



RELAZIONE SEMESTRALE AL 29 GIUGNO 2018

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

La presente Relazione è stata redatta in data 27 Luglio 2018

ALETTI GESTIELLE SGR

La presente Relazione Semestrale al 29.06.2018 è relativa ai seguenti fondi comuni di investimento aperti:

OICVM	• VOLTERRA ABSOLUTE RETURN	PAG. 7
	• VOLTERRA DINAMICO	PAG. 17

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 (FONDO A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI); GESTIELLE BEST SELECTION EQUITY 20; GESTIELLE BEST SELECTION EQUITY 50; GESTIELLE BT CEDOLA (CL. A E CL. B, FONDO A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI); GESTIELLE CEDOLA BEST SELECTION (FONDO A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI); GESTIELLE CEDOLA CORPORATE (FONDO A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI); GESTIELLE CEDOLA CORPORATE PLUS (FONDO A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI); GESTIELLE CEDOLA CORPORATE PROFESSIONALE (FONDO A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI); GESTIELLE CEDOLA DUAL BRAND (FONDO A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI); GESTIELLE CEDOLA EM BOND OPPORTUNITY (FONDO A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI); GESTIELLE CEDOLA EMERGING MARKETS OPPORTUNITY (FONDO A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI); GESTIELLE CEDOLA EUROITALIA (FONDO A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI); GESTIELLE CEDOLA FISSA III (FONDO A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI); GESTIELLE CEDOLA FOREX OPPORTUNITY U\$D (FONDO A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI); GESTIELLE CEDOLA ITALY OPPORTUNITY (FONDO A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI); GESTIELLE CEDOLA MULTI TARGET (FONDO A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI); GESTIELLE CEDOLA MULTI TARGET II (FONDO A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI); GESTIELLE CEDOLA MULTI TARGET III (FONDO A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI); GESTIELLE CEDOLA MULTI TARGET IV (FONDO A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI); GESTIELLE CEDOLA MULTI TARGET V (FONDO A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI IN COLLOCAMENTO DAL 2 GENNAIO AL 23 MARZO 2018); GESTIELLE CEDOLA MULTIASSET (FONDO A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI); GESTIELLE CEDOLA MULTIASSET II (FONDO A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI); GESTIELLE CEDOLA MULTIASSET III (FONDO A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI); GESTIELLE CEDOLA MULTIFACTOR (FONDO A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI); GESTIELLE CEDOLA MULTIMANAGER QUALITY (FONDO A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI); GESTIELLE CEDOLA MULTIMANAGER SMART BETA (FONDO A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI); GESTIELLE CEDOLA TARGET HIGH DIVIDEND (FONDO A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI); GESTIELLE DUAL BRAND EQUITY 30; GESTIELLE EMERGING MARKETS BOND; GESTIELLE MT EURO (CL. A E CL. B); GESTIELLE OBBLIGAZIONARIO CORPORATE (CL. A E CL. B); GESTIELLE OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE; 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 OBIETTIVO STABILITA' (CL. A E CL. B); GESTIELLE PRO ITALIA (CL. A E CL. P); GESTIELLE PROFILO CEDOLA (FONDO A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI); GESTIELLE PROFILO CEDOLA II (FONDO A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI); GESTIELLE PROFILO CEDOLA III (FONDO A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI); VOLTERRA ABSOLUTE RETURN; VOLTERRA DINAMICO (FONDO A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI).

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 e succ. modd.

La Relazione semestrale è accompagnata dalla Nota Illustrativa. La contabilità dei fondi è tenuta in euro e i prospetti contabili sono stati redatti in unità di euro in forma comparativa.

Banca Depositaria:

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

ALETTI GESTIELLE SGR S.p.A.

Sede Sociale: Milano – Via Tortona, 35

Capitale Sociale: Euro 8.060.000,00 int.vers.

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

Società di gestione del risparmio soggetta all'attività di direzione e coordinamento del socio unico Anima Holding S.p.A.

Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia.

Sito Internet: www.gestielle.it

Numero Verde 800 337 602

**NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 29 GIUGNO 2018
DEI FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO APERTI GESTITI DA ALETTI GESTIELLE SGR S.p.A.** **Mercati Finanziari**

Nel primo semestre 2018 l'indice azionario globale relativo ha fatto registrare una performance moderatamente positiva in valuta locale, essenzialmente sostenuta dal mercato statunitense. Diffusi i segni negativi tra le restanti principali aree geografiche. In evidenza i ritorni lievemente positivi dei listini di Italia e Regno Unito. A livello settoriale sono emersi i ritorni positivi dei comparti tecnologia, consumi discrezionali ed energia, mentre i principali cedimenti appaiono ascrivibili ai settori telecomunicazioni, consumi di base, finanza ed industria. Gli indici obbligazionari hanno espresso una dinamica sostanzialmente piatta nella componente governativa globale (in local currency): lievemente positiva quella dell'Area Euro (Germania) e del Giappone, negativa per le emissioni del Tesoro italiano e statunitense. Complessivamente in flessione, nel comparto, le emissioni societarie sia nella componente investment grade che in quella high yield. L'Euro si è generalmente indebolito nei confronti delle principali divise.

Dopo un inizio d'anno positivo per i mercati azionari, nel corso del primo trimestre 2018 si è innescata una correzione a livello globale. Le dichiarazioni di impronta protezionistica della politica statunitense, le iniziative tariffarie conseguentemente adottate, il rischio di un'escalation delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina hanno in parte intaccato il clima di fiducia degli investitori, determinando sui mercati alterne fasi di avversione al rischio, cedimenti e forte volatilità. La dinamica della crescita sincronizzata, alcune sorprese al rialzo in relazione alle aspettative sull'inflazione nelle principali economie, e le attese relative alle azioni di normalizzazione da parte delle banche centrali sono state accompagnate da un sensibile e repentino movimento sui tassi di interesse. Queste condizioni hanno favorito sbalzi di volatilità, diffusa a tutte le classi di investimento, ed un cedimento della propensione al rischio, penalizzando i mercati azionari. Durante la fase di risk-off nel corso del primo trimestre 2018 si è assistito ad un allargamento degli spread sui titoli societari, che ha dato luogo ad una correzione sui mercati corporate, in particolare su high yield. I buoni dati sulla crescita globale e l'esito della reporting season del primo trimestre 2018 avevano consentito ai mercati azionari di recuperare in parte le perdite sofferte.

