



FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO

ZENIT EVOLUZIONE 2021

RELAZIONE SEMESTRALE AL 28 GIUGNO 2019

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 28 GIUGNO 2019 DEL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO ZENIT EVOLUZIONE 2021
--

INDICE

INFORMAZIONI PRELIMINARI	3
L'ANDAMENTO DEI MERCATI E LE PROSPETTIVE PER IL FUTURO	7
RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT EVOLUZIONE 2021	8
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 28 GIUGNO 2019	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 in un Fondo simile 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 (di seguito anche **“relazione”** o **“relazione semestrale”**) è redatta facendo riferimento all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote del semestre, il 28 giugno 2019, ed è conforme alla normativa, alle disposizioni e agli schemi emanati dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 – Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, come modificato dal Provvedimento Banca d'Italia del 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.

La valutazione degli strumenti finanziari è effettuata sulla base dei criteri disciplinati dal 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.

i. 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 del 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 valutarie) sono contabilizzate in voci separate della relazione, 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.

ii. Criteri di valutazione

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 fosse 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.

• Strumenti finanziari quotati

Per strumenti finanziari quotati si intendono quelli ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati o – se di recente emissione – quelli per i quali sia stata presentata (o prevista nella delibera di emissione) domanda di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato. Ai fini della rappresentazione degli strumenti finanziari nella situazione patrimoniale della relazione di gestione, le parti di OICR aperti armonizzati sono convenzionalmente ricomprese in ogni caso tra gli strumenti finanziari quotati, in aderenza alle prescrizioni del Provvedimento Banca d'Italia. Per quanto concerne gli strumenti finanziari quotati, possono considerarsi tali anche i 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.

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.

• 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.

- 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.

- 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).

f) Altre informazioni

La SGR ha esternalizzato alcuni servizi di gestione amministrativa e contabile del Fondo, resi dalla DEPOBank, 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 semestrale 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, in capo al partecipante. 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.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI E LE PROSPETTIVE PER IL FUTURO

Gentile sottoscrittore,

il primo semestre 2019 si è concluso positivamente per i mercati finanziari, nonostante uno scenario congiunturale in indebolimento che ha tuttavia aperto la strada ad ipotesi di politiche economiche più accomodanti e gradite agli investitori. In particolare, la *Federal Reserve* statunitense ha abbandonato la politica monetaria restrittiva perseguita nel corso del 2018 a favore di una visione neutrale che, nel corso del semestre, ha progressivamente assunto una caratterizzazione più marcatamente espansiva, soprattutto attraverso dichiarazioni di alti funzionari preoccupati dai rischi di una contrazione dell'economia. I tassi di riferimento non sono stati variati, ma i mercati assumono implicitamente tagli per almeno mezzo punto percentuale entro la fine dell'anno. Anche in Europa le dichiarazioni del presidente della Banca Centrale Europea, Mario Draghi, hanno lasciato intendere che la Banca Centrale sia pronta a sostenere l'economia continentale attraverso misure straordinarie di politica monetaria; anche la nomina di Lagarde al vertice dell'istituto è stata letta dai mercati in continuità con questa visione pragmatica e non rigorista. Per quanto riguarda le politiche protezionistiche, altro tema che ha guidato i mercati nel corso del 2018, durante il primo semestre del 2019 si è fatta strada la convinzione che un accordo tra gli USA e la Cina, i due principali attori della disputa commerciale in corso, fosse a portata di mano. Quest'ipotesi si è rivelata eccessivamente ottimistica e le difficoltà nelle trattative hanno contribuito a generare un po' di volatilità degli indici, soprattutto nel mese di maggio, ma l'incontro tra Trump e Xi nell'ambito del G-20 di fine giugno ha rianimato la speranza di un compromesso, anche se ora i tempi appaiono decisamente più lunghi e la strada non priva di pericoli.

