

**Relazione semestrale
al 28 giugno 2019**

CGM Azionario Euro

Fondo comune di investimento alternativo italiano
di tipo aperto non riservato ad investitori professionali

INDICE

<i>Introduzione</i>	3
Relazione Semestrale al 28 Giugno 2019.....	4
Relazione degli Amministratori.....	7

Introduzione{ XE "Introduzione" }{ XE "Introduzione" }

La presente Relazione Semestrale, redatta in conformità a quanto previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, e successive modifiche (ultima del 23 dicembre 2016), è suddivisa nelle seguenti sezioni:

- Introduzione
- Relazione Semestrale degli Amministratori
- Situazione Patrimoniale al 28 giugno 2019

Il Fondo oggetto della presente Relazione Semestrale è il seguente:

- **CGM Azionario Euro - Fondo comune di investimento alternativo italiano di tipo aperto non riservato.**

La Partecipazione al Fondo avviene con le seguenti modalità:

- **Giorno di Sottoscrizione:** è possibile sottoscrivere quote del Fondo in qualsiasi giorno lavorativo.
- **Giorno di Rimborso:** i partecipanti al Fondo possono, in qualsiasi momento, chiedere alla SGR il rimborso totale o parziale delle quote possedute.
- **Giorno di Calcolo:** è determinato con cadenza giornaliera.
- **Giorno di Valutazione:** il valore unitario della quota del Fondo espresso in millesimi di euro e arrotondato per difetto, è determinato con cadenza giornaliera, tranne che nei giorni di chiusura della Borsa Italiana o di festività nazionali.
- **Importo minimo della Sottoscrizione:** Euro 1.000 (al netto di eventuali commissioni di ingresso).

Relazione Semestrale al 28 Giugno 2019^{{ XE} "Relazione Semestrale al 29 Giugno 2018" }

Nota illustrativa alla Relazione Semestrale al 28 Giugno 2019

Schemi tipo e modalità di redazione della Relazione Semestrale

La Relazione Semestrale al 28 giugno 2019 (ultimo giorno di Borsa aperta del semestre) è stata redatta secondo gli schemi introdotti dalle nuove disposizioni di Vigilanza, in materia di redazione dei prospetti contabili degli organismi di investimento collettivo del risparmio, emanate con Provvedimento del 19 gennaio 2015 dalla Banca d'Italia.

La Situazione Patrimoniale, del Fondo è stata redatta in unità di Euro, mentre i valori unitari delle quote sono stati espressi in millesimi di Euro.

Oltre alla Situazione Patrimoniale la presente relazione include, a fini illustrativi, i seguenti prospetti redatti all'unità di Euro:

- Prospetto dei movimenti delle quote nel semestre.
- Elenco analitico dei principali titoli in ordine decrescente di controvalore.
- Prospetto indicante le variazioni della consistenza del patrimonio dovuto a sottoscrizioni e rimborsi verificatesi nel semestre.

Eventi di rilievo del semestre

Non si segnalano eventi di rilievo relativi al semestre di riferimento.

Evoluzione prevedibile della gestione

Lo stile di gestione si basa su investimenti in indici rappresentativi dei maggiori titoli del mercato europeo (eurostock), la SGR manterrà questa strategia di investimento anche per il prossimo esercizio.

Operatività su strumenti finanziari derivati

Nel corso dell'esercizio, il Fondo ha fatto ricorso all'utilizzo di strumenti finanziari derivati. In particolare sono state assunte posizioni futures su indici azionari quotati.

