFORMAZIONI PRELIMINARI COMUNI A TUTTI I FONDI	3
PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE	4
L'ANDAMENTO DEI MERCATI E LE PROSPETTIVE PER IL FUTURO	8
RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT BREVE TERMINE	10
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2017	11
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO	13
RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT OBBLIGAZIONARIO	15
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2017	16
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO	18
RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT PIANETA ITALIA	21
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2017	22
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO	24
RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PENSACI OGGI	27
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2017	28
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO	30
RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT MEGATREND	33
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2017	34
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO	36

INFORMAZIONI PRELIMINARI COMUNI A TUTTI I FONDI

a) Informazioni sulla SGR

La Società di Gestione del Risparmio (di seguito anche la “SGR”) cui è affidata la gestione del patrimonio dei Fondi Zenit Breve termine, Zenit Obbligazionario, Zenit Pianeta Italia, Pensaci Oggi e Zenit Megatrend (di seguito anche i “Fondi”), oltre che l’amministrazione dei rapporti con i Partecipanti, è Zenit SGR S.p.A., Società di nazionalità italiana, con sede legale in Via privata Maria Teresa 7 – 20123 Milano, iscritta al n. 14 dell’Albo di cui all’art. 35 del TUF della sezione “gestori di OICVM” e al n. 13 della sezione “gestori di FIA” del medesimo Albo. La SGR fa parte del Gruppo PFM Finanziaria S.p.A.

b) Informazioni sul Depositario

Il Depositario, tenuto ad adempiere agli obblighi di custodia degli strumenti finanziari a esso affidati, alla verifica della proprietà degli stessi, alla tenuta delle registrazioni degli altri beni, alla detenzione delle disponibilità liquide dei Fondi nonché agli altri obblighi tempo per tempo prescritti dalla normativa vigente, è Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane S.p.A., con sede in Corso Europa 18 – 20122 Milano iscritto al n. 5000.5 dell’Albo dei Gruppi Bancari tenuto dalla Banca d’Italia (di seguito anche la “Banca Depositaria” o il “Depositario”).

c) Informazioni sulla Società di revisione

Deloitte & Touche S.p.A. con sede in Via Tortona 25 – 20144 Milano, è la Società di revisione della SGR e dei Fondi comuni appartenenti al sistema Fondi Zenit.

d) Modifiche al Regolamento Unico di Gestione dei Fondi Comuni di Investimento del sistema Fondi Zenit

Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato, nella riunione del 16 gennaio 2017, alcune modifiche al Regolamento dei Fondi, che hanno avuto decorrenza dal 13 marzo 2017, decorso il tempo di sospensiva previsto dalla normativa vigente.

Si riportano, di seguito, i principali interventi di modifica regolamentare che non sono stati sottoposti all’approvazione “specificata” della Banca d’Italia in quanto rientrano nei casi in cui l’approvazione si intende rilasciata in via “generale”.

Gli interventi di modifica deliberati hanno riguardato: l’adeguamento del Regolamento dei Fondi alla disciplina prevista dal Regolamento sulla Gestione collettiva del risparmio 19 gennaio 2015 – come modificato dal Provvedimento Banca d’Italia 23 dicembre 2016 – in tema di depositario e calcolo del valore della quota; la soppressione, per tutti i Fondi, della classe “Q” destinata alla quotazione in borsa; la modifica, per tutti i Fondi, della percentuale di *fee cap*; l’introduzione, per tutti i Fondi, del servizio “oggi per domani” attivabile in caso di sottoscrizione nell’ambito dei piani di accumulo. Relativamente ai soli Fondi Zenit Obbligazionario e Zenit Pianeta Italia, è stata modificata la politica di gestione, coerentemente con le caratteristiche con le limitazioni previste dalla Legge 11 dicembre 2016, n. 232 (Bilancio di previsione dello Stato per l’anno finanziario 2017 e bilancio pluriennale per il triennio 2017-2019), al fine di definire i Fondi come “investimento qualificato”, così come definito dalla “Disciplina PIR”. Per i Fondi Zenit Pianeta Italia e Zenit Megatrend, vengono sostituiti gli indici che compongono il parametro di riferimento (c.d. *benchmark*), con altri indici equivalenti; per i soli Fondi Zenit Obbligazionario e Pensaci Oggi, sono state modificate le modalità di calcolo della commissione di *performance*.

Relativamente ai soli Fondi Zenit Obbligazionario e Zenit Pianeta Italia, sono state introdotte due nuove classi di quote, le classi “E” e “W”, con condizioni di accesso legate all’investimento nei PIR. Quest’ultima modifica ha avuto decorrenza dal 30 gennaio 2017. L’offerta delle nuove classi di quote dei Fondi PIR *compliant* è iniziata il 13 febbraio 2017.

e) Operazioni straordinarie

Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato, nella riunione del 16 gennaio 2017, la fusione per incorporazione Fondo Zenit Evoluzione (“Fondo oggetto di fusione”) nel Fondo Zenit Obbligazionario (“Fondo ricevente”) avente politica di investimento compatibile.

La fusione ha avuto efficacia il 13 marzo 2017, contestualmente alle modifiche regolamentari sopra descritte. L’operazione di fusione non è stata sottoposta all’approvazione “specificata” della Banca d’Italia in quanto rientra nei casi in cui l’approvazione si intende rilasciata in via “generale”. La finalità perseguita con l’operazione di fusione è la razionalizzazione della gamma dei prodotti gestiti di natura prevalentemente obbligazionaria; l’obiettivo della razionalizzazione è determinato dall’evoluzione dei mercati, nell’interesse precipuo dei partecipanti stessi, al fine di

aumentare la dimensione dei due fondi interessati con l'integrazione dei rispettivi patrimoni e nella riduzione del numero dei prodotti gestiti dalla SGR per una migliore efficienza gestionale.

PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE

La valutazione degli strumenti finanziari è effettuata sulla base dei criteri disciplinati dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 – Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, come modificato dal Provvedimento Banca d'Italia 23 dicembre 2016 (di seguito anche "Provvedimento Banca d'Italia"). Le metodologie utilizzate per la valorizzazione degli strumenti finanziari presenti nel portafoglio dei Fondi sono concordate tra la SGR e il Depositario. La Società di revisione, nell'ambito delle attività di propria competenza, verifica il rispetto delle disposizioni relative ai "Criteri e modalità di valutazione dei beni in cui è investito il patrimonio del fondo" disciplinate dal Provvedimento Banca d'Italia, facendo riferimento ai principi di revisione legale dei conti. I principi contabili, i criteri di valutazione e le metodologie di valorizzazione degli strumenti finanziari, di seguito elencati, utilizzati nella redazione della relazione semestrale dei Fondi, sono coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti di calcolo del valore unitario della quota.

La relazione semestrale dei Fondi comuni di investimento Zenit Breve termine, Zenit Obbligazionario, Zenit Pianeta Italia, Pensaci Oggi e Zenit Megatrend è redatta in conformità agli schemi stabiliti dal Provvedimento Banca d'Italia ed è redatta facendo riferimento all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del semestre, il 30 giugno 2017.

Ciascuna relazione semestrale è composta di una situazione patrimoniale ed è accompagnata da una nota illustrativa, che fornisce indicazioni sia sulla politica di investimento seguita nella gestione del patrimonio nel semestre, sia sulle prospettive di investimento, in relazione all'evoluzione dei mercati nei settori di interesse per l'OICR.

La contabilità dei Fondi è tenuta in Euro. La relazione semestrale è redatta in unità di Euro, senza cifre decimali, ad eccezione del valore unitario della quota, che viene calcolato in millesimi di Euro.

a) Registrazione delle operazioni

- ◇ Le compravendite di titoli e altre attività finanziarie sono contabilizzate nel portafoglio dei Fondi alla data di effettuazione, indipendentemente dalla data di regolamento delle stesse.
- ◇ Le sottoscrizioni di titoli di nuova emissione sono contabilizzate nel portafoglio dei Fondi al momento in cui l'effettiva assegnazione è certa, e, in tutti gli altri casi, nei termini previsti dal programma di offerta ovvero dagli usi e consuetudini di Borsa.
- ◇ Gli interessi attivi, gli altri proventi e gli oneri a carico del Fondo, al netto di eventuali ritenute fiscali, vengono registrati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante l'iscrizione di ratei e risconti.
- ◇ I dividendi sono registrati il giorno di quotazione ex cedola del relativo titolo e sono rilevati per l'ammontare al lordo delle ritenute d'imposta per i titoli italiani e per l'ammontare al netto delle ritenute d'imposta per i titoli esteri.
- ◇ La rilevazione delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote di partecipazione ai Fondi viene effettuata con le modalità previste dal Regolamento di ciascun Fondo.
- ◇ Per le operazioni di "pronti contro termine", la differenza fra il prezzo d'acquisto a pronti ed il prezzo di rivendita a termine è stata distribuita in proporzione al tempo trascorso lungo la durata del contratto.
- ◇ Gli utili e le perdite da realizzo riflettono la differenza fra i costi medi ponderati di carico e i valori realizzati con le vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo.
- ◇ Le differenze di cambio derivanti dalla movimentazione di titoli esteri e dalla conversione in Euro delle voci in valuta estera (titoli, debiti/crediti, conti valutari) sono contabilizzate in voci separate dei Rendiconti di gestione, tenendo distinte quelle realizzate da quelle da valutazione.
- ◇ Le poste denominate in valute diverse dall'Euro sono convertite sulla base dei tassi di cambio correnti alla data di riferimento della valutazione. I cambi a pronti (*spot*) vengono valorizzati utilizzando le quotazioni "*ask*" calcolate da *WM Company* e pubblicate da *Bloomberg* o *Telekurs*. La valorizzazione dei contratti a termine (*forward*) avviene utilizzando il tasso *spot* "*ask*" al quale è sommato algebricamente il valore del punto *forward* "*ask*" di mercato. In mancanza di questo valore si procede a ricavare il punto *forward* teorico interpolando i punti *forward* disponibili riferiti alle scadenze più prossime. Il *provider* di riferimento è *Telekurs*.
- ◇ I differenziali su operazioni di *futures*, registrati secondo il principio della competenza sulla base della variazione dei prezzi di chiusura del mercato di contrattazione, sono rappresentati dalla somma dei margini, diversi da quelli iniziali, versati agli organismi di compensazione ovvero introitati dagli stessi.

b) Criteri di valutazione

La valutazione degli strumenti finanziari è effettuata sulla base dei criteri disciplinati Provvedimento Banca d'Italia. Il criterio guida nella definizione del "prezzo significativo" di un titolo è il possibile valore di realizzo. Deve quindi essere privilegiato un prezzo rappresentativo del valore di realizzo (significatività) rispetto ad un prezzo pubblicato ma non rappresentativo del valore di realizzo (attestabilità).

