



## **FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO**

### **ZENIT EVOLUZIONE 2021**

## **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  
DEL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO ZENIT EVOLUZIONE 2021**

**INDICE**

INFORMAZIONI PRELIMINARI .....	3
L'ANDAMENTO DEI MERCATI E LE PROSPETTIVE PER IL FUTURO .....	5
RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT EVOLUZIONE 2021 .....	6
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2017 .....	7
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO .....	9

## INFORMAZIONI PRELIMINARI

### a) Costituzione, oggetto e durata del Fondo Zenit Evoluzione 2021

Zenit SGR S.p.A. ha istituito il Fondo comune di investimento mobiliare denominato "Zenit Evoluzione 2021" (di seguito anche il "Fondo"). Il Regolamento del Fondo è stato approvato, con delibera del Consiglio di Amministrazione di Zenit SGR S.p.A. in data 18 novembre 2015, con efficacia dalla data di inizio del "Periodo di sottoscrizione", il 20 gennaio 2016. Il Fondo ha una durata poco superiore ai cinque anni, con data di scadenza prevista al 30 giugno 2021. Alla scadenza il Fondo sarà incorporato nel Fondo Zenit Evoluzione o analogo Fondo quanto a politiche gestionali. Il periodo di sottoscrizione ha avuto una durata complessiva di tre mesi dalla data di avvio.

### b) Informazioni sulla SGR

La Società di Gestione del Risparmio (di seguito anche la "SGR") cui è affidata la gestione del patrimonio del Fondo Zenit Evoluzione 2021 e 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.

### c) 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").

### d) 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 del Fondo Zenit Evoluzione 2021.

### e) Principi contabili e criteri di valutazione

La relazione semestrale del Fondo Zenit Evoluzione 2021 è stata redatta facendo riferimento all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del semestre, il 30 giugno 2017, ed è conforme alla normativa, alle disposizioni e agli schemi emanati dalla Banca d'Italia con 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"). Essa 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.

### f) Oneri in carico al Fondo

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 dal Regolamento. La commissione di incentivo, calcolata quotidianamente, è imputata al patrimonio netto del Fondo qualora siano soddisfatte le condizioni previste dal Regolamento del Fondo. In particolare, la commissione di incentivo è applicata quando si verifica un incremento assoluto della quota del Fondo in un determinato periodo di tempo (c.d. *high watermark* assoluto). Oltre agli oneri di gestione, al Fondo è imputata una commissione di collocamento prelevata in un'unica soluzione, al termine del Periodo di Sottoscrizione, in misura pari al 5,5% del capitale complessivamente raccolto, successivamente ammortizzata linearmente entro i 5 anni successivi a tale data mediante addebito giornaliero sul valore complessivo netto del Fondo in occasione di ciascun calcolo del valore unitario della quota.

Sono inoltre in carico al patrimonio del 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 il Fondo.

#### g) 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 possedute 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.

#### h) Destinazione degli utili

Il Fondo Zenit Evoluzione 2021 è del tipo ad "accumulazione dei proventi"; tutti i proventi conseguiti dal Fondo, inclusi i plusvalori realizzati, non sono quindi distribuiti ai Partecipanti, ma vengono patrimonializzati nel Fondo stesso.

#### i) 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.

#### j) Altre informazioni

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 "specifica" 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

umentare 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.

