

UBI Pramerica

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2014

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.

La presente relazione semestrale è stata redatta in data 22 luglio 2014

Nota Illustrativa alla Relazione Semestrale al 30 giugno 2014

Scenario macroeconomico

Nel corso del primo semestre dell'anno la graduale ripresa dell'economia mondiale è proseguita, guidata principalmente dalle economie avanzate, mentre quelle emergenti hanno fornito segnali di stabilizzazione su traiettorie di espansione più basse rispetto ai cicli passati.

Negli Stati Uniti, nel corso del primo trimestre dell'anno il PIL in termini reali ha segnato una marcata contrazione, pari al -2,9% su base trimestrale annualizzata, dopo un incremento del 2,6% nel quarto trimestre del 2013. Il rallentamento della crescita ha riflesso in gran parte l'impatto delle condizioni meteorologiche insolitamente rigide, che hanno frenato lo svolgimento dell'attività economica. I dati disponibili per il secondo trimestre, tra cui, in particolare, il mercato miglioramento degli indicatori anticipatori, hanno suggerito una riaccelerazione della crescita nei mesi successivi. Nel complesso, nel corso degli ultimi mesi, le dinamiche della domanda domestica sono rimaste favorevoli, supportate dalla prosecuzione del graduale calo del tasso di disoccupazione, sebbene questo non sia stato ancora affiancato da una significativa ripresa dei salari. Inoltre, la domanda per consumi è stata sostenuta dall'aumento della ricchezza delle famiglie generato dal rally dei mercati azionari degli ultimi anni e dal recupero del mercato immobiliare. A questi fattori si sono aggiunti il venir meno degli effetti legati al processo di riduzione dell'indebitamento delle famiglie, la disponibilità delle banche a concedere credito e la dinamica contenuta delle quotazioni delle materie prime, che ha contribuito a sostenere il potere d'acquisto. Al contempo, l'inflazione si è mantenuta su tassi di crescita moderati, beneficiando del rallentamento delle quotazioni delle materie prime e del contenimento delle pressioni salariali. In tale contesto, la Federal Reserve ha proseguito la graduale riduzione degli acquisti di titoli di stato e di mutui cartolarizzati, passando dai 75 miliardi di Dollari al mese di gennaio, ai 35 miliardi di giugno. Inoltre la Governatrice Yellen ha dichiarato che la riduzione degli acquisti probabilmente proseguirà, ma il ritmo di diminuzione non è prestabilito e sarà deciso in base all'evoluzione dell'economia. Allo stesso modo, anche la tempistica del primo rialzo dei tassi di riferimento, confermati nel range 0-0,25%, sarà decisa in funzione dell'evoluzione dello scenario economico, sebbene la Yellen abbia ribadito che i tassi saranno mantenuti su livelli bassi per un periodo "considerevolmente lungo" anche dopo la fine del programma di acquisto di titoli sul mercato.

Nell'area Euro, nel corso del primo trimestre dell'anno il PIL reale è cresciuto, dello 0,2% su base congiunturale; tale dato ha confermato la graduale ripresa in atto, benché sia stato lievemente inferiore alle attese. La crescita è stata guidata dalla domanda interna e dall'accumulo di scorte, sebbene i consumi e gli investimenti siano stati limitati da fattori temporanei, quali le temperature insolitamente miti, che hanno ridotto la domanda di energia, e l'attuazione di provvedimenti fiscali. Inoltre, le esportazioni hanno risentito del rallentamento della crescita negli Stati Uniti e in Cina e, nel complesso, il commercio estero netto ha fornito un contributo negativo alla crescita. Gli indicatori resi noti per il secondo trimestre sono in linea con il protrarsi della moderata ripresa in atto. Gli indicatori relativi alle attese delle imprese per l'area si sono confermati in un'area di modesta espansione e hanno suggerito un avvicinamento tra le economie "core" e quelle periferiche. In miglioramento sono apparsi anche i dati sui consumi, con un trend che sembra tornato stabilmente in territorio positivo, affiancato da una decisa risalita degli indicatori sul clima di fiducia dei consumatori, riportatisi sui livelli pre-crisi. Inoltre, i tassi di disoccupazione, sebbene su livelli storicamente molto elevati, hanno iniziato gradualmente a diminuire. Infine, segnali positivi sono giunti dalle indagini tra le banche sull'erogazione del credito al dettaglio, che hanno evidenziato un allentamento degli standard creditizi e un incremento della domanda, sia da parte delle imprese che dei consumatori, sebbene i volumi di credito siano rimasti ancora deludenti. Al contempo, l'inflazione ha rallentato decisamente, portandosi su un tasso di crescita dello 0,5% su

