



## **FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO**

### **ZENIT EVOLUZIONE 2021**

## **RELAZIONE SEMESTRALE AL 29 GIUGNO 2018**

ZENIT SGR S.p.A.

Società sottoposta all'attività di direzione e coordinamento di P.F.M. Finanziaria S.p.A.

Via Privata Maria Teresa, 7 - 20123 Milano

Albo "Gestori di OICVM" n. 14 e Albo "Gestori di FIA" n. 13

Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

**RELAZIONE SEMESTRALE AL 29 GIUGNO 2018  
DEL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO ZENIT EVOLUZIONE 2021**

**INDICE**

INFORMAZIONI PRELIMINARI .....	3
CRITERI DI VALUTAZIONE .....	5
L'ANDAMENTO DEI MERCATI E LE PROSPETTIVE PER IL FUTURO .....	7
RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT EVOLUZIONE 2021 .....	8
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 29 GIUGNO 2018 .....	9
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO .....	11

## INFORMAZIONI PRELIMINARI

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

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

### b) Informazioni sulla SGR

La Società di Gestione del Risparmio (di seguito anche la “SGR”) cui è affidata la gestione del patrimonio del Fondo, oltre che l’amministrazione dei rapporti con i Partecipanti, è Zenit SGR S.p.A., Società di nazionalità italiana, con sede legale in Via privata Maria Teresa 7 – 20123 Milano, iscritta al n. 14 dell’Albo di cui all’art. 35 del TUF della sezione “gestori di OICVM” e al n. 13 della sezione “gestori di FIA” del medesimo Albo. La SGR fa parte del Gruppo PFM Finanziaria S.p.A.

### c) Informazioni sul Depositario

Il Depositario, tenuto ad adempiere agli obblighi di custodia degli strumenti finanziari a esso affidati, alla verifica della proprietà degli stessi, alla tenuta delle registrazioni degli altri beni, alla detenzione delle disponibilità liquide del Fondo nonché agli altri obblighi tempo per tempo prescritti dalla normativa vigente, è DEPOBank – Banca Depositaria Italiana S.p.A. (già Nexi S.p.A. e di seguito anche “DEPOBank”) con sede in Via Anna Maria Mozzoni, 1.1 – 20152 Milano, iscritto al n. 5000.5 dell’Albo dei Gruppi Bancari tenuto dalla Banca d’Italia (di seguito anche la “Banca Depositaria” o il “Depositario”).

### d) Informazioni sulla Società di revisione

Deloitte & Touche S.p.A. con sede in Via Tortona 25 – 20144 Milano, è la Società di revisione della SGR e del Fondo.

### e) Principi contabili e criteri di valutazione

La relazione semestrale del Fondo Zenit Evoluzione 2021 è stata redatta facendo riferimento all’ultimo giorno di valorizzazione delle quote del semestre, il 29 giugno 2018, ed è conforme alla normativa, alle disposizioni e agli schemi emanati dalla Banca d’Italia Provvedimento Banca d’Italia del 19 gennaio 2015 – Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, come modificato dal Provvedimento Banca d’Italia 23 dicembre 2016 (di seguito anche “Provvedimento Banca d’Italia”). Essa è composta di una situazione patrimoniale ed è accompagnata da una nota illustrativa, che fornisce indicazioni sia sulla politica di investimento seguita nella gestione del patrimonio nel semestre, sia sulle prospettive di investimento, in relazione all’evoluzione dei mercati nei settori di interesse per l’OICR.

### f) Altre informazioni

La SGR ha esternalizzato alcuni servizi di gestione amministrativa e contabile del Fondo, resi dalla Nexi S.p.A., soggetto esterno al gruppo della SGR, cui sono affidati:

- La tenuta della contabilità e dei libri obbligatori del Fondo;
- la tenuta del registro dei detentori delle quote, dell’emissione e del riscatto delle quote;
- l’avvaloramento delle disposizioni dei clienti e la tenuta dell’Archivio Unico Informatico;
- il servizio di calcolo del valore della quota dei fondi

Il contratto di prestazione di servizi relativo alla gestione amministrativa e contabile degli OICR prevede meccanismi di controllo per garantire la qualità del servizio.

### g) Oneri in carico al Fondo

Sul valore della quota calcolato giornalmente sono imputati, tra gli altri, gli oneri di gestione che rappresentano il compenso per la SGR che gestisce il Fondo e si suddividono in provvigione di gestione e provvigione di incentivo.

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

mediante addebito giornaliero sul valore complessivo netto del Fondo in occasione di ciascun calcolo del valore unitario della quota.

