

UBI Pramerica

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2015

del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Armonizzato
“UBI Pramerica Euro Equity Risk Control”

Istituiti, promossi e gestiti da UBI Pramerica SGR S.p.A.

Il presente rendiconto è stato redatto in data 29 luglio 2015

Nota Illustrativa alla Relazione Semestrale al 30 giugno 2015

Scenario macroeconomico

Nel corso del primo semestre dell'anno la graduale ripresa dell'economia mondiale è proseguita, a un ritmo più moderato rispetto a quello registrato nei mesi finali del 2014. Il rallentamento è stato più marcato per le economie emergenti, a fronte di una maggiore tenuta di quelle avanzate, sebbene le dinamiche siano state molto differenziate non solo a livello di aree ma anche di singoli paesi. Nel periodo considerato l'inflazione a livello internazionale ha rallentato significativamente sulla scia del calo dei prezzi del petrolio ed è stata limitata anche dalla contenuta dinamica ciclica.

Tra i paesi avanzati, nell'area dell'Euro la ripresa economica ha mostrato un consolidamento nei primi mesi dell'anno. Nel primo trimestre il PIL reale è aumentato dello 0,4% in termini congiunturali, dopo un aumento dello 0,4% nel quarto trimestre del 2014. La crescita è stata trainata dalla domanda domestica, mentre il commercio estero netto ha fornito un contributo negativo, sulla scia del rallentamento delle esportazioni, in particolare verso i mercati emergenti. Inoltre, la ripresa ha interessato tutti i principali paesi, sia core che periferici dell'area. Le letture degli indicatori disponibili per il secondo trimestre, tra cui quelle degli indici PMI sulle attese dei responsabili degli acquisti delle imprese suggeriscono una prosecuzione del recupero, favorito dai bassi livelli delle quotazioni petrolifere, che sostengono il potere d'acquisto dei consumatori, dalle condizioni finanziarie particolarmente accomodanti, dal graduale esaurirsi dei processi di risanamento dei bilanci pubblici e privati e dalla debolezza dell'Euro. Inoltre, le condizioni del mercato del lavoro hanno continuato a migliorare gradualmente, favorendo un calo del tasso di disoccupazione all'11,1% in maggio, dall'11,3% di gennaio. Il tasso di inflazione, dopo aver toccato un minimo pari a -0,6% su base annua a gennaio è gradualmente risalito, riportandosi in territorio positivo (+0,2% in giugno), riflettendo principalmente l'impatto degli aumenti dei prezzi petroliferi. In questo contesto al fine di contrastare i rischi connessi con un periodo eccessivamente prolungato di bassa crescita dei prezzi, la BCE, oltre ad avere mantenuto i tassi ufficiali di riferimento sui minimi, nel mese di gennaio ha annunciato un piano di acquisto di titoli, pubblici e privati, per 60 miliardi di Euro mensili, da marzo del 2015 fino ad almeno settembre 2016, o, comunque, finché non si osserverà un aggiustamento dell'inflazione su un percorso che appare coerente con il raggiungimento del target, rappresentato da un tasso su base annua al di sotto, ma vicino, al 2% nel medio termine.

L'economia statunitense nel primo trimestre dell'anno ha registrato un andamento più negativo delle attese, riportando una contrazione del PIL dello 0,2% su base trimestrale annualizzata, in brusco rallentamento dal 2,2% del quarto trimestre 2014. Tuttavia, a tale dinamica hanno contribuito in misura rilevante una serie di fattori di natura temporanea, quali gli impatti di condizioni meteorologiche sfavorevoli e di una serie di scioperi che hanno congestionato l'attività nei principali porti della West Coast. A questo si è aggiunto il taglio degli investimenti nel settore energetico, in particolare nell'ambito dello shale oil e dello shale gas, in seguito al calo dei prezzi del petrolio, che si è rivelato più brusco delle attese. Inoltre, il tasso di risparmio delle famiglie americane è salito e, quindi, l'aumento di potere d'acquisto determinato dalla riduzione dei costi dell'energia non si è tradotto in misura significativa in un aumento dei consumi. Nel complesso, però, le condizioni di fondo dell'economia sono rimaste favorevoli. Il mercato del lavoro ha proseguito il percorso di normalizzazione e il mercato del credito al dettaglio ha continuato ad espandersi. Inoltre, l'effetto ricchezza per i consumatori generato dalla salita delle quotazioni immobiliari e dei listini azionari è