Scenario economico mondiale e andamento dei mercati finanziari

Il 2018 si era chiuso con i mercati azionari seriamente in difficoltà a seguito dell'ulteriore aumento dei tassi d'interesse ufficiali da parte della Fed al 2,50%. La stessa Banca centrale, nella riunione di fine anno, aveva dichiarato che sarebbe andata avanti nel processo di normalizzazione dei tassi stessi. A inizio gennaio invece è iniziato un processo radicale di cambio di aspettative culminato proprio a fine giugno in una quasi promessa di tagliare i tassi. Andando per ordine:

- 1) A inizio gennaio Powell, il chairman della Fed, ha dichiarato che probabilmente la neutralità sui tassi d'interesse era vicina ai tassi attuali (il 2,5%). Questa

dichiarazione era necessaria affinché i mercati non si preoccupassero ulteriormente dato che l'economia americana stava dando segnali improvvisi di rallentamento. In particolare la chiusura degli uffici governativi voluta da Trump iniziata a metà dicembre e terminata solo a febbraio aveva ingenerato una genuina paura per i consumatori americani legati in qualche modo ai servizi pubblici (vuoi perchè impiegati dello Stato, con l'incertezza di non ricevere lo stipendio, vuoi perchè imprenditori con il fatturato legato alle commesse pubbliche). Il crollo delle vendite al dettaglio di dicembre, in piena stagione natalizia, è la dimostrazione del pericolo che l'economia Usa ha corso.

- 2) A fine marzo/aprile, la Fed ha ulteriormente ammorbidito i toni scongiurando del tutto aumenti di tassi futuri e dichiarandosi "neutrali" da ora in poi nell'atteggiamento da tenere, quindi con la possibilità non solo di alzarli ma anche di abbassarli.
- 3) In giugno, ulteriore svolta in senso espansivo. In una audizione Powell non ha escluso la riduzione dei tassi qualora lo scenario macro non segni un certo miglioramento, con riferimento in particolare alla disputa sulle tariffe Usa / Cina.

in effetti la variazione così repentina dell'atteggiamento della Fed è spiegata quasi esclusivamente dal timore che la guerra commerciale possa arrecare un danno forte all'economia. Non si tratta tanto di calcolare la perdita di Pli dovuta ai dazi ulteriori promessi da Trump (300 miliardi di dollari) data la relativa esiguità di questa cifra in confronto ai 10 trilioni del Pil americano, quanto alla ritrosia all'investimento che si è ingenerata nel tessuto produttivo a causa delle incertezze venutesi a creare.

A fine giugno, al vertice di Osaka in Giappone, Trump ha di nuovo cambiato atteggiamento con i cinesi, mostrando questa volta il volto buono, e ha accantonato per il momento l'applicazione di nuove tariffe sui 300 miliardi di beni aggiuntivi, spostando il problema più avanti nel tempo. Quando il semestre si chiude con i mercati forti della promessa di riduzione dei tassi da parte della Fed e allo stesso tempo rassicurati da un atteggiamento più accomodante di Trump e con numeri economici in rallentamento ma non certamente forieri di una recessione.

In Europa il semestre è stato, se possibile, ancora più movimentato. Tutto l'inverno è stato caratterizzato dalla vicenda Brexit, dato che il 31 marzo rappresentava la data ultima per la decisione se uscire dall'Europa senza paracadute o accettare il piano europeo concordato nei mesi precedenti. Abbiamo assistito ad una serie quasi imbarazzante di rifiuti e di veti da parte del parlamento inglese fino ad arrivare a ridosso della data ultima senza aver preso alcuna decisione. È stato quindi obbligatorio da parte della Unione Europea concedere una proroga al 31 ottobre. Da quel momento, peraltro, i politici inglesi si sono concentrati sulla nuova leadership del partito conservatore e hanno intrapreso un cammino tortuoso per decidere chi sarà il prossimo capo dei Tories e quindi il nuovo primo ministro. Alla fine di giugno questo processo non si era ancora concluso, anche se sembra incontrovertibile la nomina di Boris Johnson, noto anti europeista. Si stagliano quindi all'orizzonte scenari non favorevoli su questo fronte, dato che difficilmente la EU vorrà rinegoziare l'accordo già siglato e, dopo la pausa estiva, il 31 ottobre apparirà veramente vicino.

