



RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2017

**dei Fondi Comuni di Investimento Mobiliare Aperti
VOLTERRA ABSOLUTE RETURN e
VOLTERRA DINAMICO**

La presente Relazione Semestrale è stata redatta in data 27 Luglio 2017

ALETTI GESTIELLE SGR

La presente Relazione Semestrale al 30.06.2017 è relativa ai seguenti fondi comuni di investimento aperti:

OICVM	• VOLTERRA ABSOLUTE RETURN	PAG. 6
	• VOLTERRA DINAMICO	PAG. 16

ALETTI GESTIELLE SGR S.p.A. ha istituito e gestisce i seguenti Fondi comuni di investimento mobiliare:

OICVM

GESTIELLE ABSOLUTE RETURN; GESTIELLE ABSOLUTE RETURN DEFENSIVE; GESTIELLE BEST SELECTION CEDOLA AR; GESTIELLE BEST SELECTION EQUITY 20; GESTIELLE BEST SELECTION EQUITY 50; GESTIELLE BT CEDOLA (Cl. A e Cl. B); GESTIELLE CEDOLA BEST SELECTION; GESTIELLE CEDOLA CORPORATE; GESTIELLE CEDOLA CORPORATE PLUS; GESTIELLE CEDOLA CORPORATE PROFESSIONALE; GESTIELLE CEDOLA DUAL BRAND; GESTIELLE CEDOLA EMERGING MARKETS OPPORTUNITY; GESTIELLE CEDOLA EM BOND OPPORTUNITY¹; GESTIELLE CEDOLA EUROITALIA; GESTIELLE CEDOLA FISSA; GESTIELLE CEDOLA FISSA II (Cl. A e Cl. B); GESTIELLE CEDOLA FISSA III; GESTIELLE CEDOLA FISSA PROFESSIONALE; GESTIELLE CEDOLA FOREX OPPORTUNITY U\$D; GESTIELLE CEDOLA ITALY OPPORTUNITY; GESTIELLE CEDOLA MULTI TARGET; GESTIELLE CEDOLA MULTI TARGET II; GESTIELLE CEDOLA MULTI TARGET III; GESTIELLE CEDOLA MULTI TARGET IV; GESTIELLE CEDOLA MULTI ASSET; GESTIELLE CEDOLA MULTI ASSET II; GESTIELLE CEDOLA MULTIFACTOR; GESTIELLE CEDOLA MULTIMANAGER QUALITY; GESTIELLE CEDOLA MULTIMANAGER SMART BETA; GESTIELLE CEDOLA OBBLIGAZIONI BANCARIE PROFESSIONALE; GESTIELLE CEDOLA PIÙ; GESTIELLE CEDOLA PIÙ ITALIA; GESTIELLE CEDOLA TARGET HIGH DIVIDEND; GESTIELLE DUAL BRAND EQUITY 30; GESTIELLE EMERGING MARKETS BOND (Cl. A e Cl. B); GESTIELLE MT EURO (Cl. A e Cl. B); GESTIELLE OBBLIGAZIONARIO CORPORATE (Cl. A e Cl. B); GESTIELLE OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE (Cl. A e Cl. B); GESTIELLE OBIETTIVO AMERICA; GESTIELLE OBIETTIVO CINA; GESTIELLE OBIETTIVO EMERGING MARKETS; GESTIELLE OBIETTIVO EUROPA; GESTIELLE OBIETTIVO INDIA; GESTIELLE OBIETTIVO INTERNAZIONALE; GESTIELLE OBIETTIVO ITALIA; GESTIELLE OBIETTIVO RISPARMIO (Cl. A e Cl. B); GESTIELLE PRO ITALIA – PIR (Cl. A e Cl. P); GESTIELLE PROFILO CEDOLA; GESTIELLE PROFILO CEDOLA II; VOLTERRA ABSOLUTE RETURN; VOLTERRA DINAMICO;

FIA ITALIANI RISERVATI

GESTIELLE HEDGE LOW VOLATILITY

I prospetti della presente Relazione sono redatti sulla base Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia in data 19 gennaio 2015.

Banca Depositaria dei fondi gestiti da Aletti Gestielle SGR S.p.A.:

Banco BPM, con sede a Milano in Piazza F. Meda n. 4.

Sito Internet: www.gestielle.it

Numero Verde 800 337 602

ALETTI GESTIELLE SGR S.p.A.

Sede Sociale: Milano – Via Tortona, 35

Capitale Sociale: Euro 32.962.100,00 i.v.

C.F., P.IVA e n. iscrizione al Registro delle Imprese di Milano: 07503720158

Iscritta all'Albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia, di cui all'art. 35 del D.Lgs. 58/98, al n.10 della Sezione Gestori di OICVM e al n.8 della Sezione Gestori di FIA

Gruppo Banco BPM – iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari

Società con socio unico soggetta all'attività di direzione e coordinamento del Banco BPM

Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia Società con socio unico soggetta all'attività di direzione e coordinamento del Banco Popolare Società Cooperativa

Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia.

¹ Operativo a partire dal 3 luglio 2017

NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2017 DEI FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO APERTI GESTITI DA ALETTI GESTIELLE SGR S.p.A.

Quadro Macroeconomico

Nel primo semestre del 2017 si è assistito ad un consolidamento del quadro macroeconomico generale. I timidi segnali di accelerazione ciclica in formazione a fine 2016, sono diventati un fenomeno di vasta portata in grado di autoalimentarsi. Si è, così, prodotta una fase nuova del ciclo mondiale, contrassegnata dall'espansione delle aree avanzate, dalla stabilizzazione di quelle emergenti, da una risalita dei prezzi, dall'aumento degli scambi internazionali e dalla ripresa delle quotazioni delle materie prime. Nel corso del primo semestre, l'inflazione è aumentata grazie all'aumento dei prezzi delle materie prime, soprattutto quelle petrolifere, che si sono spinte a marzo 2017, ai massimi di almeno un anno e mezzo. Il prezzo del greggio di qualità WTI ha toccato i 55 dollari per barile per poi scendere, però, sino a 42\$/b, rendendo il fenomeno refrattivo meno vistoso. Il processo di reflazione è stato più modesto in Eurozona mentre è risultato essere più scandito negli Stati Uniti, accompagnato ad una certa pressione del ciclo. In entrambi i casi l'inflazione ha segnato massimi pluriennali.

La stima di crescita del Pil globale per il 2017, da parte dell'OCSE, è stata innalzata di due decimi rispetto a novembre, al 3.5%. Per il 2018 l'aumento del reddito è fissato al 3.6%. Fra le economie avanzate il ciclo accelera in misura discreta nell'anno in corso al 2.1% (1.8% nel 2016) e lo stesso tasso è previsto per il 2018. Per le economie non OCSE si passa dal 4.1% del 2016 al 4.6% previsto per il 2017 e il 4.8% per il 2018.

Tra gennaio e marzo l'economia statunitense ha patito, ancora una volta, gli effetti di una stagionalità sfavorevole: il PIL è aumentato solo dell'1.4%. Ciononostante, i dati macro successivi mostrano un tessuto economico robusto, che farebbe leggere il rallentamento del primo quarto come temporaneo. Il risveglio degli investimenti fissi, l'accelerazione decisa dell'attività industriale, il clima elevato di fiducia delle imprese e delle famiglie, un tasso di disoccupazione al 4.3 - 4.4%, ai minimi dal 2007, sono fattori che insieme additano la prospettiva di un'evoluzione positiva nei prossimi mesi. La dinamica dei prezzi indica uno stadio reflazionistico sufficientemente maturo, contraddistinto dalla convergenza delle misure "headline" e "core" verso il 2%, quindi in linea con gli obiettivi dell'autorità monetaria. Da un punto di vista politico la credibilità del presidente Trump è in caduta, per una serie di "incidenti" occorsi all'attività di governo. Anche la possibilità di realizzare il programma economico presentato durante la campagna elettorale (tagli alle tasse e spesa infrastrutturale) appare più problematica delle attese. La Federal Reserve ha confermato un atteggiamento prudente, proseguendo con ritmo blando l'azione di normalizzazione dei tassi. Nel semestre, la Banca centrale ha infatti incrementato per due volte il costo del denaro (marzo e giugno), con interventi ciascuno per un quarto di punto, che hanno condotto il tasso sui Fed Funds nel range 1 - 1.25%. La distribuzione delle previsioni all'interno del FOMC converge a definire uno scenario centrale con un altro aumento in corso d'anno e tre l'anno venturo, accompagnati da un lento disimpegno sullo stock dell'attivo di bilancio.

Il ciclo è alto anche nell'Unione Monetaria, ove i dati di contabilità nazionale del primo trimestre, hanno ribadito uno sviluppo positivo e diffuso: 0.8% l'aumento congiunturale del PIL in Spagna, +0.6% in Germania, +0.48% in Francia, e 0.44% in Italia, per un incremento aggregato (il sedicesimo consecutivo) comunque importante dello 0.6% (pari al 2.4% annualizzato). Le indagini qualitative confermano la brillantezza della fase ciclica di Eurozona. Anche le variabili di economia reale stanno mostrando passo robusto, con i consumi trainati dal costante miglioramento del mercato del lavoro (tasso di disoccupazione 9.3%, ai minimi dal 2009). L'evoluzione dei prezzi è congruente con una fase reflazionistica intensa ma volatile e ancora grandemente riconducibile alla componente energetica. Nell'Eurozona persiste ancora uno scarto piuttosto ampio tra l'indice headline e quello core, sintomo evidente di un ciclo meno autopropulsivo. La Banca centrale sta accompagnando con estrema cautela l'aumento del ciclo, assicurando condizioni monetarie ancora accomodanti e valutando la calibrazione di una strategia di uscita dalla fase emergenziale, certamente morbida e giocata su tempi lunghi. La BCE ha avviato, l'8 giugno, la discussione sulla normalizzazione della politica monetaria, senza ovviamente trattare di cambiamenti ai parametri quantitativi della policy, tassi di interesse e ritmo degli acquisti che resteranno invariati almeno sino alla fine del 2017. L'unico mutamento importante è avvenuto sulla *forward guidance*, ma solo nella parte relativa alla possibilità - ora esclusa - di avere tassi ulteriormente più bassi rispetto a quelli correnti. Con il mese di dicembre 2017, la Banca centrale avrà terminato il programma di QE nelle forme correnti e dovrà quindi trovare le modalità di uscita più opportune.