Per la definizione del "prezzo significativo" sono utilizzati, ove possibile, diversi circuiti di contrattazione o diversi *market maker* che assicurino la costanza del processo di formazione del prezzo. Periodicamente l'efficienza delle fonti deve essere verificata con un *backtesting* dei prezzi di vendita rispetto a quello di ultima valorizzazione. Nel caso in cui non fosse possibile determinare con ragionevole certezza la validità di un prezzo contribuito, si ritiene più rappresentativo il prezzo di mercato rispetto a prezzi teorici. Se non è possibile individuare fonti attendibili di prezzo si passa alla quotazione a "prezzo teorico".

In particolare, il prezzo di riferimento, utilizzato per la valutazione dei titoli e degli strumenti finanziari in portafoglio, è determinato sulla base dei criteri e delle metodologie di seguito descritti.

i) *Strumenti finanziari quotati*

Per strumenti finanziari quotati si intendono quelli ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati o - se di recente emissione - per i quali, sia stata presentata (o prevista nella delibera di emissione) domanda di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato. Per quanto concerne gli strumenti finanziari quotati, sono da considerarsi parimenti tali anche quei titoli di Stato, non negoziati su mercati regolamentati, emessi da Governi e Banche Centrali appartenenti al "Gruppo dei 10" (G-10) nonché gli strumenti finanziari quotati, i cui prezzi siano rilevati su sistemi multilaterali di negoziazione caratterizzati da volumi di negoziazione significativi e da elevata frequenza di scambi, se i prezzi rilevati presentino caratteristiche di oggettività e di effettiva realizzabilità e siano diffusi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili anche a posteriori.

Ai fini della rappresentazione degli strumenti finanziari nella situazione patrimoniale della relazione semestrale, le parti di OICR aperti armonizzati sono convenzionalmente ricomprese in ogni caso tra gli strumenti finanziari quotati, in aderenza alle prescrizioni del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio.

Per gli strumenti finanziari quotati, la valorizzazione avviene sulla base del prezzo che riflette il presumibile valore di realizzo, sia che tale prezzo si formi sul mercato di quotazione sia che si formi su un Circuito di contrattazione alternativo identificato da ICBPI come significativo in relazione al titolo in esame. Nel caso in cui lo strumento finanziario sia trattato su più mercati e/o Circuiti alternativi, ICBPI fa riferimento al mercato e/o al Circuito di contrattazione alternativo dove si formano i prezzi più significativi, avendo presenti le quantità trattate e lo *spread Bid/Ask* presso lo stesso.

ii) *Strumenti finanziari non quotati*

Per strumenti finanziari non quotati si intendono i titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati; titoli individualmente sospesi dalla negoziazione da oltre tre mesi; titoli per i quali i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non consentono la formazione di prezzi significativi; titoli emessi recentemente per i quali, pur avendo presentato domanda di ammissione alla negoziazione su di un mercato regolamentato – ovvero previsto l'impegno alla presentazione di detta domanda nella delibera di emissione – sia trascorso un anno dalla data di emissione del titolo senza che esso sia stato ammesso alla negoziazione.

I titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati, diversi dalle partecipazioni, sono valutati al costo di acquisto rettificato (svalutato o rivalutato) al fine di ricondurlo al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo paese di residenza, sia quella del mercato.

iii) *Strumenti finanziari derivati*

Per gli strumenti finanziari derivati quotati viene effettuato il confronto tra la valutazione espressa dal *broker/clearer*, utilizzato per il calcolo dei margini giornalieri di variazione, e quella fornita dagli *infoproviders* di riferimento (*Bloomberg/Telekurs*). Il prezzo utilizzato è il "*settlement price*".

Gli strumenti finanziari derivati trattati "*over the counter*" (OTC) sono valutati al costo di sostituzione secondo le pratiche prevalenti sul mercato. Tali pratiche sono basate su metodologie di calcolo – affermate e riconosciute dalla comunità finanziaria – che tengono conto di tutti gli elementi rilevanti di informazione disponibili e sono applicate su base continuativa, mantenendo costantemente aggiornati i dati che alimentano le procedure di calcolo.

iv) *Titoli strutturati*

Nel caso di titoli "strutturati", la valutazione va effettuata prendendo in considerazione il valore di tutte le singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti.

Nel caso di titoli "strutturati" quotati, la valutazione è effettuata utilizzando la stessa metodologia utilizzata per i corrispondenti titoli quotati alla quale si rimanda. Nel caso di titoli "strutturati" non quotati, la valutazione è effettuata prendendo in considerazione i contribuenti e utilizzando la stessa metodologia dei titoli non quotati alla quale si rimanda. Per questa particolare tipologia di titoli non quotati, la valutazione a prezzo teorico viene effettuata seguendo il principio della scomposizione finanziaria (parte nozionale, altre parti obbligazionarie e parte derivata).

c) *Regime commissionale*

Sul valore della quota calcolato giornalmente sono imputati, tra gli altri, gli oneri di gestione che rappresentano il compenso per la SGR che gestisce il Fondo e si suddividono in provvigione di gestione e provvigione di incentivo.

La commissione di gestione è calcolata e imputata quotidianamente al patrimonio netto del Fondo nella misura fissata, per ciascuna classe di quote, dal Regolamento di ciascun Fondo.

La commissione di incentivo, calcolata quotidianamente, è imputata al patrimonio netto del Fondo qualora siano soddisfatte le condizioni previste dal Regolamento di ciascun Fondo. Per ciascuna classe di quote, la commissione di incentivo è applicata:

- ai fondi Zenit Pianeta Italia e Zenit Megatrend quando il rendimento del Fondo in un determinato periodo supera l'indice di riferimento (c.d. *benchmark*) individuato nel Regolamento di ciascun Fondo;
- ai Fondi Zenit Breve Termine, Zenit Obbligazionario, Zenit Evoluzione e Pensaci Oggi quando si verifica un incremento assoluto della quota del Fondo in un determinato periodo di tempo (c.d. *high watermark* assoluto).

d) *Altri oneri in carico ai Fondi*

Oltre agli oneri di cui al precedente punto c), sono in carico a ciascun Fondo i seguenti oneri:

- ◇ il compenso dovuto al Depositario per l'incarico svolto;
- ◇ i costi connessi con l'acquisizione e la dismissione delle attività del Fondo (es. costi di intermediazione inerenti alla compravendita degli strumenti finanziari, ivi compresi gli oneri connessi addebitati da intermediari abilitati, banche o centri di produzione esterni per il trasferimento titoli e/o regolamento delle operazioni in strumenti finanziari);
- ◇ le spese di pubblicazione del valore unitario delle quote e dei prospetti periodici del Fondo; i costi della stampa dei documenti destinati al pubblico e quelli derivanti dagli obblighi di comunicazione alla generalità dei Partecipanti (es. gli avvisi inerenti la liquidazione del Fondo);
- ◇ le spese degli avvisi relativi alle modifiche regolamentari richieste da mutamenti della legge o delle disposizioni di vigilanza;
- ◇ le spese di revisione della contabilità e della relazione semestrale del Fondo, ivi compreso quello finale di liquidazione;
- ◇ gli oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo e per le spese connesse (es. le spese di istruttoria);
- ◇ le spese legali e giudiziarie sostenute nell'esclusivo interesse del Fondo;
- ◇ gli oneri fiscali di pertinenza del Fondo;
- ◇ il contributo di vigilanza, che la SGR è tenuta a versare annualmente alla CONSOB per i Fondi;
- ◇ gli oneri connessi con la quotazione dei certificati rappresentativi delle quote, con esclusivo riferimento alla/e classe/i di quote ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato.

e) *Regime di tassazione del Fondo e dei partecipanti*

I redditi del Fondo sono esenti dalle imposte sui redditi e dall'IRAP. Il Fondo percepisce i redditi di capitale al lordo delle ritenute e delle imposte sostitutive applicabili, tranne talune eccezioni. In particolare, il Fondo rimane soggetto alla ritenuta alla fonte sugli interessi e altri proventi delle obbligazioni, titoli similari e cambiali finanziarie non negoziati in mercati non regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione degli stati membri dell'Unione Europea (UE) e degli stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europea (SEE) inclusi nella lista degli Stati che consentono un adeguato scambio di informazioni (c.d. *white list*) emessi da società residenti non quotate, nonché alla ritenuta sui proventi dei titoli atipici.

Sui redditi di capitale, derivanti dalla partecipazione al Fondo, la SGR applica la ritenuta nella misura tempo per tempo vigente. Fino al 30 giugno 2011, a norma del disposto contenuto nel Decreto Legislativo n. 461 del 21 novembre 1997 sul risultato della gestione del Fondo, maturato in ciascun anno, la SGR ha calcolato e rilevato un ammontare pari al 12,50% del risultato medesimo a titolo di debito o credito di imposta. Tale modalità di calcolo incideva sul valore

quotidiano delle quote posseduto dai partecipanti. Dal 1° luglio 2011 è entrato in vigore il nuovo regime di tassazione dei Fondi comuni di investimento di diritto italiano. A partire dal 1° luglio 2011 la tassazione avviene in capo ai singoli partecipanti al momento della percezione dei proventi e non più in capo al Fondo.

La riforma, pertanto, ha introdotto un nuovo meccanismo di calcolo della tassazione che non incide più quotidianamente sul valore delle quote possedute dai partecipanti, poiché il prelievo fiscale è applicato solo al momento del disinvestimento. Con il nuovo meccanismo di calcolo e prelievo, introdotto dalla riforma del regime di tassazione, il calcolo e il prelievo è effettuato sul c.d. "risultato realizzato" ed è direttamente a carico del sottoscrittore al momento del disinvestimento. In breve, al momento del disinvestimento, o della cessione di quote a terzi, è applicata la ritenuta di legge, tempo per tempo vigente, sull'incremento di valore delle quote avvenuto tra la data di sottoscrizione (o, se le quote erano possedute al 30 giugno 2011, sull'incremento di valore delle quote tra il 30 giugno 2011) e la data del loro disinvestimento.

f) Destinazione degli utili

Tutti i Fondi appartenenti al sistema Fondi Zenit sono del tipo ad "accumulazione dei proventi"; i proventi conseguiti dai Fondi, inclusi i plusvalori realizzati, non sono quindi distribuiti ai Partecipanti, ma vengono patrimonializzati nei Fondi stessi.

g) Arrotondamenti

La relazione semestrale è redatta in unità di Euro, senza cifre decimali, a eccezione del valore della quota, che viene calcolato in millesimi di Euro. Nel procedere agli arrotondamenti delle voci e delle sottovoci sono trascurati i decimali pari o inferiori a 50 centesimi ed elevati all'unità superiore i decimali maggiori di 50 centesimi.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI E LE PROSPETTIVE PER IL FUTURO

Gentile sottoscrittore,

il primo semestre 2017 si è concluso in modo sostanzialmente positivo per i mercati finanziari, con un andamento ampiamente favorevole dei listini azionari e risultati complessivamente soddisfacenti per il reddito fisso.