## **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%).

## **RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO**

### **ZENIT EVOLUZIONE 2021**

**RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2017**

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT EVOLUZIONE 2021  
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
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>5.060.488</b>	<b>87,070</b>	<b>4.569.073</b>	<b>77,635</b>
A1. Titoli di debito	724.176	12,460	300.126	5,100
A1.1 titoli di Stato	118.265	2,035		
A1.2 altri	605.911	10,425	300.126	5,100
A2. Titoli di capitale	1.338.729	23,034	1.043.568	17,732
A3. Parti di OICR	2.997.583	51,576	3.225.379	54,804
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>331.479</b>	<b>5,704</b>	<b>100.000</b>	<b>1,699</b>
B1. Titoli di debito	300.000	5,162	100.000	1,699
B2. Titoli di capitale	31.479	0,542		
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>81.235</b>	<b>1,398</b>	<b>138.685</b>	<b>2,356</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	81.235	1,398	138.685	2,356
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1 A vista				
D2 Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>83.835</b>	<b>1,443</b>	<b>777.663</b>	<b>13,214</b>
F1. Liquidità disponibile	49.992	0,860	780.995	13,270
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	34.033	0,586	8.355	0,142
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	(190)	(0,003)	(11.687)	(0,199)
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>254.949</b>	<b>4,386</b>	<b>299.876</b>	<b>5,095</b>
G1 Ratei attivi	7.048	0,121	13.530	0,230
G2 Risparmio di imposta				
G3 Altre	247.901	4,265	286.346	4,865
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>5.811.986</b>	<b>100,000</b>	<b>5.885.297</b>	<b>100,000</b>

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT EVOLUZIONE 2021  
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2016**

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>		<b>Situazione al 30 giugno 2017</b>	<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>
		Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>			
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>			
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>			
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>			
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati		
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>		<b>7.752</b>	<b>12.165</b>
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	7.589	11.465
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	163	700
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>		<b>7.752</b>	<b>12.165</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO DEL FONDO</b>		<b>5.804.234</b>	<b>5.873.132</b>
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE		1.171.274,128	1.203.892,346
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE</b>		<b>4,955</b>	<b>4,878</b>

<b>MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO</b>	
Quote emesse	4.002,842
Quote rimborsate	36.621,060



## RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT EVOLUZIONE 2021 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 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 molta 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. La strategia adottata ha previsto investimenti in fondi e in azioni.

Per la componente fondi si sono scelti principalmente prodotti flessibili o rispondenti a logiche "*absolute return*" con l'idea di perseguire rendimenti provenienti da "*asset class*" azionarie ma possibilmente decorrelati dall'andamento generale dei mercati, limitando i "*drawdown*" e contenendo quindi la volatilità. Una parte degli investimenti in fondi ha riguardato prodotti direzionali su mercato azionario italiano. Sul fronte degli investimenti in singole azioni si è adottata una 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 Fondo è stata mantenuta tra il 25% e il 40%. 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*.

La componente obbligazionaria, che è stata incrementata di circa 10 punti nel corso del semestre, è stata investita quasi esclusivamente in fondi e titoli *corporate* per il maggior premio e per le migliori prospettive in fase di riduzione dello stimolo governativo. Si segnala anche la partecipazione in nuove emissioni di "Minibond" che pesano ora il 7%. 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 1,16, mentre la Sterlina da 0,85 ritorna in zona 0,88. Nel corso dei primi mesi dell'anno il fondo ha cercato di sfruttare la volatilità con operazioni di *trading* sul Dollaro, a cui si rimane esposti per circa il 6%, si è inoltre chiuso in buon utile il *trade short* sulla Sterlina.

### 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 attraverso fondi. 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.**

La *performance* del Fondo, alla fine del primo semestre 2017, è positiva ed è pari a +1.58%. La variazione è principalmente dovuta al rialzo registrato dai listini azionari europei ed italiano che hanno impattato positivamente sugli investimenti.