aumentato. Le indicazioni sull'economia statunitense disponibili per il secondo trimestre hanno rafforzato l'ipotesi di una riaccelerazione della crescita, sebbene più graduale delle aspettative. In particolare, segnali di recupero più deciso sono venuti dal mercato immobiliare e dai consumi, oltre che dal mercato del lavoro, in cui si è osservata anche una limitata ripresa del costo del lavoro. Al contempo, nella prima metà dell'anno l'inflazione complessiva ha segnato un rallentamento sulla scia del calo dei prezzi delle materie prime energetiche, affiancato anche da una dinamica molto contenuta dell'inflazione core. In tale contesto la Federal Reserve, ormai orientata verso un'uscita progressiva dalla politica monetaria caratterizzata dal mantenimento di tassi a zero, la cosiddetta ZIRP (Zero Interest Rate Policy), ha più volte ribadito un atteggiamento molto cauto verso l'inizio del rialzo dei tassi. L'istituto, prendendo atto del rallentamento più marcato delle attese della crescita nei primi mesi dell'anno, ha rivisto al ribasso le stime sulla crescita per il 2015 e, più volte, anche quelle sui tassi mediani attesi dai membri del comitato di politica monetaria per il 2015, 2016 e 2017. Questo ha favorito un progressivo riprezzamento delle aspettative di mercato in relazione al percorso di rialzo dei tassi della FED, verso un avvio più ritardato (atteso tra settembre e dicembre) e una prosecuzione più graduale. In ogni caso, l'istituto ha ribadito la dipendenza delle decisioni di politica monetaria dai dati macroeconomici che verranno resi noti.

L'economia giapponese, dopo essere entrata in una recessione "tecnica" nel secondo e terzo trimestre del 2014, in seguito agli effetti dell'aumento dell'IVA di aprile che erano stati sottovalutati dai policy-maker, nel quarto trimestre dello scorso anno ha avviato una graduale ripresa. Il recupero si è rafforzato significativamente nel primo trimestre del 2015, che ha visto una crescita del PIL del 3,9% su base trimestrale annualizzata. Sebbene alla crescita abbia contribuito in misura significativa un accumulo delle scorte, essa appare sostenuta anche da una ripresa del ciclo degli investimenti, a sua volta favorito dall'aumento degli utili aziendali su livelli record. Inoltre, anche i salari hanno fornito qualche segnale di accelerazione e se questo trend si dovesse consolidare sarebbe un elemento fondamentale per una ripartenza anche dei consumi e un'uscita dalla deflazione. Le indicazioni disponibili per il secondo trimestre suggeriscono una prosecuzione della ripresa, sebbene a ritmi più moderati rispetto a inizio anno. Sul fronte dei prezzi, la dinamica dei prezzi delle materie prime ha rallentato la ripresa dell'inflazione, che ha risentito anche dell'effetto base legato all'aumento dell'IVA del 2014, rallentando allo 0,5% su base annua in maggio. In tale contesto, la Banca del Giappone ha proseguito il programma di allentamento qualitativo e quantitativo della politica monetaria, annunciato a fine ottobre 2014, attraverso acquisti di titoli (sia obbligazioni che asset più rischiosi) per 80 trilioni di Yen l'anno. Qualora i tempi della ripresa dei prezzi al consumo dovessero allungarsi troppo, è possibile che vengano annunciate nuove misure di stimolo.

Tra i paesi emergenti, in Cina i dati relativi alla prima parte dell'anno hanno mostrato un accentuarsi del trend di decelerazione della crescita (+7% il PIL su anno nel primo trimestre), guidato dal rallentamento degli investimenti, in particolare immobiliari, e del credito al dettaglio. I policy maker sono rimasti focalizzati sul ribilanciamento degli squilibri interni dell'economia, verso una crescita maggiormente sostenuta dai consumi e meno sbilanciata verso gli investimenti, per migliorarne la sostenibilità nel tempo, attraverso un importante piano di riforme strutturali. Per contenere il rallentamento della crescita le autorità hanno varato stimoli fiscali contenuti e selettivi e un allentamento della politica monetaria. In Brasile, il PIL nel primo trimestre è tornato a contrarsi dopo una lieve ripresa nei due trimestri precedenti. L'economia ha risentito del calo dei prezzi delle materie prime (ferro e soia), della marcata svalutazione del Real, che ha alimentato l'impennata dell'inflazione, e dell'impatto delle politiche monetarie e fiscali restrittive messe in atto dai policy maker, volte a contenere