In particolare, il primo trimestre è stato segnato soprattutto da fattori di rischio politici, tra i quali vale la pena citare i timori per una vittoria delle forze "populiste" alle elezioni presidenziali francesi e alle altre elezioni politiche europee, nonché le prime difficoltà dell'Amministrazione *Trump* nella realizzazione dell'agenda presidenziale. Nel secondo trimestre, i fattori politici sono passati in secondo piano, mentre lo scenario economico ha continuato a mantenersi complessivamente favorevole, in particolare in Europa, con dati congiunturali più forti delle attese; di contro, qualche timore è stato suscitato dalla volatilità implicita delle azioni, giunta su minimi storici assoluti.

Per quanto riguarda i mercati azionari, nel corso del primo semestre 2017 i risultati sono stati molto positivi, con l'indice *MSCI World* in valuta locale (che sintetizza l'andamento delle borse delle economie sviluppate) che ha guadagnato nel periodo il 6,7%; e l'indice *MSCI Emerging Markets* (mercati emergenti) che ha fatto registrare un rialzo del 13,6%. Sull'andamento delle borse mondiali nel loro complesso ha pesato favorevolmente la crescita del listino statunitense (+7,5%), seguita da quella dell'indice europeo (+5,9%) e dell'indice giapponese (+4,9%).

All'interno dell'area euro, la borsa italiana ha fatto registrare uno dei migliori risultati (+9,0%), non dissimile peraltro dai guadagni del listino francese (+8,1%) e tedesco (+7,4%). Molto più rilevanti i rialzi degli indici delle piccole e medie capitalizzazioni italiane, sospinte dalla raccolta dei prodotti cosiddetti "PIR", che beneficiano di particolari privilegi fiscali: l'indice STAR ha guadagnato il 26,6%, mentre il mercato AIM è salito del 24,4% e l'indice *mid-cap* del 23,4%.

A livello settoriale, il miglior comparto del *MSCI World* è risultato quello dei titoli tecnologici (+16,8%), seguito dal comparto della sanità (+13,8%), mentre sono scesi nel semestre i titoli dell'energia (-11,5%) e i telefonici (-2,7%).

Relativamente ai mercati obbligazionari ipotesi di una politica monetaria meno espansiva da parte della BCE hanno penalizzato i titoli di stato denominati in euro (-0,8%), mentre i *Treasury* statunitensi hanno guadagnato nel semestre due punti percentuali. Tra le obbligazioni societarie, sostanzialmente nulli i guadagni della componente *investment grade* in euro; più positivi quelli degli analoghi titoli denominati in dollari (+4,3%); minor divario, invece, si è registrato tra le due valute sul segmento *high yield*, con l'indice in euro in rialzo del 3,0% e quello in dollari del 4,5%. Ampiamente positivi i risultati delle obbligazioni emergenti nel semestre: l'indice dei titoli denominati in valuta locale è cresciuto del 9,9%, mentre quello denominato in valute forti del 6,3%.

Sul fronte dei mercati valutari il semestre è stato caratterizzato dalla crescita dell'Euro nei confronti delle altre divise mondiali (+4,5%) e dalla relativa debolezza del Dollaro statunitense, che nel periodo ha perso il 6,0%. Più stabili le altre valute, mentre l'indice aggregato delle divise emergenti ha concluso il semestre con una crescita del 4,1%.

Il mercato delle materie prime, infine, ha fatto registrare nel semestre una discesa, con un risultato dell'indice aggregato pari a -5,3%, trainato al ribasso dai prezzi del petrolio e dell'energia (-20,0%) e in misura minore dalle derrate agricole (-3,4%); positivi invece i risultati delle altre componenti, tra i quali spicca l'indice del bestiame (+11,4%).

SISTEMA FONDI ZENIT

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2017

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO

ZENIT BREVE TERMINE

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2017

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT BREVE TERMINE
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2017**

ATTIVITÀ		Situazione al 30 giugno 2017		Situazione a fine esercizio precedente	
		Valore complessivo	In % del totale attività	Valore complessivo	In % del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		15.423.874	76,855	9.541.647	66,173
A1.	Titoli di debito	14.289.759	71,204	8.824.056	61,196
	A1.1 titoli di Stato	4.513.466	22,490	4.184.163	29,018
	A1.2 altri	9.776.293	48,714	4.639.893	32,178
A2.	Titoli di capitale	1.134.115	5,651		
A3.	Parti di OICR			717.591	4,977
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		538.452	2,683	581.859	4,035
B1.	Titoli di debito	538.452	2,683	581.859	4,035
B2.	Titoli di capitale				
B3.	Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		11.046	0,055	31.481	0,218
C1.	Margini presso organismi di compensazione e garanzia	11.046	0,055	31.481	0,218
C2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI		3.250.000	16,194	2.250.000	15,604
D1.	A vista	3.250.000	16,194	2.250.000	15,604
D2.	Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE					
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ		615.170	3,065	1.903.546	13,201
F1.	Liquidità disponibile	609.336	3,036	1.892.005	13,121
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.696	0,033	15.360	0,107
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare	(862)	(0,004)	(3.819)	(0,026)
G. ALTRE ATTIVITÀ		230.240	1,147	110.750	0,768
G1.	Ratei attivi	230.240	1,147	110.750	0,768
G2.	Risparmio di imposta				
G3.	Altre				
TOTALE ATTIVITÀ		20.068.782	100,000	14.419.283	100,000

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT BREVE TERMINE
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2017**

PASSIVITA' E NETTO		Situazione al 30 giugno 2017	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI			
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE			
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		194.559	1.003
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	194.559	1.003
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'		17.143	21.633
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	14.972	20.488
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	2.171	1.145
TOTALE PASSIVITA'		211.702	22.636
VALORE COMPLESSIVO DEL FONDO		19.857.080	14.396.647
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE		2.380.717,187	1.736.092,875
VALORE COMPLESSIVO CLASSE I		12.730.213	7.176.566
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE I		1.509.583,348	852.902,120
VALORE QUOTA CLASSE I		8,433	8,414
VALORE COMPLESSIVO CLASSE R		7.126.867	7.220.081
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE R		871.133,839	883.190,755
VALORE QUOTA CLASSE R		8,181	8,175

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO	
Quote Emesse Classe I	890.808,967
Quote emesse Classe R	238.710,494
Quote rimborsate Classe I	234.127,739
Quote rimborsate Classe R	250.767,410

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT BREVE TERMINE NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO

La nota illustrativa accompagna la relazione semestrale del Fondo ed illustra l'andamento della gestione dell'OICR nel suo complesso, nonché le direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento. Nella parte introduttiva al presente documento, comune a tutti i Fondi, è illustrato l'andamento dei mercati finanziari.

1) **Illustrazione dell'attività di gestione e delle direttrici seguite nell'attuazione della politica di investimento.**

Il 2017 si preannunciava l'anno delle forti tensioni politiche: la Francia, tra attentati e paure di nuove ondate di populismo, esce indenne dalle elezioni presidenziali con la vittoria di *Macron*; *Trump*, che fatica a varare riforme sanitarie e fiscali, deve anche difendersi dall'ombra di un possibile *impeachment* che si è esteso al presidente brasiliano *Temer* e, infine, le elezioni anticipate nel Regno Unito indette dalla premier *May* che si sono concluse senza una maggioranza parlamentare. Con i mercati schiacciati dall'egemonia delle politiche straordinarie delle Banche Centrali, sono le valute che assorbono i contraccolpi maggiori. Il Dollaro, che ad inizio anno era a 1,05, chiude il semestre oltre l'1,16, mentre la sterlina da 0,85 ritorna in zona 0,88. Nel corso dei primi mesi dell'anno il Fondo ha alleggerito di 1,5% la sua esposizione alla valuta americana, rimanendo esposto per circa il 4% e chiude inoltre in buon utile il *trade short* sulla Sterlina. Il 2017 è anche l'anno in cui molte Banche Centrali cercano di allentare la loro presenza sui mercati senza però innescare violenti movimenti. La FED continua con il suo graduale rialzo dei tassi che però impatta solo sui segmenti a breve termine, lasciando anelastico il segmento a maggior *duration* con i tassi a 10 anni che non si allontanano dal 2,25%; Draghi ipotizza la necessità di *tapering* senza mai sbilanciarsi su tempi e modi. Il decennale tedesco prova così verso la fine di giugno a rompere la soglia di 0,5%, soglia già rientrata a fronte di nuove rassicurazioni sulla gradualità degli interventi. I programmi di acquisto della BCE, che riducono la maggior parte dei governativi a rendimenti negativi, impattano positivamente anche sul segmento *corporate* grazie al piano "CSPP": i titoli *Investment Grade* vedono quindi ridurre il proprio premio al rischio da 72 *bsp* a 55, mentre i titoli a maggior rendimento da 290 a 250 *bsp*. Il segmento delle obbligazioni societarie, per il suo maggior premio e per le migliori prospettive in fase di riduzione dello stimolo governativo, nel corso dei mesi ha visto aumentare il suo peso all'interno del Fondo di quasi il 10%, arrivando a pesare il 55%, a fronte di una diminuzione dell'esposizione sui governativi, passati dal 31% al 21%.

2) **Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro.**

Da settembre la Banca Centrale Europea potrebbe iniziare a fornire maggior dettagli sul programma di fuoriuscita dalle manovre di quantitative *easing*. Qualora venga iniziato un processo di normalizzazione è possibile che non si inizi prima del 2018 e che il suo percorso rimarrà graduale, permettendo ai mercati di assestarsi senza creare grande volatilità. In un contesto simile si manterrà quindi la preferenza per il mondo *corporate*, rispetto a quello governativo, con una *duration* media contenuta e con possibilità di utilizzare la leva valutaria, in particolare il Dollaro, per sfruttare le divergenze di politica monetaria.

3) **Illustrazione degli elementi significativi che hanno determinato la variazione verificatasi nel semestre del valore sia del patrimonio in gestione sia delle quote o azioni dell'OICR in cui è ripartito.**

Nel primo semestre 2017 le *performance* del Fondo sono positive e pari a +0,23% per la classe "I" e di +0,07% per la classe "R". La differenza di rendimento tra le due classi è dovuta al differente profilo commissionale.

Se la dinamica dell'Euro sul Dollaro ha pesato negativamente, il restringimento dello *spread* dei titoli *corporate* è stato il maggior contributore al risultato positivo del Fondo. Il patrimonio del Fondo sale di circa 5 mln. di Euro anche a fronte della dinamica delle sottoscrizioni pervenute nel semestre.

4) Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di valore.

L'elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo riporta, quanto meno, i primi cinquanta strumenti finanziari detenuti e, in ogni caso, tutti quelli che superano lo 0,5 per cento delle attività del Fondo.