base annua in maggio, nuovo minimo storico. Tale dinamica ha riflesso l'impatto dell'elevato grado di capacità inutilizzata nell'economia e del contenimento dei prezzi delle materie prime. Per contrastare il rischio di un periodo troppo prolungato di bassa inflazione e sostenere il processo di erogazione del credito all'economia reale, in giugno la BCE ha deciso di ridurre il tasso ufficiale di riferimento, dallo 0,25% al nuovo minimo storico di 0,15%, e, per la prima volta, il tasso sui depositi detenuti presso la Banca Centrale è stato portato in territorio negativo, a -0,1% (da 0%). Inoltre, l'istituto ha introdotto una serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (OMRLT) per sostenere l'erogazione di prestiti bancari a favore delle famiglie e delle società non finanziarie, ha avviato lavori preparatori per l'acquisto definitivo di attività cartolarizzate e ha deciso il prolungamento delle procedure d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti.

In Giappone, dopo un rallentamento nella seconda metà del 2013, l'attività economica ha accelerato nel primo trimestre del 2014, con un aumento del PIL del 6,7% su base trimestrale annualizzata. L'accelerazione della crescita è stata superiore alle attese degli operatori ed è stata trainata dai consumi privati, aumentati in vista dell'incremento dell'IVA dal 5% all'8%, scattato ad aprile. Impulsi positivi sono venuti anche dagli investimenti e dalle esportazioni, favoriti da una politica fiscale espansiva e dal proseguimento della politica monetaria ultra-accomodante, che ha contribuito a mantenere debole il cambio. I dati per il secondo trimestre sono in linea con un rallentamento della crescita, legato in parte al riequilibrio della spesa delle famiglie, come segnalato dal brusco calo delle vendite al dettaglio in aprile. La moderazione dell'espansione è confermata anche dalle letture degli indicatori anticipatori, rimasti su livelli espansivi, ma inferiori a quelli raggiunti nel primo trimestre. Al contempo, l'inflazione al consumo ha registrato una significativa accelerazione, portandosi al 3,7% su base annua in maggio, spinta in gran parte dall'impatto dell'aumento dell'IVA. In tale contesto, nel primo semestre dell'anno, la Banca del Giappone ha mantenuto invariato l'obiettivo di raddoppio della base monetaria e, in febbraio, ha deciso di raddoppiare le dimensioni e di estendere di un anno il periodo di attuazione del programma di prestiti agevolati alle banche commerciali (Growth-Supporting Funding Facility) e del programma di stimolo all'erogazione di credito bancario (Stimulating Bank Lending Facility).

In Cina nel primo trimestre del 2014 è proseguito il rallentamento della crescita avviato dalla fine dello scorso anno (+7,4% su anno, dal 7,7% dell'ultimo trimestre del 2013), sulla scia del raffreddamento del mercato creditizio. Nel corso del secondo trimestre l'economia ha fornito segnali di stabilizzazione, su una traiettoria di crescita inferiore, ma più sostenibile rispetto a quelle dei cicli passati, mentre le pressioni sui prezzi sono rimaste moderate. In tale contesto, la Banca Popolare Cinese ha mantenuto invariato il tasso ufficiale di riferimento, al 6%, e nel mese di giugno ha annunciato un abbassamento dei requisiti di riserva obbligatoria per alcuni istituti di credito al fine di favorire l'erogazione di credito, in particolare ad alcuni settori dell'economia.

Nella prima parte dell'anno un rallentamento dell'attività è stato registrato anche da altre economie emergenti, come Brasile, Indonesia, Turchia e Sud Africa, dove ha riflesso anche dell'impatto dei cicli di restrizione delle politiche monetarie avviati dalle Banche Centrali di questi paesi. L'inasprimento delle politiche monetarie è stato volto a favorire una stabilizzazione dei cambi e un blocco delle fuoriuscite di capitali, dopo le turbolenze innescatesi sui mercati finanziari internazionali nei primi mesi dell'anno.