In Europa il quadro politico ha avuto evoluzione favorevole: dopo la vittoria dei liberali del premier Rutte in Olanda, il centrista Macron (portatore di una visione fortemente europeista) è stato eletto presidente della Repubblica francese, sconfiggendo la candidata dell'estrema destra Marine Le Pen. L'affermazione di Macron, poi enfatizzata dal voto legislativo che gli ha consegnato una solidissima maggioranza all'assemblea parlamentare, ha sollecitato una significativa distensione delle condizioni finanziarie e un conseguente aumento della propensione al rischio. L'Italia rimane fonte potenziale di rischio idiosincratico per Eurozona, per l'alto livello del debito pubblico, la dinamica ciclica costantemente più modesta e l'instabilità politica residua correlata alle elezioni generali del 2018.

Le ricadute del processo di distacco del Regno Unito dalla UE sono invece ancora imponderabili. Il recesso unilaterale del Regno Unito dall'Unione Europea è stato formalmente attivato il giorno 29 marzo, con il richiamo all'art. 50 del Trattato di Lisbona dal Governo della conservatrice May, che ha poi compiuto un azzardo politico decidendo lo scioglimento anticipato delle Camere ed indicando nuove elezioni generali (8 giugno). Contro le aspettative iniziali, il risultato del confronto elettorale, nonostante la vittoria del partito conservatore, ha visto una rimonta poderosa del partito laburista. I conservatori hanno perso numerosi seggi, guadagnando una maggioranza risicata, che li ha costretti all'alleanza con il DUP, partito unionista nordirlandese. Nell'ultima riunione del 15 giugno, la Bank of England ha mantenuto invariato l'assetto di politica monetaria (tasso ufficiale allo 0.25%, piano di acquisto di titoli di stato a £435 miliardi e di corporate bond a £10 miliardi) ma la decisione è stata presa dal comitato di politica monetaria con una maggioranza di 5 voti contro 3, mai così esigua dal 2007.

La revisione dei dati della contabilità nazionale ha portato ad una drastica compressione della crescita giapponese nel primo trimestre del 2017, che si è più che dimezzata in termini annualizzati, fissandosi all'1.0% dal 2.2% precedente; il tasso tendenziale si è ridotto a 1.3% da 1.6%. Il clima di fiducia ha recentemente offerto segnali di generalizzato miglioramento nei servizi ed è positivo nella manifattura, indicando la sostenibilità della fase espansiva. Il mercato del lavoro presenta tassi di disoccupazione ai minimi assoluti, mentre il ciclo del commercio estero ha guadagnato costante positività, con tassi tendenziali (negativi sino all'anno passato) in decisa crescita per esportazioni (oltre 12%) ed importazioni (15%). Nonostante un obiettivo formale d'inflazione al 2%, il quadro evolutivo dei prezzi appare tuttora assai deludente (debolmente positivo, +0.4%, il tasso tendenziale nazionale, addirittura negativo, -0.2%, quello core), costringendo la Banca centrale a mantenere condizioni di policy ultra-accomodanti, con regime di tassi negativi, acquisto di titoli e controllo della curva dei rendimenti.

L'economia cinese continua, invece, ad essere dominata da segnali di rallentamento ordinato della crescita. Nel primo trimestre 2017, battendo le attese di consenso, il prodotto totale cinese ha accelerato in termini annui al 6.9%, corrispondente al passo massimo degli ultimi due anni; si tratta del secondo trimestre consecutivo di aumento della crescita, condizione mai verificatasi dal 2009. Contestualmente, le principali variabili congiunturali (produzione, vendite) denotano stabilità su quote storicamente non eccezionali, ma congruenti con la prosecuzione della fase espansiva; si confermano, inoltre, i segnali di ripresa degli investimenti ed il cambio di passo della domanda estera. Tuttavia, si segnala che gli indicatori anticipatori del comparto industriale che, pur restando attestati in territorio espansivo, si sono indeboliti verso la fine del secondo trimestre. Rimane, inoltre, la persistenza di problemi strutturali, tra i quali l'andamento esuberante degli aggregati monetari e finanziari, il rischio di formazione di una nuova bolla dei prezzi immobiliari e, soprattutto, l'annoso problema del debito privato. Nel semestre, la Banca centrale ha mantenuto invariata la politica monetaria in termini di tassi principali, esercitando una moderata restrizione sul mercato dei rifinanziamenti bancari.

Eventi di particolare importanza verificatisi nel periodo e modifiche regolamentari

Nel corso del primo semestre del 2017 la gamma prodotti è stata interessata dagli eventi di seguito illustrati:

- Il Consiglio di Amministrazione del 27 gennaio 2017 ha deliberato la fusione per incorporazione dei fondi Gestielle Obiettivo Brasile e Gestielle Obiettivo East Europe nel fondo ricevente Gestielle Obiettivo Emerging Markets con efficacia 14 aprile 2017;
- Il Consiglio di Amministrazione del 24 febbraio 2017 ha deliberato alcune modifiche regolamentari concernenti: (i) recepimento della variazione della denominazione del Depositario e del Gruppo bancario di appartenenza, da Banco Popolare Soc. Coop. a Banco BPM S.p.A.; (ii) l'indicazione dei costi sostenuti per il calcolo del valore della quota (esternalizzato al Depositario), in osservanza al Provvedimento della Banca d'Italia del 23 dicembre 2016, riducendo contestualmente la misura massima del compenso del Depositario; (iii) l'inserimento nel sistema del fondo Gestielle Absolute Return Defensive, senza apportare alcuna variazione alle caratteristiche del fondo; (iv), l'inserimento della possibilità di effettuare investimenti in OICVM in misura residuale nei Regolamenti dei fondi Gestielle Cedola Corporate Plus, Gestielle Cedola Emerging Markets Opportunity, Gestielle Cedola Fissa III, Gestielle Cedola Forex Opportunity USD, Gestielle Cedola Italy Opportunity e Gestielle Cedola Multi Target III.; (v) l'eliminazione della Classe E del fondo Gestielle Best Selection Equity 20 appartenente al Sistema Gestielle Best Selection; (vi) la proroga del fondo Gestielle Cedola Corporate del periodo d'offerta (il cui termine era previsto al 28/02/2017) fino al 10/03/2017;
- Il Consiglio di Amministrazione del 6 giugno 2017 ha deliberato di istituire una Classe di quote (denominata "Classe A") per il fondo Gestielle Pro Italia destinata alla pluralità di investitori, definendo al contempo quote di "Classe P" quelle destinate esclusivamente alla partecipazione ai PIR alle condizioni previste dalla relativa disciplina fiscale.

Si ricorda altresì che il 1° gennaio 2017 ha avuto efficacia la fusione tra il Banco Popolare e la Banca Popolare di Milano che ha dato vita al Banco BPM S.p.A., Capogruppo dell'omonimo gruppo bancario e socio unico della Società.

Avvio operatività nuovi fondi

Nel corso del 1° semestre 2017 sono stati resi operativi seguenti fondi:

- Gestielle Cedola Corporate e Gestielle Cedola Corporate Professionale, dal 2 gennaio 2017;
- Gestielle Profilo Cedola II e Gestielle Cedola Multifactor dal 26/04/2017
- Gestielle Pro Italia dal 2 maggio 2017.

Regime Fiscale**Imposta di bollo**

L'articolo 19 del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201 convertito, con modificazioni, nella legge 22 dicembre 2011, n. 201, ha istituito l'imposta di bollo sulle comunicazioni alla clientela relative ai prodotti e agli strumenti finanziari. Sono esclusi dall'imposta i partecipanti che siano fondi pensione, fondi di assistenza sanitaria nonché i soggetti diversi dai clienti come definiti nel Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 9 febbraio 2011 come modificato dal Provvedimento del 22 giugno 2012. Fuori dei casi indicati, l'imposta è dovuta applicando l'aliquota del 2 per mille. L'imposta è calcolata sul valore di mercato dei prodotti finanziari al termine del periodo di rendicontazione. In mancanza del valore di mercato è calcolata sul valore nominale o di rimborso. L'imposta è dovuta dall'intermediario finanziario – definito soggetto gestore – che intrattiene direttamente con il partecipante un rapporto di amministrazione, custodia, deposito, gestione o altro stabile rapporto.

Regime di tassazione del fondo.

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 sui proventi dei titoli atipici e alla ritenuta alla fonte sugli interessi e altri proventi delle obbligazioni, titoli similari e cambiali finanziarie non negoziati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione degli Stati membri dell'Unione europea (UE) e degli Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo (SEE) inclusi nella lista degli Stati che consentono un adeguato scambio di informazioni (c.d. white list) emessi da società residenti non quotate. La ritenuta sugli interessi e altri proventi dei titoli obbligazionari e similari non quotati emessi dalle società non quotate non si applica qualora l'emissione sia interamente dedicata ad investitori qualificati (tra cui banche, assicurazioni, OICR, fondi pensione e altri investitori professionali).

Regime di tassazione dei partecipanti.