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	Incidenza % delle attività del Fondo
PORTUGAL 4,75% 2009/14.6.2019	EUR	1.500.000,00	1.634.265	8,143
PORTUGAL 4,35% 2007/16.10.2017	EUR	1.000.000,00	1.012.370	5,045
USA-TREASURY 0,875% 2014/15.10.2017	USD	850.000,00	744.633	3,710
UNICREDITO ITALIANO 5,75% 2007/26.9.2017	EUR	600.000,00	606.978	3,024
SPAIN BONOS 0.25% 2016/31.01.2019	EUR	600.000,00	604.758	3,013
ICCREA BANCA SPA 1,875% 2014/26.11.2019	EUR	550.000,00	558.003	2,780
AZ FUND 1-HYBRID BD-A EUR ACC	EUR	90.500,00	520.194	2,592
BTPTS 3.5% 2013/01.06.2018	EUR	500.000,00	517.440	2,578
BENI STABILI 4,125% 2014/22.01.2018	EUR	500.000,00	509.595	2,539
MEDIASET 5,125 % 2013/24.1.2019	EUR	400.000,00	427.380	2,130
INTESA SAN PAOLO VITA 5,35% 2013/18.9.18	EUR	400.000,00	423.184	2,109
LINEA GROUP HLD 3,875% 2013/28.11.2018	EUR	400.000,00	421.028	2,098
AMPLIFON I 4,875% 2013/16.7.2018	EUR	400.000,00	419.180	2,089
BANCO BPM SPA 4,5% 2008/18.04.2018	EUR	400.000,00	407.820	2,032
CASSA DEPO PREST 1.75% 2015/20.03.2022	EUR	400.000,00	394.588	1,966
ROCHE HOLDING INC TV 2014/30.09.2019	USD	400.000,00	351.823	1,753
FINMECCANICA 5,75% 2003/12.12.2018	EUR	320.000,00	344.112	1,715
MEDIOBANCA 5% 2010/15.11.2020	EUR	300.000,00	334.320	1,666
CAMPARI MILANO 4,5% 2012/25.10.2019	EUR	300.000,00	328.002	1,634
PIONEER FUNDS EMERGING MARKETS BOND LOCA	EUR	226,20	327.012	1,629
BUZZI UNICEM 6,25% 2012/28.9.2018	EUR	300.000,00	322.041	1,605
TAMBURI INV 4,75% 2014/14.4.2020	EUR	300.000,00	321.885	1,604
POSTE VITA 2,875% SPA % 2014/30.05.2019	EUR	300.000,00	314.022	1,565
SOLVAY FIN 1,625% 2015/02.12.2022	EUR	300.000,00	312.879	1,559
BANCA IMI SPA 3,1% 2016/26.01.2026	EUR	300.000,00	294.390	1,467
AMUNDI ETF FLOATING RATE USD CORPORATE U	EUR	5.687,00	286.909	1,430
AUT BRESCIA VERONA 2.375% 2015/20.03.20	EUR	250.000,00	264.650	1,319
IMMOB GRANDE DISTR 2,5%2016/31.05.2021	EUR	250.000,00	260.448	1,298
ENEL 6,5% 2013/10.1.2074	EUR	200.000,00	216.410	1,078
IVS GROUP 4.5% 2015/15.11.2022	EUR	201.000,00	211.414	1,053
BANCA IFIS SPA 2017/26.05.2020	EUR	200.000,00	200.400	0,999
TESISQUARE SPA 5,6%2014/29/09/2019	EUR	200.000,00	200.000	0,997
GENERAL ELEC.CAP TV 2004/13.05.2024	USD	220.000,00	188.548	0,940
AT&T INC TV 2014/11.3.2019	USD	190.000,00	167.312	0,834
ALERION 6% 2015 - 11/02/2022	EUR	120.000,00	127.632	0,636
TELECOM ITALIA 5.25% 02/2022	EUR	100.000,00	119.633	0,596
SOLVAY FIN TV 5,118% 2015/29.06.2049	EUR	100.000,00	111.352	0,555
KERING 2,5% 2013/15.7.2020	EUR	100.000,00	107.044	0,533
PERNOD RICARD SA 2%2014/22.6.2020	EUR	100.000,00	105.253	0,524
INEOS FINANCE PLC 4% 2015/01.05.2023	EUR	100.000,00	102.918	0,513
LOXAM SAS 4.875% 2014/23.07.2021	EUR	100.000,00	102.333	0,510
L'ISOLANTE K-FLEX 2014/01.07.2020	EUR	100.000,00	102.000	0,508
FERRARINI SPA 6.375% 2015/15.04.2020	EUR	100.000,00	101.860	0,508
L'ISOLANTE K-FLEX 4,25%2014/07.10.2023	EUR	100.000,00	100.276	0,500
GEDI GRUPPO EDITORIALE 2014/09.04.19 CV	EUR	100.000,00	100.169	0,499
INDUSTRIAL SPA 5.3% 2015/07.08.2022	EUR	100.000,00	100.000	0,498
ITALGAS 0.5% 2017 - 19/01/2022	EUR	100.000,00	99.699	0,497
UNIPOLSAI SPA 5,75% 2014/18.06.2049	EUR	100.000,00	99.574	0,496
FILCA 6% 2013/30.9.2019 - DEFAULTED	EUR	100.000,00	34.590	0,172

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
ZENIT OBBLIGAZIONARIO

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2017

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT OBBLIGAZIONARIO
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2017**

ATTIVITÀ		Situazione al 30 giugno 2017		Situazione a fine esercizio precedente	
		Valore complessivo	In % del totale attività	Valore complessivo	In % del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		57.044.020	82,457	27.091.851	76,469
A1.	Titoli di debito	44.630.908	64,514	17.840.804	50,357
	A1.1 titoli di Stato			7.637.090	21,556
	A1.2 altri	44.630.908	64,514	10.203.714	28,801
A2.	Titoli di capitale	8.575.405	12,396	6.052.992	17,085
A3.	Parti di OICR	3.837.707	5,547	3.198.055	9,027
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		3.579.485	5,174	2.139.255	6,038
B1.	Titoli di debito	1.975.686	2,856	1.958.873	5,529
B2.	Titoli di capitale	1.603.799	2,318	180.382	0,509
B3.	Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		300.777	0,435	443.322	1,251
C1.	Margini presso organismi di compensazione e garanzia	300.777	0,435	443.322	1,251
C2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI		1.500.000	2,168	2.250.000	6,351
D1.	A vista	1.500.000	2,168	2.250.000	6,351
D2.	Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE					
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ		3.794.115	5,485	3.096.355	8,740
F1.	Liquidità disponibile	3.699.454	5,348	3.078.910	8,691
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	109.477	0,158	53.156	0,150
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare	(14.816)	(0,021)	(35.711)	(0,101)
G. ALTRE ATTIVITÀ		2.961.457	4,281	407.611	1,151
G1	Ratei attivi	677.451	0,979	402.996	1,137
G2	Risparmio di imposta	2.284.006	3,302		
G3	Altre			4.615	0,013
TOTALE ATTIVITÀ		69.179.854	100,000	35.428.394	100,000

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT OBBLIGAZIONARIO
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2017**

PASSIVITA' E NETTO		Situazione al 30 giugno 2017	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI			
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE			
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		53.990	50.566
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	53.990	50.566
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ		86.298	43.665
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	81.852	41.569
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	4.446	2.096
TOTALE PASSIVITÀ		140.288	94.231
VALORE COMPLESSIVO DEL FONDO		69.039.566	35.334.163
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE		9.542.859,626	3.662.312,481
VALORE COMPLESSIVO CLASSE I		21.155.359	26.998.474
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE I		2.101.221,472	2.770.669,449
VALORE QUOTA CLASSE I		10,068	9,744
VALORE COMPLESSIVO CLASSE E		27.273.172	(*)
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE E		5.296.734,935	(*)
VALORE QUOTA CLASSE E		5,149	(*)
VALORE COMPLESSIVO CLASSE R		20.553.032	8.335.689
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE R		2.133.600,508	891.643,032
VALORE QUOTA CLASSE R		9,633	9,349
VALORE COMPLESSIVO CLASSE W		58.003	(*)
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE W		11.302,711	(*)
VALORE QUOTA CLASSE W		5,132	(*)

(*) Le quote di classe "E" e "W, con condizioni di accesso legate all'investimento nei PIR, sono state istituite con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR, nella riunione del 16 gennaio 2017. La relativa modifica regolamentare ha avuto decorrenza dal 30 gennaio 2017.

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO	
Quote Emesse Classe I	96.923,778
Quote emesse Classe R	1.412.833,645
Quote emesse Classe E	5.310.624,820
Quote emesse Classe W	11.302,711
Quote rimborsate Classe I	766.371,755
Quote rimborsate Classe R	170.876,169
Quote rimborsate Classe E	13.889,885
Quote rimborsate Classe W	0,000

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT OBBLIGAZIONARIO NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO

La nota illustrativa accompagna la relazione semestrale del Fondo ed illustra l'andamento della gestione dell'OICR nel suo complesso, nonché le direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento. Nella parte introduttiva al presente documento, comune a tutti i Fondi, è illustrato l'andamento dei mercati finanziari.

1) **Illustrazione dell'attività di gestione e delle direttrici seguite nell'attuazione della politica di investimento.**

Il 2017 si preannunciava l'anno delle forti tensioni politiche: la Francia, tra attentati e paure di nuove ondate di populismo, esce indenne dalle elezioni presidenziali con la vittoria di *Macron*; *Trump*, che fatica a varare riforme sanitarie e fiscali, deve anche difendersi dall'ombra di un possibile *impeachment* che si è esteso al presidente brasiliano *Temer* e, infine, le elezioni anticipate nel Regno Unito indette dalla premier *May* che si sono concluse senza una maggioranza parlamentare. Con i mercati schiacciati dall'egemonia delle politiche straordinarie delle Banche Centrali, sono le valute che assorbono i contraccolpi maggiori. Il Dollaro, che ad inizio anno era a 1,05, chiude il semestre oltre l'1,16, mentre la sterlina da 0,85 ritorna in zona 0,88. Nel corso dei primi mesi dell'anno il Fondo ha alleggerito di 1,5% la sua esposizione alla valuta americana, rimanendo esposto per circa il 4% e chiude inoltre in buon utile il *trade short* sulla Sterlina. Il 2017 è anche l'anno in cui molte Banche Centrali cercano di allentare la loro presenza sui mercati senza però innescare violenti movimenti. La FED continua con il suo graduale rialzo dei tassi che però impatta solo sui segmenti a breve termine, lasciando anelastico il segmento a maggior *duration* con i tassi a 10 anni che non si allontanano dal 2,25%; Draghi ipotizza la necessità di *tapering* senza mai sbilanciarsi su tempi e modi. Il decennale tedesco prova così verso la fine di giugno a rompere la soglia di 0,5%, soglia già rientrata a fronte di nuove rassicurazioni sulla gradualità degli interventi. I programmi di acquisto della BCE, che riducono la maggior parte dei governativi a rendimenti negativi, impattano positivamente anche sul segmento *corporate* grazie al piano "CSPP": i titoli *Investment Grade* vedono quindi ridurre il proprio premio al rischio da 72 *bsp* a 55, mentre i titoli a maggior rendimento da 290 a 250 *bsp*.