Andamento dei mercati

Mercati azionari

Nel corso del primo semestre l'andamento dei mercati azionari è stato generalmente positivo.

Nei primi mesi dell'anno è stato il mercato azionario italiano a realizzare una performance superiore a quella dei mercati europei e di quello americano. L'incremento è collegato alla significativa riduzione del premio per il rischio richiesto dagli investitori; premio che sul listino italiano ha raggiunto livelli prossimi a quelli medi dell'area euro. I corsi sono stati sostenuti anche dalla diminuzione dei tassi di interesse sui titoli degli emittenti pubblici.

Nei primi due mesi dell'anno i mercati azionari sono stati generalmente influenzati dalle turbolenze nelle economie di numerosi paesi emergenti e dalla decisione della FED di ridurre il programma di acquisto dei titoli sul mercato, fattori che hanno spinto gli investitori a prese di profitto sui loro portafogli. La decisione della FED, a metà Marzo, è stata probabilmente anche alla base di un incremento della volatilità dei mercati, altrimenti rimasta stabile nel resto del periodo. I mercati europei in particolare, nel corso del mese di Marzo, hanno subito anche l'impatto delle tensioni geopolitiche in Ucraina.

Nella seconda parte del semestre i mercati azionari sono tornati a salire confermando il trend di riduzione dell'avversione al rischio da parte degli investitori, sia in Europa sia negli Stati Uniti. Il supporto in questo caso è provenuto principalmente dai buoni dati dell'economia statunitense sull'attività del settore manifatturiero, sul mercato del lavoro e su quello delle case.

Anche l'esito delle elezioni per il Parlamento Europeo e le azioni messe in atto da parte della BCE hanno contribuito a consolidare la fiducia dei mercati.

In Giappone l'indice Nikkei, che aveva inizialmente corretto dai valori di inizio anno, ha beneficiato solo nell'ultimo mese di dati economici superiori alle attese, con l'indice PMI e con le spese per investimenti, ed è tornato a salire anche in previsione della continuazione della politica monetaria fortemente espansiva attuata dalla Banca Centrale.

Nel complesso nel corso del primo semestre l'indice Standard & Poor's 500 è salito del 6% mentre l'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 è salito del 3,8%. Il mercato italiano, nonostante la correzione del secondo trimestre, ha realizzato complessivamente un +12,2%. Il Nikkei ha chiuso il semestre con una performance negativa pari a -6,9%.

I mercati azionari delle principali economie emergenti hanno avuto performance differenziate in un contesto influenzato dalla stabilizzazione della crescita. L'indice brasiliano BOVESPA, che all'inizio dell'anno aveva corretto risentendo della contrazione dell'attività interna, ha recuperato nella seconda parte dell'anno realizzando nel semestre complessivamente una performance positiva pari al 3,2%. L'indice del mercato cinese, lo Shanghai Composite Index, pur mantenendosi con una certa volatilità intorno ai valori di inizio anno, ha chiuso il semestre con un saldo negativo pari a -3,2%.

Mercati obbligazionari

Per quanto riguarda il mercato delle obbligazioni governative, nel complesso il primo semestre dell'anno si è caratterizzato per un calo dei rendimenti a medio-lungo termine delle emissioni governative statunitensi e tedesche, ritenute maggiormente affidabili. Per quanto riguarda i rendimenti a breve termine si sono osservati andamenti più disomogenei.

Nello specifico, i rendimenti dei titoli di stato statunitensi e tedeschi hanno riportato un deciso calo nel mese di gennaio, su tutte le scadenze, sulla scia della pubblicazione di dati contrastanti relativi