Sui redditi di capitale derivanti dalla partecipazione al Fondo è applicata una ritenuta del 26 per cento. La ritenuta è applicata sull'ammontare dei proventi distribuiti in costanza di partecipazione al Fondo e sull'ammontare dei proventi compresi nella differenza tra il valore di rimborso, liquidazione o cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote medesime, al netto del 51,92 per cento della quota dei proventi riferibili alle obbligazioni e agli altri titoli pubblici italiani ed equiparati, alle obbligazioni emesse dagli Stati esteri inclusi nella white list e alle obbligazioni emesse da enti territoriali dei suddetti Stati (al fine di garantire una tassazione dei predetti proventi nella misura del 12,50 per cento). I proventi riferibili ai titoli pubblici italiani e esteri sono determinati in proporzione alla percentuale media dell'attivo investita direttamente, o indirettamente per il tramite di altri organismi di investimento (italiani ed esteri comunitari armonizzati e non armonizzati soggetti a vigilanza istituiti in Stati UE e SEE inclusi nella white list), nei titoli medesimi. La percentuale media, applicabile in ciascun semestre solare, è rilevata sulla base degli ultimi due prospetti, semestrali o annuali, redatti entro il semestre solare anteriore alla data di distribuzione dei proventi, di riscatto, cessione o liquidazione delle quote ovvero, nel caso in cui entro il predetto semestre ne sia stato redatto uno solo sulla base di tale prospetto. A tali fini, la SGR fornirà le indicazioni utili circa la percentuale media applicabile in ciascun semestre solare. Relativamente alle quote detenute al 30 giugno 2014, sui proventi realizzati in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote e riferibili ad importi maturati alla predetta data si applica la ritenuta nella misura del 20 per cento (in luogo di quella del 26 per cento). In tal caso, la base imponibile dei redditi di capitale è determinata al netto del 37,5 per cento della quota riferibile ai titoli pubblici italiani e esteri. Tra le operazioni di rimborso sono comprese anche quelle realizzate mediante conversione delle quote da un comparto ad altro comparto del medesimo Fondo. La ritenuta è altresì applicata nell'ipotesi di trasferimento delle quote a rapporti di custodia, amministrazione o gestione intestati a soggetti diversi dagli intestatari dei rapporti di provenienza, anche se il trasferimento sia avvenuto per successione o donazione. La ritenuta è applicata a titolo d'acconto sui proventi percepiti nell'esercizio di attività di impresa commerciale e a titolo d'imposta nei confronti di tutti gli altri soggetti, compresi quelli esenti o esclusi dall'imposta sul reddito delle società. La ritenuta non si applica sui proventi spettanti alle imprese di assicurazione e relativi a quote comprese negli attivi posti a copertura delle riserve matematiche dei rami vita nonché sui proventi percepiti da soggetti esteri che risiedono, ai fini fiscali, in Paesi che consentono un adeguato scambio di informazioni e da altri organismi di investimento italiani e da forme pensionistiche complementari istituite in Italia.

Nel caso in cui le quote siano detenute da persone fisiche al di fuori dell'esercizio di attività di impresa commerciale, da società semplici e

soggetti equiparati nonché da enti non commerciali, alle perdite derivanti dalla partecipazione al Fondo si applica il regime del risparmio amministrato di cui all'art. 6 del d.lgs. n. 461 del 1997, che comporta obblighi di certificazione da parte dell'intermediario. E' fatta salva la facoltà del Cliente di rinunciare al predetto regime con effetto dalla prima operazione successiva. Le perdite riferibili ai titoli pubblici italiani ed esteri possono essere portate in deduzione dalle plusvalenze e dagli altri redditi diversi per un importo ridotto del 51,92 per cento del loro ammontare. Nel caso in cui le quote di partecipazione al Fondo siano oggetto di donazione o di altra liberalità tra vivi, l'intero valore delle quote concorre alla formazione dell'imponibile ai fini del calcolo dell'imposta sulle donazioni. Nell'ipotesi in cui le quote di partecipazione al Fondo siano oggetto di successione ereditaria, non concorre alla formazione della base imponibile ai fini del calcolo del tributo successorio l'importo corrispondente al valore, comprensivo dei relativi frutti maturati e non riscossi, dei titoli del debito pubblico e degli altri titoli, emessi o garantiti dallo Stato Italiano o ad essi equiparati e quello corrispondente al valore dei titoli del debito pubblico e degli altri titoli di Stato, garantiti o ad essi equiparati, emessi da stati appartenenti all'Unione europea e dagli stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo detenuti dal Fondo alla data di apertura della successione. A tal fine la SGR fornirà indicazioni utili circa la composizione del patrimonio del Fondo.

Di seguito si indica la percentuale media di detenzione di ciascun fondo di obbligazioni ed agli altri titoli pubblici italiani ed equiparati ed alle obbligazioni emesse dagli Stati esteri che consentono un adeguato scambio di informazioni, calcolata secondo la metodologia sopra descritta e valevole per il semestre 1° luglio 2017 – 31 dicembre 2017:

	Percentuale media investimento Titoli Pubblici italiani ed esteri
VOLTERRA ABSOLUTE RETURN	28,82%
VOLTERRA DINAMICO	17,53%

Volterra Absolute Return

Politica di gestione

Il 2017 si è aperto mettendosi alle spalle una serie di eventi potenzialmente negativi (Brexit, vittoria di Trump alle presidenziali Usa, vittoria del No al referendum italiano) tutti superati però positivamente. Cosa ha svolto il ruolo di traino positivo? In primo luogo dati macroeconomici che hanno continuato a disegnare un quadro in miglioramento, in secondo luogo il comportamento delle Banche Centrali che non hanno sbagliato nella gestione di una fase così delicata privilegiando un atteggiamento sempre accomodante in relazione alla situazione, anche se responsabile, e quindi meno accomodante in assoluto visto appunto il miglioramento del quadro di crescita e di inflazione.

Le performance positive dei mercati azionari mondiali ed il forte restringimento degli spread sui titoli corporate ad anche su quelli dei Paesi Emergenti sono la principale prova della prevalenza della forza dell'economia sui timori legati alla politica. I rendimenti in aumento in Usa, ma comunque su valori assoluti contenuti e stabili su valori ai minimi storici per tutto l'anno in Eurozona testimoniano il comportamento delle Banche Centrali, sempre proattivo ovvero attento a consolidare il clima di fiducia sulla sostenibilità della crescita e a ridimensionare i timori che dalla politica monetaria potesse arrivare un errore in grado di far deragliare la crescita. Più semplicemente potremmo dire che l'eredità del 2016 è stata: il primato dei fondamentali sui rischi politici.

Nonostante questo, il 2017 si è aperto all'insegna dei timori politici: tra gli investitori l'attenzione era tutta sulla sequenza di eventi politici in Eurozona (elezioni in Olanda, elezioni in Francia, rischio elezioni anticipate in Italia, elezioni in Germania). Tutti eventi a cui era associato il rischio che un risultato negativo potesse portare alla crisi del progetto europeo. A queste aspettative andava ad affiancarsi anche la prima serie di dubbi (dopo l'iniziale euforia) sulla effettiva capacità di Trump di adottare le misure di stimolo fiscale promesse, visti gli scontri interni con il partito che si sono manifestati sin da subito. Questa combinazione di cose ha creato una condizione di maggiore peso dato ai rischi che non alle opportunità offerte dal miglioramento economico e dal cambiamento di alcune condizioni nella dinamica dei prezzi. La lezione del 2016 è stata dimenticata. Ma il primo semestre ha dimostrato, invece, che non bisognava sottovalutarla e che l'attenzione ed il giudizio andava espresso sulle attese relative alle dinamiche economiche e al comportamento delle Banche Centrali.

La nostra scelta strategica è stata diversa da quella più diffusa ed i portafogli sono stati subito impostati esprimendo due giudizi, su economia e Banche Centrali.

- L'economia mostrava caratteristiche di solidità e sostenibilità importanti che avrebbero garantito anche nel 2017 la continuazione del trend in miglioramento già visto nel 2016; in questo contesto anche le dinamiche di inflazione, benché non ancora soddisfacenti in termini di velocità, potevano dare un contributo positivo al quadro generale grazie alla loro persistenza.

- Le Banche Centrali non avrebbero sbagliato la gestione della politica monetaria perché avevano dimostrato di aver ben chiaro il quadro complessivo e che il rischio da evitare era quello di agire troppo presto, piuttosto che non inseguire (agevolate in questo dal fatto che l'azione tardiva sarebbe stata tale in un contesto di inflazione in accelerazione, sviluppo non certo negativo in un contesto globale caratterizzato ancora da elevati debiti ed eccesso di capacità produttiva): il giudizio non doveva essere positivo solo in caso di manovre espansive, ma anche in caso di manovre restrittive quando queste seguivano sviluppi già consolidati e quindi come tali non li frenavano. Questi sviluppi avrebbero consolidato il primato dell'economia sulla politica.

A sostegno di questa valutazione di primato dell'economia abbiamo anche portato alcune valutazioni relativamente alle dinamiche politiche economico-finanziarie mondiali: abbiamo individuato nei recenti sviluppi politici le caratteristiche di un processo che abbiamo definito di De-globalizzazione ovvero abbiamo riconosciuto sviluppi che ci hanno portato a pensare che quello che stiamo vivendo sia, da parte delle istituzioni (Governi e Banche Centrali) un processo propositivo di rivisitazione della globalizzazione, con l'obiettivo di mantenerne le promesse positive (maggior crescita e maggior distribuzione della ricchezza tra Paesi) riducendone gli effetti collaterali che solo nel tempo abbiamo scoperto derivare dalla sua gestione (incremento dei debiti, accentuazione delle disuguaglianze sociali). Questa considerazione ci ha portato a ridimensionare la portata dei rischi politici legati alle elezioni europee, in quanto le derive populiste erano da legare alle deboli dinamiche economiche degli anni precedenti e alle loro conseguenze in termini di disuguaglianze sociali, ma il miglioramento economico recentemente realizzato e quello ipotizzato a tendere nonché alcune azioni specifiche (aumento della spesa pubblica) o dinamiche particolari (riduzione della disoccupazione) avrebbero ridotto le ragioni alla base di quelle derive ridimensionandone i rischi. L'economia avrebbe in questo senso svolto un ruolo di riduzione della rischiosità della politica.