**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
DNCA INVEST - MIURI-I	EUR	2.716,30	357.084	6,144
NORDEA 1 SIC-STAB RET-BIEUR	EUR	18.472,21	333.977	5,746
HENDERSON HORIZ-PAN EU AL-I2	EUR	15.837,87	264.809	4,556
FINLABO DYNAMIC EQUITY-I	EUR	140,38	263.947	4,541
ANIMA STR HIGH POT EUR-I	EUR	34.073,15	257.610	4,432
DNCA INVEST - EUROSE-I	EUR	1.308,69	223.838	3,851
BGF EURO MARKETS FUND - D2	EUR	5.919,92	185.471	3,191
ZMS STOCK PICKING I	EUR	805,53	142.772	2,457
LEMANIK SICAV-HIGH GROW-IA	EUR	663,41	138.247	2,379
NEW MILLENNIUM AUG CORP BD-I	EUR	586,48	131.894	2,269
THREADNEEDLE CHINA OPPORTUNITIES FUND-OE	EUR	33.352,00	124.803	2,147
USA-TREASURY 0,875% 2014/15.10.2017	USD	135.000,00	118.265	2,035
PIONEER ABS RT ASN EQ-HEURND	EUR	118,30	117.865	2,028
AMUNDI ETF FLOATING RATE USD CORPORATE U	EUR	2.184,00	110.183	1,896
BANCO BPM SPA 4,5% 2008/18.04.2018	EUR	100.000,00	101.955	1,754
ICCREA BANCA SPA 1,875% 2014/26.11.2019	EUR	100.000,00	101.455	1,746
NTV SPA TV 2017/01.06.2023	EUR	100.000,00	101.348	1,744
ANSALDO 2,75% 2017/31.05.2024	EUR	100.000,00	100.953	1,737
BANCA IFIS SPA 2017/26.05.2020	EUR	100.000,00	100.200	1,724
GIGLIO GROUP SPA 5,4% 2016/10.03.2022	EUR	100.000,00	100.000	1,721
INDUSTRIAL SPA 5.3% 2015/07.08.2022	EUR	100.000,00	100.000	1,721
CORVALLIS HOLD S.P.A. 5% 2017/10.03.2023	EUR	100.000,00	100.000	1,721
PRIMA SOLE COMPONENTS 4,75% 31/10/2023	EUR	100.000,00	100.000	1,721
PUMA	EUR	295,00	99.253	1,708
ROBO GLOBAL ROBOTICS AND AUT	EUR	8.476,00	98.534	1,695
ETFS ISE CYBER SECURITY GO UCITS	EUR	9.412,00	91.814	1,580
LYXOR ETF FTSE ITALIA MID CAP	EUR	665,00	84.036	1,446
NIKE INC. CL.B	USD	1.576,00	81.515	1,403
I.B.M. CORP.	USD	529,00	71.339	1,227
BGF-WORLD HEALTSCIENCE	USD	1.959,29	70.697	1,216
PROSIEBEN SAT.1 MEDIA AG-REG	EUR	1.878,00	68.810	1,184
FUCHS PETROLUB AG-PFD	EUR	1.429,00	68.128	1,172
BRENNTAG AG	EUR	1.331,00	67.455	1,161
TELECOM ITALIA SPA ORD.	EUR	83.006,00	67.069	1,154
JERONIMO MARTINS	EUR	3.915,00	66.907	1,151

**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
PLASTIC OMNIUM	EUR	2.003,00	63.966	1,101
BASF SE REG	EUR	777,00	63.007	1,084
CREDIT AGRICOLE SA	EUR	4.372,00	61.580	1,060
AXA	EUR	2.545,00	60.953	1,049
NOKIAN RENKAAT OYJ	EUR	1.617,00	58.600	1,008
RYANAIR HLDGS PLC DUBLINO	EUR	3.141,00	56.412	0,971
SOITEC	EUR	1.031,00	55.066	0,947
DASSAULT AVIATION SA	EUR	44,00	53.792	0,926
SOLVAY ET CIE SA -A	EUR	451,00	52.993	0,912
MAPFRE SA	EUR	17.047,00	52.130	0,897
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	EUR	7.159,00	52.010	0,895
ASM INTL NV EUR	EUR	965,00	49.205	0,847
RENAULT-REGIE NATIONALE DES USINES	EUR	614,00	48.660	0,837
CARRARO	EUR	6.540,00	19.882	0,342
GPI SPA	EUR	1.400,00	16.464	0,283