alla crescita mondiale e dell'intensificarsi delle tensioni nei mercati emergenti. Tra febbraio e aprile, i rendimenti a breve termine, sia statunitensi che tedeschi, hanno invertito il movimento di discesa e hanno riportato dei rialzi, in un quadro di aumentata volatilità che ha riflesso impulsi contrastanti provenienti, da un lato, dal graduale attenuarsi delle tensioni sui mercati dei paesi emergenti e dal proseguimento del tapering da parte della Federal Reserve e, dall'altro, dall'emergere di qualche incertezza sulla tenuta della ripresa americana e dal risveglio di timori riguardo ai rischi geopolitici associati agli sviluppi della crisi ucraina. In questo contesto, il tasso sul decennale statunitense ha registrato un andamento altalenante, mentre gli acquisti hanno continuato a favorire i titoli tedeschi a medio-lungo termine, che hanno esteso la discesa avviata a inizio anno. Nel mese di maggio i rendimenti tedeschi e statunitensi sono diminuiti su tutte le scadenze, riflettendo soprattutto la diffusione di alcuni dati macroeconomici più deboli del previsto, oltre che maggiori attese di azioni non convenzionali di espansione della politica monetaria da parte della BCE. Infine, nel mese di giugno, i tassi sui titoli tedeschi hanno continuato il movimento di discesa, sulla scia anche dell'intensificarsi di nuove tensioni geopolitiche all'interno dell'area irachena. Allo stesso tempo, i rendimenti americani hanno registrato dei rialzi, in un contesto caratterizzato dalla diffusione di indicazioni di miglioramento delle condizioni dell'economia statunitense.

Nel complesso i rendimenti sui titoli decennali tedesco e statunitense sono passati, rispettivamente, da 1,9% e 3% a fine dicembre 2013, a 1,2% e 2,5% a fine giugno 2014.

Per quanto riguarda i rendimenti dei titoli di stato dei paesi periferici dell'area Euro, tra cui anche quelli italiani, nel corso del primo semestre hanno riportato significativi cali, su tutte le scadenze, sebbene più accentuati su quelle a medio-lungo termine. Gli acquisti dei titoli dei paesi periferici sono stati favoriti, probabilmente, oltre che dai segnali di rafforzamento di ripresa economica in queste aree, anche dall'orientamento più espansivo della politica monetaria adottato dalla BCE; inoltre la ricomposizione dei portafogli degli investitori internazionali, indotta dall'avvio del tapering negli Stati Uniti, ha premiato i titoli dell'area dell'Euro a scapito di quelli dei paesi emergenti.

I rendimenti sui titoli decennali italiani sono passati da 4,1% a fine dicembre 2013, a 2,8% a fine giugno 2014.

Per quanto riguarda i paesi emergenti, nel mese di gennaio si è verificato un nuovo riacutizzarsi delle tensioni nei mercati finanziari di queste aree, con un incremento dei differenziali di rendimento rispetto ai titoli di stato dei paesi avanzati ritenuti più affidabili. Le nuove turbolenze nei mercati hanno interessato soprattutto alcune economie, come Russia, Sud Africa, Argentina e Turchia, caratterizzate da squilibri fiscali, alta inflazione ed elevata dipendenza dai finanziamenti esterni e sono state alimentate dalle incertezze relative alle prospettive di questi paesi, in seguito ai segnali di rallentamento dell'economia cinese e all'avvio del tapering da parte della Federal Reserve. A partire da febbraio i premi per il rischio sui titoli dei principali paesi emergenti sono tornati a ridursi gradualmente, beneficiando della percezione di un moderato miglioramento dei fondamentali macroeconomici di queste economie. La crisi politica tra Ucraina e Russia ha avuto ripercussioni concentrate prevalentemente sui mercati dei paesi direttamente coinvolti.

Relativamente al mercato corporate, il primo semestre dell'anno si è caratterizzato per un movimento di restringimento degli spread sia per il comparto investment grade che per quello a più contenuto merito di credito. Tale movimento è stato favorito prevalentemente dal miglioramento dello scenario macro, dalle attese per le possibili mosse non convenzionali della BCE e dalla continua ricerca di rendimento da parte degli investitori.