Sulla scorta di queste considerazioni le nostre scelte strategiche hanno seguito alcune semplici linee.

- Investimento elevato su titoli azionari: ipotizzando che, grazie alla crescita economica, gli utili aziendali sarebbero arrivati e avrebbero sorpreso al rialzo le attese del mercato, che le aveva basse per timori sulla crescita e per il premio per il rischio politico richiesto sulle valutazioni.

- Investimento sui titoli corporate elevato, con privilegio per titoli high yield e subordinati bancari: ipotizzando che questa asset class avrebbe beneficiato del miglior clima economico e sugli asset rischiosi conseguente, partendo da valutazioni ancora buone se non addirittura molto buone sul settore dei sub bancari, che non avevano ancora recepito il cambiamento di clima anche sul comparto.

- Esposizione al rischio di tasso di interesse molto contenuto: forte sottopeso duration per i fondi a benchmark e vicino a zero per i fondi absolute return – multi asset – target date.

- Esposizione al rischio valutario – diversificazione dall'Euro – molto contenuta: forte sottopeso Dollaro nei fondi con investimenti nell'area ed esposizione vicinissima a zero sui fondi absolute return- multi asset – target date; ipotizzando che le sorprese maggiori in termini di crescita sarebbero venute dall'Europa e il vantaggio del differenziale tassi Usa era già tutto nelle valutazioni di inizio anno. Unica diversificazione significativa è stata sulle divise emergenti con esposizioni, solo nei fondi dedicati però, anche significative.

Queste nostre ipotesi hanno trovato conforto nel corso dell'anno: l'economia mondiale ha sorpreso al rialzo le stime del Fmi e lo ha fatto soprattutto mostrando una crescita più diffusa (Europa ed Emergenti) e quindi più solida e sostenibile. Qualche segnale sul fronte inflazione si è avuto; almeno da ridimensionare fortemente il rischio deflazione che aveva attanagliato i mercati negli ultimi 4 anni.

Le Banche Centrali hanno agito bene: senza accentuare le politiche espansive laddove non era necessario (Bce) o iniziando un'azione restrittiva anche più graduale del necessario laddove si volevano ulteriori garanzie di forza della crescita (Fed) o sfruttando l'occasione fornita dalle minori tensioni sulle proprie valute e da condizioni di inflazione favorevoli per mettere a segno piccole azioni espansive sui tassi di interesse (Paesi Emergenti).

La risposta dei mercati è stata in linea con le nostre attese: mercati azionari positivi, con Europa ed Emergenti meglio degli Usa; spread sui titoli corporate in forte restringimento; spread titoli emergenti stabili; rendimenti in leggera risalita; Dollaro molto debole contro tutte le divise.

Per la seconda parte dell'anno non ci aspettiamo forti cambiamenti di scenario: confermiamo l'idea di una economia mondiale in crescita ed ancora in miglioramento, con gli Usa che potranno ridare un buon contributo ed essere tra i principali promotori dell'accelerazione (diversamente dalla prima parte dell'anno); così come confermiamo l'idea che le Banche Centrali continueranno ad agire correttamente, alzando quando i dati lo suggeriranno (Fed) o iniziando a ridurre gli stimoli eccessivi quando non più necessari e forse controproducenti (Bce), temporeggiando quando un'azione non sarebbe funzionale a cambiamenti positivi, ma potrebbe essere solo di disturbo (Cina e Paesi Emergenti).

Per contro ci aspettiamo movimenti in parte diversi sui mercati finanziari, le valutazioni già raggiunte giocheranno un ruolo importante nelle prossime dinamiche delle diverse asset class. Questo vale in particolare per i titoli corporate, i cui spread appaiono oggi particolarmente bassi, anche per l'attuale e migliorato contesto. Per i mercati azionari il discorso delle valutazioni vale in parte, perché c'è ancora spazio sul

lato sorprese degli utili, ma le dinamiche dei prezzi dei titoli saranno meno monodirezionali nel secondo semestre e le performance assolute meno forti (benché probabilmente ancora positive). Sul lato dei rendimenti, invece, il movimento visto nella prima parte dell'anno è solo parte di quello complessivo che dovremo vedere nel corso dell'anno e le aspettative sono ancora per rialzi dei rendimenti. Sul fronte valutario continuiamo a pensare che l'Euro possa ancora mostrare forza nel corso del secondo semestre, ma il Dollaro potrebbe trovare sollievo dal miglioramento economico atteso e quindi favorire un periodo con movimenti laterali e ridimensionare la sua debolezza rispetto ai forti numeri del primo semestre: attesa per un Dollaro in range nei prossimi mesi con tendenza ancora a parziale indebolimento per fine anno (quando ci attendiamo che la Bce annunci qualcosa in termini di riduzione del QE).

Strategicamente i portafogli saranno impostati, quantomeno nella prima parte del secondo semestre, con buona esposizione azionaria, con ipotesi di riduzioni su nuovi massimi degli indici o accumulazione su correzioni verso livelli di fine giugno; riduzione dell'investito in titoli corporate, sia high yield che investment grade, ma con mantenimento di posizioni su subordinati bancari; mantenimento delle posizioni su bond emergenti per buone prospettive di rendimento corrente; bassissima esposizione al rischio di tasso di interesse (duration); aumento della esposizione al Dollaro Usa, ma solo in chiave tattica ovvero con un approccio tale per cui i dollari acquistati saranno rivenduti sulla forza ovvero sulla parte bassa dell'ipotetico trading range atteso per il terzo trimestre, così da affrontare il fine anno ancora con bassa esposizione alla divisa americana.

Il fondo ha cominciato il periodo con una esposizione azionaria sopra il 30%, che successivamente è stata gradualmente ridotta approfittando del rialzo dei mercati azionari, fino ad un minimo di fine semestre poco sopra il 15%. Il peso delle obbligazioni convertibili, descrivendo un andamento analogo a quello della esposizione azionaria, è sceso da oltre il 6% a quasi il 3%. Il portafoglio obbligazionario è rimasto invece piuttosto stabile rimanendo sempre all'interno di una banda tra il 45% e il 55% del patrimonio netto composto mediamente per un 30% da obbligazioni governative e per un massimo del 25% da obbligazioni societarie. La durata finanziaria di portafoglio, grazie all'uso dei derivati a fini di copertura, è scesa da 1 anno e mezzo circa a 0,80 a fine giugno, quando il decennale tedesco toccava uno dei punti inferiori del periodo e rendeva meno conveniente l'investimento nel reddito fisso. Per quanto riguarda la gestione valutaria, si è incrementata l'esposizione al dollaro americano solo negli ultimi 2 mesi del semestre, a cominciare da 1.12 di cambio contro euro, fino a circa il 7% di peso, unitamente al posizionamento sulla corona norvegese e sulla corona svedese per altri 3 punti.

Il rendimento semestrale del fondo è stato pari a +2,76%, a cui hanno contribuito principalmente la selezione dei titoli azionari, l'esposizione agli indici azionari tramite future, il portafoglio obbligazionario e la selezione di convertibili.

La filosofia di investimento per la seconda metà del 2017 si baserà sulla selezione e sulla diversificazione tra classi di attività finanziarie.

Data la visione strategicamente positiva per il secondo semestre del 2017, è presumibile che si incrementerà l'esposizione alle classi di attività rischiose in caso di ulteriore debolezza dei mercati azionari e di livelli di rendimenti assoluti più convenienti nell'universo delle emissioni societarie. Inoltre, salvo cambiamenti di opinione sul quadro economico in crescita, si ridurrà ancora l'investimento in obbligazioni governative se i tassi di interesse dovessero tornare a scendere. Infine, per quanto riguarda i mercati valutari, è possibile che si incrementerà l'esposizione al dollaro in caso di ulteriore forza dell'euro, qualora la riduzione degli acquisti di titoli da parte della Banca Centrale Europea dovesse realizzarsi.

Eventi di particolare importanza verificatisi nel periodo e Modifiche regolamentari

Si rimanda alla parte Comune del presente documento.