l'inflazione e migliorare gli squilibri strutturali. Tali politiche sono volte anche a ridurre la vulnerabilità dell'economia in vista di un possibile rialzo dei tassi della FED. Anche in Russia nel primo trimestre il PIL si è contratto, riflettendo l'impatto negativo del calo dei prezzi energetici e delle sanzioni commerciali imposte dagli organismi internazionali a seguito della crisi in Ucraina. Inoltre, la marcata svalutazione registrata dal rublo nel corso del 2014, solo in parte recuperata nel primo semestre del 2015, ha contribuito a una decisa accelerazione dell'inflazione che ha compresso il potere d'acquisto dei consumatori. La Banca Centrale Russa, dopo aver portato i tassi di riferimento al 17% nel dicembre 2014, ha effettuato quattro tagli nel primo semestre del 2015.

Andamento dei mercati

Mercati azionari

Per quanto riguarda i mercati azionari i primi mesi del 2015 sono stati dominati dalla nuova fase di allentamento monetario che ha interessato un gran numero di Banche Centrali sia nelle economie avanzate che in quelle emergenti.

Tra gennaio e la prima metà di aprile i principali listini europei hanno registrato un movimento rialzista uniforme, che si è intensificato dopo l'annuncio di Draghi, nel mese di gennaio, sull'introduzione del programma di allentamento quantitativo, attraverso l'acquisto di titoli di stato, di obbligazioni di istituzioni sovranazionali europee, di covered bond bancari e di asset backed security per 60 miliardi al mese, tra marzo 2015 e fino ad almeno settembre 2016. La salita degli indici azionari europei è stata probabilmente supportata anche dal rafforzamento delle prospettive congiunturali dell'area, come evidenziato dal miglioramento dei dati macroeconomici pubblicati. A partire dalla seconda metà del mese di aprile i listini europei hanno mostrato un incremento della volatilità ed hanno ridotto in parte i guadagni realizzati nel periodo precedente, all'interno di uno scenario caratterizzato dalle crescenti tensioni e dall'assenza di progressi nelle trattative tra la Grecia e le istituzioni creditrici internazionali, a fronte del rifiuto del governo greco di accettare alcune condizioni chiave imposte dai creditori per concedere l'accesso alle successive tranche di aiuti. La Grecia è stata in grado di onorare i pagamenti facendo ricorso principalmente a misure straordinarie come il trasferimento di liquidità dagli enti locali alla Banca Centrale e l'utilizzo di riserve di emergenza. Tuttavia, lo stallo nelle trattative con i creditori ha alimentato nei mercati crescente incertezza sulla possibilità che il paese ellenico potesse rispettare il pagamento di 1,6 miliardi di euro all'FMI previsto per il 30 giugno. Infine, la brusca interruzione del negoziato tra la troika e il governo greco nell'ultimo fine settimana di giugno e l'annuncio del Premier Tsipras sulla volontà di indire un referendum per fare decidere ai cittadini greci se approvare o respingere le condizioni proposte dai creditori internazionali ha alimentato una forte incertezza sull'evoluzione della vicenda e sulle eventuali ricadute sull'Unione Monetaria, innescando vendite sui listini azionari europei. Ad aumentare la volatilità sui mercati azionari europei nei mesi primaverili ha contribuito probabilmente anche la pubblicazione di alcuni dati macroeconomici in chiaro scuro, sia per gli Stati Uniti che per la zona Euro. Un supporto ai mercati è venuto, invece, dall'andamento positivo della reporting season relativa al primo trimestre per le società europee, che ha evidenziato nel complesso risultati superiori rispetto alle attese. Nel complesso l'indice Euro Stoxx 50 ha chiuso il semestre in rialzo dell'8,8%, il DAX dell'11,6% e il FTSE MIB del 18,1%*.