Mercati Valutari e Commodities

Nel corso del primo semestre dell'anno l'Euro ha registrato un andamento altalenante nei confronti delle valute delle altre principali economie avanzate. Tra gennaio e la prima metà di marzo, l'Euro

si è apprezzato nei confronti del Dollaro statunitense: tale dinamica è stata in larga parte connessa all'andamento delle aspettative sull'orientamento di politica monetaria futuro della Banca Centrale Europea, percepito come più restrittivo rispetto a quello della Federal Reserve, oltre che al miglioramento delle attese di mercato circa le prospettive economiche dell'area. Dopo un andamento altalenante tra la metà di marzo e l'inizio di maggio, la moneta unica si è deprezzata verso il Dollaro, in seguito al rafforzarsi delle aspettative di interventi non convenzionali di espansione della politica monetaria da parte della BCE. Infine, nella seconda parte del mese di giugno l'Euro è tornato a recuperare, in parte, terreno rispetto al Dollaro, sostenuto dagli afflussi di capitali provenienti nell'area dall'estero e dal saldo delle partite correnti della zona, in netto surplus, oltre che dall'intonazione leggermente più accomodante delle attese adottata dalla Federal Reserve.

Per quanto riguarda il cambio verso lo Yen giapponese, l'Euro si è deprezzato nel mese di gennaio, mentre la valuta nipponica ha beneficiato del clima di avversione al rischio alimentato dalle turbolenze che hanno interessato alcune valute emergenti. Tra febbraio e l'inizio di marzo la moneta unica è tornata a rafforzarsi verso lo Yen, penalizzato probabilmente dall'aumento della propensione al rischio da parte degli investitori in seguito all'attenuarsi delle tensioni sui mercati emergenti e dalla prosecuzione della politica monetaria ultra-espansiva da parte di Kuroda. A partire da marzo l'Euro si è poi gradualmente indebolito nei confronti della valuta nipponica, in un contesto caratterizzato dal rinnovarsi delle tensioni geopolitiche nella regione mediorientale.

Nel periodo di riferimento l'Euro si è deprezzato dello 0,4% sul Dollaro, chiudendo a quota 1,37. Al contempo, l'Euro si è deprezzato del 4,1% sullo Yen, chiudendo a quota 138,7.

Nel primo semestre del 2014 le quotazioni delle materie prime sui mercati internazionali hanno registrato una dinamica generalmente contenuta. Per quanto riguarda le quotazioni del petrolio in Dollari, tra gennaio e maggio, hanno registrato un moderato recupero, pur mantenendosi su tassi di crescita molto limitati, che hanno riflesso l'interazione tra fattori dal lato della domanda e dell'offerta. La domanda mondiale di greggio, nel complesso, è stata limitata dalla crescita contenuta dell'attività globale. Al contempo l'incremento della produzione ottenuto grazie allo sviluppo di nuove tecnologie di estrazione (shale oil) in Nord America, ha compensato l'impatto sull'offerta dei conflitti politici e dei problemi tecnici che hanno interessato la produzione sia dei paesi OPEC sia di quelli non appartenenti all'organizzazione. Nel mese di giugno le quotazioni del Brent sono state spinte moderatamente al rialzo dalle tensioni in Iraq, portandosi in area 115\$/barile, ma hanno poi in parte ripiegato sull'affievolirsi delle preoccupazioni di possibili ricadute sulla produzione.

Nel corso del primo semestre la moderazione della domanda mondiale ha guidato un generale ridimensionamento anche delle materie prime industriali, mentre quelle alimentari hanno registrato incrementi in diverse fasi, sulla spinta di eventi eccezionali, quali la crisi ucraina, che ha impattato principalmente sulle quotazioni dei cereali, e fenomeni climatici avversi in Brasile e negli Stati Uniti, che hanno avuto ripercussioni, in particolare, sull'offerta di zucchero, caffè e frumento.

Il Secondo Semestre

Per quanto concerne la seconda parte dell'anno, ci aspettiamo una dinamica della crescita globale moderatamente positiva.

Secondo le nostre aspettative, negli USA, dopo un primo trimestre penalizzante, dal secondo trimestre in avanti la crescita del prodotto interno lordo dovrebbe assestarsi intorno a un tasso tra il 2,5% e il 3%. Tra i fattori della ripresa in atto che ci spingono a essere ottimisti sulle prospettive della crescita nei prossimi mesi vi è l'effetto ricchezza per le famiglie statunitensi. Questo è generato dalla crescita dei prezzi delle abitazioni e del mercato azionario e, a sua volta, alimenta l'ottimismo delle famiglie. Anche l'ottimismo delle imprese è su livelli estremamente elevati, come

si vede dal ciclo di fusioni e acquisizioni in corso in questa fase; a questo si aggiunge la disponibilità delle banche a erogare credito. La FED dovrebbe continuare il processo di riduzione dell'acquisto di titoli sul mercato, mantenendo i tassi fermi per la seconda parte dell'anno nel conseguimento degli obiettivi di occupazione.