Nel periodo primaverile il consolidamento delle borse globali ha evidenziato una dispersione significativa delle performance fra le diverse aree geografiche: positivo l'azionario USA, negativi quelli di Giappone ed Europa. Il listino italiano, in avvio d'anno tra i migliori mercati dell'Eurozona, dopo la prima settimana di maggio ha iniziato ad erodere i guadagni realizzati portandosi in territorio negativo da inizio anno, con pressioni sul comparto bancario. Il permanere di un'elevata incertezza a livello politico ha indotto un incremento del premio per il rischio, forti penalizzazioni ed elevata volatilità soprattutto sui titoli di stato (spread BTP/Bund decennale vicino ai 290 punti base, ai massimi dal 2013, e rendimento del BTP decennale sopra il 3,1%), con particolare veemenza per le scadenze più brevi (spread BTP/Bund a 2 anni oltre 340 punti base, rendimento del BTP prossimo a 2,7%), ed un forte appiattimento della curva dei rendimenti. La nascita del Governo Conte, sostenuto da M5S e Lega, ha alimentato preoccupazioni sul percorso di risanamento dei conti pubblici italiani, facendo percepire un crescente rischio di possibili future tensioni con i partner europei, e favorendo l'emergere di segnali di sfiducia nella gestione del debito domestico, con conseguenti escalation delle tensioni, incertezza e volatilità sui mercati. La situazione politica italiana ha prodotto alcune ripercussioni anche sui mercati finanziari globali, con borse in flessione ed un progressivo indebolimento dell'Euro, mentre si è assistito ad un apprezzamento delle attività finanziarie percepite come "rifugio" (titoli di stato tedeschi e statunitensi, Yen e Franco svizzero). L'effetto contagio alle altre asset class è stato tuttavia modesto, allorché è stato scongiurato il pericolo di nuove elezioni, ed è stata risolta l'impasse governativa spagnola dopo le dimissioni del premier Rajoy. La crisi italiana ha avuto ricadute modeste sulle obbligazioni societarie, ove gli strumenti investment-grade hanno sofferto solo marginalmente. Prosegue la debolezza del debito emergente, penalizzato dal vigore del biglietto verde e da un'escalation del rischio politico (in particolare in Argentina, Brasile e Turchia). Riguardo alle valute si è assistito all'apprezzamento generalizzato del Dollaro USA, guidato da un rinnovato focus degli investitori sul tema del differenziale dei tassi e, specularmente, alla debolezza dell'Euro, complice una BCE più conciliante del previsto e le turbolenze politiche in Italia e Spagna. Si registra anche l'apprezzamento delle divise "rifugio" Yen e Franco svizzero e una certa debolezza delle divise emergenti. Il prezzo del petrolio è risalito sino alla seconda decade di maggio (il future sul Brent è arrivato a sfiorare 80 USD/barile), beneficiando di revisioni al rialzo delle stime sulla domanda, e di tensioni nell'area mediorientale. Verso fine maggio, l'indice delle materie prime ha perso terreno, frenato dal rischio di guerre commerciali e soprattutto dalle quotazioni del greggio, in flessione sulla scia degli annunci di aumenti della produzione da parte del cartello OPEC-Russia e negli USA. Alla chiusura di giugno, i future su Brent e WTI hanno tracciato una sensibile ripresa di valore sui massimi da inizio anno (+20% circa), rispettivamente a 79,44 e 74,15 USD/barile.

Scenario Macroeconomico

Nell'ambito del processo di graduale normalizzazione delle politiche monetarie da parte dei principali Istituti Centrali, si registra una tendenziale divergenza tra l'approccio più incisivo della Fed e quello maggiormente conciliante e prudente della BCE. Il quadro macroeconomico globale ha recentemente fatto emergere alcuni segnali di perdita di slancio e di possibile rallentamento, pur se con una pronunciata divaricazione tra Stati Uniti e resto del mondo, tali da indurre attese di un possibile indebolimento della crescita. All'orizzonte i fattori potenzialmente perturbanti risiedono nell'acuirsi di tensioni geo-politiche, soprattutto legate ai rischi di possibili guerre commerciali. Il summit dei G7, dell'8 e 9 giugno 2018, si è concluso con lo strappo del Presidente USA Trump, il quale ha ritirato la firma dal documento finale. In un contesto caratterizzato da divergenze nelle relazioni tra gli Stati Uniti e gli altri sei Stati membri non è emersa alcuna soluzione virtuosa sul tema del commercio internazionale in merito all'imposizione dei dazi. L'incertezza legata al quadro geopolitico e alle politiche commerciali è in aumento.

Negli Stati Uniti, il Beige Book predisposto in preparazione della riunione del FOMC di giugno riportava indicazioni di prosecuzione della crescita, con moderata e diffusa espansione dell'attività, segnali di accelerazione del comparto manifatturiero, occupazione in crescita, dinamica salariale ed inflativa contenute. Il FOMC, dopo l'aumento di un quarto di punto nella riunione di marzo 2018, si è ripetuto nuovamente a giugno, portando i tassi in fascia 1,75 %-2,00%. Le iniziative si collocano nell'ottica di una prosecuzione del processo di progressiva riduzione degli stimoli, a cui si era già affiancato l'avvio della riduzione del bilancio della Fed. Il FOMC è indirizzato lungo un sentiero di azioni gradualmente al cui interno potrebbero collocarsi ulteriori due rialzi nel corso del 2018, tenuto conto della dinamica inflativa, delle condizioni del mercato del lavoro e degli sviluppi dello scenario macroeconomico. La domanda interna USA conferma una notevole solidità nonostante l'inasprimento delle condizioni finanziarie. La valutazione prospettica da parte della Fed è ottimistica sia in merito alla solidità della crescita (previsto un PIL su base annua a +2,8% nel 2018), sia sul tracciato inflativo, prossimo all'obiettivo del 2% e direzionato verso una dinamica moderatamente crescente. L'amministrazione Trump, per contrastare l'ampio disavanzo commerciale, recentemente ha fatto scattare l'imposizione di dazi all'importazione di acciaio ed alluminio, in previsione dell'estensione di tariffe anche ad altre categorie merceologiche; possibili azioni di ritorsione su alcune importazioni dagli USA da parte dei paesi colpiti. Il progressivo acuirsi delle crisi sulle relazioni commerciali, in particolare con Cina e Unione Europea, potrebbe minare il clima di fiducia ed implicare prospetticamente futuri rischi sulla crescita.