I listini statunitensi hanno mostrato un andamento altalenante nei primi mesi dell'anno, sulla scia dell'incertezza sulle mosse di politica monetaria della Federal Reserve e dei timori legati agli impatti di un eventuale rialzo anticipato dei tassi di riferimento. Tali timori sono poi a più

riprese stati stemperati dai comunicati della Banca Centrale che hanno evidenziato un atteggiamento molto prudente verso l'avvio del ciclo di rialzo dei tassi. Ad alimentare l'incertezza si è aggiunta la pubblicazione di una serie di dati contrastanti sul fronte macroeconomico, mentre un supporto ai listini statunitensi è venuto dall'annuncio delle misure di QE da parte di Draghi. Tra marzo e la fine di maggio i listini statunitensi hanno poi messo a segno un grande rialzo, che ha portato l'indice S&P 500 a toccare nuovi massimi storici, sull'utilizzo di toni più cauti delle attese da parte della FED sull'approccio della politica monetaria e sugli esiti positivi della reporting season, che ha evidenziato in media utili societari superiori alle attese. A fine semestre, la brusca interruzione delle trattative tra la Grecia e la troika per l'erogazione dell'ultima tranche del piano di salvataggio e l'incertezza sull'evoluzione della vicenda che ne è derivata, ha impattato negativamente anche sui listini statunitensi, che hanno ritracciato gran parte dei guadagni realizzati in precedenza. Nel complesso l'indice S&P 500 ha chiuso il semestre sostanzialmente invariato (+0,2%).

In Giappone l'indice Nikkei ha beneficiato di un significativo miglioramento del quadro macroeconomico e della continuazione della politica monetaria fortemente espansiva attuata dalla Banca Centrale, mettendo a segno un significativo rialzo nel primo semestre (+16%).

I mercati azionari delle principali economie emergenti hanno avuto performance eterogenee in un quadro caratterizzato da una crescente differenziazione delle dinamiche macroeconomiche: +32,2% per lo Shanghai Composite Index, +6,1% per l'indice brasiliano Bovespa e +18,5% per il russo Micex.

*Nota: variazioni indici in valuta locale

Mercati obbligazionari

Per quanto riguarda il mercato delle obbligazioni governative, i rendimenti dei titoli di tutti i paesi della zona Euro, eccetto la Grecia, hanno registrato un calo nei primi mesi dell'anno, in seguito all'annuncio del programma di acquisto di attività del settore pubblico e privato da parte della BCE in gennaio, più ampio delle attese, e sulla sua successiva implementazione. Questo movimento di compressione dei rendimenti è proseguito fino alla metà di aprile, spingendo sui minimi storici sia i rendimenti dei titoli tedeschi che quelli di paesi periferici come l'Italia e la Spagna. I rendimenti sui titoli tedeschi sono scesi addirittura in territorio negativo fino alle emissioni a 7 anni. Tra la metà di aprile e la fine di giugno il movimento si è invertito e si è avviato un recupero dei rendimenti, che ha interessato in modo molto più accentuato i titoli dei paesi con merito di credito più basso. Il movimento di rialzo si è associato ad un' aumentata volatilità sui mercati, sul succedersi di notizie contrastanti sulla prosecuzione dei negoziati tra la Grecia e la troika che hanno evidenziato, nel complesso, forti difficoltà nel giungere ad un accordo, alimentando crescenti incertezze sulla possibilità del paese di poter accedere alle successive tranche di aiuti e, quindi, di riuscire a onorare le scadenze di giugno dei prestiti verso le istituzioni internazionali. Al rialzo più accentuato dei rendimenti dei titoli dei paesi periferici hanno contribuito probabilmente anche le maggiori emissioni di titoli con scadenze più lunghe in alcuni di essi. Infine, l'inaspettato annuncio, il 28 giugno, della rottura delle trattative tra la Grecia e i creditori internazionali, a fronte della volontà del premier greco Tsipras di indire un referendum per permettere ai greci di votare sulle proposte d'accordo ricevute dalle istituzioni internazionali, ha innescato una serie di vendite dei titoli di stato dei paesi periferici, causando un significativo rialzo dei rendimenti, e favorito acquisti di titoli di stato tedeschi, ritenuti più sicuri.