Sono inoltre in carico al patrimonio del Fondo i seguenti oneri:

- ◇ il compenso dovuto al Depositario per l'incarico svolto;
- ◇ i costi connessi con l'acquisizione e la dismissione delle attività del Fondo (es. costi di intermediazione inerenti alla compravendita degli strumenti finanziari, ivi compresi gli oneri connessi addebitati da intermediari abilitati, banche o centri di produzione esterni per il trasferimento titoli e/o regolamento delle operazioni in strumenti finanziari);
- ◇ le spese di pubblicazione del valore unitario delle quote e dei prospetti periodici del Fondo; i costi della stampa dei documenti destinati al pubblico e quelli derivanti dagli obblighi di comunicazione alla generalità dei Partecipanti (es. gli avvisi inerenti la liquidazione del Fondo);
- ◇ le spese degli avvisi relativi alle modifiche regolamentari richieste da mutamenti della legge o delle disposizioni di vigilanza;
- ◇ le spese di revisione della contabilità e della relazione di gestione del Fondo, ivi compreso quello finale di liquidazione;
- ◇ gli oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo e per le spese connesse (es. le spese di istruttoria);
- ◇ le spese legali e giudiziarie sostenute nell'esclusivo interesse del Fondo;
- ◇ gli oneri fiscali di pertinenza del Fondo;
- ◇ il contributo di vigilanza, che la SGR è tenuta a versare annualmente alla CONSOB per il Fondo.

#### h) Regime di tassazione del Fondo e dei partecipanti

I redditi del Fondo sono esenti dalle imposte sui redditi e dall'IRAP. Il Fondo percepisce i redditi di capitale al lordo delle ritenute e delle imposte sostitutive applicabili, tranne talune eccezioni. In particolare, il Fondo rimane soggetto alla ritenuta alla fonte sugli interessi e altri proventi delle obbligazioni, titoli similari e cambiali finanziarie non negoziati in mercati non regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione degli stati membri dell'Unione Europea (UE) e degli stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europea (SEE) inclusi nella lista degli Stati che consentono un adeguato scambio di informazioni (c.d. *white list*) emessi da società residenti non quotate, nonché alla ritenuta sui proventi dei titoli atipici. Sui redditi di capitale, derivanti dalla partecipazione al Fondo, la SGR applica la ritenuta nella misura tempo per tempo vigente. Fino al 30 giugno 2011, a norma del disposto contenuto nel Decreto Legislativo n. 461 del 21 novembre 1997 sul risultato della gestione del Fondo, maturato in ciascun anno, la SGR ha calcolato e rilevato un ammontare pari al 12,50% del risultato medesimo a titolo di debito o credito di imposta. Tale modalità di calcolo incideva sul valore quotidiano delle quote possedute dai partecipanti. Dal 1° luglio 2011 è entrato in vigore il nuovo regime di tassazione dei Fondi comuni di investimento di diritto italiano. A partire dal 1° luglio 2011 la tassazione avviene in capo ai singoli partecipanti al momento della percezione dei proventi e non più in capo al Fondo. La riforma, pertanto, ha introdotto un nuovo meccanismo di calcolo della tassazione che non incide più quotidianamente sul valore delle quote possedute dai partecipanti, poiché il prelievo fiscale è applicato solo al momento del disinvestimento. Con il nuovo meccanismo di calcolo e prelievo, introdotto dalla riforma del regime di tassazione, il calcolo e il prelievo è effettuato sul c.d. "risultato realizzato" ed è direttamente a carico del sottoscrittore al momento del disinvestimento. In breve, al momento del disinvestimento, o della cessione di quote a terzi, è applicata la ritenuta di legge, tempo per tempo vigente, sull'incremento di valore delle quote avvenuto tra la data di sottoscrizione (o, se le quote erano possedute al 30 giugno 2011, sull'incremento di valore delle quote tra il 30 giugno 2011) e la data del loro disinvestimento.

#### i) Destinazione degli utili

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

#### j) Arrotondamenti

La relazione semestrale è redatta in unità di Euro, senza cifre decimali, a eccezione del valore della quota, che viene calcolato in millesimi di Euro. Nel procedere agli arrotondamenti delle voci e delle sottovoci sono trascurati i decimali pari o inferiori a 50 centesimi ed elevati all'unità superiore i decimali maggiori di 50 centesimi.

## CRITERI DI VALUTAZIONE

La valutazione degli strumenti finanziari è effettuata sulla base dei criteri disciplinati dal Provvedimento Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 – Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, come modificato dal Provvedimento Banca d'Italia 23 dicembre 2016 (di seguito anche "Provvedimento Banca D'Italia").