In Europa l'indice di fiducia elaborato dalla Commissione Europea (ESI - Economic Sentiment Indicator) ha registrato nel secondo trimestre una lieve flessione, sintomo di una possibile moderazione del ritmo di crescita, in particolare nel comparto manifatturiero. La più recente revisione della stima sul PIL in Area Euro della BCE si è attestata a 2,1% su base annua, l'inflazione è stata rivista al rialzo a 1,7%. Il tasso medio di disoccupazione è stato rilevato a 8,5%, ma rimane sensibile la dispersione tra i vari Paesi. L'obiettivo di accompagnare il consolidamento della ripresa e la risalita dell'inflazione, favorendo l'ulteriore espansione dell'economia, aveva portato la BCE a ribadire la necessità di

mantenere un approccio "paziente, prudente e persistente", confermando a marzo 2018 l'impostazione di politica monetaria. La BCE si è poi avviata verso l'uscita dalle misure non convenzionali con l'annuncio ufficiale della fine del Quantitative Easing e la chiusura del programma di acquisto (APP) di titoli pubblici e societari dopo una fase di tapering. La riunione del Consiglio dei Governatori della BCE il 14 giugno ha stabilito all'unanimità che gli acquisti di titoli continueranno sul livello attuale (30 miliardi al mese) sino a settembre, scenderanno a 15 miliardi nell'ultimo trimestre 2018, per poi terminare con la chiusura dell'anno, in subordine alla conferma delle stime sull'inflazione. Proseguiranno i riacquisti per i controvalori dei titoli che andranno progressivamente in scadenza, con l'obiettivo di mantenere stabile il livello di liquidità nel sistema Euro. Le attese sui tassi puntano al mantenimento sui bassi livelli attuali almeno sino alla fine dell'estate del 2019, ovvero sino a quando sarà necessario, per assicurare che l'evoluzione dell'inflazione permanga allineata con le aspettative. Permane la fiducia sulla crescita dell'inflazione, in presenza di rialzi dei prezzi che hanno ridotto la distanza dal target del 2%. Una maggiore diffusione della crescita dovrebbe consentire una ripresa dell'inflazione in linea con le previsioni della BCE, tuttavia l'incertezza sulla tenuta delle previsioni, peraltro già riviste al ribasso, permea le prospettive.

In Italia, dopo che i primi dati macroeconomici avevano confermato un moderato miglioramento congiunturale, la stima del PIL del primo trimestre 2018 (1,4% su base annua) ha evidenziato un calo degli investimenti e del commercio estero. Anche la produzione industriale e quella manifatturiera hanno subito una flessione, principalmente ascrivibile alla componente energia, mediamente in linea con quanto registrato in altri paesi europei. Permangono elementi di vulnerabilità quali lo stock di crediti bancari deteriorati e le difficoltà di intraprendere un virtuoso percorso riformatore e di riduzione dell'elevato debito pubblico. Sono emersi a maggio alcuni segnali di flessione della fiducia di imprese e famiglie sul clima economico e sulle aspettative per il futuro. La disoccupazione si è attestata poco sopra 11%. All'avvio della diciottesima legislatura, dopo una perdurante fase di stallo, si è insediato l'esecutivo presieduto da Conte, sostenuto dalla fiducia di M5S e Lega. Lo scenario politico permane comunque incerto, tenuto conto delle implicazioni connesse alla sostenibilità della convivenza dei due partiti di maggioranza, alla disciplina fiscale, alle coperture finanziarie sui principali punti del contratto di governo, al consolidamento di bilancio e alle possibili tensioni sulle relazioni istituzionali in ambito UE.

La più recente riunione dell'Eurogruppo ha negoziato un accordo di principio per la chiusura del programma di assistenza finanziaria alla Grecia: sono state accordate ad Atene significative concessioni in merito alle dilazioni dei pagamenti, ed è stata incrementata l'ultima tranche degli aiuti finanziari.

In UK la Bank of England a giugno ha lasciato invariati i tassi (bank rate a 0,50%), mentre prosegue il dibattito politico in tema di "Brexit" per la definizione di un accordo di recesso dall'UE.

Il tema della difficile gestione dei flussi migratori continua a generare tensioni politiche: l'accordo raggiunto a fine giugno dai leader europei ha lasciato sul tavolo elementi di incertezza.

In Giappone la BoJ, dopo aver lasciato invariati i tassi di riferimento, ha fornito una valutazione tendenzialmente positiva dello scenario economico alla luce di una crescita "moderata" mantenendo comunque un approccio di forte stimolo. Il PIL reale su base annua si attesta poco sopra 1%. L'inflazione risulta indebolita dall'apprezzamento dello Yen: nel comunicato BoJ viene mantenuto il target del 2% per il cui raggiungimento non sono previsti tempi certi.

In Cina, a fronte di dati recanti indicazioni di una perdita di slancio della crescita, con un indebolimento sia nell'impulso del credito sia nelle dinamiche economiche, gli indici PMI hanno rilevato un moderato miglioramento dell'attività manifatturiera nel secondo trimestre. In allentamento le pressioni inflative sui prezzi al consumo.

Il quadro d'insieme per i Mercati Emergenti rimane complessivamente positivo con alcuni caveat su specifici Paesi in ordine a criticità e tensioni di natura politica. L'applicazione dei dazi statunitensi appare indirizzata a colpire particolarmente la Cina, titolare del principale avanzo commerciale nei confronti degli USA.