Nel complesso, nel primo semestre i rendimenti sui titoli di stato decennali tedeschi e italiani sono saliti, rispettivamente, di 22 punti base, a 0,76%, e di 44 punti base, a 2,33%, a fine giugno 2015.

Per quanto riguarda le obbligazioni governative statunitensi, tra gennaio e metà aprile hanno mostrato una dinamica piuttosto altalenante, mettendo a segno nel complesso una moderata discesa. L'andamento altalenante dei rendimenti ha riflesso l'impatto della pubblicazione di dati macroeconomici contrastanti e la rimodulazione delle aspettative dei mercati sulle tempistiche dell'avvio del ciclo di rialzo dei tassi da parte della Federal Reserve, verso un inizio più ritardato e un incremento più graduale, in seguito alle audizioni della Governatrice Yellen, che hanno evidenziato un approccio estremamente cauto. A partire da metà aprile i rendimenti dei titoli statunitensi hanno realizzato una risalita in seguito a una serie di vendite innescatesi su crescenti timori legate al raggiungimento di valutazioni eccessive dei titoli obbligazionari, in un quadro caratterizzato da segnali dell'avvio di una graduale ripresa dell'inflazione negli Stati Uniti e dalla scarsa liquidità del mercato secondario. In chiusura del mese, il movimento si è parzialmente invertito sulla rottura dei negoziati tra la Grecia e i creditori internazionali che hanno favorito lo spostamento degli investitori verso i titoli ritenuti più sicuri, tra cui i Treasury.

Nel complesso i rendimenti sui titoli decennali statunitensi sono saliti di 18 punti base, al 2,35%.

Relativamente al mercato corporate, gli spread sul debito societario, dopo un forte rialzo in dicembre, hanno evidenziato un ridimensionamento sia nelle economie avanzate che in quelle emergenti. Il brusco calo delle quotazioni petrolifere aveva contribuito a far salire gli spread creditizi, in particolare, delle imprese statunitensi operanti nel comparto energetico; quando i prezzi del greggio sono tornati ad aumentare nel corso del mese di febbraio i costi di indebitamento di queste società si sono maggiormente stabilizzati ed hanno segnato un'inversione di rotta. Nel complesso il semestre si è caratterizzato per una riduzione degli spread, soprattutto, per le obbligazioni high yield che hanno evidenziato un andamento leggermente migliore rispetto a quelle investment grade. Per quanto concerne i paesi emergenti, le condizioni finanziarie sono migliorate; i deflussi di capitali si sono interrotti e vi è stato un parziale ritorno degli investimenti di portafoglio nel comparto obbligazionario. Nonostante le tensioni e le difficoltà presenti in alcuni paesi, come la Russia o il Brasile, gli spread sul debito sovrano emergente si sono generalmente ridotti.

Mercati Valutari e Commodities

Nel corso del primo semestre dell'anno la volatilità dei tassi di cambio è cresciuta in modo considerevole. Nei primi mesi dell'anno l'Euro ha accentuato il deprezzamento nei confronti delle principali valute e a metà aprile ha toccato nuovi minimi storici. L'indebolimento della valuta comune in questa fase è molto probabilmente riconducibile alle aspettative degli operatori circa una protratta divergenza fra le politiche monetarie dell'area e delle altre economie. Questo è avvenuto, soprattutto, per l'introduzione delle misure di allentamento quantitativo da parte della BCE a fronte della decisione da parte della FED di procedere, seppure in modo molto cauto, ad una normalizzazione della politica dei tassi a zero. Successivamente l'Euro ha evidenziato un movimento di apprezzamento in un contesto caratterizzato dalla riduzione dei differenziali sui rendimenti delle obbligazioni a lungo termine tra gli USA e l'area Euro. A fine semestre, comunque, il bilancio era quello di un indebolimento della valuta comune nei confronti del Dollaro, chiudendo il periodo di

riferimento in area 1,11 con una perdita rispetto ad inizio anno di circa l'8%. Situazione analoga nei confronti dello Yen, con una flessione del tasso di cambio di quasi il 6% a 136,5.

La risalita della volatilità nei mercati delle materie prime è stata trainata dalle ampie oscillazioni del prezzo del petrolio. Dopo essere sceso fino a 45 Dollari al barile (qualità Brent) a metà del mese di gennaio, le quotazioni sono risalite ed hanno chiuso il semestre a 63,5 Dollari al barile, con un incremento superiore all'11%.