In Europa, nonostante si siano manifestati alcuni segnali di risveglio dell'economia, i rischi restano orientati prevalentemente al ribasso. Tuttavia ci aspettiamo che la zona Euro si possa riagganciare alla ripartenza guidata dagli Stati Uniti. Fra i fattori di rischio ravvisiamo la forza dell'Euro, una disoccupazione che rimane elevata e un settore bancario che, a differenza di quello statunitense, rimane molto cauto a prestare; fanno eccezione le erogazioni di mutui che stanno riaccelerando significativamente.

Anche in Giappone, ci sono elementi positivi dell'economia che fanno pensare a una traiettoria di crescita che si ristabilirà intorno a un tasso del 2% o poco sopra. Infatti, i livelli di fiducia, sia delle imprese sia dei consumatori, sono su livelli storicamente alti e ancora in aumento. Nei prossimi mesi, il governo Abe dovrebbe impegnarsi per implementare una serie di riforme strutturali, necessarie a consentire al Giappone di ottenere una crescita potenziale di medio lungo termine accettabile e in grado di favorire un rientro del debito pubblico.

Sul fronte dell'inflazione il quadro rimane moderato. Pensiamo che nei paesi avanzati gran parte del processo di disinflazione sia probabilmente alle spalle, anche perché l'effetto legato alla dinamica dei prezzi delle materie prime sembra ormai superato. La dinamica dei prezzi negli USA rimane contenuta anche se in ripresa, e dovrebbe portarsi su base annua a livelli prossimi al 2%. Per quanto riguarda la zona Euro, il processo di disinflazione rimane marcato e, anche per questo, la BCE ha annunciato una serie di misure che hanno sorpreso per ampiezza. La preoccupazione della BCE sarà di evitare che si possa instaurare un processo di aspettative di deflazione da parte degli operatori economici che si auto-realizzano. Il quadro dell'inflazione è in controtendenza, rispetto a queste dinamiche, in alcuni paesi emergenti, in particolare in Brasile, in Turchia e potrebbe diventarlo, in dipendenza dell'andamento dei prezzi dei prodotti agricoli, in India.

UBI Pramerica Euro Equity Risk Control

Politica di gestione

Il fondo, partito a metà aprile, beneficia di due fattori di performance: una componente dinamica che prevede l'utilizzo di opzioni put e call, volto a ridurre la volatilità del fondo e a mitigare i rischi di significative perdite, e una strategia azionaria composta da titoli di area euro. La selezione azionaria viene effettuata in base a strategie quantitative basate sullo screening di variabili fondamentali. Dalla partenza a fine semestre i mercati azionari di area Euro hanno registrato una performance positiva del 2,45% (indice di riferimento Eurostoxx price return) e del 4,46% (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 di Finlandia e un sottopeso di Spagna, mentre sono state pressoché prive di esposizione significativa le altre aree. La strategia azionaria in titoli ha registrato complessivamente una performance positiva, mentre la componente dinamica di copertura, in fase di salita del mercato, ha registrato una performance negativa

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 a mitigare i rischi di significative perdite.

Linee strategiche

L'approccio gestionale continuerà a caratterizzarsi per 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 del prodotto.

La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari ad euro 140.677.006.

Il patrimonio al 30 giugno ammonta ad euro 141.171.003.

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	135.925.265	96,090		
A1. Titoli di debito				
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	135.925.265	96,090		
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-164.158	-0,116		
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	-164.158	-0,116		
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.139.412	1,512		
F1. Liquidità disponibile	2.139.412	1,512		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	3.557.256	2,514		
G1. Ratei attivi	3.183	0,002		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	3.554.073	2,512		
TOTALE ATTIVITA'	141.457.775	100,000		

(*) Fondo non operativo al 30.12.2013

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2014	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	158.587	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	158.587	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	128.185	
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	123.991	
N2. Debiti di imposta	860	
N3. Altre	3.334	
TOTALE PASSIVITA'	286.772	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)	141.171.003	
Numero delle quote in circolazione	28.132.740,313	
Valore unitario delle quote	5,018	