Prospettive future

Le previsioni sullo scenario macroeconomico globale e sulla crescita nel prosieguo del 2018 appaiono caratterizzate da alcuni fattori di incertezza dovuta all'approssimarsi della fine di un ciclo economico di lunga durata, suggerendo l'adozione di modulazioni tattiche di breve e brevissimo periodo in relazione alle dinamiche attese dei mercati ed ai possibili aggiustamenti suggeriti dalla fase del ciclo. Gli indicatori anticipatori configurano una tendenziale stabilizzazione dell'economia globale sui livelli attuali. La restrizione delle condizioni finanziarie, in relazione all'evoluzione dell'inflazione, potrebbe prospetticamente ridurre il sostegno alla crescita ed incidere negativamente sulla propensione al rischio e sul clima di fiducia. La ripresa degli investimenti è l'elemento su cui misurare la capacità dell'attuale fase del ciclo economico di superare i potenziali fattori frenanti. L'incremento della volatilità è ascrivibile ad assestamenti delle aspettative in linea con uno scenario di medio periodo al cui interno si colloca la normalizzazione della politica monetaria, gli squilibri a lungo termine indotti dalle politiche protezionistiche e fiscali dell'amministrazione Trump, le divergenze nell'Eurozona tra la forza dell'economia tedesca e quella degli altri paesi (che limita il riequilibrio interno all'area), il periodico riemergere di focolai di tensione geopolitica. L'evoluzione congiunturale potrebbe essere caratterizzata da un rallentamento delle attese di crescita ed un aumento di quelle sull'inflazione, tuttavia la dinamica ciclica è connotata positivamente. I tassi di interesse sono direzionati lungo un sentiero di progressiva crescita, ma al momento, soprattutto in area Euro, rimangono ancora in territorio accomodante e supportivo.

Riguardo ad una valutazione sulle principali classi di investimento, in una logica di medio termine, si ritiene opportuno adottare un approccio prudenziale sia sulla classe azionaria sia su quella obbligazionaria, in considerazione di un regime di volatilità, sostenuto e ben differente da quello osservato nel 2017, che potrebbe tracciare movimenti improvvisi ed ampi. L'esposizione a possibili rischi indotti da molteplici fattori esogeni determina incertezza sui mercati. La visione complessiva sul comparto azionario, nell'ambito di uno scenario di medio periodo tendenzialmente costruttivo, si colloca attualmente in un contesto di breve termine ove non emergono nuovi catalizzatori positivi. Le scelte allocative, orientate ad un contenimento del rischio complessivo dei portafogli, nel breve termine tengono in debito conto sia le incertezze derivanti dalle recenti tensioni commerciali e geo-politiche, sia l'indebolimento temporaneo delle prospettive di crescita, sia le valutazioni sostenute, in linea o superiori alle medie storiche, non potendo escludere l'eventualità di cedimenti dei mercati azionari durante i mesi estivi. Un approccio cautelativamente prudente vale nel medio periodo anche per il comparto obbligazionario, tenuto conto delle dinamiche prospettiche di risalita dei tassi di interesse, che si rifletteranno sui rendimenti attesi, in un contesto macro-economico che nel medio periodo dovrebbe tornare a migliorare. Va osservato che relativamente ai rendimenti governativi di Stati Uniti e dei Paesi core dell'Area Euro, nei prossimi mesi, le pressioni al rialzo derivanti dal quadro macroeconomico e dalle politiche monetarie potrebbero essere piuttosto limitate, mentre i fattori di rischio politico e geopolitico potrebbero costituire elementi di supporto.

L'incertezza che permea la situazione politica/economica italiana induce a mantenere un approccio prudente, in attesa di valutarne le eventuali implicazioni ed i possibili sviluppi futuri. In prospettiva, va comunque messa in conto la maggiore probabilità di subire attacchi di natura speculativa e di assistere a reazioni brusche e di entità non agevolmente prevedibile, nell'ipotesi di un eventuale rinnovarsi delle tensioni. La volontà del Governo di esplorare tutti gli spazi di flessibilità fiscale per stimolare la crescita prende le mosse da un programma non attuabile in pieno, poiché porterebbe il debito lungo un sentiero di aumento. Il Ministro dell'Economia, tuttavia, appare orientato a perseguire politiche ortodosse di stabilizzazione del debito nell'orizzonte di previsione. I rischi connessi alla complessità e alla struttura attuale dei mercati suggeriscono quindi posizionamenti tattici su posizioni ritenute maggiormente sicure e conservative.

L'Euro rimane sotto pressione in seguito alle tensioni sul debito italiano e all'aggiustamento delle attese sui futuri rialzi da parte della BCE. Le politiche monetarie di Stati Uniti ed Europa esprimono divergenze ammissibili nel breve termine, giustificate da tensioni politiche in Eurozona e dal ciclo economico americano rinvigorito dalla spinta fiscale dell'amministrazione Trump. Tuttavia, nel medio termine appare improbabile un ulteriore allargamento del differenziale a favore degli Stati Uniti. Data la natura politica delle pressioni sull'Euro, non è possibile escludere a

priori ulteriori movimenti ribassisti, ma considerazioni di carattere fondamentale portano a valutare con interesse gli attuali livelli.

Eventi di particolare importanza verificatisi nel 1° semestre 2018 e modifiche regolamentari