Il Secondo Semestre

Per quanto concerne il secondo semestre, l'economia mondiale, dopo un marginale deterioramento nella prima parte dell'anno, dovrebbe mantenere una certa tenuta; la recente debolezza dell'attività, infatti, sembrerebbe costituire un fenomeno congiunturale e non un rallentamento più sostanziale.

Relativamente all'economia statunitense, nella seconda parte dell'anno dovremmo assistere ad una stabilizzazione della crescita verso il nuovo trend sostenibile (2,5/3%) con possibilità di registrare anche delle sorprese positive. Gli elementi positivi che sostengono questo scenario sono rappresentati dall'accesso al credito, dall'effetto ricchezza, dall'andamento delle quotazioni delle materie prime energetiche, dal fatto che il 2015 si caratterizzerà per un minor tightening fiscale e dal recupero del mercato immobiliare. Il principale rischio di downside è rappresentato dal potenziale effetto negativo derivante dal rialzo dei tassi di interesse a medio e lungo termine per l'avvio dell'uscita dalla "zero interest-rate policy" da parte della FED; altri fattori negativi sono rappresentati da un Dollaro troppo forte e/o una significativa decelerazione della crescita nel resto del mondo e dal mercato calo degli investimenti nel settore energetico, causato dal calo del prezzo del petrolio. I principali upside risk, invece, sono rappresentati da un'accelerazione degli investimenti (i livelli dell'ISM e l'attività di M&A confermano l'ottimismo delle imprese), da una ripartenza dei consumi, in linea con la crescita registrata nelle ultime tre riprese (+3,5%). Per quanto concerne la FED, riteniamo che la probabilità di un primo rialzo dei tassi a settembre sia diminuita e, comunque, appare sempre più probabile che quest'anno si registri un solo rialzo.

Per quanto riguarda l'area Euro, dovrebbe confermarsi una ripresa contenuta con rischi di upside, guidata dalle esportazioni (grazie all'indebolimento dell'Euro), dall'attenuazione del restringimento fiscale marginale, dalle condizioni finanziarie molto accomodanti (anche le condizioni di accesso al credito sono migliorate sensibilmente) e dalle quotazioni delle materie prime in calo. La disoccupazione resta elevata, ma ha probabilmente toccato il picco. L'inflazione dovrebbe restare su livelli molto contenuti, anche se i rischi di deflazione sembrano essersi attenuati. Il lancio da parte della BCE dell'importante piano di QE rappresenta un elemento di ulteriore contenimento dei rischi di downside, anche se iniziative dei policymaker volte a risolvere il problema della mancanza di domanda aggregata della zona Euro, per stimolare la fiducia di famiglie e imprese e implementare riforme strutturali necessarie a migliorare il potenziale di crescita di lungo termine, sembrano ancora lontane. Nella seconda parte dell'anno si assisterà agli esiti dei negoziati fra la Grecia e i suoi creditori. In caso di esito negativo, il rischio di un contagio più sistemico a livello europeo dipenderà dalle soluzioni politiche che saranno trovate per favorire un processo di maggiore integrazione che salvaguardi l'idea di Unione e i paesi membri maggiormente esposti ai rischi finanziari.

In Giappone la crescita dovrebbe stabilizzarsi tra l'1-2%, guidata dal capex (sostenuto dagli utili aziendali e dal nuovo trend di “on-shoring” della nuova capacità produttiva in Giappone da parte di grandi società industriali), dai consumi (grazie alla crescita dei salari) e dal deprezzamento dello Yen (target implicito di politica monetaria). Relativamente all'inflazione, riteniamo estremamente improbabile il raggiungimento dell'obiettivo di inflazione al 2% nella prima parte del 2016; questo dovrebbe indurre la BOJ ad allargare il suo piano di allentamento quantitativo arrivando a contemplare l'acquisto di asset azionari.

Per i Paesi Emergenti in generale, in un quadro di breve termine caratterizzato da rischi stabili per la crescita economica, l'impatto della fine della politica dei tassi a zero da parte della FED sui rendimenti a lunga in USA resta il tema centrale per il medio termine.