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2017		Situazione al 30/12/2016	
	Valore complessivo	In percentuale del valore attività	Valore complessivo	In percentuale del valore attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	14.483.588	72,863	15.551.674	68,892
A1. Titoli di debito	11.234.381	56,517	11.393.497	50,472
A1.1 Titoli di Stato	5.910.919	29,736	6.128.507	27,149
A1.2 Altri	5.323.462	26,781	5.264.990	23,323
A2. Titoli di capitale	3.249.207	16,346	4.158.177	18,420
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			445.375	1,973
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			445.375	1,973
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI			700.000	3,101
D1. A vista				
D2. Altri			700.000	3,101
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	5.134.342	25,829	5.612.105	24,861
F1. Liquidità disponibile	5.765.670	29,005	5.590.522	24,766
F1.1 di cui in Euro	4.732.732	23,809	5.189.569	22,989
F1.2 di cui in Valuta	1.032.938	5,196	400.953	1,776
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	7.741.002	38,943	8.685.183	38,475
F2.1 di cui in Euro	6.415.074	32,272	7.466.276	33,075
F2.2 di cui in Valuta	1.325.928	6,670	1.218.907	5,400
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-8.372.330	-42,119	-8.663.600	-38,379
F3.1 di cui in Euro	-1.638.988	-8,245	-1.189.959	-5,271
F3.2 di cui in Valuta	-6.733.342	-33,874	-7.473.641	-33,108
G. ALTRE ATTIVITA'	259.960	1,308	264.674	1,172
G1. Ratei attivi	249.070	1,253	256.242	1,135
G1.1 Ratei attivi su titoli	93.651	0,471	134.177	0,594
G1.2 Interessi attivi su disponibilità liquide	690	0,003	3.263	0,014
G1.3 Rateo plusvalenze da contratti a termine in divisa	154.729	0,778	118.802	0,526
G1.4 Ratei / Liquidità da ricevere				
G2. Risparmio d'imposta				
G2.1 Risparmio d'imposta d'esercizio				
G2.2 Risparmio d'imposta di esercizi precedenti				
G3. Altre	10.890	0,055	8.432	0,037
G3.1 Crediti per dividendi	8.203	0,041	5.964	0,026
G3.2 Risconti attivi	2.686	0,014	2.456	0,011
G3.3 Altre	1	0,000	12	0,000
TOTALE ATTIVITA'	19.877.890	100,000	22.573.828	100,000

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2017	Situazione al 30/12/2016
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		-445.375
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		-445.375
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-59.354	-5.909
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	-59.354	-5.909
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-49.507	-419.670
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-43.935	-84.708
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	-5.572	-334.962
N3.1 Creditori diversi		
N3.2 Rateo minusvalenze da contratti a termine in divisa	-5.572	-334.961
N3.3 Altre		-1
TOTALE PASSIVITA'	-108.861	-870.954
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)	19.769.029	21.702.874
Numero delle quote in circolazione	3.066.723,419	3.459.591,605
Valore unitario delle quote	6,446	6,273

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	1.187.080,12
Quote rimborsate	1.579.948,31

Elenco strumenti finanziari

L'elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo prevede quanto meno i primi 50 (in ordine decrescente di controvalore) e comunque tutti quelli che superano lo 0,5 % delle attività del Fondo.

TITOLO	DIVISA	QUANTITA'	CONTROVALORE	% SU TOTALE ATTIVITA'
BTFS 2.1 09/15/17	EUR	1.000.000	1.183.266	5,953
BTFS 2.15 11/12/17	EUR	900.000	910.625	4,581
SPAIN 4 03/06/18	USD	1.000.000	888.840	4,472
BTFS 0.45 06/01/21	EUR	600.000	599.160	3,014
T 0 5/8 06/30/18	USD	500.000	435.588	2,191
DBR 0 1/4 02/15/27	EUR	400.000	391.580	1,970
T 0 3/4 02/28/18	USD	300.000	262.205	1,319
T 0 3/4 07/31/18	USD	300.000	261.456	1,315
BTFS 4 09/01/20	EUR	200.000	223.660	1,125
T 1 7/8 10/31/17	USD	250.000	219.660	1,105
DBR 0 08/15/26	EUR	200.000	192.878	0,970
ISPIM 5.71 01/15/26	USD	200.000	185.120	0,931
ISPIM 3 7/8 01/15/19	USD	200.000	179.656	0,904
PRUFIN 4 3/8 12/29/49	USD	200.000	170.094	0,856
LLOYDS 6 3/8 08/16/19	GBP	100.000	125.685	0,632
CIEN 4 12/15/20	USD	100.000	123.754	0,623
TITIM 7 3/8 12/15/17	GBP	100.000	117.044	0,589
ORANGE SA	EUR	8.371	116.273	0,585
F 2 5/8 11/20/18	GBP	100.000	116.041	0,584
NGGLN 0.9 11/02/20	GBP	100.000	114.824	0,578
SISIM 3 3/8 02/13/24	EUR	100.000	113.174	0,569
FCAIM 6 3/4 10/14/19	EUR	100.000	112.375	0,565
DGELN 2 3/8 05/20/26	EUR	100.000	109.519	0,551
EDF 5 01/22/49	EUR	100.000	107.000	0,538
MSIM 5 1/8 01/24/19	EUR	100.000	106.868	0,538
EXXON MOBIL CORP	USD	1.500	106.159	0,534
SACEIM 3 7/8 PERP	EUR	105.000	105.611	0,531
MERCURY BONDCO PLC 13-11-2015 30-05-2021	EUR	100.000	104.675	0,527
FCAIM 6 5/8 03/15/18	EUR	100.000	104.321	0,525
FINCAN 3 3/4 11/19/18	EUR	100.000	103.891	0,523
ONTEX 4 3/4 11/15/21	EUR	100.000	103.540	0,521
HANFIN 0 05/12/20	EUR	100.000	103.150	0,519
CDPRTI 1 7/8 05/29/22	EUR	100.000	103.057	0,518
SPMIM 3 3/4 09/08/23	EUR	100.000	103.000	0,518
BPEIM 5 1/8 05/31/27	EUR	100.000	102.500	0,516
CNALN 3 04/10/76	EUR	100.000	102.456	0,515
BG 1.85 06/16/23	EUR	100.000	102.211	0,514
CCCI 4 01/12/18	EUR	100.000	102.126	0,514
SPMIM 3 03/08/21	EUR	100.000	102.117	0,514
CFX 3 1/4 05/15/25	EUR	100.000	102.000	0,513
SYMRS 0.2375 06/20/24	EUR	100.000	101.800	0,512
IVYCST 5 1/8 06/15/25	EUR	100.000	101.053	0,508
ISPIM 0 04/19/22	EUR	100.000	100.977	0,508
IJSS 2 3/4 07/15/22	EUR	100.000	100.475	0,505
FCABNK 1 11/15/21	EUR	100.000	100.386	0,505
IFIM 1 3/4 05/26/20	EUR	100.000	100.192	0,504
GRFSM 3.2 05/01/25	EUR	100.000	100.179	0,504
BEIENT 1.3 04/21/22	EUR	100.000	99.166	0,499
UNANA 1 02/14/27	EUR	100.000	98.290	0,494
ERICB 1 7/8 03/01/24	EUR	100.000	98.153	0,494

Trasparenza sull'uso delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei total return swap ai sensi del Regolamento (UE) n. 2015/2365

Si illustrano di seguito le informazioni relative all'uso delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei total return swap ai sensi di quanto previsto dal Regolamento (UE) 2015/2365 (Regolamento SFT), dove sono state utilizzate le seguenti convenzioni:

-Operazioni di finanziamento tramite titoli (SFT):

- "Prestito titoli o merci": le operazioni di concessione o assunzione di titoli o merci in prestito di cui alla lett. b) dell'art.3, punto 11) del regolamento SFT;
- "Pronti contro termine": le operazioni di buy-sell back o di sell-buy back di cui alla lett. c) dell'art.3, punto 11) del Regolamento SFT;
- "Operazioni di acquisto con patto di rivendita": le operazioni di vendita con patto di riacquisto di cui alla lett. a) dell'art. 3, punto 11) del Regolamento SFT;
- "Finanziamento con margini": le operazioni di finanziamento con margini di cui alla lett. d) dell'art.3, punto 11) del Regolamento SFT.

-Total return swap (TRS): i contratti derivati di cui all'art.3, punto 18) del Regolamento SFT.

Il Fondo non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Pronti contro termine, Acquisto con patto di rivendita, Total Return Swap, Finanziamento con margini alla data di riferimento della relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della relazione.

Inoltre il Fondo non ha posto in essere operazioni di finanziamento tramite titoli connesse a merci.

Sez. I - DATI GLOBALI

I.1 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

Con riferimento alle operazioni di concessione in prestito titoli, vengono fornite le informazioni indicate nella tabella seguente, relative ai contratti in essere alla fine del periodo.

	TITOLI DATI IN PRESTITO	
	Importo	In % delle attività prestabili (*)
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2017	1.581.357	10,92

(*) La cassa e i valori assimilati sono esclusi dal calcolo delle attività prestabili

I.2 ATTIVITA' IMPEGNATE NELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E IN TOTAL RETURN SWAP

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e total return swap vengono fornite le informazioni indicate nella tabella seguente, relative ai contratti in essere alla fine del periodo.

	ATTIVITA' IMPEGNATE	
	Importo	In % sul patrimonio netto
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2017:		
Prestito titoli (*)		
- Titoli dati in prestito	1.581.357	8,00
- Titoli ricevuti in prestito		
Pronti contro termine (**)		
- Pronti contro termine attivi		
- Pronti contro termine passivi		
Acquisto con patto di rivendita (**)		
- Acquisto con patto di rivendita		
- Vendita con patto di riacquisto		
Total return swap (***)		
- Total return receiver		
- Total return payer		

(*) Valore dei beni oggetto di prestito

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

(***) Valore dell'impegno

Sez. II - DATI RELATIVI ALLA CONCENTRAZIONE

II.1 EMITTENTI DELLE GARANZIE REALI RICEVUTE NELL'AMBITO DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E IN TOTAL RETURN SWAP: I DIECI MAGGIORI EMITTENTI

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap alla data della Relazione non sussistono garanzie reali in titoli ricevute.

II.2 CONTROPARTI DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E IN TOTAL RETURN SWAP. LE PRIME DIECI CONTROPARTI

Con riferimento a ciascun tipo di operazione di finanziamento tramite titoli e in total return swap vengono fornite le informazioni indicate nella tabella seguente relative all'identità delle prime dieci controparti in ordine decrescente di controvalore del volume lordo. Ai fini del calcolo vengono considerate le operazioni sia di investimento sia di finanziamento, distintamente senza effettuare compensazioni.