Da febbraio il Fondo ha variato la propria politica di investimento per approfittare della nuova possibilità offerta dall'istituzione dei "PIR" – Piani Individuali di Risparmio – che offrono benefici fiscali agli investitori che detengono il piano per 5 anni. Il veicolo di investimento deve finanziare attraverso l'acquisto di titoli di debito o di capitale, società italiane, o con stabile organizzazione in Italia, almeno il 70% del proprio patrimonio, con una forte prevalenza (30%) per titoli non quotati sul listino principale. Zenit Obbligazionario ha quindi quasi azzerato la sua esposizione al mondo governativo incrementando al 70% la percentuale di titoli *corporate* (dal 36% di inizio anno), mentre l'esposizione azionaria rimane a circa il 14-15%, ma totalmente investita in titoli italiani *mid-small cap*.

2) **Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro.**

Da settembre la Banca Centrale Europea potrebbe iniziare a fornire maggior dettagli sul programma di fuoriuscita dalle manovre di *quantitative easing*. Qualora venga iniziato un processo di normalizzazione è possibile che non si inizi prima del 2018 e che il suo percorso rimarrà graduale, permettendo ai mercati di assestarsi senza creare grande volatilità. In un contesto simile la politica di investimento del Fondo, che prevede una forte predominanza su titoli *corporate*, dovrebbe risultare premiante. La componente azionaria continuerà a prediligere il mondo delle *medium-small cap*, con possibilità di mitigare l'esposizione complessiva anche attraverso la vendita *short* dell'indice principale. Come fonte di diversificazione si utilizzerà la leva valutaria, in particolare il Dollaro, per sfruttare le divergenze di politica monetaria e l'investimento in mercati emergenti

3) **Illustrazione degli elementi significativi che hanno determinato la variazione verificatasi nel semestre del valore sia del patrimonio in gestione sia delle quote o azioni dell'OICR in cui è ripartito.**

Nel primo semestre 2017 le performance del Fondo sono positive e pari a +3,33% per la classe "I" e di +3,04% per la classe "R". Nel corso dell'esercizio, sono state introdotte due nuove classi di quote, le classi "E" e "W", con condizioni di accesso legate all'investimento nei PIR. L'offerta delle nuove classi di quote dei Fondi *PIR compliant* è iniziata il 13 febbraio 2017. Dalla data di istituzione fino alla fine del semestre, la *performance* per la classe "E" è stata pari a +2,98%, e +2,64% per la classe "W". La differenza di rendimento tra le classi è dovuta al differente profilo commissionale.

La variazione della politica di investimento, che prevede una forte predominanza sull'area geografica italiana, è stato il maggior contributore alla *performance*, sul segmento *corporate* per il forte restringimento degli *spread*, sul segmento azionario per i flussi derivanti dalla nascita dei fondi "PIR" che, riportando l'attenzione sul mondo delle *medium-small cap*, permettono una netta *sovra-performance* degli indici minori rispetto al *FTSE Mib* di circa 15 punti.

Il patrimonio del fondo nel corso del semestre è quasi raddoppiato, arrivando a sfiorare quota 70 milioni di Euro, a fronte della dinamica delle sottoscrizioni pervenute nel semestre delle classi PIR *compliant*.

4) Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di valore.

L'elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo riporta, quanto meno, i primi cinquanta strumenti finanziari detenuti e, in ogni caso, tutti quelli che superano lo 0,5 per cento delle attività del Fondo.

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di valore (1/2)

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	Incidenza % delle attività del Fondo
LYXOR ETF FTSE ITALIA MID CAP	EUR	16.061,00	2.029.629	2,934
IREN SPA 3% 2014/14.07.2021	EUR	1.500.000,00	1.629.045	2,355
BUZZI UNICEM 2,125% 2016/28.04.2023	EUR	1.400.000,00	1.467.942	2,122
IVS GROUP 4.5% 2015/15.11.2022	EUR	1.255.000,00	1.320.022	1,908
ENEL 6,5% 2013/10.1.2074	EUR	1.200.000,00	1.298.460	1,877
BANCO BPM SPA 4,5% 2008/18.04.2018	EUR	1.200.000,00	1.223.460	1,769
UNICREDITO ITALIANO 5,75% 2007/26.9.2017	EUR	1.200.000,00	1.213.956	1,755
TELECOM ITALIA 3.25 16/01/2023	EUR	1.100.000,00	1.212.486	1,753
BANCA IFIS SPA 2017/26.05.2020	EUR	1.200.000,00	1.202.400	1,738
FINCANTIERI SPA 3,75% 2013/19.11.2018	EUR	1.100.000,00	1.142.339	1,651
TAMBURI INV 4,75% 2014/14.4.2020	EUR	1.000.000,00	1.072.950	1,551
MEDIASET 5,125 % 2013/24.1.2019	EUR	1.000.000,00	1.068.450	1,544
CDP RETI SRL 1,875% 2015/29.05.2022	EUR	1.000.000,00	1.030.350	1,489
MARCOLIN SPA TV 2017/15.02.2023	EUR	1.000.000,00	1.016.640	1,470
ANSALDO 2,75% 2017/31.05.2024	EUR	1.000.000,00	1.009.530	1,459
FINMECCANICA 5,25% 2009/21.1.2022	EUR	850.000,00	1.008.372	1,458
ICCREA BANCA SPA 1,5% 2017/21.02.2020	EUR	1.000.000,00	1.005.000	1,453
PIONEER FUNDS EMERGING MARKETS BOND LOCA	EUR	684,71	989.854	1,431
SNAI SPA 6,375% 2016/07.11.2021	EUR	900.000,00	963.549	1,393
ALERION 6% 2015 - 11/02/2022	EUR	900.000,00	957.240	1,384
CAMPARI MILANO 4,5% 2012/25.10.2019	EUR	800.000,00	874.672	1,264
ANASALDO ENERGIA SPA 2.875% 2015/28.04.20	EUR	800.000,00	841.384	1,216
RADIOTELEVIS ITALIANA 1.5% 2015/28.5.20	EUR	800.000,00	823.864	1,191
GENERAL ELEC.CAP TV 2004/13.05.2024	USD	920.000,00	788.472	1,140
MEDIOBANCA 5% 2010/15.11.2020	EUR	700.000,00	780.080	1,128
MEDIOBANCA 5,75% 2013/18.04.2023	EUR	660.000,00	767.204	1,109
SAIPEM FIN 3% 2016/08.03.2021	EUR	750.000,00	765.068	1,106
AUTOSTRADE 1,625% 2015/12.06.2023	EUR	700.000,00	728.798	1,053
WIND ACQ FIN SA 7% 2014/23.04.2021	EUR	700.000,00	728.259	1,053
PIAGGIO 4,625% 2014/30.04.2021	EUR	700.000,00	722.869	1,045
AZIMUT HOLDINGS SPA 2% 2017/28.03.2022	EUR	700.000,00	722.372	1,044
GEDI GRUPPO EDITORIALE 2014/09.04.19 CV	EUR	700.000,00	701.183	1,014
AZ FUND 1-HYBRID BD-A EUR ACC	EUR	111.630,00	641.649	0,928
AUT BRESCIA VERONA 2.375% 2015/20.03.20	EUR	600.000,00	635.160	0,918
INTESA SAN PAOLO 7% 2016/29.12.2049	EUR	600.000,00	630.792	0,912

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di valore (2/2)

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	Incidenza % delle attività del Fondo
PRYSMIAN SPA 2,5% 2015/11.04.2022	EUR	600.000,00	629.706	0,910
ASSGEN 7.75% 2012/12.12.2042	EUR	500.000,00	618.220	0,894
ITALGAS 0.5% 2017 - 19/01/2022	EUR	600.000,00	598.194	0,865
UNIPOL 3% 2015/18.03.2025	EUR	600.000,00	593.748	0,858
UNICREDIT 6.125% 2011/19.04.2021	EUR	500.000,00	582.285	0,842
ITALCEMENTI FIN 6,625% 2010/19.03.2020	EUR	500.000,00	565.995	0,818
CAMPARI MILANO 2,75% 2015/30.09.2020	EUR	500.000,00	533.780	0,772
AMPLIFON I 4,875% 2013/16.7.2018	EUR	500.000,00	523.975	0,757
POSTE VITA 2,875% SPA % 2014/30.05.2019	EUR	500.000,00	523.370	0,757
SNAM RGIM 1,5% 2014/24.04.2019	EUR	500.000,00	512.725	0,741
ICCREA BANCA SPA 1,875% 2014/26.11.2019	EUR	500.000,00	507.275	0,733
BANCA IMI 4,5% 2016/26.01.2023	USD	580.000,00	502.358	0,726
TELECOM ITALIA SPA ORD.	EUR	576.698,00	465.972	0,674
FINMECCANICA 5,75% 2003/12.12.2018	EUR	400.000,00	430.140	0,622
BUZZI UNICEM 6,25% 2012/28.9.2018	EUR	400.000,00	429.388	0,621
INTESA S PAOLO VITA 4,75% 2014/17.12.2049	EUR	400.000,00	414.828	0,600
SACE SPA TV 2015/10.02.2049	EUR	400.000,00	401.868	0,581
AEROPORTI DI ROMA 1,625% 2017/08.06.2027	EUR	400.000,00	399.372	0,577
UNIPOLSAI SPA 5,75% 2014/18.06.2049	EUR	400.000,00	398.296	0,576
SIAS 4.5% 2010/26.10.2020	EUR	350.000,00	396.918	0,574
AEFFE SPA	EUR	236.140,00	383.964	0,555
OPEN JOB METIS SPA	EUR	35.870,00	377.352	0,545
CRESCITA SPA	EUR	35.000,00	371.000	0,536
UNICREDIT SPA 8% 2014/03.04.2049	USD	400.000,00	360.515	0,521
ERG ORD.	EUR	28.940,00	356.251	0,515
CAIRO COMMUNICATIONS SPA	EUR	92.350,00	354.255	0,512
OVS SPA	EUR	56.655,00	352.961	0,510
TRNIM 4.75 11/15.03.2021	EUR	300.000,00	347.772	0,503
COVER 50 SPA	EUR	30.000,00	346.500	0,501

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO

ZENIT PIANETA ITALIA

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2017

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT PIANETA ITALIA
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2017**

