

**Relazione Semestrale al
28 giugno 2019**

Azimut Trading

INDICE

Introduzione.....	3
Relazione degli Amministratori	4
Relazione Semestrale al 28 giugno 2019	7

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 Annuale degli Amministratori
- Situazione Patrimoniale al 28 giugno 2019

Il Fondo oggetto della presente Relazione Semestrale è il seguente:

- Azimut Trading - Fondo Bilanciato

Il fondo sopra riportato è ad accumulazione dei proventi.

Relazione Semestrale al 28 Giugno 2018

Nota illustrativa alla Relazione Semestrale al 28 Giugno 2019

Schemi tipo e modalità di redazione della Relazione Semestrale

La presente relazione semestrale al 28 giugno 2019 (ultimo giorno di Borsa aperta del semestre) è stata redatta secondo gli schemi previsti dalle 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

- E' stato effettuato il cambio di Banca Depositaria (da Société Generale Securities Services a BNP Paribas Securitates Services) a partire dal primo aprile 2019 e contemporaneamente è cambiato anche il servizio di Fund Administration da Xchanging a BNP Paribas Securitates Services
- Con decorrenza 1 aprile 2019 il fondo Sofia Trading ha cambiato nome in Azimut Trading
- A partire dal 1 aprile 2019 le quote del fondo non saranno più pubblicate anche sul quotidiano "Il Sole 24 ore", ma solo sul sito internet della società (www.azimut.it)
- Nel CdA del 19 giugno 2019 è stato deliberato di convergere Azimut Trading e il nuovo Azimut Selector nel regolamento dei Fondi Italia Azimut. Decorrenza dell'evento 1 novembre 2019.

Scenario economico mondiale e andamento dei mercati finanziari

L'anno 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 2018, aveva dichiarato che avrebbe proseguito nel processo di normalizzazione dei tassi stessi. A inizio gennaio invece è iniziato un processo di cambio radicale delle aspettative culminato proprio a fine giugno in una quasi promessa di taglio dei tassi. In particolare:

- 1) A inizio gennaio Powell, il Chairman della Fed, ha dichiarato che probabilmente la neutralità sui tassi d'interesse era vicina ai tassi attuali (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 stata 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 si è prospettata un'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 PIL 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, ed ha accantonato per il momento l'applicazione di nuove tariffe sui 300 miliardi di beni aggiuntivi, spostando il problema più avanti nel tempo. Quindi 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 ancora più movimentato. L'inizio del 2019 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. Nel periodo di sono susseguiti una serie 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 2019. 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 è ancora concluso, anche se sembra incontrovertibile la nomina di Boris Johnson. Si stagliano quindi all'orizzonte scenari non favorevoli su questo fronte, dato che difficilmente l'Unione Europea 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 2019. 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 ai partiti liberali o ai verdi o ad entrambi. Nel frattempo, durante 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 (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.

In sintesi, il semestre appena concluso ha visto i mercati finanziari, sia azionari che obbligazionari, salire in misura 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 ha identificato un rischio ed 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 quella 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 dollaro 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

Nota illustrativa

Il primo semestre dell'anno ha fatto segnare un deciso incremento dei corsi azionari ed una riduzione dei tassi governativi. L'allentarsi delle tensioni fra USA e Cina ed il repentino cambio di indirizzo della FED, verso una politica di taglio dei tassi, ha ridotto le principali fonti di incertezza che avevano caratterizzato la forte correzione nell'ultimo trimestre 2018. I primi mesi dell'anno sono stati caratterizzati da un forte rimbalzo dei mercati che ha coinvolto buona parte dei settori. Nel corso del semestre le preoccupazioni sulla tenuta del ciclo economico hanno cominciato a farsi sentire se non sui listini, sostenuti dall'abbassamento dei tassi dei titoli governativi, sui settori più esposti al deteriorarsi del quadro macroeconomico: auto, chimico, industriale in genere. Il fondo ha mantenuto nei primi mesi dell'anno un'esposizione azionaria di poco superiore all'80% abbassandola progressivamente al di sotto del 75%, mediante vendite sui settori più ciclici e l'acquisto di opzioni put sul listino europeo. Il permanere di preoccupazioni su un possibile rallentamento anche dovuto alle tensioni USA/China e il rapido calo dei tassi di interesse ci ha obbligato a ridurre la componente più ciclica del portafoglio a favore di titoli più difensivi con margini più stabili, "proxy bond". Anche nel corso di questo semestre il fondo, come di consuetudine, ha mantenuto una politica di hedging delle divise con la sola eccezione di una percentuale di USD vicina al 10%. In linea con la sua storia, la posizione del fondo in Titoli di stato o corporate bond è stata poco significativa, non arrivando a rappresentare il 2% del NAV. Per il prossimo semestre è nostra intenzione affrontare i mesi estivi con un'esposizione azionaria abbastanza prudente inferiore al 75% del NAV, anche mediante l'utilizzo di opzioni put. Se il quadro macroeconomico non dovesse presentare segnali di rallentamento valuteremo se, in caso di cali dei corsi azionari, incrementare l'esposizione azionaria.