PRIME DIECI CONTROPARTI			
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2017	Importo	Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2017	Importo
PRESTITO TITOLI (*) - BANCA ALETTI - Controparte 2 - Controparte 3 - Controparte 4 - Controparte 5 - Controparte 6 - Controparte 7 - Controparte 8 - Controparte 9 - Controparte 10	1.581.357	PRONTI CONTRO TERMINE (**) - Controparte 1 - Controparte 2 - Controparte 3 - Controparte 4 - Controparte 5 - Controparte 6 - Controparte 7 - Controparte 8 - Controparte 9 - Controparte 10	
ACQUISTO CON PATTO DI RIACQUISTO (**) - Controparte 1 - Controparte 2 - Controparte 3 - Controparte 4 - Controparte 5 - Controparte 6 - Controparte 7 - Controparte 8 - Controparte 9 - Controparte 10		TOTAL RETURN SWAP (***) - Controparte 1 - Controparte 2 - Controparte 3 - Controparte 4 - Controparte 5 - Controparte 6 - Controparte 7 - Controparte 8 - Controparte 9 - Controparte 10	

(*) Valore dei beni oggetto di prestito

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

(***) Valore dell'impegno

Sez. III - DATI AGGREGATI PER CIASCUN TIPO DI SFT E TOTAL RETURN SWAP

III.1 PRESTITO TITOLI

III.1 .1 CARATTERISTICHE DELLE GARANZIE REALI

Con riferimento a ciascun tipo di operazione di prestito titoli vengono fornite le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore corrente della garanzia reale ricevuta o concessa, ripartite in funzione della tipologia e della qualità, della scadenza e della valuta.

Le informazioni esposte e la loro quantificazione si riferiscono ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote/azioni del periodo di riferimento della relazione periodica.

CARATTERISTICHE DELLE GARANZIE REALI	PRESTITO TITOLI			
	Garanzie ricevute		Garanzie concesse	
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2017	Importo	In % sul totale	Importo	In % sul totale
TIPO E QUALITA' DELLE GARANZIE REALI Titoli di Stato - Fino a Investment Grade - Minore di Investment Grade - Senza rating Altri titoli di debito - Fino a Investment Grade - Minore di Investment Grade - Senza rating Titoli di capitale Altri strumenti finanziari Liquidità	1.660.425	100,00		
Totale	1.660.425	100,00		
SCADENZE DELLE GARANZIE REALI - Meno di un giorno (*) - Da un giorno a una settimana - Da una settimana a un mese - Da uno a tre mesi - Da tre mesi ad un anno - Oltre un anno - Scadenza aperta	1.660.425	100,00		
Totale	1.660.425	100,00		
VALUTA DELLE GARANZIE REALI - Euro - Dollaro USA - Yen giapponese - Sterlina britannica - Franco svizzero Altre valute: - Valuta 1 - Valuta 2 - Valuta 3	1.660.425	100,00		
Totale	1.660.425	100,00		

(*) Valore complessivo della liquidità

III.1.2 SCADENZA DELLE OPERAZIONI

Con riferimento alle operazioni di prestito titoli vengono fornite le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore delle operazioni ripartite in funzione della scadenza.

Le informazioni esposte e la loro quantificazione si riferiscono ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote/azioni del periodo di riferimento della relazione periodica.

SCADENZA DELLE OPERAZIONI	PRESTITO TITOLI					
	Titoli dati in prestito		Titoli ricevuti in prestito		Totale	
	Importo	In % sul totale	Importo	In % sul totale	Importo	In % sul totale
Valore corrente (*) dei contratti in essere al 30/06/2017:						
- Meno di un giorno						
- Da un giorno a una settimana						
- Da una settimana a un mese						
- Da uno a tre mesi						
- Da tre mesi ad un anno						
- Oltre un anno						
- Operazioni aperte	1.581.357	100,00			1.581.357	100,00
Totale	1.581.357	100,00			1.581.357	100,00

(*) Valore dei beni oggetto di prestito

III.1.3 PAESE DELLE CONTROPARTI E MODALITA' DI REGOLAMENTO E COMPENSAZIONE

Con riferimento alle operazioni di prestito titoli vengono fornite le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore delle operazioni ripartite in funzione del paese in cui la controparte è stabilita e in funzione delle modalità di regolamento e compensazione.

Ai fini del calcolo vengono considerate le operazioni sia di investimento sia di finanziamento, distintamente senza effettuare compensazioni.

Le informazioni esposte e la loro quantificazione si riferiscono ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote/azioni del periodo di riferimento della relazione periodica.

Valore corrente (*) dei contratti in essere al 30/06/2017	PRESTITO TITOLI	
	Importo	In % sul totale
PAESE IN CUI LE CONTROPARTI SONO STABILITE		
- Italia	1.581.357	100,00
- Francia		
- Germania		
- Regno Unito		
- Svizzera		
- Stati Uniti d'America		
- Giappone		
- Altri Paesi:		
- Paese 1		
- Paese 2		
- Paese 3		
Totale	1.581.357	100,00
REGOLAMENTO E COMPENSAZIONE		
- Bilaterale	1.581.357	100,00
- Trilaterale		
- Controparte Centrale		
- Altro		
Totale	1.581.357	100,00

(*) Valore dei beni oggetto di prestito

Sez. IV - DATI SUL RIUTILIZZO DELLE GARANZIE REALI

Non è previsto il riutilizzo totale od in quota parte degli strumenti finanziari ricevuti nell'ambito di un contratto di garanzia reale.
Non è altresì previsto il reinvestimento della garanzia reale in contante.

Sez. V - CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI**V.1 CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI RICEVUTE**

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap vengono fornite le informazioni indicate nella tabella seguente, relative alle garanzie reali ricevute, ripartite per depositario.

Le informazioni esposte e la loro quantificazione si riferiscono ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote/azioni del periodo di riferimento della relazione periodica.

CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI RICEVUTE	In % sul totale
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2017	
- BancoBPM	100,00
- Depositario 2	
- Depositario 3	
Totale	100,00
Numero di depositari complessivo	1

V.2 CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI CONCESSE

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap alla data della Relazione non sussistono garanzie reali concesse.

Sez. VI - DATI SULLA RIPARTIZIONE DEI RENDIMENTI DERIVANTI DALLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E DI TOTAL RETURN SWAP

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap vengono fornite le informazioni indicate nella tabella seguente, relative alla quota di proventi imputati all'OICR, i costi da rimborsare e le commissioni dovute al gestore ovvero a terzi.

	OICR		Proventi del Gestore	Proventi di altre Parti	Totale proventi	OICR	
	Proventi	Oneri				Proventi	Oneri
	(a)	(b)				(c)	(d)
	Importo					In % del Totale proventi	
Prestito titoli							
- Titoli dati in prestito	3.774	122	0	0	3.774	100	3,23
- Titoli ricevuti in prestito							
Pronti contro termine							
- Pronti contro termine attivi							
- Pronti contro termine passivi							
Acquisto con patto di rivendita							
- Acquisto con patto di rivendita							
- Vendita con patto di riacquisto							
Total return swap							
- Total return receiver							
- Total return payer							

Volterra Dinamico

Politica di gestione

Il 2017 si è aperto mettendosi alle spalle una serie di eventi potenzialmente negativi (Brexit, vittoria di Trump alle presidenziali Usa, vittoria del No al referendum italiano) tutti superati però positivamente. Cosa ha svolto il ruolo di traino positivo? In primo luogo dati macroeconomici che hanno continuato a disegnare un quadro in miglioramento, in secondo luogo il comportamento delle Banche Centrali che non hanno sbagliato nella gestione di una fase così delicata privilegiando un atteggiamento sempre accomodante in relazione alla situazione, anche se responsabile, e quindi meno accomodante in assoluto visto appunto il miglioramento del quadro di crescita e di inflazione.

Le performance positive dei mercati azionari mondiali ed il forte restringimento degli spread sui titoli corporate ad anche su quelli dei Paesi Emergenti sono la principale prova della prevalenza della forza dell'economia sui timori legati alla politica. I rendimenti in aumento in Usa, ma comunque su valori assoluti contenuti e stabili su valori ai minimi storici per tutto l'anno in Eurozona testimoniano il comportamento delle Banche Centrali, sempre proattivo ovvero attento a consolidare il clima di fiducia sulla sostenibilità della crescita e a ridimensionare i timori che dalla politica monetaria potesse arrivare un errore in grado di far deragliare la crescita. Più semplicemente potremmo dire che l'eredità del 2016 è stata: il primato dei fondamentali sui rischi politici.

Nonostante questo, il 2017 si è aperto all'insegna dei timori politici: tra gli investitori l'attenzione era tutta sulla sequenza di eventi politici in Eurozona (elezioni in Olanda, elezioni in Francia, rischio elezioni anticipate in Italia, elezioni in Germania). Tutti eventi a cui era associato il rischio che un risultato negativo potesse portare alla crisi del progetto europeo. A queste aspettative andava affiancarsi anche la prima serie di dubbi (dopo l'iniziale euforia) sulla effettiva capacità di Trump di adottare le misure di stimolo fiscale promesse, visti gli scontri interni con il partito che si sono manifestati sin da subito. Questa combinazione di cose ha creato una condizione di maggiore peso dato ai rischi che non alle opportunità offerte dal miglioramento economico e dal cambiamento di alcune condizioni nella dinamica dei prezzi. La lezione del 2016 è stata infatti: Ma il primo semestre ha dimostrato, invece, che non bisognava sottovalutarla e che l'attenzione ed il giudizio andava espresso sulle attese relative alle dinamiche economiche e al comportamento delle Banche Centrali.

La nostra scelta strategica è stata diversa da quella più diffusa ed i portafogli sono stati subito impostati esprimendo due giudizi, su economia e Banche Centrali.