Analizzando più in dettaglio l'andamento dei mercati finanziari, l'indice azionario dei paesi sviluppati ha superato quello dei paesi emergenti, con la borsa statunitense che ha sopravanzato Europa e Asia. All'interno dell'area euro, il listino francese ha ottenuto rendimenti migliori rispetto a quello tedesco, mentre in Italia le aziende a larga capitalizzazione hanno superato le *small cap* e i titoli ad alto rendimento del segmento *STAR*. A livello settoriale, invece, i migliori risultati nel semestre hanno premiato la tecnologia e i titoli industriali, mentre sono stati più contenuti, anche se comunque a doppia cifra, i rendimenti del comparto sanitario e delle utilities.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, le mutate condizioni delle politiche monetarie hanno generato una discesa dei tassi d'interesse che si è tradotta in un apprezzamento di tutti gli investimenti a reddito fisso. Particolarmente rilevanti i risultati dei titoli *corporate* e *high yield* denominati in Dollari, seguiti dai titoli di stato dei paesi periferici dell'area euro e dalle obbligazioni societarie denominate in Euro. Ottimi rendimenti sono stati generati anche dai titoli dei paesi emergenti, denominati sia in valuta locale, sia in Euro; positivi, infine, i titoli di stato americani e quelli dell'eurozona a miglior *rating*.

Infine, sui mercati valutari e delle materie prime, va rilevata la debolezza di Dollaro ed Euro, oltre che del Renminbi cinese, colpito dai dazi alle esportazioni, cui si è contrapposta la crescita dello Yen giapponese, delle divise emergenti e - in chiusura di semestre - delle valute legate alle *commodities*, come il Dollaro canadese. L'andamento dell'indice delle materie prime nel semestre è risultato leggermente positivo, grazie alla crescita di metalli preziosi ed energia, parzialmente controbilanciata dalle perdite su prodotti agricoli e bestiame.

Lo scenario economico all'inizio del terzo trimestre 2019 appare caratterizzato da un diffuso rallentamento della crescita mondiale, in particolare nel comparto manifatturiero, anche per effetto delle guerre commerciali tra le superpotenze e in particolare della disputa che oppone USA e Cina. L'inflazione è sotto controllo nei paesi sviluppati, con variazioni annualizzate degli indici dei prezzi inferiori al 2%, e dovrebbe favorire l'adozione di politiche monetarie espansive come anticipato sia dalla *Federal Reserve*, sia dalla BCE. Nell'ambito dello scenario così delineato si inseriscono i temi di maggior rilievo per i mercati finanziari, che sono da un lato la citata guerra commerciale che oppone USA e Cina e che non vede al momento un accordo a portata di mano dei due paesi, anche se la ripresa delle trattative ha generato un certo ottimismo; dall'altro i rischi politici ed esogeni, tra i quali si possono citare la tensione in Medio Oriente dovuta alla decisione dell'Iran di riprendere il programma nucleare e ad alcune scaramucce che si sono verificate nel Golfo Persico e la possibilità di una *Brexit* senza accordo con l'UE, un po' più probabile dopo la designazione di Boris Johnson a prossimo premier del Regno Unito.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
ZENIT EVOLUZIONE 2021
RELAZIONE SEMESTRALE AL 28 GIUGNO 2019

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT EVOLUZIONE 2021
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 28 GIUGNO 2019**

ATTIVITÀ		Situazione al 28 giugno 2019		Situazione a fine esercizio precedente	
		Valore complessivo	In % del totale attività	Valore complessivo	In % del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		3.901.643	76,847	4.145.305	82,998
A1.	Titoli di debito	813.165	16,016	644.067	12,896
	A1.1 titoli di Stato	81.242	1,600	86.893	1,740
	A1.2 altri	731.923	14,416	557.174	11,156
A2.	Titoli di capitale	1.461.236	28,781	1.483.345	29,700
A3.	Parti di OICR	1.627.242	32,050	2.017.893	40,403
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI¹		480.621	9,466	501.563	10,042
B1.	Titoli di debito	461.821	9,096	471.071	9,432
B2.	Titoli di capitale	18.800	0,370	30.492	0,611
B3.	Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		98.745	1,945	67.868	1,359
C1.	Margini presso organismi di compensazione e garanzia	98.745	1,945	67.868	1,359
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 LIQUIDITÀ		470.666	9,271	120.694	2,417
F1.	Liquidità disponibile	451.637	8,896	138.187	2,767
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	31.736	0,625		
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare	(12.707)	(0,250)	(17.493)	(0,350)
G. ALTRE ATTIVITÀ		125.462	2,471	159.007	3,184
G1.	Ratei attivi	9.195	0,181	14.140	0,283
G2.	Risparmio di imposta				
G3.	Altre	116.267	2,290	144.867	2,901
TOTALE ATTIVITÀ		5.077.137	100,000	4.994.437	100,000