- Il 2 febbraio 2018 ha avuto efficacia la fusione per incorporazione del fondo Gestielle Cedola Fissa II (Cl. A e B) nel fondo Gestielle Obiettivo Stabilità.
- Il Consiglio di Amministrazione della SGR del 2 febbraio 2018 ha deliberato le seguenti modifiche regolamentari:
 - Regolamento Sistema Gestielle: chiusura delle Classi B dei fondi Gestielle Obbligazionario Internazionale e Gestielle Emerging Markets Bond e interruzione della pubblicazione del valore della quota di tutte le Classi B sul quotidiano Il Sole-24 Ore;
 - Regolamento Gestielle Obiettivo Stabilità: introduzione della Classe di quote B riservata ad investitori professionali ed avente una provvigione annua di gestione pari allo 0,30%.
 Le modifiche suindicate, autorizzate in via generale dalla Banca d'Italia, hanno avuto efficacia dal 19/02/2018.
- Il Consiglio di Amministrazione della SGR del 2 febbraio 2018 ha deliberato alcune modifiche regolamentari concernenti al regime delle spese relative ai fondi appartenenti al Sistema Gestielle, al Sistema Gestielle Best Selection, Gestielle Pro Italia e Gestielle Obiettivo Stabilità.
 Le suddette modifiche, autorizzate in via generale dalla Banca d'Italia (soggette a sospensione di almeno 40 giorni dalla data di pubblicazione dell'annuncio) hanno avuto efficacia dal 16/04/2018.
- Il Consiglio di Amministrazione della SGR del 4 aprile 2018, ha deliberato le seguenti operazioni di fusione per incorporazione:
 - fondo Gestielle Cedola Più e fondo Gestielle Cedola Più Italia nel fondo ricevente Gestielle Obiettivo Stabilità (Classe A) con efficacia 01/06/2018;
 - fondo Gestielle Cedola EuroItalia nel fondo ricevente Gestielle Obiettivo Stabilità (Classe A) con efficacia 14/09/2018;
 - fondo Gestielle Cedola Multi Target nel fondo ricevente Gestielle Obiettivo Stabilità (Classe A) con efficacia 12/10/2018.
- Il Consiglio di Amministrazione di Aletti Gestielle SGR del 4 aprile 2018 ha, inoltre, deliberato la liquidazione dei fondi Gestielle Cedola Fissa Professionale e Gestielle Cedola Obbligazioni Bancarie Professionale al 9 aprile 2018 in quanto integralmente rimborsati.
- Il Consiglio di Amministrazione della SGR del 24 aprile 2018, ha deliberato di apportare alcune modifiche all'art. 1 del regolamento di gestione semplificato del fondo Gestielle Pro Italia, al fine di meglio precisare quanto indicato dall'Agenzia delle Entrate nella Circolare n.3/E del 26 febbraio 2018, con riguardo alla definizione di "Investimenti qualificati" ed ai "limiti di concentrazione", nonché per limitare gli investimenti in strumenti finanziari derivati alla sola finalità di copertura dei rischi insiti nei c.d. "investimenti qualificati", conformemente a quanto chiarito dall'Agenzia delle Entrate con la suddetta Circolare. Con l'occasione è stato anche aggiornato il riferimento al Testo Unico della Finanza (art. 64-quater) relativo all'identificazione dei mercati regolamentati in cui il fondo può investire.
 Le modifiche suindicate, autorizzate in via generale dalla Banca d'Italia, hanno avuto efficacia dal 7 maggio 2018.
- Il Consiglio di Amministrazione della SGR, riunitosi il 29 giugno 2018, ha deliberato di modificare l'art. 12 del regolamento del FIA italiano riservato Gestielle Hedge Low Volatility al fine di introdurre la possibilità di effettuare riparti proporzionali nel corso della procedura di liquidazione, come previsto dalla normativa, e di modificare l'art. 4 del medesimo regolamento concernente il regime delle spese, riducendo la commissione annua di gestione dall'1,50% all'1,00% ed eliminando la provvigione di incentivo.
 Le suddette modifiche hanno avuto efficacia dal 15 luglio 2018.
- Il Consiglio di Amministrazione della SGR riunitosi il 29 giugno 2018 ha, inoltre, deliberato alcune modifiche ai regolamenti di tutti gli OICVM gestiti relativamente alla variazione del Depositario in conseguenza della cessione del ramo d'azienda avente ad oggetto lo svolgimento di attività di Banca depositaria e dell'attività di amministrazione e tenuta della contabilità di OICR (incluso il calcolo del valore della quota), da Banco BPM S.p.A. a BNP Paribas Securities Services S.C.A., nonché la previsione del calcolo del valore della quota anche con riferimento all'ultimo giorno lavorativo dell'esercizio anche se giorno di chiusura della Borsa Italiana, con efficacia dal 28 settembre 2018.
 Sono state, inoltre, apportate ulteriori modifiche formali ai regolamenti di parte dei fondi in ordine al riferimento al Testo Unico della Finanza (art. 64-quater) relativo all'identificazione dei mercati regolamentati in cui il fondo può investire, nonché all'introduzione della fee cap per il fondo Gestielle Cedola MultiAsset III con efficacia 28 settembre 2018.
 Le modifiche relative alla variazione del Depositario sono state deliberate anche con riferimento al regolamento del FIA italiano riservato Gestielle Hedge Low Volatility.

Avvio operatività nuovi fondi

Nel corso del 1° semestre 2018 è stato reso operativo il fondo Gestielle Cedola Multi Target V

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 2018 – 31 dicembre 2018:

	Percentuale media investimento Titoli Pubblici italiani ed esteri
VOLTERRA ABSOLUTE RETURN	29,40%
VOLTERRA DINAMICO	10,05%

Volterra Absolute Return**Politica di gestione**

Per quanto riguarda la politica di investimento del fondo, la composizione del portafoglio è rimasta stabilmente investita in titoli a reddito fisso, tra cui le obbligazioni governative mediamente pesate intorno al 30%, quelle societarie al 20%, le convertibili al 4%. L'esposizione azionaria è oscillata tra un livello inferiore pari al 15% a febbraio, in prossimità dei massimi del mercato azionario, e un livello superiore del 25%, accumulato sulla debolezza. La duration media di portafoglio è rimasta stabilmente tra 0.50 e 1 anni per poi scendere a fine periodo quando abbiamo aperto posizioni corte sui tassi "core" (Germania e Stati Uniti). La quota preponderante della esposizione valutaria è stata ed è tutt'ora rappresentata dal dollaro americano, che all'inizio dell'anno pesava quasi il 25% del patrimonio del fondo e su cui abbiamo gradualmente preso profitto fino al 5% di esposizione a fine giugno. Anche una marginale posizione in corone norvegesi è stata ridotta dal 3 al 2%.

Il rendimento netto del fondo, negativo per lo 0.57%, è principalmente attribuibile alle perdite dovute alla valutazione del portafoglio obbligazionario, che ha subito un allargamento degli spread relativi ai titoli di Stato italiani e obbligazioni corporate, non sufficientemente compensate dagli utili su cambi e sull'investimento azionario.

Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio e Modifiche regolamentari

Si rimanda alla parte Comune del presente documento.