(*) Fondo non operativo al 30.12.2013

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse	28.290.737,890
Quote rimborsate	157.997,577

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'
TOTAL SA	EUR	124.075	6.548.679	4,629
SAP AG	EUR	105.819	5.968.192	4,219
BAYER	EUR	54.408	5.612.185	3,967
DAIMLER AG / NAMEN-AKT.	EUR	79.289	5.423.368	3,834
SANOFI	EUR	69.862	5.419.894	3,831
BANCO SANTANDER --- REG.SHS	EUR	693.743	5.293.259	3,742
SIEMENS AG /NAM.	EUR	48.141	4.643.199	3,282
E.ON SE	EUR	300.050	4.524.754	3,199
BNP PARIBAS	EUR	88.206	4.370.166	3,089
L'OREAL	EUR	34.459	4.336.665	3,066
VINCI	EUR	72.921	3.981.487	2,815
ANHEUSER-BUSH INBEV SA	EUR	46.934	3.937.763	2,784
UNILEVER CERT.OF SHS	EUR	112.066	3.581.069	2,532
BASF NAMEN-AKT.	EUR	40.202	3.418.376	2,417
SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	48.859	3.359.056	2,375
INTESA SANPAOLO SPA	EUR	1.292.097	2.914.971	2,061
ROY.PHILIPS /EUR 0,2	EUR	115.908	2.686.168	1,899
DEUTSCHE TELEKOM /NAM.	EUR	200.265	2.563.392	1,812
LVMH MOET HENNESSY EUR 0.3	EUR	18.198	2.562.278	1,811
FORTUM CORPORATION	EUR	130.184	2.552.908	1,805
AXA	EUR	144.270	2.518.233	1,780
UNICREDIT AZ	EUR	396.512	2.424.671	1,714
STE GEN.PARIS -A-	EUR	61.749	2.362.208	1,670
UNIBAIL-RODAMCO SE	EUR	10.020	2.128.749	1,505
SODEXO	EUR	26.284	2.064.608	1,460
ORANGE	EUR	174.530	2.011.458	1,422
BCO BILBAO VIZ.ARGENTARIA/NAM.	EUR	213.710	1.989.426	1,406
AIR LIQUIDE	EUR	18.443	1.818.480	1,286
WOLTERS KLUWER NV	EUR	78.386	1.694.705	1,198
DEUTSCHE BANK AG /NAM.	EUR	61.851	1.589.261	1,123
DEUTSCHE POST AG, BONN	EUR	58.514	1.545.355	1,092
CARREFOUR S.A.	EUR	57.009	1.535.822	1,086
SAINT-GOBAIN	EUR	36.377	1.498.914	1,060
OMV AG	EUR	45.080	1.487.640	1,052
ALLIANZ SE/NAM.VINKULIERT	EUR	12.054	1.466.972	1,037
ATLANTIA SPA	EUR	68.513	1.426.441	1,008
BEIERSDORF A.G.	EUR	19.525	1.379.832	0,975
DEUTSCHE BOERSE AG /NAM.	EUR	24.265	1.375.340	0,972
ING GROEP NV/CERT.OF SHS	EUR	133.104	1.365.647	0,965
KONE OYJ -B-	EUR	44.006	1.341.303	0,948
UPM-KYMMENE CORP	EUR	106.119	1.324.365	0,936
BMW-BAYER.MOTORENWERKE	EUR	14.226	1.317.612	0,931
GEMALTO	EUR	16.227	1.228.384	0,868
ENI SPA ROMA	EUR	59.499	1.188.790	0,840
BELGACOM SA	EUR	46.083	1.116.822	0,790
VOLKSWAGEN AG /VORZUG.	EUR	5.557	1.065.833	0,753
NEOPOST	EUR	18.506	1.012.278	0,716
"AMER SPORTS CORPORATION ""A""""	EUR	67.459	1.008.512	0,713
TELEFONICA SA	EUR	80.467	1.007.447	0,712
JAZZTEL	EUR	95.941	997.786	0,705
GALP ENERGIA SGPS SA -B- SHRS	EUR	55.431	741.667	0,524