¹ Ai soli fini delle disposizioni prudenziali in materia di contenimento e frazionamento del rischio, disciplinate dal Provvedimento Banca d'Italia, sono considerati "quotati" anche gli strumenti finanziari non negoziati su mercati regolamentati, 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.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT EVOLUZIONE 2021
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 28 GIUGNO 2019**

PASSIVITA' E NETTO		Situazione al 28 giugno 2019	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI			
H1.	Finanziamenti ricevuti		
H2.	Sottoscrittori per sottoscrizioni da regolare		
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 PARTECIPANTI			
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati		
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ		9.312	12.988
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	8.698	12.673
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	614	315
TOTALE PASSIVITÀ		9.312	12.988
VALORE COMPLESSIVO DEL FONDO		5.067.825	4.981.449
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE		1.060.929,633	1.085.751,074
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE		4,777	4,588

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO	
Quote emesse	21.971,548
Quote rimborsate	46.792,989

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

La nota illustrativa che accompagna la relazione semestrale fornisce, anche attraverso il commento dei dati contenuti nei prospetti contabili, 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.

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

Nel corso del primo semestre 2019, Zenit Evoluzione 2021 ha avuto un'esposizione azionaria netta che è andata via via riducendosi per prendere profitto sulle posizioni più performanti, approfittando della forza dei mercati azionari, passando dal 36% circa di gennaio al 20% di giugno. Un'esposizione azionaria declinata in particolare su mercati europei ma anche, seppur in misura minore, su mercati statunitensi e asiatici. Confermati gli investimenti, generalmente realizzati tramite *ETF*, sui maggiori "megatrend" secolari quali la robotica, la sicurezza digitale e la salute. La quota di portafoglio dedicata all'arbitraggio tra singoli titoli europei e l'indice (*pair trades*) è stata mediamente attorno al 20% circa del patrimonio. Costante l'esposizione a OICR obbedienti a logiche "flessibili" e "absolute return". Residuali gli investimenti obbligazionari, privilegiando emittenti *corporate*. Nel corso dell'anno è stata mantenuta l'esposizione ad un emittente societario italiano del settore costruzioni. Sul fronte valutario, la maggiore esposizione è stata rappresentata dal dollaro USA.

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

Nel corso della prima metà del 2019 i mercati hanno recuperato tutto il ribasso subito nell'ultimo trimestre 2018. L'aver mantenuto le posizioni, valutandole sui fondamentali che rimanevano convincenti, ha premiato la *performance* del Fondo permettendo al prodotto il recupero del terreno perduto nel 2018. Per la seconda metà del 2019 si intende confermare l'allocazione strategica e la struttura portante del portafoglio ponendo attenzione agli sviluppi del confronto commerciale tra Stati Uniti e Cina, alle dinamiche dei tassi Usa e ai risultati delle aziende. L'approccio gestionale sarà quindi improntato alla massima flessibilità per adattarsi a situazioni capaci di mutare velocemente e spesso guidate da fattori geopolitici più che macroeconomici o aziendali.

c) 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.

Nonostante la progressiva erosione della quota di portafoglio investita in capitale di rischio, la *performance* del fondo nel primo semestre 2019 (+4.12%) è stata favorita dai diffusi e marcati rialzi dei listini azionari globali, grazie ai quali, a titolo di esempio, l'indice mondiale *MSCI World* ha fatto registrare un risultato di periodo pari a +16,44%, mentre l'indice *MSCI Emerging Markets* ha concluso il semestre a +9,58%. Gli investimenti diretti in titoli di capitale hanno contribuito positivamente così come gli investimenti in OICR azionari. Tra questi, quelli focalizzati sulle aree geografiche di Europa, Italia e Cina hanno registrato le plusvalenze più rilevanti. Gli investimenti sui *megatrend* hanno risentito della dinamica complessivamente positiva dei mercati del semestre. Contributo positivo anche dai fondi flessibili/*absolute return* e da quello obbligazionario *corporate*. La strategia di *pair trades* non è riuscita nell'intento di generazione di *alpha* ed ha registrato minusvalenze, mentre la componente valutaria ha contribuito positivamente grazie al rafforzamento del Dollaro USA.

d) Elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti.

L'elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo indica, 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.