Le metodologie utilizzate per la valorizzazione degli strumenti finanziari presenti nel portafoglio del Fondo sono concordate tra la SGR e il Depositario. La Società di revisione, nell'ambito delle attività di propria competenza, verifica il rispetto delle disposizioni relative ai "Criteri e modalità di valutazione dei beni in cui è investito il patrimonio del fondo" disciplinate dal Provvedimento Banca d'Italia, facendo riferimento ai principi di revisione legale dei conti. I principi contabili, i criteri di valutazione e le metodologie di valorizzazione degli strumenti finanziari, di seguito elencati, utilizzati nella redazione della relazione semestrale del Fondo, sono coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti di calcolo del valore unitario della quota.

La relazione semestrale del Fondo è redatta in conformità agli schemi stabiliti dal Provvedimento Banca d'Italia ed è redatta facendo riferimento all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del semestre, il 29 giugno 2018. Essa è composta di una situazione patrimoniale ed è accompagnata da una nota illustrativa, che fornisce indicazioni sia sulla politica di investimento seguita nella gestione del patrimonio nel semestre, sia sulle prospettive di investimento, in relazione all'evoluzione dei mercati nei settori di interesse per l'OICR.

La contabilità del Fondo è tenuta in Euro. La relazione semestrale è redatta in unità di Euro, senza cifre decimali, ad eccezione del valore unitario della quota, che viene calcolato in millesimi di Euro.

### a) Registrazione delle operazioni

- ◇ Le compravendite di titoli e altre attività finanziarie sono contabilizzate nel portafoglio del Fondo alla data di effettuazione, indipendentemente dalla data di regolamento delle stesse.
- ◇ Le sottoscrizioni di titoli di nuova emissione sono contabilizzate nel portafoglio del Fondo al momento in cui l'effettiva assegnazione è certa, e, in tutti gli altri casi, nei termini previsti dal programma di offerta ovvero dagli usi e consuetudini di Borsa.
- ◇ Gli interessi attivi, gli altri proventi e gli oneri a carico del Fondo, al netto di eventuali ritenute fiscali, vengono registrati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante l'iscrizione di ratei e risconti.
- ◇ I dividendi sono registrati il giorno di quotazione ex cedola del relativo titolo e sono rilevati per l'ammontare al lordo delle ritenute d'imposta per i titoli italiani e per l'ammontare al netto delle ritenute d'imposta per i titoli esteri.
- ◇ La rilevazione delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote di partecipazione ai Fondi viene effettuata con le modalità previste dal Regolamento di ciascun Fondo.
- ◇ Per le operazioni di "pronti contro termine", la differenza fra il prezzo d'acquisto a pronti ed il prezzo di rivendita a termine è stata distribuita in proporzione al tempo trascorso lungo la durata del contratto.
- ◇ Gli utili e le perdite da realizzo riflettono la differenza fra i costi medi ponderati di carico e i valori realizzati con le vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo.
- ◇ Le differenze di cambio derivanti dalla movimentazione di titoli esteri e dalla conversione in Euro delle voci in valuta estera (titoli, debiti/crediti, conti valutari) sono contabilizzate in voci separate dei Rendiconti di gestione, tenendo distinte quelle realizzate da quelle da valutazione.
- ◇ Le poste denominate in valute diverse dall'Euro sono convertite sulla base dei tassi di cambio correnti alla data di riferimento della valutazione. I cambi a pronti (*spot*) vengono valorizzati utilizzando le quotazioni "ask" calcolate da *WM Company* e pubblicate da *Bloomberg* o *Telekurs*. La valorizzazione dei contratti a termine (*forward*) avviene utilizzando il tasso *spot* "ask" al quale è sommato algebricamente il valore del punto *forward* "ask" di mercato. In mancanza di questo valore si procede a ricavare il punto *forward* teorico interpolando i punti *forward* disponibili riferiti alle scadenze più prossime. Il provider di riferimento è *Telekurs*.
- ◇ I differenziali su operazioni di *futures*, registrati secondo il principio della competenza sulla base della variazione dei prezzi di chiusura del mercato di contrattazione, sono rappresentati dalla somma dei margini, diversi da quelli iniziali, versati agli organismi di compensazione ovvero introitati dagli stessi.

### b) Criteri di valutazione

La valutazione degli strumenti finanziari è effettuata sulla base dei criteri disciplinati Provvedimento Banca d'Italia.