UBI PRAMERICA EURO EQUITY RISK CONTROL

Politica di gestione

Il fondo beneficia di due fattori di performance: una strategia azionaria composta da titoli di area Euro e una strategia di overlay, che prevede l'utilizzo di opzioni put e call, volta a ridurre la volatilità del fondo e a mitigare i rischi di significative perdite. La selezione azionaria viene effettuata in base a strategie quantitative basate sullo screening di variabili fondamentali, con lo scopo di individuare le società più solide che presentano maggiori potenzialità di apprezzamento. Infine, viene costruito un portafoglio ottimizzato che unisce le idee di investimento per la generazione di rendimento e tiene conto dell'indice di riferimento sul quale si costruisce la strategia di overlay. Da inizio anno i mercati azionari dell'area Euro hanno registrato una performance positiva dell'11,01% (indice di riferimento Eurostoxx price return) e del 13,66% (indice di riferimento Eurostoxx total return). L'esposizione settoriale prevalente nella parte azionaria ha generato un sottopeso di finanziari ed un sovrappeso di industriali, tecnologici e consumi ciclici. In termini di aree geografiche si è registrato un sovrappeso della Finlandia e un sottopeso della Spagna, mentre sono state pressoché prive di esposizione significativa le altre aree. La strategia azionaria in titoli ha registrato complessivamente una performance positiva, maggiore di quella dell'indice di riferimento total return, mentre la componente dinamica di copertura, in fase di salita del mercato, ha registrato una performance negativa; il fondo ha riportato, comunque, una performance assoluta positiva.

Motivazioni di eventuali performance negative

Il fondo non ha registrato una performance assoluta negativa

Operatività su strumenti finanziari derivati

Nel corso del periodo di riferimento sono stati utilizzati strumenti derivati (opzioni put e call) con l'obiettivo di costruire una componente dinamica del portafoglio, in grado di ridurre la volatilità del fondo e mitigare i rischi di significative perdite.

Linee strategiche

L'approccio gestionale continuerà a essere caratterizzato da un approccio attivo basato su investimenti nel mercato azionario di area Euro, combinati con una strategia in derivati che ha lo scopo di contenere la volatilità complessiva del fondo.

La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari a Euro -6.904.304,39.

Il Patrimonio al 30 giugno ammonta a Euro 128.833.080,18.

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2015		Situazione al 30/12/2014	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	121.379.035	92,781	121.813.003	94,347
A1. Titoli di debito	1.010.000	0,772	1.024.550	0,792
A1.1 Titoli di Stato	1.010.000	0,772	1.024.550	0,792
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	120.369.035	92,009	120.788.453	93,555
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	2.685.250	2,053	2.133.500	1,652
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			500.000	0,387
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	2.685.250	2,053	1.633.500	1,265
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	3.922.134	2,998	2.079.214	1,611
F1. Liquidità disponibile	4.180.134	3,195	2.247.214	1,741
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	22.500	0,017		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-280.500	-0,214	-168.000	-0,130
G. ALTRE ATTIVITA'	2.835.398	2,168	3.085.459	2,390
G1. Ratei attivi	20.384	0,016	8.608	0,007
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	2.815.014	2,152	3.076.851	2,383
TOTALE ATTIVITA'	130.821.817	100,000	129.111.176	100,000

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2015	Situazione al 30/12/2014
	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	230.260	50.555
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	230.260	50.555
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	1.758.477	120.946
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.758.290	117.597
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	187	3.349
N3.1 Creditori diversi		
N3.2 Rateo minusvalenze da contratti a termine in divisa		
N3.3 Altre		
TOTALE PASSIVITA'	1.988.737	171.501
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)	128.833.080	128.939.675
Numero delle quote in circolazione	26.087.892,713	27.479.537,800
Valore unitario delle quote	4,938	4,692

Movimenti delle quote nell' esercizio	
Quote emesse	0,000
Quote rimborsate	1.391.645,087