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 29/06/2018		Situazione al 29/12/2017	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	13.508.760	74,599	11.687.641	64,161
A1. Titoli di debito	10.180.453	56,219	9.361.313	51,390
A1.1 Titoli di Stato	5.146.132	28,418	4.996.480	27,429
A1.2 Altri	5.034.321	27,801	4.364.833	23,961
A2. Titoli di capitale	2.616.378	14,448	2.326.328	12,771
A3. Parti di OICR	711.929	3,931		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	154.325	0,852	119.981	0,659
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	154.325	0,852	119.981	0,659
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	500.000	2,761	1.000.000	5,490
D1. A vista				
D2. Altri	500.000	2,761	1.000.000	5,490
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	3.808.250	21,030	5.281.871	28,996
F1. Liquidità disponibile	3.977.587	21,965	5.290.491	29,043
F1.1 di cui in Euro	2.072.531	11,445	4.399.927	24,154
F1.2 di cui in Valuta	1.905.056	10,520	890.564	4,889
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.112.736	33,756	1.907.463	10,471
F2.1 di cui in Euro	5.922.284	32,705	1.497.198	8,219
F2.2 di cui in Valuta	190.452	1,052	410.265	2,252
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-6.282.073	-34,691	-1.916.083	-10,519
F3.1 di cui in Euro	-284.486	-1,571	-424.586	-2,331
F3.2 di cui in Valuta	-5.997.587	-33,120	-1.491.497	-8,188
G. ALTRE ATTIVITA'	137.130	0,757	126.674	0,695
G1. Ratei attivi	123.514	0,682	115.069	0,632
G1.1 Ratei attivi su titoli	72.827	0,402	98.660	0,542
G1.2 Interessi attivi su disponibilità liquide	2.969	0,016	3.290	0,018
G1.3 Rateo plusvalenze da contratti a termine in divisa	47.718	0,264	13.119	0,072
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	13.616	0,075	11.605	0,064
G3.1 Crediti per dividendi	6.859	0,038	3.216	0,018
G3.2 Risconti attivi	3.069	0,017	2.686	0,015
G3.3 Altre	3.688	0,020	5.703	0,031
TOTALE ATTIVITA'	18.108.465	100,000	18.216.167	100,000

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 29/06/2018	Situazione al 29/12/2017
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-16.250	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-16.250	
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-32.935	-33.830
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	-32.935	-33.830
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-41.240	-40.696
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-39.673	-38.055
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	-1.567	-2.641
N3.1 Creditori diversi		
N3.2 Rateo minusvalenze da contratti a termine in divisa	-1.565	-2.640
N3.3 Altre	-2	-1
TOTALE PASSIVITA'	-90.425	-74.526
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)	18.018.040	18.141.641
Numero delle quote in circolazione	2.814.013,292	2.817.219,768
Valore unitario delle quote	6,403	6,440

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	290.025,397
Quote rimborsate	293.231,873

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'
DBR 0 1/2 08/15/27	EUR	800.000.000	818.280	4,519
DBR 0 1/4 02/15/27	EUR	800.000.000	804.408	4,442
T 1 1/2 10/31/19	USD	700.000.000	592.023	3,269
BTFS 0.45 06/01/21	EUR	600.000.000	590.100	3,259
ISHARES J.P. MORGAN USD EM BON	EUR	5.300.000	488.501	2,698
T 3 3/8 11/15/19	USD	400.000.000	346.675	1,914
T 1 1/4 08/31/19	USD	300.000.000	253.483	1,400
ISHARES JP MORGAN EM LOCAL GOV	EUR	4.300.000	223.428	1,234
BTFS 4 09/01/20	EUR	200.000.000	213.620	1,180
DBR 0 08/15/26	EUR	200.000.000	197.924	1,093
T 3 1/8 05/15/19	USD	200.000.000	172.428	0,952
ISPIM 3 7/8 01/15/19	USD	200.000.000	171.590	0,948
T 1 3/8 11/30/18	USD	200.000.000	170.768	0,943
T 1 1/4 12/15/18	USD	200.000.000	170.608	0,942
T 2 01/31/20	USD	200.000.000	169.986	0,939
T 0 3/4 07/15/19	USD	200.000.000	168.440	0,930
ISPIM 7.7 12/29/49	USD	200.000.000	159.973	0,883
CIE4 4 12/15/20	USD	100.000.000	121.326	0,670
LLOYDS 6 3/8 08/16/19	GBP	100.000.000	119.005	0,657
F 2 5/8 11/20/18	GBP	100.000.000	113.582	0,627
SISIM 3 3/8 02/13/24	EUR	100.000.000	111.161	0,614
NGGLN 0.9 11/02/20	GBP	100.000.000	110.389	0,610
DGELN 2 3/8 05/20/26	EUR	100.000.000	109.972	0,607
EDF 5 3/8 PERP	EUR	100.000.000	107.370	0,593
VOD 0 11/26/20	GBP	100.000.000	107.280	0,592
MTNA 3 1/8 01/14/22	EUR	100.000.000	107.095	0,591
GALPL 3 01/14/21	EUR	100.000.000	105.831	0,584
ASSGEN 5 1/2 10/27/47	EUR	100.000.000	105.750	0,584
UCGIM 5 3/4 10/28/25	EUR	100.000.000	105.356	0,582
VLVY 4.2 06/10/75	EUR	100.000.000	105.026	0,580
MERCURY BOND CO PLC 13-11-2015 30-05-2021	EUR	100.000.000	104.908	0,579
RXLFP 3 1/2 06/15/23	EUR	100.000.000	103.170	0,570
BG 1.85 06/16/23	EUR	100.000.000	102.464	0,566
CNALN 3 04/10/76	EUR	100.000.000	102.030	0,563
BAMIIM 4 1/4 01/30/19	EUR	100.000.000	101.332	0,560
BAMIIM 3 1/2 03/14/19	EUR	100.000.000	101.250	0,559
BEIENT 1.3 04/21/22	EUR	100.000.000	101.055	0,558
BPEIM 5 1/8 05/31/27	EUR	100.000.000	100.902	0,557
MONTE 3 5/8 04/01/19	EUR	100.000.000	100.750	0,556
FCTIM 3 3/4 11/19/18	EUR	100.000.000	100.656	0,556
DAMMES 1 12/01/23	EUR	100.000.000	100.329	0,554
SACEIM 3 7/8 PERP	EUR	105.000.000	100.278	0,554
FCABNK 1 11/15/21	EUR	100.000.000	100.115	0,553
UNANA 1 02/14/27	EUR	100.000.000	99.425	0,549
ICCREA 1 1/2 02/21/20	EUR	100.000.000	98.951	0,546
SCHMAN 0 07/31/22	EUR	100.000.000	98.825	0,546
CDPRTI 1 7/8 05/29/22	EUR	100.000.000	98.656	0,545
IFIM 1 3/4 05/26/20	EUR	100.000.000	98.607	0,545
WINTRE 2 5/8 01/20/23	EUR	117.000.000	98.280	0,543
ERICB 1 7/8 03/01/24	EUR	100.000.000	97.924	0,541