Il criterio guida nella definizione del "prezzo significativo" di un titolo è il possibile valore di realizzo. Deve quindi essere privilegiato un prezzo rappresentativo del valore di realizzo (significatività) rispetto ad un prezzo pubblicato ma

non rappresentativo del valore di realizzo (attestabilità). Per la definizione del “prezzo significativo” sono utilizzati, ove possibile, diversi circuiti di contrattazione o diversi *market maker* che assicurino la costanza del processo di formazione del prezzo. Periodicamente l'efficienza delle fonti deve essere verificata con un *backtesting* dei prezzi di vendita rispetto a quello di ultima valorizzazione. Nel caso in cui non fosse possibile determinare con ragionevole certezza la validità di un prezzo contribuito, si ritiene più rappresentativo il prezzo di mercato rispetto a prezzi teorici. Se non è possibile individuare fonti attendibili di prezzo si passa alla quotazione a “prezzo teorico”. In particolare, il prezzo di riferimento, utilizzato per la valutazione dei titoli e degli strumenti finanziari in portafoglio, è determinato sulla base dei criteri e delle metodologie di seguito descritti.

i) Strumenti finanziari quotati

Per strumenti finanziari quotati si intendono quelli ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati o - se di recente emissione - per i quali, sia stata presentata (o prevista nella delibera di emissione) domanda di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato. Per quanto concerne gli strumenti finanziari quotati, sono da considerarsi parimenti tali anche quei titoli di Stato, non negoziati su mercati regolamentati, emessi da Governi e Banche Centrali appartenenti al “Gruppo dei 10” (G-10) nonché gli strumenti finanziari quotati, i cui prezzi siano rilevati su sistemi multilaterali di negoziazione caratterizzati da volumi di negoziazione significativi e da elevata frequenza di scambi, se i prezzi rilevati presentino caratteristiche di oggettività e di effettiva realizzabilità e siano diffusi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili anche a posteriori. Ai fini della rappresentazione degli strumenti finanziari nella situazione patrimoniale della relazione semestrale, le parti di OICR aperti armonizzati sono convenzionalmente ricomprese in ogni caso tra gli strumenti finanziari quotati, in aderenza alle prescrizioni del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio. Per gli strumenti finanziari quotati, la valorizzazione avviene sulla base del prezzo che riflette il presumibile valore di realizzo, sia che tale prezzo si formi sul mercato di quotazione sia che si formi su un Circuito di contrattazione alternativo identificato come significativo in relazione al titolo in esame. Nel caso in cui lo strumento finanziario sia trattato su più mercati e/o Circuiti alternativi, si fa riferimento al mercato e/o al Circuito di contrattazione alternativo dove si formano i prezzi più significativi, avendo presenti le quantità trattate e lo spread *Bid/Ask* presso lo stesso.

ii) Strumenti finanziari non quotati

Per strumenti finanziari non quotati si intendono i titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati; titoli individualmente sospesi dalla negoziazione da oltre tre mesi; titoli per i quali i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non consentono la formazione di prezzi significativi; titoli emessi recentemente per i quali, pur avendo presentato domanda di ammissione alla negoziazione su di un mercato regolamentato – ovvero previsto l'impegno alla presentazione di detta domanda nella delibera di emissione – sia trascorso un anno dalla data di emissione del titolo senza che esso sia stato ammesso alla negoziazione. I titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati, diversi dalle partecipazioni, sono valutati al costo di acquisto rettificato (svalutato o rivalutato) al fine di ricondurlo al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo paese di residenza, sia quella del mercato.

iii) Strumenti finanziari derivati

Per gli strumenti finanziari derivati quotati viene effettuato il confronto tra la valutazione espressa dal *broker/clearer*, utilizzato per il calcolo dei margini giornalieri di variazione, e quella fornita dagli *infoproviders* di riferimento (*Bloomberg/Telekurs*). Il prezzo utilizzato è il “*settlement price*”. Gli strumenti finanziari derivati trattati “*over the counter*” (OTC) sono valutati al costo di sostituzione secondo le pratiche prevalenti sul mercato. Tali pratiche sono basate su metodologie di calcolo – affermate e riconosciute dalla comunità finanziaria – che tengono conto di tutti gli elementi rilevanti di informazione disponibili e sono applicate su base continuativa, mantenendo costantemente aggiornati i dati che alimentano le procedure di calcolo.

iv) Titoli strutturati

Nel caso di titoli “strutturati”, la valutazione va effettuata prendendo in considerazione il valore di tutte le singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti.

Nel caso di titoli “strutturati” quotati, la valutazione è effettuata utilizzando la stessa metodologia utilizzata per i corrispondenti titoli quotati alla quale si rimanda. Nel caso di titoli “strutturati” non quotati, la valutazione è effettuata prendendo in considerazione i contribuenti e utilizzando la stessa metodologia dei titoli non quotati alla quale si rimanda. Per questa particolare tipologia di titoli non quotati, la valutazione a prezzo teorico viene effettuata seguendo il principio della scomposizione finanziaria (parte nozionale, altre parti obbligazionarie e parte derivata).