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % del totale attività	Valore complessivo	In % del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	19.580.392	72,620	13.115.004	87,230
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	19.506.017	72,344	13.115.004	87,230
A3. Parti di OICR	74.375	0,276		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	2.226.963	8,259	1.314.667	8,744
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	2.226.963	8,259	1.314.667	8,744
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	182.248	0,676	122.912	0,818
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	181.928	0,675	122.912	0,818
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	320	0,001		
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 LIQUIDITÀ	4.675.552	17,340	162.318	1,080
F1. Liquidità disponibile	4.956.030	18,381	159.252	1,059
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	21.931	0,081	8.352	0,056
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	(302.409)	(1,122)	(5.286)	(0,035)
G. ALTRE ATTIVITÀ	297.694	1,104	320.073	2,129
G1. Ratei attivi	3		4	0,000
G2. Risparmio di imposta	297.691	1,104	320.069	2,129
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITÀ	26.962.849	100,000	15.034.974	100,000

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT PIANETA ITALIA
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2017**

PASSIVITA' E NETTO		Situazione al 30 giugno 2017	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI			
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE			
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		8.475	
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	8.475	
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		80.256	100.000
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	80.256	100.000
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ		632.852	30.609
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	629.959	30.074
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	2.893	535
TOTALE PASSIVITÀ		721.583	130.609
VALORE COMPLESSIVO DEL FONDO		26.241.266	14.904.365
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE		2.825.261,009	1.284.549,003
VALORE COMPLESSIVO CLASSE I		11.934.503	9.933.848
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE I		833.010,693	836.809,312
VALORE QUOTA CLASSE I		14,327	11,871
VALORE COMPLESSIVO CLASSE E		9.393.666	(*)
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE E		1.589.530,227	(*)
VALORE QUOTA CLASSE E		5,910	(*)
VALORE COMPLESSIVO CLASSE R		4.541.423	4.970.517
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE R		339.904,001	447.739,691
VALORE QUOTA CLASSE R		13,361	11,101
VALORE COMPLESSIVO CLASSE W		371.674	(*)
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE W		62.816,088	(*)
VALORE QUOTA CLASSE W		5,917	(*)

(*) Le quote di classe "E" e "W, con condizioni di accesso legate all'investimento nei PIR, sono state istituite con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR, nella riunione del 16 gennaio 2017. La relativa modifica regolamentare ha avuto decorrenza dal 30 gennaio 2017.

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO	
Quote Emesse Classe I	60.264,850
Quote emesse Classe R	13.462,059
Quote emesse Classe E	1.596.527,893
Quote emesse Classe W	62.993,489
Quote rimborsate Classe I	64.063,469
Quote rimborsate Classe R	121.297,749
Quote rimborsate Classe E	6.997,666
Quote rimborsate Classe W	177,401

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT PIANETA ITALIA NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO

La nota illustrativa accompagna la relazione semestrale del Fondo ed illustra l'andamento della gestione dell'OICR nel suo complesso, nonché le direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento. Nella parte introduttiva al presente documento, comune a tutti i Fondi, è illustrato l'andamento dei mercati finanziari.

1) **Illustrazione dell'attività di gestione e delle direttrici seguite nell'attuazione della politica di investimento.**

Il 2017 è iniziato con forti aumenti sui principali listini azionari, dovuti alla positiva revisione delle attese sugli utili e a numerose sorprese sul fronte economico, che hanno sostenuto la possibilità di una ripresa economica europea. In aggiunta si è anche materializzata una nuova e significativa ondata di liquidità proveniente dalle iniziative dai Piani Individuali di Risparmio. Verso la fine del semestre i listini azionari italiani hanno iniziato una fase di movimenti orizzontali e di rallentamento dovuta dalla tensione sul settore finanziario italiano, gravato dalle sofferenze bancarie, che tuttavia, attraverso diverse manovre, sembrano essere state messe sotto controllo.

L'introduzione dei PIR e la revisione positiva degli utili hanno particolarmente favorito il listino azionario italiano, con l'indice *FTSE Italia All Share* che ha registrato una *performance* di +8,88%.

L'ottima *performance* del Fondo è stata determinata dalla scelta di una maggiore esposizione sui titoli di media e piccola capitalizzazione e, quindi, alle decisioni di *stock picking* prese in questo segmento; segmento che ha avuto un peso medio sul portafoglio del 70%, di cui circa il 10% è stata investita in società quotate sul mercato *AIM*. La politica di gestione è stata dinamica come livello di esposizione, mantenuta durante l'anno nell'intervallo 85% - 110%, con punte di incremento in ottica di *trading* specialmente sulle azioni a larga capitalizzazione. La componente *small cap* ha avuto un ruolo importante nella composizione del portafoglio e le scelte di *stock picking* che hanno aggiunto valore sono state quelle in Sogefi, Maire Tecnimont, B&C Speakers, Biesse, Openjobmetis, Giglio, SMRE mentre a penalizzare in modo particolare il portafoglio sono state le posizioni in Enel, Assicurazioni Generali, Saipem, Elica e BPER Banca.

2) **Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro.**

Si mantiene, almeno per l'inizio del secondo semestre, un atteggiamento positivo sulla parte di investimenti azionari specialmente riguardo all'area geografica Italia, dove le società a piccola e media capitalizzazione dovrebbero beneficiare delle iniziative dei Piani Individuali di Risparmio. Inoltre, in particolare il segmento di mercato dei finanziari italiani, continua a trattare a multipli depressi in termini relativi, sconto che però visto il risvolgimento di diversi problemi tra cui il salvataggio delle banche venete, non viene più ritenuto giustificato. Il Fondo continuerà quindi ad essere gestito privilegiando l'attività di *stock picking* sulle *mid-small cap* come leva di *performance*, accentuandone l'utilizzo anche sui titoli ad alta capitalizzazione.

3) **Illustrazione degli elementi significativi che hanno determinato la variazione verificatasi nel semestre del valore sia del patrimonio in gestione sia delle quote o azioni dell'OICR in cui è ripartito.**

Alla fine del primo semestre 2017 la performance del Fondo è positiva ed è pari a +20.69% per la classe "I" e +20.36% per la classe "R". Nel corso dell'esercizio, sono state introdotte due nuove classi di quote, le classi "E" e "W", con condizioni di accesso legate all'investimento nei PIR. L'offerta delle nuove classi di quote dei Fondi *PIR compliant* è iniziata il 13 febbraio 2017. Dalla data di istituzione fino alla fine del semestre, la *performance* per la classe "E" è stata pari a +18,20%, e +18,40% per la classe "W".

La differenza di rendimento tra le classi è dovuta al differente profilo commissionale.

4) Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di valore.

L'elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo riporta, quanto meno, i primi cinquanta strumenti finanziari detenuti e, in ogni caso, tutti quelli che superano lo 0,5 per cento delle attività del Fondo.

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di valore (1/2)

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	Incidenza % delle attività del Fondo
UNICREDITO ITALIANO ORD. NEW	EUR	88.182,00	1.441.776	5,347
ENI ORD.	EUR	82.166,00	1.081.305	4,010
INTESA SANPAOLO BANCA	EUR	379.777,00	1.054.261	3,910
SOGEFI	EUR	143.296,00	671.198	2,489
BENI STABILI	EUR	990.062,00	625.719	2,321
INTESA SANPAOLO RISPARMIO	EUR	232.766,00	604.261	2,241
CARRARO	EUR	189.373,00	575.694	2,135
AUTOGRILL	EUR	41.831,00	443.827	1,646
TELECOM ITALIA SPA ORD.	EUR	544.085,00	439.621	1,630
OVS SPA	EUR	69.696,00	434.206	1,610
IREN SPA	EUR	206.368,00	418.514	1,552
MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	101.878,00	414.440	1,537
CAIRO COMMUNICATIONS SPA	EUR	106.687,00	409.251	1,518
SIAS SPA	EUR	39.810,00	384.366	1,426
EXOR NV	EUR	8.000,00	379.120	1,406
ERG ORD.	EUR	30.129,00	370.888	1,376
TAMBURI INVESTMENT PARTNERS	EUR	72.176,00	361.963	1,342
BANCO BPM SPA	EUR	118.901,00	348.380	1,292
MEDIASET	EUR	100.000,00	344.200	1,277
UNIEURO-AZ ORD	EUR	20.658,00	322.265	1,195
INDEL B SPA	EUR	11.655,00	314.918	1,168
OPEN JOB METIS SPA	EUR	28.836,00	303.355	1,125
DIASORIN	EUR	4.338,00	291.731	1,082
BANCA FARMAFACTORING SPA	EUR	58.342,00	291.710	1,082
UNIONE DI BANCHE ITALIANE SCPA	EUR	74.481,00	280.495	1,040
CREDITO VALTELLINESE	EUR	73.310,00	273.153	1,013
GEOX SPA	EUR	90.328,00	260.687	0,967
AEFFE SPA	EUR	155.954,00	253.581	0,940
ENAV SPA	EUR	67.165,00	253.078	0,939
ASSICURAZIONI GENERALI	EUR	17.323,00	249.624	0,926
SMRE SPA	EUR	33.025,00	229.524	0,851
AMPLIFON NEW	EUR	19.781,00	228.668	0,848

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di valore (2/2)

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	Incidenza % delle attività del Fondo
LU-VE SPA	EUR	16.376,00	223.532	0,829
SALINI IMPREGILO SPA	EUR	73.025,00	221.266	0,821
ELICA SPA	EUR	125.965,00	220.187	0,817
D'AMICO INTERNATIONAL SHIPPING	EUR	725.000,00	212.498	0,788
B.CA POPOLARE DI SONDRIO	EUR	58.500,00	201.942	0,749
BASICNET	EUR	56.130,00	200.833	0,745
IMA-INDUSTRIA MACCHINE AUTOMATICHE	EUR	2.416,00	194.367	0,721
TESMEC SPA	EUR	385.423,00	193.675	0,718
GPI SPA	EUR	16.100,00	189.336	0,702
BANCA SISTEMA SPA	EUR	80.000,00	188.800	0,700
COVER 50 SPA	EUR	16.200,00	187.110	0,694
B&C SPEAKERS SPA	EUR	16.420,00	186.695	0,692
CEMENTIR	EUR	35.248,00	183.995	0,682
FALK RENEWABLES EX ACTELIOS	EUR	157.507,00	182.551	0,677
PANARIAGROUP INDUSTRIE CERAMICHE	EUR	34.713,00	180.508	0,669
FERRARI NV - EUR	EUR	2.295,00	172.469	0,640
INTERPUMP GROUP	EUR	7.191,00	172.153	0,638
HERA SPA	EUR	64.233,00	171.888	0,637
FINLOGIC SPA	EUR	32.000,00	168.320	0,624
IVS GROUP	EUR	13.576,00	168.207	0,624
RECORDATI ORD NEW	EUR	4.728,00	167.939	0,623
LEONE FILM GROUP SPA	EUR	33.000,00	160.578	0,596
GEDI GRUPPO EDITORIALE SPA	EUR	199.237,00	157.497	0,584
SAES GETTERS ORD.	EUR	8.948,00	153.906	0,571
BIO ON SPA	EUR	8.100,00	152.361	0,565
TRIBOO SPA	EUR	49.000,00	151.018	0,560
DANIELI & C. ORD.	EUR	6.715,00	143.365	0,532
RCS MEDIAGROUP SPA	EUR	116.223,00	142.373	0,528
EMAK	EUR	84.000,00	138.600	0,514
ELECTRO POWER	EUR	19.696,00	135.902	0,504