TITOLO	DIVISA	QUANTITA'	CONTROVALORE	% SU TOTALE ATTIVITA'
UCGIM 0 05/03/25	EUR	100.000,000	97.812	0,540
ASSGEN 4.596 PERP	EUR	100.000,000	97.768	0,540
ICCREA 0 02/01/21	EUR	100.000,000	97.310	0,537
FARMIT 0 06/05/20	EUR	100.000,000	95.464	0,527
PROGST 3 1/4 12/15/24	EUR	100.000,000	94.750	0,523
RECIB 2 3/4 10/06/21	SEK	1.000.000,000	94.438	0,522
TELEFO 3 7/8 PERP	EUR	100.000,000	92.073	0,508

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 29/06/2018	2.847.467	15,725

(*) 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 29/06/2018:		
Prestito titoli (*)		
- Titoli dati in prestito	2.847.467	15,803
- 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 29/06/2018	Importo	Valore corrente dei contratti in essere al 29/06/2018	Importo
PRESTITO TITOLI (*) - BANCA ALETTI - Controparte 2 - Controparte 3 - Controparte 4 - Controparte 5 - Controparte 6 - Controparte 7 - Controparte 8 - Controparte 9 - Controparte 10	2.847.467	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	
	Importo	In % sul totale	Importo	In % sul totale
Valore corrente dei contratti in essere al 29/06/2018				
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	2.989.840	100,000		
Totale	2.989.840	100,000		
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	2.989.840	100,000		
Totale	2.989.840	100,000		
VALUTA DELLE GARANZIE REALI - Euro - Dollaro USA - Yen giapponese - Sterlina britannica - Franco svizzero Altre valute: - Valuta 1 - Valuta 2 - Valuta 3	2.989.840	100,000		
Totale	2.989.840	100,000		

(*) Valore comprensivo 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 espone 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 29/06/2018:						
- 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	2.847.467	100,000			2.847.467	100,000
Totale	2.847.467	100,000			2.847.467	100,000

(*) 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 espone 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.

	PRESTITO TITOLI	
	Importo	In % sul totale
Valore corrente (*) dei contratti in essere al 29/06/2018		
PAESE IN CUI LE CONTROPARTI SONO STABILITE		
- Italia	2.847.467	100,000
- Francia		
- Germania		
- Regno Unito		
- Svizzera		
- Stati Uniti d'America		
- Giappone		
- Altri Paesi:		
- Paese 1		
- Paese 2		
- Paese 3		
Totale	2.847.467	100,000
REGOLAMENTO E COMPENSAZIONE		
- Bilaterale	2.847.467	100,000
- Trilaterale		
- Controparte Centrale		
- Altro		
Totale	2.847.467	100,000

(*) 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 29/06/2018	
- Banco BPM	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	2.174	122	0	0	2.174	100,000	5,612
- 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

La composizione del Fondo è incentrata su OICR di natura azionaria (21%), absolute return (57%) e obbligazionaria (11%); la componente absolute è ben diversificata e rappresentata esclusivamente da fondi long short equity.

In riferimento alla gestione del portafoglio del fondo, nel corso del primo semestre l'investito in OICR è stato mantenuto all'interno di un intervallo compreso tra l'86% e 95%, e la componente che ha maggiormente contribuito alla variazione dell'investito è stata quella azionaria, variata nei primi sei mesi da un minimo di 19% ad un massimo di 24% del fondo.

Si è scelto infatti, nel corso del periodo, di optare per un approccio all'esposizione azionaria relativamente dinamico, per sfruttare in maniera opportunistica le fasi di volatilità che stanno caratterizzando l'andamento dei mercati da inizio anno.

Nello specifico, dopo un gennaio molto positivo per l'azionario, è iniziata una fase di maggiore volatilità, innescata in principio da un forte movimento dei tassi legato ad aspettative di normalizzazione delle politiche monetarie da parte delle principali banche centrali, poi proseguita a causa delle misure tariffarie adottate dall'amministrazione americana e del conseguente rischio di un'escalation delle tensioni commerciali tra US e Cina. In più a maggio, oltre a queste dinamiche negative, si sono aggiunte le incertezze legate alla situazione politica italiana, che hanno impattato negativamente non solo i titoli di Stato e l'azionario italiano, ma in generale tutto l'azionario europeo.

Più nel dettaglio, tatticamente dopo il ribasso di febbraio/marzo si è scelto di incrementare gradualmente l'esposizione ai fondi azionari portandola fino a circa il 24%, per poi ridurla in maniera significativa del corso del mese di maggio dopo un periodo di forza dei listini, con l'aspettativa che un proseguimento delle tensioni commerciali unite alle incertezze sul Governo Conte potessero portare ad un'ulteriore fase di "risk off".

In termini di aree geografiche, all'interno dell'azionario si è continuato a preferire l'area europea, che rappresenta più della metà dell'esposizione, anche se alle luce delle incertezze politiche in Italia ulteriormente complicate dalle tensioni all'interno delle coalizioni di governo tedesca, si è preferito concentrarsi maggiormente su fondi pan european, in alternativa a fondi focalizzati esclusivamente sulla Zona Euro. Marginale è stata l'esposizione verso i paesi emergenti, mentre abbiamo mantenuto un'esposizione al mercato giapponese relativamente alta (4%).

L'allocazione in fondi absolute return si è attestata attorno ad un valore medio del 57%, gradualmente incrementata nel corso del semestre per beneficiare maggiormente della buona fase che stanno attraversando alcuni fondi long short in termini di generazione di "alpha". Questa componente rimane un importante fattore di stabilizzazione di portafoglio che, con un'allocazione stabile in un'ottica di lungo periodo, si ritiene possa migliorare il profilo di rischio/rendimento.