- L'economia mostrava caratteristiche di solidità e sostenibilità importanti che avrebbero garantito anche nel 2017 la continuazione del trend in miglioramento già visto nel 2016; in questo contesto anche le dinamiche di inflazione, benché non ancora soddisfacenti in termini di velocità, potevano dare un contributo positivo al quadro generale grazie alla loro persistenza.

- Le Banche Centrali non avrebbero sbagliato la gestione della politica monetaria perché avevano dimostrato di aver ben chiaro il quadro complessivo e che il rischio da evitare era quello di agire troppo presto, piuttosto che non inseguire (agevolate in questo dal fatto che l'azione tardiva sarebbe stata tale in un contesto di inflazione in accelerazione, sviluppo non certo negativo in un contesto globale caratterizzato ancora da elevati debiti ed eccesso di capacità produttiva); il giudizio non doveva essere positivo solo in caso di manovre espansive, ma anche in caso di manovre restrittive quando queste seguivano sviluppi già consolidati e quindi come tali non li frenavano. Questi sviluppi avrebbero consolidato il primato dell'economia sulla politica.

A sostegno di questa valutazione di primato dell'economia abbiamo anche portato alcune valutazioni relativamente alle dinamiche politiche economico-finanziarie mondiali: abbiamo individuato nei recenti sviluppi politici le caratteristiche di un processo che abbiamo definito di De-globalizzazione ovvero abbiamo riconosciuto sviluppi che ci hanno portato a pensare che quello che stiamo vivendo sia, da parte delle istituzioni (Governi e Banche Centrali) un processo propositivo di rivisitazione della globalizzazione, con l'obiettivo di mantenerne le promesse positive (maggiore crescita e maggiore distribuzione della ricchezza tra Paesi) riducendone gli effetti collaterali che solo nel tempo abbiamo scoperto derivare dalla sua gestione (incremento dei debiti, accentuazione delle disuguaglianze sociali). Questa considerazione ci ha portato a ridimensionare la portata dei rischi politici legati alle elezioni europee, in quanto le derive populiste erano da legare alle deboli dinamiche economiche degli anni precedenti e alle loro conseguenze in termini di disuguaglianze sociali, ma il miglioramento economico recentemente realizzato e quello ipotizzato a tendere nonché alcune azioni specifiche (aumento della spesa pubblica) o dinamiche particolari (riduzione della disoccupazione) avrebbero ridotto le ragioni alla base di quelle derive ridimensionandone i rischi. L'economia avrebbe in questo senso svolto un ruolo di riduzione della rischiosità della politica.

Sulla scorta di queste considerazioni le nostre scelte strategiche hanno seguito alcune semplici linee.

- Investimento elevato su titoli azionari: ipotizzando che, grazie alla crescita economica, gli utili aziendali sarebbero arrivati e avrebbero sorpreso al rialzo le attese del mercato, che le aveva basse per timori sulla crescita e per il premio per il rischio politico richiesto sulle valutazioni.

- Investimento sui titoli corporate elevato, con privilegio per titoli high yield e subordinati bancari: ipotizzando che questa asset class avrebbe beneficiato del miglior clima economico e sugli asset rischiosi conseguente, partendo da valutazioni ancora buone se non addirittura molto buone sul settore dei sub bancari, che non avevano ancora recepito il cambiamento di clima anche sul comparto.

- Esposizione al rischio di tasso di interesse molto contenuto: forte sottopeso duration per i fondi a benchmark e vicino a zero per i fondi absolute return - multi asset - target date.

- Esposizione al rischio valutario - diversificazione dall'Euro - molto contenuta: forte sottopeso Dollaro nei fondi con investimenti nell'area ed esposizione vicinissima a zero sui fondi absolute return- multi asset - target date; ipotizzando che le sorprese maggiori in termini di crescita sarebbero venute dall'Europa e il vantaggio del differenziale tassi Usa era già tutto nelle valutazioni di inizio anno. Unica diversificazione significativa è stata sulle divise emergenti con esposizioni, solo nei fondi dedicati però, anche significative.

Queste nostre ipotesi hanno trovato conforto nel corso dell'anno: l'economia mondiale ha sorpreso al rialzo le stime del Fmi e lo ha fatto soprattutto mostrando una crescita più diffusa (Europa ed Emergenti) e quindi più solida e sostenibile. Qualche segnale sul fronte inflazione si è avuto; almeno da ridimensionare fortemente il rischio deflazione che aveva attanagliato i mercati negli ultimi 4 anni.

Le Banche Centrali hanno agito bene: senza accentuare le politiche espansive laddove non era necessario (Bce) o iniziando un'azione restrittiva anche più graduale del necessario laddove si volevano ulteriori garanzie di forza della crescita (Fed) o sfruttando l'occasione fornita dalle minori tensioni sulle proprie valute e da condizioni di inflazione favorevoli per mettere a segno piccole azioni espansive sui tassi di interesse (Paesi Emergenti).

La risposta dei mercati è stata in linea con le nostre attese: mercati azionari positivi, con Europa ed Emergenti meglio degli Usa; spread sui titoli corporate in forte restringimento; spread titoli emergenti stabili; rendimenti in leggera risalita; Dollaro molto debole contro tutte le divise.

Per la seconda parte dell'anno non ci aspettiamo forti cambiamenti di scenario: confermiamo l'idea di una economia mondiale in crescita ed ancora in miglioramento, con gli Usa che potranno ridare un buon contributo ed essere tra i principali promotori dell'accelerazione (diversamente dalla prima parte dell'anno); così come confermiamo l'idea che le Banche Centrali continueranno ad agire correttamente, alzando quando i dati lo suggeriranno (Fed) o iniziando a ridurre gli stimoli eccessivi quando non più necessari e forse controproducenti (Bce), temporeggiando quando un'azione non sarebbe funzionale a cambiamenti positivi, ma potrebbe essere solo di disturbo (Cina e Paesi Emergenti).

Per contro ci aspettiamo movimenti in parte diversi sui mercati finanziari, le valutazioni già raggiunte giocheranno un ruolo importante nelle prossime dinamiche delle diverse asset class. Questo vale in particolare per i titoli corporate, i cui spread appaiono oggi particolarmente bassi, anche per l'attuale e migliorato contesto. Per i mercati azionari il discorso delle valutazioni vale in parte, perché c'è ancora spazio sul

lato sorprese degli utili, ma le dinamiche dei prezzi dei titoli saranno meno monodirezionali nel secondo semestre e le performance assolute meno forti (benché probabilmente ancora positive). Sul lato dei rendimenti, invece, il movimento visto nella prima parte dell'anno è solo parte di quello complessivo che dovremo vedere nel corso dell'anno e le aspettative sono ancora per rialzi dei rendimenti. Sul fronte valutario continuiamo a pensare che l'Euro possa ancora mostrare forza nel corso del secondo semestre, ma il Dollaro potrebbe trovare sollievo dal miglioramento economico atteso e quindi favorire un periodo con movimenti laterali e ridimensionare la sua debolezza rispetto ai forti numeri del primo semestre: attesa per un Dollaro in range nei prossimi mesi con tendenza ancora a parziale indebolimento per fine anno (quando ci attendiamo che la Bce annunci qualcosa in termini di riduzione del QE).

Strategicamente i portafogli saranno impostati, quantomeno nella prima parte del secondo semestre, con buona esposizione azionaria, con ipotesi di riduzioni su nuovi massimi degli indici o accumulazione su correzioni verso livelli di fine giugno; riduzione dell'investito in titoli corporate, sia high yield che investment grade, ma con mantenimento di posizioni su subordinati bancari; mantenimento delle posizioni su bond emergenti per buone prospettive di rendimento corrente; bassissima esposizione al rischio di tasso di interesse (duration); aumento della esposizione al Dollaro Usa, ma solo in chiave tattica ovvero con un approccio tale per cui i dollari acquistati saranno rivenduti sulla forza ovvero sulla parte bassa dell'ipotetico trading range atteso per il terzo trimestre, così da affrontare il fine anno ancora con bassa esposizione alla divisa americana.

In riferimento alla gestione del portafoglio del fondo, l'investito in OICR è stato mantenuto nel corso del primo semestre all'interno dell'intervallo 84-87%. In particolare l'esposizione in fondi azionari è variata nei primi sei mesi da un minimo del 21% ad un massimo circa del 24%, in relazione ad una scelta di medio lungo termine positiva sui mercati azionari legata ad uno scenario caratterizzato da un consolidamento della crescita economica unitamente a politiche monetarie ancora espansive a supporto della stessa.

Il semestre è stato caratterizzato dalle aspettative sulle implementazioni promesse dall'amministrazione Trump e dall'attesa di eventi politici, quali le elezioni presidenziali francesi nel mese di aprile. Sullo sfondo un contesto che, come detto, ha visto le banche centrali proseguire con politiche monetarie a supporto della crescita, seppur annunciando un processo di normalizzazione.

In particolare dopo una fase laterale nella zona euro, da sottolineare nel finale del mese di aprile il risultato del primo turno delle elezioni francesi che ha visto prevalere il candidato europeista Macron, risultato che ha tranquillizzato i mercati facendo proseguire il movimento rialzista, in particolare quello europeo. Successivamente è proseguita una fase di consolidamento dei principali indici azionari dei paesi sviluppati. Soltanto nel finale del mese di giugno gli indici azionari europei hanno corretto marginalmente a seguito delle dichiarazioni di Draghi interpretate dai mercati come favorevoli verso una iniziale fase di normalizzazione della politica monetaria.

L'esposizione in fondi azionari su un livello marginalmente superiore al 20% in linea con le aspettative di medio lungo periodo favorevoli ad un consolidamento della ripresa economica e del trend degli utili aziendali. In termini di aree geografiche si è preferita l'area europea che rappresenta circa la metà dell'esposizione azionaria. Marginale è stata l'esposizione verso i paesi emergenti.