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO

PENSACI OGGI

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2017

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PENSACI OGGI
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2017**

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % del totale attività	Valore complessivo	In % del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	8.282.033	81,620	6.644.937	79,565
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	3.045.533	30,014	2.899.554	34,718
A3. Parti di OICR	5.236.500	51,606	3.745.383	44,846
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	74.613	0,735		
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	74.613	0,735		
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	166.328	1,639	378.420	4,531
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	166.328	1,639	378.420	4,531
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 LIQUIDITÀ	358.185	3,530	56.024	0,671
F1. Liquidità disponibile	83.207	0,820	61.948	0,742
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	277.004	2,730	22.515	0,270
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	(2.026)	(0,020)	(28.439)	(0,341)
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.265.837	12,475	1.272.230	15,233
G1. Ratei attivi	191	0,002	29	0,000
G2. Risparmio di imposta	1.264.926	12,466	1.269.528	15,201
G3. Altre	720	0,007	2.673	0,032
TOTALE ATTIVITÀ	10.146.996	100,000	8.351.611	100,000

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PENSACI OGGI
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2017

PASSIVITA' E NETTO		Situazione al 30 giugno 2017	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		411.205	134.615
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE			
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		8.296	
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	8.296	
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ		25.776	25.842
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	25.180	25.399
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	596	443
TOTALE PASSIVITÀ		445.277	160.457
VALORE COMPLESSIVO DEL FONDO		9.701.719	8.191.154
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE		2.144.025,434	1.876.927,588
VALORE COMPLESSIVO CLASSE I		3.632.495	1.136.376
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE I		769.754,548	246.988,547
VALORE QUOTA CLASSE I		4,719	4,601
VALORE COMPLESSIVO CLASSE R		5.921.218	6.979.331
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE R		1.345.226,075	1.614.748,837
VALORE QUOTA CLASSE R		4,402	4,322
VALORE COMPLESSIVO CLASSE PIC6		148.006	75.447
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE PIC6		29.044,811	15.190,204
VALORE QUOTA CLASSE PIC6		5,096	4,967

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO	
Quote Emesse Classe I	576.951,861
Quote emesse Classe R	17.627,827
Quote emesse Classe PIC6	13.932,289
Quote rimborsate Classe I	54.185,860
Quote rimborsate Classe R	287.150,589
Quote rimborsate Classe PIC6	77,682

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PENSACI OGGI NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO

La nota illustrativa accompagna la relazione semestrale del Fondo ed illustra l'andamento della gestione dell'OICR nel suo complesso, nonché le direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento. Nella parte introduttiva al presente documento, comune a tutti i Fondi, è illustrato l'andamento dei mercati finanziari.

1) **Illustrazione dell'attività di gestione e delle direttrici seguite nell'attuazione della politica di investimento.**

Il 2017 è iniziato con forti aumenti sui principali listini azionari, dovuti dalla revisione in rialzo degli utili societari e alle numerose sorprese economiche che hanno sostenuto la possibilità di una possibile ripresa economica europea. In Italia si è anche materializzata una nuova ondata di liquidità proveniente dalle iniziative dai Piani Individuali di Risparmio che ha aiutato gli indici a realizzare *performance* positive. Nel semestre, però, si è vista anche una importante tensione politica che ha agitato i mercati: con la Francia, tra attentati e paure di nuove ondate di populismo, che però esce indenne dalle presidenziali con la vittoria di *Macron*; *Trump* che fatica a varare riforme sanitarie e fiscali e che deve difendersi dall'ombra di un possibile *impeachment*, che si è esteso al presidente brasiliano *Temer*, e le elezioni anticipate nel Regno Unito dalla premier *May* concluse senza una maggioranza parlamentare. Inoltre, verso la fine del semestre gli indici economici hanno assunto un andamento divergente, con una brusca discesa del dato americano e una buona tenuta di quello europeo, argomento che è stato riflesso solo marginalmente dai movimenti relativi delle borse. Infine negli ultimi mesi l'attenzione posta sulle parole del Governatore Draghi è stata decisiva. La frase pronunciata da Draghi nell'ultima decade di giugno, sulla natura temporanea dei fattori che pesano sui prezzi e quindi sul livello dell'inflazione più vicino all'obiettivo del 2%, hanno innescato un movimento di vendita sulle obbligazioni, in particolar modo sui Titoli di Stato decennali. Il mercato ha interpretato le parole del Governatore come un segnale del fatto che l'inflazione abbia ora molte più possibilità di ritornare verso il *target* fissato al 2%, e che quindi già negli ultimi mesi del 2017 si potrà iniziare a gettare le basi per intervenire sulle condizioni finanziarie accomodanti degli ultimi anni, riducendo gradualmente gli stimoli. Questa interpretazione del mercato rimane invariata nonostante le parole dell'ultimo discorso tenuto da Draghi a Luglio dove sottolinea ancora la lontananza dal *target* di inflazione e quindi il volere e potere di continuare gli stimoli anche oltre il 2017. Geograficamente si è ritenuto quindi che potessero esserci più opportunità nel vecchio continente, dove si è concentrata la maggior parte degli investimenti, pur avendo comunque un'esposizione all'azionario globale mediante fondi. La strategia adottata, di cauta ma costruttiva esposizione al rischio azionario, ha previsto investimenti in fondi e in azioni. Per la parte fondi si sono scelti principalmente prodotti flessibili o rispondenti a logiche "*absolute return*" con l'idea di perseguire rendimenti provenienti da "*asset class*" azionarie possibilmente decorrelati dall'andamento generale dei mercati, limitando i "*drawdown*" e contenendo quindi la volatilità. Una parte degli investimenti in fondi ha riguardato prodotti globali e prodotti direzionali con *focus* sul mercato azionario italiano, e tematiche *megatrend* di medio-lungo periodo. Sul fronte degli investimenti in singole azioni si è adottata la tecnica così detta di "*Pairs Trading*". Tale tecnica consiste nel comprare titoli azionari europei selezionati con *screening* fondamentali, coprendo la derivante esposizione con *futures* su indice *Eurostoxx 50*. Lo scopo è quello di generare "*alpha*" e contenere la volatilità. L'esposizione azionaria netta del prodotto è stata modulata in un range compreso tra il 35 e il 54% circa. La componente obbligazionaria è stata investita mediante fondi su titoli *corporate* e ibridi, mentre l'esposizione valutaria è stata principalmente caratterizzata da posizioni sul Dollaro statunitense inferiori al 10%.

2) **Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro.**

Dato il forte inizio del 2017, con aumenti sui principali listini azionari, dovuti alla revisione in rialzo degli utili e alle numerose sorprese economiche che hanno sostenuto la possibilità di una possibile ripresa economica europea, si mantiene pertanto, almeno per l'inizio del secondo semestre, l'atteggiamento positivo e, a livello geografico, si continuano a preferire esposizioni all'Europa e ai paesi emergenti. Si continuerà inoltre l'attività di *pairs trading* sui titoli azionari e la scelta di investimenti in tematiche *megatrend*.

3) **Illustrazione degli elementi significativi che hanno determinato la variazione verificatasi nel semestre del valore sia del patrimonio in gestione sia delle quote o azioni dell'OICR in cui è ripartito.**

La *performance* del Fondo, alla fine del primo semestre 2017, è positiva ed è pari a +2.56% per la classe "I" e +1.85% per la classe "R". La differenza di rendimento tra le due classi è dovuta al differente profilo commissionale, mentre le variazioni sono dovute principalmente al rialzo registrato dai listini azionari europei ed italiano che hanno contribuito positivamente sugli investimenti effettuati. Il patrimonio in gestione è stato caratterizzato da una variazione positiva importate pari a circa il 20%.

4) Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di valore.

L'elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo riporta, quanto meno, i primi cinquanta strumenti finanziari detenuti e, in ogni caso, tutti quelli che superano lo 0,5 per cento delle attività del Fondo.

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di valore (1/2)

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	Incidenza % delle attività del Fondo
LEMANIK SICAV-HIGH GROW-IA	EUR	2.650,82	552.405	5,444
ZMS STOCK PICKING I	EUR	2.879,42	510.348	5,030
ZMS MULTISTRATEGY GLB OPPORTUNITIES	EUR	3.025,82	375.020	3,696
AZ FUND 1-HYBRID BD-A EUR ACC	EUR	64.664,06	371.689	3,663
NEW MILLENNIUM AUG CORP BD-I	EUR	1.408,38	316.730	3,121
NORDEA 1 SIC-STAB RET-BIEUR	EUR	16.901,55	305.580	3,012
AZ MA-RIN GAMES-AEUR	EUR	49.582,79	275.829	2,718
ATOMO SICAV-GLB FLEXIBLE-I	EUR	24,89	270.664	2,667
PLURIMA FUNDS APUANO FLEX BOND	EUR	2.401,00	265.135	2,613
ISHARES DJ EURO STOXX 50	EUR	7.428,00	262.654	2,588
THREADNEEDLE CHINA OPPORTUNITIES FUND-OE	EUR	67.834,00	253.835	2,502
NORDEA 1-STABLE EQTY L/S-BIE	EUR	1.956,36	221.753	2,185
LYXOR ETF FTSE ITALIA MID CAP	EUR	1.533,00	193.725	1,909
PUMA	EUR	542,00	182.356	1,797
ANIMA STR HIGH POT EUR-I	EUR	23.514,63	177.782	1,752
BGF-WORLD HEALTSCIENCE	USD	4.526,02	163.313	1,609
SOITEC	EUR	2.667,00	142.444	1,404
DASSAULT AVIATION SA	EUR	116,00	141.816	1,398
AXA	EUR	5.852,00	140.155	1,381
PROSIEBEN SAT.1 MEDIA AG-REG	EUR	3.787,00	138.756	1,367
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	EUR	19.050,00	138.398	1,364
CREDIT AGRICOLE SA	EUR	9.805,00	138.103	1,361
ASM INTL NV EUR	EUR	2.674,00	136.347	1,344
BRENNTAG AG	EUR	2.683,00	135.974	1,340
FUCHS PETROLUB AG-PFD	EUR	2.852,00	135.969	1,340
MAPFRE SA	EUR	44.348,00	135.616	1,337
RYANAIR HLDGS PLC DUBLINO	EUR	7.536,00	135.347	1,334
SOLVAY ET CIE SA -A	EUR	1.149,00	135.008	1,331
RENAULT-REGIE NATIONALE DES USINES	EUR	1.702,00	134.884	1,329
JERONIMO MARTINS	EUR	7.892,00	134.874	1,329
TELECOM ITALIA SPA ORD.	EUR	165.621,00	133.822	1,319
BASF SE REG	EUR	1.650,00	133.799	1,319
NOKIAN RENKAAT OYJ	EUR	3.681,00	133.399	1,315
NIKE INC. CL.B	USD	2.538,00	131.272	1,294
I.B.M. CORP.	USD	962,00	129.731	1,279
PLASTIC OMNIUM	EUR	4.038,00	128.954	1,271
ROBO GLOBAL ROBOTICS AND AUT	EUR	9.374,00	108.973	1,074
ISHARES AGEING POPULATION UCITS ETF-VCIC	EUR	21.563,00	105.820	1,043
ISHARES DIGITALISATION UCITS ETF-VCIC ET	EUR	22.410,00	104.767	1,032
ETFs ISE CYBER SECURITY GO UCITS	EUR	10.466,00	102.096	1,006
ISHARES S&P GLOBAL WATER 50	EUR	3.054,00	101.637	1,002
ISHARES AGRIBUSINESS UCITS ETF	EUR	3.654,00	98.914	0,975
ISHARES S&P GL CLEAN ENERGY	EUR	22.323,00	97.831	0,964
POLO RALPH LAUREN CORP. NEW	USD	807,00	52.211	0,515