Dopo la proroga Brexit, il continente europeo e i mercati hanno rivolto la loro attenzione alle elezioni del parlamento europeo, in programma il 26 maggio. L'esito delle elezioni era particolarmente temuto dai mercati per la possibile forte ascesa dei cosiddetti partiti sovranisti, che avrebbero potuto sovvertire l'ordine costituito ormai da decenni negli uffici di Bruxelles. In realtà l'esito è stato molto meno traumatico, con la sola novità che i popolari e i socialdemocratici non hanno più i voti per formare una maggioranza autonoma, ma dovranno appoggiarsi o ai liberali o ai verdi o a tutti e due i

partiti. Nei primi giorni di luglio dovrebbero essere sciolti questi dubbi dal momento che il nuovo Parlamento si riunirà per la prima volta il 3 di luglio.

Nel frattempo questi mesi di incertezza politica, accomunati ad una certa apprensione tedesca ed italiana legata al calo delle esportazioni (motore per entrambi i paesi, assai più importante dei consumi interni) hanno fatto deteriorare la crescita nella prima metà dell'anno, e ora il Pil europeo sta probabilmente viaggiando a meno dell'1% annualizzato. La Bce, la banca centrale europea, non ha potuto far altro che prendere atto di questo rallentamento e ha dovuto prima posticipare le attese per un rialzo del tasso di deposito (ora in territorio negativo a - 40 centesimi) e poi addirittura far presagire come la Fed la possibilità di un ulteriore ribasso del tasso e perfino la ripresa del QE, il programma di acquisto di titoli governativi e corporate che era stato interrotto a fine dicembre scorso.

Pertanto il semestre appena concluso ha visto i mercati finanziari, sia azionari che obbligazionari, salire in misura veramente notevole, in uno scenario difficilmente ripetibile di aspettative sui tassi completamente ribaltate da rialzi a ribassi e andamento delle economie certamente non brillante, ma assolutamente lontano dalla recessione. Le perdite sulle azioni registrate nell'ultimo trimestre del 2018 sono state interamente riassorbite ed in alcuni casi i listini hanno segnato nuovi massimi storici (in America e in Svizzera). Come detto sopra, l'Europa continentale è rimasta attardata dalle vicende elettorali e dalla Brexit.

Per quanto riguarda l'Italia, non diversamente dagli altri paesi europei, la crescita è diminuita nel corso del primo semestre. Partendo però da una base più bassa, oramai siamo in territorio di stagnazione. Questa mancanza di crescita ha nuovamente allarmato gli investitori nei nostri titoli governativi, con lo spread fra Btp e Bund tedeschi che in primavera ha sfiorato i 300 punti base, livello mai più toccato dalla crisi del 2011. Anche la commissione europea si è allarmata e ha proposto l'avvio di una procedura d'infrazione nei confronti dell'Italia per eccessivo debito. Il governo ha predisposto delle contromisure e, alla fine del semestre, non è ancora stato deciso se far partire la procedura o meno. Nel frattempo, però, il crollo dei rendimenti dei titoli di stato non solo tedeschi, ma anche francesi, spagnoli, portoghesi e perfino greci, ha riportato l'interesse sui nostri Btp, che sono rimasti gli unici titoli obbligazionari in Europa a offrire un rendimento significativamente sopra lo zero. Questa nuova attenzione per i nostri titoli governativi aiuta a tenere bassi i rendimenti e quindi la spesa complessiva per interessi dello Stato, risolvendo in parte il problema dell'eccessivo deficit.

L'unica asset class che nel semestre non ha offerto spunti di volatilità è quelli dei cambi. Il rapporto euro/dollaro è rimasto confinato per tutto il tempo fra 1,11 e 1,15, nonostante le variazioni intervenute sulle aspettative dei tassi d'interesse. Questa relativa stabilità del biglietto verde ha ulteriormente favorito la Borsa americana rispetto a quella europea, avendo gli investitori avuto la possibilità di investire in una Borsa più solida senza dover sopportare particolari volatilità del cambio.