L'esposizione indiretta al Dollaro statunitense attraverso l'investimento in fondi globali è stata marginale ed è funzionale al contenimento della volatilità. Il Dollaro ha visto nel corso del semestre un movimento di apprezzamento che ha portato il cambio Euro Dollaro da un livello di circa 1,20 di inizio anno a circa 1,17.

L'esposizione a fondi obbligazionari è rimasta stabilmente sotto c.a. il 12% nel corso del semestre, e la duration complessiva del portafoglio è stata sempre particolarmente contenuta (inferiore ad un anno) in questa fase.

L'asset allocation per la seconda parte dell'anno continuerà ad essere caratterizzata da aggiustamenti tattici della componente azionaria, in linea con il profilo di rischio del prodotto, monitorando l'evoluzione dell'economia globale ed i fattori che sono emersi nel primo semestre e continueranno a condizionare i mercati nella seconda parte dell'anno.

La performance sostanzialmente neutrale del fondo nel primo semestre dell'anno (pari a -0,33% netta) è stata determinata dal contributo tendenzialmente neutrale di tutte e tre le componenti del fondo, azionario, absolute e obbligazionario.

Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio e Modifiche regolamentari

Si rimanda alla parte Comune del presente documento.

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 29/06/2018		Situazione al 29/12/2017	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	8.353.976	86,389	9.457.242	89,146
A1. Titoli di debito				
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	8.353.976	86,389	9.457.242	89,146
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'	1.310.623	13,553	1.144.496	10,788
F1. Liquidità disponibile	1.415.878	14,642	708.389	6,677
F1.1 di cui in Euro	1.402.366	14,502	697.717	6,577
F1.2 di cui in Valuta	13.512	0,140	10.672	0,101
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			436.107	4,111
F2.1 di cui in Euro			436.107	4,111
F2.2 di cui in Valuta				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-105.255	-1,088		
F3.1 di cui in Euro	-105.255	-1,088		
F3.2 di cui in Valuta				
G. ALTRE ATTIVITA'	5.600	0,058	6.991	0,066
G1. Ratei attivi	79	0,001	298	0,003
G1.1 Ratei attivi su titoli				
G1.2 Interessi attivi su disponibilità liquide	79	0,001	298	0,003
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	5.521	0,057	6.693	0,063
G3.1 Crediti per dividendi			134	0,001
G3.2 Risconti attivi	3.069	0,032	2.686	0,025
G3.3 Altre	2.452	0,025	3.873	0,037
TOTALE ATTIVITA'	9.670.199	100,000	10.608.729	100,000

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 29/06/2018	Situazione al 29/12/2017
	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	-33.115	-32.593
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	-33.115	-32.593
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-22.464	-41.683
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-22.464	-41.683
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
N3.1 Creditori diversi		
N3.2 Rateo minusvalenze da contratti a termine in divisa		
N3.3 Altre		
TOTALE PASSIVITA'	-55.579	-74.276
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)	9.614.620	10.534.453
Numero delle quote in circolazione	1.677.648,512	1.790.503,193
Valore unitario delle quote	5,731	5,884

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	177.253,403
Quote rimborsate	290.108,084

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'
JANUS HENDERSON UNITED KINGDO	EUR	56.462,688	408.016	4,219
RWC FUNDS - RWC GLOBAL CONVERT	EUR	241,497	386.936	4,001
ALLIANZ DISCOVERY EUROPE STRAT	EUR	3.842,195	385.257	3,984
BNY MELLON ABSOLUTE RETURN EQU	EUR	359.000,000	375.981	3,888
JANUS HENDERSON HORIZON PAN EU	EUR	22.472,560	375.966	3,888
THREADNEEDLE SPECIALIST INVEST	EUR	277.162,143	374.834	3,876
THREADNEEDLE AMERICAN ABSOLUTE	EUR	16.368,132	373.848	3,866
ARTEMIS INVESTMENT FUNDS ICVC	EUR	342.000,000	372.164	3,849
BLACKROCK STRATEGIC FUNDS - EU	EUR	2.785,700	361.667	3,740
STATE STREET GLOBAL VALUE SPOT	EUR	22.000,000	361.621	3,740
RWC FUNDS - US ABSOLUTE ALPHA	EUR	2.492,549	361.494	3,738
GENERALI INVESTMENTS SICAV - E	EUR	2.977,973	360.883	3,732
GAM STAR LUX - EUROPEAN ALPHA	EUR	3.058,350	352.658	3,647
LAZARD EUROPEAN ALTERNATIVE FU	EUR	3.400,000	349.761	3,617
LEGG MASON MARTIN CURRIE EUROP	EUR	23.000,000	340.170	3,518
EXANE FUNDS 1 - EXANE ARCHIMED	EUR	19,000	312.986	3,237
EXANE MERCURY FUND	EUR	27,000	305.541	3,160
BLACKROCK STRATEGIC FUNDS - GL	EUR	2.800,000	273.980	2,833
ISHARES USD TREASURY BOND 1-3Y	EUR	2.300,000	257.485	2,663
FIDELITY ACTIVE STRATEGY - EUR	EUR	1.200,000	254.496	2,632
DEUTSCHE INVEST I - TOP EUROLA	EUR	927,786	211.526	2,187
ISHARES MSCI JAPAN EUR HEDGED	EUR	4.000,000	198.000	2,048
XTRACKERS STOXX EUROPE 600 UCI	EUR	2.400,000	191.208	1,977
ABERDEEN GLOBAL - JAPANESE EQU	EUR	13.900,000	189.257	1,957
UBS ETF EURO STOXX 50 UCITS ET	EUR	4.500,000	156.263	1,616
AB SICAV I - SELECT ABSOLUTE A	EUR	6.808,831	138.083	1,428
ISHARES EURO DIVIDEND UCITS ET	EUR	5.651,000	120.790	1,249
ISHARES EURO STOXX 50 UCITS ET	EUR	3.000,000	104.955	1,085
LYXOR STOXX EUROPE 600 TELECOM	EUR	2.900,000	98.151	1,015

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 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.