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di valore (2/2)

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	Incidenza % delle attività del Fondo
INTERPUMP GROUP	EUR	2.089,00	50.011	0,493
CARRARO	EUR	15.226,00	46.287	0,456
GPI SPA	EUR	3.300,00	38.808	0,382
COVER 50 SPA	EUR	3.100,00	35.805	0,353

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO

ZENIT MEGATREND

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2017

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT MEGATREND
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2017**

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % del totale attività	Valore complessivo	In % del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	10.108.852	80,909	9.946.247	79,083
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	708.591	5,671	716.796	5,699
A3. Parti di OICR	9.400.261	75,238	9.229.451	73,384
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	139.881	1,120		
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	139.881	1,120		
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	46.375	0,371	189.403	1,506
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	46.375	0,371	189.403	1,506
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 LIQUIDITÀ	293.197	2,346	295.179	2,347
F1. Liquidità disponibile	479.452	3,837	313.476	2,492
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	9.981	0,080	15.918	0,127
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	(196.236)	(1,571)	(34.215)	(0,272)
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.905.694	15,253	2.146.071	17,064
G1. Ratei attivi	95	0,001	78	0,001
G2. Risparmio di imposta	1.900.307	15,210	2.140.775	17,021
G3. Altre	5.292	0,042	5.218	0,041
TOTALE ATTIVITÀ	12.493.999	100,000	12.576.900	100,000

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT MEGATREND
 SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2017**

PASSIVITA' E NETTO		Situazione al 30 giugno 2017	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		436.920	
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE			
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		23.346	28.258
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	23.346	28.258
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ		30.266	37.447
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	28.331	36.551
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	1.935	896
TOTALE PASSIVITÀ		490.532	65.705
VALORE COMPLESSIVO DEL FONDO		12.003.467	12.511.195
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE		2.352.016,858	2.534.011,259
VALORE COMPLESSIVO CLASSE I		1.765.011	3.161.274
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE I		325.417,170	610.310,534
VALORE QUOTA CLASSE I		5,424	5,180
VALORE COMPLESSIVO CLASSE R		10.238.456	9.349.921
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE R		2.026.599,688	1.923.700,725
VALORE QUOTA CLASSE R		5,052	4,860

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO	
Quote Emesse Classe I	15.905,213
Quote emesse Classe R	502.721,333
Quote rimborsate Classe I	300.798,577
Quote rimborsate Classe R	399.822,370

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT MEGATREND NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO

La nota illustrativa accompagna la relazione semestrale del Fondo ed illustra l'andamento della gestione dell'OICR nel suo complesso, nonché le direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento. Nella parte introduttiva al presente documento, comune a tutti i Fondi, è illustrato l'andamento dei mercati finanziari.

1) **Illustrazione dell'attività di gestione e delle direttrici seguite nell'attuazione della politica di investimento.**

Il 2017 è iniziato con forti aumenti sui principali listini azionari, dovuti dalla revisione in rialzo degli utili societari e alle numerose sorprese economiche che hanno sostenuto la possibilità di una possibile ripresa economica europea. In Italia si è anche materializzata una nuova ondata di liquidità proveniente dalle iniziative dai Piani Individuali di Risparmio che ha aiutato gli indici a realizzare *performance* positive. Nel semestre, però, si è vista anche una importante tensione politica che ha agitato i mercati: con la Francia, tra attentati e paure di nuove ondate di populismo, che però esce indenne dalle presidenziali con la vittoria di *Macron*; *Trump* che fatica a varare riforme sanitarie e fiscali e che deve difendersi dall'ombra di un possibile *impeachment*, che si è esteso al presidente brasiliano *Temer*, e le elezioni anticipate nel Regno Unito dalla premier *May* concluse senza una maggioranza parlamentare. Inoltre, verso la fine del semestre gli indici economici hanno assunto un andamento divergente, con una brusca discesa del dato americano e una buona tenuta di quello europeo, argomento che è stato riflesso solo marginalmente dai movimenti relativi delle borse. Infine negli ultimi mesi l'attenzione posta sulle parole del Governatore Draghi è stata decisiva. La frase pronunciata da Draghi nell'ultima decade di giugno, sulla natura temporanea dei fattori che pesano sui prezzi e quindi sul livello dell'inflazione più vicino all'obiettivo del 2%, hanno innestato un movimento di vendita sulle obbligazioni, in particolar modo sui Titoli di Stato decennali. Il mercato ha interpretato le parole del Governatore come un segnale del fatto che l'inflazione abbia ora molto più possibilità di ritornare verso il *target* fissato al 2%, e che quindi già negli ultimi mesi del 2017 si potrà iniziare a gettare le basi per intervenire sulle condizioni finanziarie accomodanti degli ultimi anni, riducendo gradualmente gli stimoli. Questa interpretazione del mercato rimane invariata nonostante le parole dell'ultimo discorso tenuto da Draghi a Luglio dove sottolinea ancora la lontananza dal *target* di inflazione e quindi il volere e potere di continuare gli stimoli anche oltre il 2017.

L'esposizione azionaria netta del Fondo è stata mantenuta mediamente in un *range* compreso tra l'80% e il 100% circa, ottenuta con investimenti in fondi principalmente azionari direzionali e con posizioni lunghe in *futures* su principali indici europei e mondiali. L'esposizione valutaria è stata principalmente caratterizzata da posizioni sul Dollaro statunitense inferiori al 40% mentre gli investimenti in fondi, esposti a paesi periferici europei, è stata mediamente attorno al 16% in netta prevalenza rispetto al *benchmark*, finanziata dal deciso sottopeso USA. Una parte degli investimenti in fondi ha riguardato prodotti globali e prodotti direzionali con *focus* sul mercato azionario italiano, e tematiche *megatrend* di medio-lungo periodo.

2) **Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro.**

Dato il forte inizio del 2017, con aumenti sui principali listini azionari, dovuti alla revisione in rialzo degli utili e alle numerose sorprese economiche che hanno sostenuto la possibilità di una possibile ripresa economica europea, si mantiene pertanto, almeno per l'inizio del secondo semestre, l'atteggiamento positivo e, a livello geografico, si continuano a preferire esposizioni all'Europa e ai paesi emergenti inclusa la Cina.

3) **Illustrazione degli elementi significativi che hanno determinato la variazione verificatasi nel semestre del valore sia del patrimonio in gestione sia delle quote o azioni dell'OICR in cui è ripartito.**

La *performance* del Fondo, alla fine del primo semestre 2017, è positiva ed è pari a +4.71% per la classe "I" e +3.95% per la classe "R". La differenza di rendimento tra le due classi è dovuta al differente profilo commissionale, mentre le variazioni sono dovute principalmente al rialzo registrato dai listini azionari emergenti, europei ed italiano che hanno impattato positivamente sugli investimenti. Il patrimonio in gestione si è ridotto di soli 500.000, senza quindi variazioni significative.

4) Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di valore.

L'elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo riporta, quanto meno, i primi cinquanta strumenti finanziari detenuti e, in ogni caso, tutti quelli che superano lo 0,5 per cento delle attività del Fondo.

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	Incidenza % delle attività del Fondo
ZENIT PIANETA ITALIA I	EUR	84.307,92	1.211.083	9,693
BGF EURO MARKETS FUND - D2	EUR	33.994,73	1.065.055	8,525
LEMANIK ASIAN OPPORTUNITY	EUR	3.684,09	1.044.256	8,358
AZ MA-RIN GAMES-AEUR	EUR	183.191,21	1.019.093	8,157
ISHARES S&P 500 INDEX FUND - EUR	EUR	46.028,00	973.262	7,790
PICTET-USA INDEX-I USD	USD	3.881,49	741.250	5,933
AXA ROSENBERG US EQUITY ALPHA FUND-UNIT	USD	22.187,33	548.313	4,389
BGF-WORLD HEALTSCIENCE	USD	15.099,57	544.839	4,361
THREADNEEDLE (LUX) AMERICAN-SICAV CL IU	USD	13.660,88	482.987	3,866
ATOMO SICAV-GLB FLEXIBLE-I	EUR	43,78	476.202	3,811
LYXOR ETF FTSE ITALIA MID CAP	EUR	2.334,00	294.948	2,361
THREADNEEDLE CHINA OPPORTUNITIES FUND-OE	EUR	75.544,00	282.686	2,263
DASSAULT AVIATION SA	EUR	146,00	178.492	1,429
SOITEC	EUR	3.240,00	173.048	1,385
I.B.M. CORP.	USD	1.217,00	164.120	1,314
ROBO GLOBAL ROBOTICS AND AUT	EUR	13.221,00	153.694	1,230
ETFs ISE CYBER SECURITY GO UCITS	EUR	14.680,00	143.203	1,146
ISHARES S&P GLOBAL WATER 50	EUR	4.296,00	142.971	1,144
ISHARES AGRIBUSINESS UCITS ETF	EUR	5.137,00	139.059	1,113
ISHARES S&P GL CLEAN ENERGY	EUR	31.343,00	137.361	1,099
POLO RALPH LAUREN CORP. NEW	USD	1.894,00	122.536	0,981
CARRARO	EUR	23.156,00	70.394	0,563
GPI SPA	EUR	5.100,00	59.976	0,480
ITALIAN WINE BRANDS SPA	EUR	4.200,00	46.410	0,371
COVER 50 SPA	EUR	2.900,00	33.495	0,268