Relazione Semestrale al 28 giugno 2019_{{ XE} "Relazione Semestrale al 30 Giugno 2016" }

Nota illustrativa

(parte specifica)

Il comparto ha riflesso il trend positivo del mercato europeo, con una performance dal lancio pari all'11,46% vs il 10,02% dell'indice Stoxx 600 Europe Net Total Return nello stesso periodo.

Questo nonostante il progressivo indebolimento dell'economia Europea, particolarmente dei comparti manifatturieri, ha portato ad una revisione negativa delle stime di crescita, ora al di sotto dell'1%. La BCE (Banca Centrale Europea) non ha potuto far altro che prendere atto di questo rallentamento e ha dovuto prima posticipare le attese per un rialzo del tasso di deposito (ora in territorio negativo a - 40 centesimi) e poi addirittura far presagire come la Fed la possibilità di un ulteriore ribasso del tasso e perfino la ripresa del QE, il programma di acquisto di titoli governativi e corporate che era stato interrotto a fine dicembre scorso.

Si è creata pertanto una situazione difficilmente ripetibile di aspettative sui tassi completamente ribaltate da rialzi a ribassi e andamento dell'economia certamente non brillante, ma assolutamente lontano dalla recessione. La concomitanza di queste due circostanze ha portato i mercati, sia azionari che obbligazionari, a salire in misura notevole.

L'unica asset class che nel semestre non ha offerto spunti di volatilità è quelli dei cambi. Il rapporto euro/dollaro è rimasto confinato per tutto il tempo fra 1,11 e 1,15, grazie al fatto che il dovish pivot della Banca Centrale Europea si è accompagnato a quello della Federal Reserve Americana.

In termini settoriali, è stata marcata la sotto-performance dei settori ciclici, in particolare le Banche (+5%) e gli Energy (+11%), mentre notevole è stata la sovraperformance di comparti difensivi come Food&Beverage (+26%) e Personal&Household Goods (+21%).

Il comparto è rimasto investito in un intorno del 100% durante tutto l'anno.

Non sono state fatte scommesse sul mercato valutario.

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del Patrimonio in gestione verificatesi nel periodo dovute a Sottoscrizioni (Incrementi) e Rimborsi (Decrementi):

Incrementi:	a) Sottoscrizioni: -Sottoscrizioni singole -Piani di accumulo -Switch in entrata	 0 0 0
Decrementi:	a) Rimborsi: -Riscatti -Piani di rimborso -Switch in uscita	 0 0 0
Raccolta netta del periodo		0

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
CGM AZIONARIO EURO AL 28/6/2019
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A1. Titoli di debito				
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	72.922	6,723%	67.078	7,274%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	72.922	6,723%	67.078	7,274%
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'	1.011.709	93,277%	855.067	92,726%
F1. Liquidità disponibile	1.002.503	92,428%	840.422	91,138%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	9.900	0,913%	16.320	1,770%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-694	-0,064%	-1.675	-0,182%
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	1.084.631	100,000%	922.145	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	6.594	6.404
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	5.959	6.139
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	635	265
TOTALE PASSIVITA'	6.594	6.404
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.078.037	915.741
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	1.078.037	915.741
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	200.000,000	200.000,000
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	5,390	4,579

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	0
Quote rimborsate	0

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

A fine esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari quotati e non quotati.

TRASPARENZA SULL'USO DELLE OPERAZIONI DI *FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI* E DEI *TOTAL RETURN SWAP* NELL'INFORMATIVA PERIODICA DEGLI OICR

Alla data di riferimento della relazione periodica, il Fondo non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di *Finanziamento tramite titoli* e *Total Return Swap* e non ha fatto ricorso a tali strumenti nel periodo di riferimento.