## L'ANDAMENTO DEI MERCATI E LE PROSPETTIVE PER IL FUTURO

Gentile sottoscrittore,

il primo semestre del 2018 è stato caratterizzato da una sostanziale stabilità dei mercati finanziari, nonostante alcuni picchi di volatilità che hanno riguardato determinate classi di attivi e segmenti di investimento. Lo scenario congiunturale si è conservato nel complesso positivo, con una crescita sorprendentemente robusta negli Stati Uniti, data la lunghezza del ciclo economico, una fase più deludente, ancorché espansiva, in Europa, per lo meno rispetto alle attese e ai numeri dell'anno precedente e alcune difficoltà locali, in particolare sui mercati emergenti.

Tra i fenomeni che più direttamente hanno influenzato i mercati finanziari nel periodo, vanno ricordati la progressiva normalizzazione delle politiche monetarie ad opera delle banche centrali e le scelte protezionistiche annunciate e parzialmente realizzate dall'Amministrazione statunitense. Sul primo punto, la *Federal Reserve* ha proseguito un graduale aumento dei tassi d'interesse che ha generato un rialzo della curva dei rendimenti del Dollaro statunitense, più marcato nel segmento a breve termine, mentre in Europa la Banca Centrale Europea ha annunciato il termine del programma di acquisto straordinario di titoli di stato e obbligazioni societarie, pur prevedendo di mantenere invariati i tassi fino a metà 2019. Per quanto riguarda le politiche protezionistiche, il Presidente americano *Trump* ha annunciato l'imposizione di dazi e tariffe su alcuni prodotti di importazione estera, cui hanno fatto seguito le contromosse dei *partner* commerciali maggiormente colpiti, tra cui Cina e Unione Europea; il timore di una guerra commerciale tra i principali attori dell'economia globale ha destato preoccupazione sui mercati finanziari, penalizzando in particolare alcune aree emergenti e riflettendosi anche sull'andamento dei cambi. Infine, nel corso del semestre, uno degli episodi di volatilità dei mercati ha avuto ad oggetto il rischio "Italia": si è trattato dapprima di un'incertezza politica conseguente al risultato frammentato delle elezioni parlamentari di marzo e, successivamente, del timore che il nascente governo potesse caratterizzarsi in chiave euro-scettica, timore parzialmente rientrato nel corso delle ultime settimane del semestre, anche se gli indici di rischio relativi al nostro paese non sono tornati ai livelli pre-elettorali.

Analizzando più in dettaglio l'andamento dei mercati finanziari, tra i principali listini azionari i paesi sviluppati hanno sopravanzato i mercati emergenti, trainati da *Wall Street* e ancor di più dai titoli tecnologici del *Nasdaq*. In Europa, risultato negativo per l'indice tedesco, penalizzato dai timori di un rallentamento delle esportazioni e dell'economia, mentre hanno concluso il semestre positivamente gli altri grandi mercati, in particolare quello francese. Per quanto riguarda l'Italia, dopo un avvio favorevole alle grandi aziende e ai titoli dell'indice *FTSEMIB*, le piccole e medie capitalizzazioni hanno recuperato terreno, in particolare le azioni del segmento ad alto rendimento *STAR* e quelle del mercato alternativo *AIM*. A livello settoriale, invece, i migliori risultati nel semestre hanno premiato la tecnologia e i titoli del settore energia, favoriti dalla crescita del prezzo del petrolio, mentre sono stati negativi i rendimenti del comparto telecomunicazioni e dei titoli finanziari.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, la divergenza nei tassi Euro e Dollaro si è riflessa in un diverso andamento dei relativi mercati dei titoli di stato: penalizzati gli investimenti in *Treasury*, premianti quelli in obbligazioni governative dell'area euro, in particolare quelle caratterizzate da un *rating* tripla-A. I titoli di stato della zona euro con minor *rating* sono stati colpiti dall'incertezza politica relativa all'Italia, mentre sui segmenti *corporate investment grade* l'andamento ha replicato quello dei mercati governativi, con le emissioni in Dollari ben più negative di quelle in Euro. Tra gli investimenti obbligazionari a maggior rischio, gli indici *High Yield* sono rimasti complessivamente stabili, con perdite limitate sulle emissioni in Euro e guadagni moderati sugli indici in Dollari, mentre le obbligazioni emergenti hanno risentito della congiuntura economica non favorevole, con sensibili cali in conto capitale sia tra i titoli in valuta forte, sia tra le emissioni in divise locali.