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	Incidenza % delle attività del Fondo
SALINI IMPREGILO SPA 3,75% 2016/24.06.21	EUR	400.000,00	381.420	7,513
ANIMA STR HIGH POT EUR-I	EUR	38.137,59	287.843	5,669
ALKEN ABSOLUTE RETURN EUROPE FUND-SICAV	EUR	1.757,00	228.146	4,494
EPSILON FUND-EMG BND T-1	EUR	1.446,55	200.709	3,953
BGF EURO MARKETS FUND - D2	EUR	5.919,92	189.911	3,741
NEW MILLENNIUM AUG CORP BD-I	EUR	586,48	134.087	2,641
ZMS STOCK PICKING I	EUR	805,53	129.521	2,551
EXANE DIVIDEND FUND I	EUR	11,06	128.990	2,541
LEMANIK SICAV-HIGH GROW-IA	EUR	558,41	125.697	2,476
PRIMA SOLE COMPONENTS 4,75% 31/10/2023	EUR	100.000,00	107.532	2,118
ICCREA BANCA SPA 1,875% 2014/26.11.2019	EUR	100.000,00	100.580	1,981
BANCA IFIS SPA 2017/26.05.2020	EUR	100.000,00	100.353	1,977
CORVALLIS HOLD S.P.A. 5% 2017/10.03.2023	EUR	100.000,00	100.000	1,970
GIDA S.P.A. 4,70% 2017/27.11.2023	EUR	100.000,00	100.000	1,970
ANSALDO 2,75% 2017/31.05.2024	EUR	100.000,00	95.813	1,887
INDUSTRIAL SPA 5.3% 07.08.2022 FACT ITA	EUR	79.990,00	79.990	1,575
GIGLIO GROUP SPA 5,4% 30.09.2020 FAC-ITA	EUR	70.000,00	74.299	1,463
LEONARDO FINMECCANICA SPA	EUR	6.650,00	74.114	1,460
METSO OYJ	EUR	2.106,00	72.762	1,433
LEGRAND PROMESSES	EUR	1.103,00	70.923	1,397
RUBIS	EUR	1.426,00	70.616	1,391
WIENERBERGER AG	EUR	3.203,00	69.505	1,369
LANXESS	EUR	1.329,00	69.454	1,368
ASR NEDERLAND-ORD SHS	EUR	1.923,00	68.766	1,354
KERING	EUR	132,00	68.653	1,352
CRH PLC. - DUBLINO	EUR	2.287,00	65.614	1,292
ASML HLDG NV NEW	EUR	353,00	64.860	1,277
VALMET CORP	EUR	2.852,00	62.516	1,231
BRENNTAG AG	EUR	1.418,00	61.414	1,210
INTERPUMP GROUP	EUR	2.260,00	61.156	1,205
RAIFFEISEN BANK INTERNATIONAL AG	EUR	2.880,00	59.414	1,170
UPM-KYMMENE OYJ	EUR	2.483,00	58.028	1,143
CREDIT AGRICOLE SA	EUR	5.321,00	56.110	1,105
SIEMENS - NOMINATIVE	EUR	520,00	54.392	1,071
NINTENDO CO-ADR	USD	1.351,00	54.294	1,069
BGF-WORLD HEALTSCIENCE	USD	1.227,29	53.794	1,060
BANCO POPOLARE 6,375% 2011/31.3.2021	EUR	50.000,00	53.757	1,059
US TREASURY 2,25% 2014-31/03/2021	USD	58.000,00	51.308	1,011
KONINKLIJKE PHILIPS ELECTRONICS	EUR	1.340,00	51.168	1,008
NEWMONT MINING CORP.USD	USD	1.505,00	50.836	1,001
I.B.M. CORP.	USD	417,00	50.491	0,994
ROYAL DUTCH SHELL A EUR	EUR	1.744,00	50.070	0,986
ETF5 ISE CYBER SECURITY GO UCITS	EUR	3.569,00	49.809	0,981
AMUNDI FUNDS CHINA EQUITY-SICAV CL M2 EU	EUR	26,89	49.385	0,973
ROBO GLOBAL ROBOTICS AND AUT	EUR	3.592,00	49.347	0,972
HOCHTIEF AG	EUR	454,00	48.623	0,958
BMW BAYERISCHE MOTOREN WERKE	EUR	547,00	35.604	0,701
USA-TREASURY 1,25% 2017/30.06.2017	USD	34.100,00	29.934	0,590
COVER 50 SPA	EUR	2.000,00	18.800	0,370
GPI SPA	EUR	1.400,00	11.816	0,233