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'
BANCO SANTANDER --- REG.SHS	EUR	1.337.665	8.379.134	6,405
TOTAL SA	EUR	139.110	6.061.023	4,633
NOKIA OY	EUR	776.857	4.731.059	3,616
UNILEVER CERT.OF SHS	EUR	114.884	4.291.492	3,280
REPSOL SA	EUR	272.374	4.289.890	3,279
SANOFI	EUR	42.848	3.780.908	2,890
BAYER	EUR	28.250	3.546.788	2,711
LVMH ACT.	EUR	20.508	3.222.832	2,464
INDITEX	EUR	109.226	3.184.484	2,434
AXA	EUR	121.175	2.742.190	2,096
ALLIANZ SE/NAM.VINKULIERT	EUR	19.160	2.676.652	2,046
ESSILOR INTERNATIONAL	EUR	24.330	2.603.310	1,990
ING GROEP NV/CERT.OF SHS	EUR	146.239	2.165.800	1,656
INTESA SANPAOLO SPA	EUR	657.720	2.138.905	1,635
DAIMLER AG / NAMEN-AKT.	EUR	26.163	2.135.947	1,633
STE GEN.PARIS -A-	EUR	50.479	2.113.556	1,616
DEUTSCHE BANK AG /NAM.	EUR	77.970	2.101.291	1,606
BCO BILBAO VIZ.ARGENTARIA/NAM.	EUR	238.910	2.100.497	1,606
BNP PARIBAS	EUR	38.511	2.085.371	1,594
BASF NAMEN-AKT.	EUR	26.298	2.072.808	1,584
UNICREDIT AZ	EUR	335.059	2.018.730	1,543
UPM-KYMMENE CORP	EUR	126.851	2.013.125	1,539
FRESENIUS SE & CO KGAA	EUR	33.396	1.921.940	1,469
SAP SE	EUR	30.018	1.879.127	1,436
DEUTSCHE TELEKOM /NAM.	EUR	112.081	1.731.651	1,324
CNP ASSURANCES	EUR	113.936	1.706.761	1,305
FORTUM CORPORATION	EUR	87.772	1.399.086	1,069
CONTINENTAL AG	EUR	6.465	1.372.196	1,049
AIR LIQUIDE	EUR	11.936	1.354.139	1,035
INFINEON TECHNOLOGIES /NAM.	EUR	120.352	1.339.518	1,024
VOLKSWAGEN AG /VORZUG.	EUR	6.395	1.330.160	1,017
SAINT-GOBAIN	EUR	32.595	1.312.601	1,003
MERCK KGAA	EUR	14.303	1.278.402	0,977
SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	20.567	1.273.714	0,974
KERING ACT.	EUR	7.883	1.262.462	0,965
AIRBUS GROUP SE	EUR	21.502	1.251.416	0,957
HENKEL / VORZUG	EUR	12.064	1.213.638	0,928
VINCI	EUR	22.548	1.169.790	0,894
DEUTSCHE POST AG	EUR	44.163	1.157.291	0,885
CAP GEMINI SA	EUR	14.563	1.155.865	0,884
L'OREAL	EUR	7.012	1.121.920	0,858
VALEO	EUR	7.800	1.102.530	0,843
SIEMENS AG /NAM.	EUR	12.119	1.094.952	0,837

TITOLO	DIVISA	QUANTITA'	CONTROVALORE	% SU TOTALE ATTIVITA'
BELGACOM SA	EUR	34.189	1.082.766	0,828
MUENCHENER RUECKVERS/NAMENSAKT	EUR	6.682	1.062.438	0,812
FRANCE 3% 05-25.10.15 OAT	EUR	1.000.000	1.010.000	0,772
HEINEKEN HOLDING	EUR	14.047	884.259	0,676
KONE OYJ -B-	EUR	24.216	881.462	0,674
MICHELIN "B" /NOM.	EUR	9.328	876.739	0,670
FREENET AG NAMENS-AKTIE	EUR	28.761	869.014	0,664
PUBLICIS GROUPE SA	EUR	13.092	868.261	0,664
ANHEUSER-BUSH INBEV SA	EUR	7.846	843.445	0,645
FAURECIA SA	EUR	22.692	837.108	0,640
EIFFAGE SA	EUR	15.797	788.270	0,603
CARREFOUR S.A.	EUR	27.386	786.526	0,601
HANNOVER RUECKVERSICHERUNG SE	EUR	8.314	721.572	0,552
RED ELE CORP --- SHS	EUR	9.573	688.107	0,526
RANDSTAD HOLDING (EUR 0,1)	EUR	11.553	674.811	0,516
EDF	EUR	32.794	655.880	0,501