Infine, sui mercati valutari e delle materie prime, va rilevata la crescita del Dollaro e dello Yen giapponese, cui ha corrisposto, in particolare nel secondo trimestre, una svalutazione dell'Euro e soprattutto dell'indice aggregato delle divise emergenti. Gli indici delle materie prime, invece, hanno mostrato nel semestre in aggregato un andamento molto stabile, con una crescita della componente energia controbilanciata da un calo dei sotto-indici dei metalli, preziosi e industriali, e delle derrate agricole.

## **RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO**

### **ZENIT EVOLUZIONE 2021**

**RELAZIONE SEMESTRALE AL 29 GIUGNO 2018**

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT EVOLUZIONE 2021  
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 29 GIUGNO 2018**

ATTIVITÀ		Situazione al 29 giugno 2018		Situazione a fine esercizio precedente	
		Valore complessivo	In % del totale attività	Valore complessivo	In % del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		<b>4.433.860</b>	<b>80,781</b>	<b>5.095.932</b>	<b>86,431</b>
A1.	Titoli di debito	678.995	12,371	817.897	13,872
	A1.1 titoli di Stato	107.799	1,964	108.337	1,837
	A1.2 altri	571.196	10,407	709.560	12,035
A2.	Titoli di capitale	1.538.040	28,022	1.561.421	26,483
A3.	Parti di OICR	2.216.825	40,388	2.716.614	46,076
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		<b>525.966</b>	<b>9,583</b>	<b>428.248</b>	<b>7,263</b>
B1.	Titoli di debito	493.330	8,988	400.000	6,784
B2.	Titoli di capitale	32.636	0,595	28.248	0,479
B3.	Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		<b>77.640</b>	<b>1,415</b>	<b>82.640</b>	<b>1,402</b>
C1.	Margini presso organismi di compensazione e garanzia	77.640	1,415	82.640	1,402
C2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>					
D1.	A vista				
D2.	Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>					
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>		<b>250.429</b>	<b>4,563</b>	<b>57.085</b>	<b>0,968</b>
F1.	Liquidità disponibile	225.571	4,110	41.266	0,700
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	48.747	0,888	16.527	0,280
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare	(23.889)	(0,435)	(708)	(0,012)
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>		<b>200.874</b>	<b>3,659</b>	<b>232.065</b>	<b>3,936</b>
G1.	Ratei attivi	20.606	0,375	15.309	0,260
G2.	Risparmio di imposta				
G3.	Altre	180.268	3,284	216.756	3,676
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>		<b>5.488.769</b>	<b>100,000</b>	<b>5.895.970</b>	<b>100,000</b>

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT EVOLUZIONE 2021  
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 29 GIUGNO 2018**

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>		<b>Situazione al 29 giugno 2018</b>	<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>
		Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		<b>53.612</b>	
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		53.612	
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>			
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>			
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati		
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>		<b>10.228</b>	<b>10.706</b>
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	9.403	10.387
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	825	319
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>		<b>63.840</b>	<b>10.706</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO DEL FONDO</b>		<b>5.424.929</b>	<b>5.885.264</b>
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE		1.102.352,379	1.165.273,610
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE</b>		<b>4,921</b>	<b>5,051</b>

<b>MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO</b>	
Quote emesse	20.949,038
Quote rimborsate	83.870,269

## RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT EVOLUZIONE 2021 NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO

La nota illustrativa accompagna la relazione semestrale del Fondo ed illustra l'andamento della gestione dell'OICR nel suo complesso, nonché le direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento. Nella parte introduttiva al presente documento è illustrato l'andamento dei mercati finanziari.

### **a) Illustrazione dell'attività di gestione e delle direttrici seguite nell'attuazione della politica di investimento.**