L'allocation in fondi flessibili si è attestata nel corso del primo semestre attorno ad un valore medio del 44%. Questa componente rimane un importante fattore di stabilizzazione di portafoglio che, con un'allocation stabile in un'ottica di lungo periodo, si ritiene possa migliorare il profilo di rischio/rendimento di portafoglio.

L'esposizione indiretta al dollaro statunitense attraverso l'investimento nei fondi target è stata marginale ed è funzionale al contenimento della volatilità. Il dollaro ha visto nel corso del semestre un movimento di deprezzamento che ha portato il cambio euro dollaro da un livello di circa 1,05 di inizio anno a circa 1,14.

La posizione in fondi obbligazionari è stata marginale nel corso del semestre attestandosi ad un livello di circa il 19% a fine giugno. La duration complessiva del portafoglio è stata contenuta (inferiore ad un anno) nel corso del semestre.

La performance del fondo nel primo semestre dell'anno, pari al +1,37%, è stata determinata dal contributo positivo delle principali asset class in portafoglio. In particolare significativo il contributo della componente azionaria che ha beneficiato del movimento rialzista degli indici azionari. Positivo anche il contributo dei fondi flessibili, mentre marginale è stato il contributo della componente obbligazionaria.

L'asset allocation per la seconda parte dell'anno dipenderà dalla verifica dell'andamento delle variabili macroeconomiche reali in un contesto condizionato da una fase di normalizzazione delle politiche monetarie intraprese dalle banche centrali. Determinante, in particolare, la verifica della sostenibilità della crescita economica a livello globale e del progresso di quella europea alla luce anche della fase di normalizzazione delle politiche monetarie.

Eventi di particolare importanza verificatisi nel periodo e Modifiche regolamentari

Si rimanda alla parte Comune del presente documento.

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2017		Situazione al 30/12/2016	
	Valore complessivo	In percentuale del valore attività	Valore complessivo	In percentuale del valore attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	13.508.923	89,570	14.829.550	87,979
A1. Titoli di debito	531.198	3,522	536.891	3,185
A1.1 Titoli di Stato	531.198	3,522	536.891	3,185
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	12.977.725	86,048	14.292.659	84,794
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.559.831	10,342	2.019.205	11,979
F1. Liquidità disponibile	1.559.831	10,342	2.019.205	11,979
F1.1 di cui in Euro	1.502.364	9,961	1.959.314	11,624
F1.2 di cui in Valuta	57.467	0,381	59.891	0,355
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F2.1 di cui in Euro				
F2.2 di cui in Valuta				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
F3.1 di cui in Euro				
F3.2 di cui in Valuta				
G. ALTRE ATTIVITA'	13.288	0,088	6.962	0,041
G1. Ratei attivi	1.648	0,011	1.559	0,009
G1.1 Ratei attivi su titoli	1.507	0,010	1.495	0,009
G1.2 Interessi attivi su disponibilità liquide	141	0,001	64	0,000
G1.3 Rateo plusvalenze da contratti a termine in divisa				
G1.4 Ratei / Liquidità da ricevere				
G2. Risparmio d'imposta				
G2.1 Risparmio d'imposta d'esercizio				
G2.2 Risparmio d'imposta di esercizi precedenti				
G3. Altre	11.640	0,077	5.403	0,032
G3.1 Crediti per dividendi	4.417	0,029	69	0,000
G3.2 Risconti attivi	2.686	0,018	2.456	0,015
G3.3 Altre	4.537	0,030	2.878	0,017
TOTALE ATTIVITA'	15.082.042	100,000	16.855.717	100,000

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2017	Situazione al 30/12/2016
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-43.212	-8.061
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	-43.212	-8.061
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-49.939	-32.982
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-49.939	-32.981
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		-1
N3.1 Creditori diversi		
N3.2 Rateo minusvalenze da contratti a termine in divisa		
N3.3 Altre		-1
TOTALE PASSIVITA'	-93.151	-41.043
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)	14.988.890	16.814.673
Numero delle quote in circolazione	2.571.247,065	2.924.318,640
Valore unitario delle quote	5,829	5,750

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	177.621,087
Quote rimborsate	530.692,662

Elenco strumenti finanziari

L'elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo prevede quanto meno i primi 50 (in ordine decrescente di controvalore) e comunque tutti quelli che superano lo 0,5 % delle attività del Fondo.

TITOLO	DIVISA	QUANTITA'	CONTROVALORE	% SU TOTALE ATTIVITA'
ISHARES EURO STOXX 50 UCITS ET	EUR	16.506	583.652	3,870
DEUTSCHE INVEST I - TOP EUROLA	EUR	2.428	533.409	3,537
GENERALI INVESTMENTS SICAV - E	EUR	4.378	531.534	3,524
BTPS 2.15 11/12/17	EUR	525.000	531.198	3,522
GESTIELLE OBBLIGAZIONARIO CORP	EUR	48.563	525.990	3,488
BNY MELLON ABSOLUTE RETURN EQU	EUR	500.000	519.850	3,447
ALLIANZ DISCOVERY EUROPE STRAT	EUR	5.042	518.287	3,436
BLACKROCK STRATEGIC FUNDS - EU	EUR	4.086	514.063	3,408
HENDERSON HORIZON - PAN EUROPE	EUR	29.673	496.125	3,290
ISHARES EUR GOVT BOND 1-3YR UC	EUR	3.394	489.924	3,248
EXANE SECTORIAL LONG/SHORT EQU	EUR	30	489.549	3,246
HENDERSON GARTMORE FUND - UNIT	EUR	66.463	477.867	3,168
THREADNEEDLE SPECIALIST INVEST	EUR	332.162	454.265	3,012
LEGG MASON MARTIN CURRIE EUROP	EUR	33.000	452.100	2,998
SCHRODER EUROPEAN ABSOLUTE TAR	EUR	392.018	441.020	2,924
ISHARES EUR INFLATION LINKED G	EUR	2.000	407.060	2,699
RWC FUNDS - RWC GLOBAL CONVERT	EUR	241	383.598	2,543
THREADNEEDLE AMERICAN ABSOLUTE	EUR	16.368	374.012	2,480
STATE STREET GLOBAL VALUE SPOT	EUR	22.000	351.593	2,331
RWC FUNDS - US ABSOLUTE ALPHA	EUR	2.493	331.306	2,197
GAM STAR LUX - EUROPEAN ALPHA	EUR	3.058	330.027	2,188
ARTEMIS INVESTMENT FUNDS ICVC	EUR	300.000	326.130	2,162
LAZARD EUROPEAN ALTERNATIVE FU	EUR	2.800	284.643	1,887
ISHARES USD TREASURY BOND 1-3Y	EUR	2.400	278.424	1,846
DB X-TRACKERS II EUROZONE GOVE	EUR	1.639	277.548	1,840
BLACKROCK STRATEGIC FUNDS - GL	EUR	2.800	265.720	1,762
ABERDEEN GLOBAL - JAPANESE EQU	EUR	17.900	232.253	1,540
UBS ETF EURO STOXX 50 UCITS ET	EUR	6.500	227.500	1,508
FIDELITY ACTIVE STRATEGY - EUR	EUR	1.200	223.176	1,480
RWC FUNDS - EUROPE ABSOLUTE AL	EUR	1.717	220.208	1,460
BLACKROCK GLOBAL FUNDS - GLOBA	EUR	13.812	211.602	1,403
ISHARES CORE DAX UCITS ETF DE	EUR	1.700	182.308	1,209
EXANE MERCURY FUND	EUR	15	169.246	1,122
LYXOR UCITS ETF STOXX EUROPE 6	EUR	4.300	161.035	1,068
AB SICAV I - SELECT ABSOLUTE A	EUR	6.809	130.457	0,865
LYXOR STOXX EUROPE 600 UTILITI	EUR	3.300	126.869	0,841
AMUNDI ETF JAPAN TOPIX EUR HED	EUR	595	124.331	0,824
ISHARES EURO DIVIDEND UCITS ET	EUR	5.651	123.926	0,822
ISHARES MSCI JAPAN EUR HEDGED	EUR	2.500	114.988	0,762
ISHARES FTSE MIB UCITS ETF EUR	EUR	7.400	92.130	0,611

Trasparenza sull'uso delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei total return swap ai sensi del Regolamento (UE) n. 2015/2365

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei total return swap ai sensi di quanto previsto dal Regolamento (UE) 2015/2365 (Regolamento SFT), vengono utilizzate le seguenti convenzioni:

-Operazioni di finanziamento tramite titoli (SFT):

- "Prestito titoli o merci": le operazioni di concessione o assunzione di titoli o merci in prestito di cui alla lett. b) dell'art.3, punto 11) del regolamento SFT;
- "Pronti contro termine": le operazioni di buy-sell back o di sell-buy back di cui alla lett. c) dell'art.3, punto 11) del Regolamento SFT;
- "Operazioni di acquisto con patto di rivendita": le operazioni di vendita con patto di riacquisto di cui alla lett. a) dell'art. 3, punto 11) del Regolamento SFT;
- "Finanziamento con margini": le operazioni di finanziamento con margini di cui alla lett. d) dell'art.3, punto 11) del Regolamento SFT.

-Total return swap (TRS): i contratti derivati di cui all'art.3, punto 18) del Regolamento SFT.

Alla data della Relazione il Fondo non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Prestito titoli o merci, Pronti contro termine, Acquisto con patto di rivendita, Total Return Swap, Finanziamento con margini alla data di riferimento della relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della relazione. Inoltre il Fondo non ha posto in essere operazioni di finanziamento tramite titoli connesse a merci.