Il 2018 era iniziato con forti aumenti sui principali listini azionari, dovuti dalla revisione di utili in positivo e numerose sorprese economiche che hanno sostenuto la possibilità di una possibile ripresa economica europea. Subito dalla fine di gennaio è però riapparsa su quasi tutti i principali listini azionari internazionali la volatilità che si era mantenuta per tutto l'anno precedente su valori molto bassi. Un vero e proprio *shock* sui mercati azionari che ha alimentato ribassi sino alla fine di marzo per poi lasciare spazio ad una ripresa sino alla metà di maggio. Dalla seconda metà di maggio gli indici azionari hanno nuovamente volto al ribasso ad eccezione dell'indice americano *Nasdaq*. Ribassi, quindi, che nella parte finale del semestre hanno interessato più intensamente l'Europa, la Cina e la Korea. In Europa sono andate sotto pressione in particolar modo Italia e Germania. La debolezza dei listini del secondo trimestre è stata alimentata dalle tensioni commerciali sollevate dalla amministrazione *Trump* nei confronti di Cina ed Europa. Il tutto in un contesto di attese di rialzo tassi americani. La crescita economica forte negli Usa e diffusa a livello globale, unitamente ad una politica monetaria europea accomodante, hanno permesso ai listini di affrontare la volatilità senza giungere a ribassi che potessero dare inizio ad un *bear market*. In Italia la situazione politica ha ripreso il sopravvento e, dopo le elezioni politiche di marzo, il nuovo governo ha rialimentato diffidenze sia sui titoli di stato sia sulle azioni italiane, portando al ribasso l'indice *Ftsemib* della seconda metà di maggio. L'avversione al rischio incide anche sulla componente a *spread* dei mercati a reddito fisso con il *CDS* medio a 5 anni, per i titoli *Investment grade*, che sale da 45 *bp* a 73 e, per i titoli *High Yield*, da 233 a 318 *bp*.

Il Fondo ha mantenuto nel 2018 la strategia di composizione del portafoglio seguita nel 2017. Selezione di singole azioni, fondi flessibili o *absolute return* con volatilità controllata, alcuni fondi direzionali su Italia, *etf* tematici e strategia di "*pairs trading*" su azioni europee e infine obbligazioni. L'esposizione azionaria netta è stata mediamente inferiore al 35%, opportunamente modulata nei periodi di maggiore volatilità. La componente obbligazionaria è stata concentrata principalmente su emissioni *corporate* italiane, che subiscono la fase di allargamento degli *spread* vissuta negli ultimi mesi del semestre. La componente governativa invece è stata investita esclusivamente in un titolo portoghese a 4 anni, di cui si evidenzia il restringimento dello *spread* e in un *treasury* a breve scadenza, in cui l'esposizione al dollaro è ritornata ad essere premiante nella parte finale del semestre quando, dopo il picco a 1.25, il valore del cambio si è assestato tra 1.15-1.17.

### **b) Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro.**

Considerato il riaffiorare della volatilità e le incertezze di natura politica riguardanti le politiche commerciali si valuterà, nel caso dovesse perdurare il clima di incertezza, di modulare più verso il basso l'esposizione azionaria avendo cura di diversificare il portafoglio con inserimento di titoli non troppo legati al ciclo economico. Al momento si mantiene un approccio costruttivo confidando nei dati macro-economici che rimangono robusti a livello internazionale, con indicatori ancora incoraggianti, e confidando nella risoluzione di buon senso delle tensioni protezionistiche sinora in buona sostanza a livello di minaccia. In un clima di rasserenamento si manterrà ancora una significativa quota di investito in obbligazioni societarie il cui premio al rischio, dopo i recenti storni, sembra essere idoneo ad attutire parte del movimento tassi.

### **c) Illustrazione degli elementi significativi che hanno determinato la variazione verificatasi nel semestre del valore sia del patrimonio in gestione sia delle quote o azioni dell'OICR in cui è ripartito.**

La *performance* del Fondo, alla fine del primo semestre 2018, è pari a -2.57%. La variazione è dovuta principalmente ai ribassi registrati, dalla seconda di maggio, dagli indici europei, italiani ed asiatici e per la parte *bond*. Il portafoglio titoli azionari ha beneficiato dell'esposizione ai titoli della difesa francese mentre è stato penalizzato dall'esposizione al settore automobilistico con il titolo *Bmw*. Il settore automobilistico ha risentito negativamente delle tensioni commerciali tra Usa e Cina e dei possibili dazi americani sulle auto tedesche. Penalizzante è stata anche l'esposizione al titolo *Lufthansa*, all'azionario Italia dalla seconda metà di maggio e la moderata esposizione all'azionario cinese. I fondi flessibili, pur contenendo la volatilità nelle fasi più difficili, non sono riusciti nel semestre a contribuire positivamente alla *performance*. La componente obbligazionaria è stata concentrata principalmente su emissioni *corporate* italiane, che subiscono la fase di allargamento degli *spread* vissuta negli ultimi mesi del semestre.

**d) Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di valore.**

L'elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo riporta, quanto meno, i primi cinquanta strumenti finanziari detenuti e, in ogni caso, tutti quelli che superano lo 0,5 per cento delle attività del Fondo.

**Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di valore (1/2)**

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	Incidenza % delle attività del Fondo
ANIMA STR HIGH POT EUR-I	EUR	45.938,59	350.020	6,377
EXANE DIVIDEND FUND I	EUR	28,46	347.174	6,325
FINLABO DYNAMIC EQUITY-I	EUR	184,93	343.047	6,250
ALKEN ABSOLUTE RETURN EUROPE FUND-SICAV	EUR	2.227,00	305.700	5,570
BGF EURO MARKETS FUND - D2	EUR	5.919,92	192.516	3,507
LEMANIK SICAV-HIGH GROW-IA	EUR	663,41	148.789	2,711
ZMS STOCK PICKING I	EUR	805,53	140.187	2,554
NEW MILLENNIUM AUG CORP BD-I	EUR	586,48	130.715	2,382
PORTUGAL 2.2% 2015 17.10.2022	EUR	100.000,00	107.799	1,964
ICCREA BANCA SPA 1,875% 2014/26.11.2019	EUR	100.000,00	100.080	1,823
GIGLIO GROUP SPA 5,4% 2016/10.03.2022	EUR	100.000,00	100.000	1,822
CORVALLIS HOLD S.P.A. 5% 2017/10.03.2023	EUR	100.000,00	100.000	1,822
PRIMA SOLE COMPONENTS 4,75% 31/10/2023	EUR	100.000,00	100.000	1,822
GIDA S.P.A. 4,70% 2017/27.11.2023	EUR	100.000,00	100.000	1,822
BCA SELLA 5,5 % 2017/2027/22/09	EUR	100.000,00	99.875	1,820
BANCA IFIS SPA 2017/26.05.2020	EUR	100.000,00	98.652	1,797
INDUSTRIAL SPA 5.3% 07.08.2022 FACT ITA	EUR	93.330,00	93.330	1,700
BCA POP ALTO ADIGE 5,625% 2017/06.10.27	EUR	100.000,00	92.638	1,688
ANSALDO 2,75% 2017/31.05.2024	EUR	100.000,00	89.074	1,623
UPM-KYMMENE OYJ	EUR	2.815,00	86.195	1,570
BGF-WORLD HEALTSCIENCE	USD	1.959,29	74.767	1,362
KONINKLIJKE DSM NV NEW	EUR	820,00	70.618	1,287
PIONEER CHINA EQUITY	EUR	34,89	69.025	1,258
HENKEL KGAA PREF.	EUR	625,00	68.438	1,247
VINCI SA	EUR	828,00	68.194	1,242
ENDESA-EMPRESA NAC.DE ELECTRICIDAD S.A.	EUR	3.585,00	67.739	1,234
ALTEN SA	EUR	764,00	67.461	1,229
ENI ORD.	EUR	4.232,00	67.314	1,226
ACS ACTIVIDADES CONS Y SERV	EUR	1.935,00	67.145	1,223
ALLIANZ HOLDING	EUR	375,00	66.383	1,209
EVONIK INDUSTRIES AG	EUR	2.221,00	65.142	1,187
RAIFFEISEN BANK INTERNATIONAL AG	EUR	2.457,00	64.595	1,177
BASF SE REG	EUR	781,00	63.972	1,166
I.B.M. CORP.	USD	529,00	63.288	1,153
THALES COMPANY	EUR	525,00	57.934	1,055
KBC GROUPE	EUR	876,00	57.921	1,055
ROBO GLOBAL ROBOTICS AND AUT	EUR	4.281,00	57.639	1,050

**Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di valore (2/2)**

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	Incidenza % delle attività del Fondo
ETF5 ISE CYBER SECURITY GO UCITS	EUR	4.784,00	57.245	1,043
COVESTRO AG	EUR	739,00	56.474	1,029
SCHAEFFLER-AG	EUR	5.011,00	55.873	1,018
AXA	EUR	2.545,00	53.483	0,974
DANONE GROUPE	EUR	850,00	53.440	0,974
BANCO POPOLARE 6,375% 2011/31.3.2021	EUR	50.000,00	53.019	0,966
SCHINDLER HLDG BUONI PART	CHF	264,00	48.625	0,886
NEWMONT MINING CORP.	USD	1.505,00	48.603	0,885
LUFTHANSA - NOMINATIVE	EUR	2.311,00	47.607	0,867
TRIMBLE NAVIGATION LTD	USD	1.609,00	45.251	0,824
DASSAULT AVIATION SA	EUR	27,00	44.064	0,803
ROCHE HOLDING AG - BUONI PARTECIPAZIONE	CHF	220,00	41.839	0,762
BMW BAYERISCHE MOTOREN WERKE	EUR	499,00	38.737	0,706
CARRARO INTL 3.50% 2018-31/01/2025	EUR	38.000,00	37.859	0,690