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:	677.187
	-Sottoscrizioni singole	669.348
	-Piani di accumulo	3.943
	-Switch in entrata	3.896
Decrementi:	a) Rimborsi:	4.040.489
	-Riscatti	3.709.947
	-Piani di rimborso	2.503
	-Switch in uscita	328.039
Raccolta netta del periodo		-3.363.302

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
AZIMUT TRADING AL 28/06/2019
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	8.030.183	49,120%	6.476.905	36,158%
A1. Titoli di debito	454.535	2,780%	982.033	5,482%
A1.1 Titoli di Stato			559.860	3,125%
A1.2 Altri	454.535	2,780%	422.173	2,357%
A2. Titoli di capitale	7.575.648	46,340%	5.494.872	30,676%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	93	0,001%		
B1. Titoli di debito	93	0,001%		
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	369.471	2,260%	636.818	3,555%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	364.981	2,233%	636.818	3,555%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	4.490	0,027%		
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'	7.933.105	48,527%	10.782.579	60,195%
F1. Liquidità disponibile	8.301.432	50,780%	10.782.579	60,195%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	96.576	0,591%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-464.903	-2,844%		
G. ALTRE ATTIVITA'	15.083	0,093%	16.388	0,091%
G1. Ratei attivi	7.806	0,048%	8.246	0,046%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	7.277	0,045%	8.142	0,045%
TOTALE ATTIVITA'	16.347.935	100,000%	17.912.690	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	5.270	233.139
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	5.270	233.139
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	50.851	62.058
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	50.572	48.051
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	279	14.007
TOTALE PASSIVITA'	56.121	295.197
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	16.291.814	17.617.493
Numero delle quote in circolazione	13.743.984,177	16.639.677,083
Valore unitario delle quote	1,185	1,059

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	596.416,037
Quote rimborsate	3.492.108,943

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
GOLDMAN SACHS GP 17-26/09/2023 FRN	EUR	250.000	249.035	1,523%
INTESA SANPAOLO 17-31/12/2049	EUR	200.000	205.500	1,257%
MICROSOFT CORP	USD	1.500	176.573	1,080%
FIRSTCASH INC	USD	2.000	175.782	1,075%
FACEBOOK INC-CLASS A	USD	1.000	169.596	1,037%
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	CHF	550	136.027	0,832%
WALT DISNEY CO/THE	USD	1.000	122.706	0,751%
EUROFINS SCIENTIFIC	EUR	300	116.700	0,714%
WNS HOLDINGS LTD-ADR	USD	2.200	114.446	0,700%
MOTOROLA SOLUTIONS INC	USD	650	95.232	0,583%
SAP SE	EUR	750	90.570	0,554%
TIMKEN CO	USD	1.998	90.138	0,551%
MONRO INC	USD	1.200	89.947	0,550%
INTL BUSINESS MACHINES CORP	USD	740	89.671	0,549%
HCA HEALTHCARE INC	USD	750	89.084	0,545%
BIO ON SPA	EUR	1.600	85.920	0,526%
MARSTONS PLC	GBP	65.000	84.608	0,518%
ADIDAS AG	EUR	300	81.450	0,498%
SOLAREEDGE TECHNOLOGIES INC	USD	1.400	76.840	0,470%
KARDEX AG-REG	CHF	500	76.722	0,469%
HERMES INTERNATIONAL	EUR	120	76.104	0,466%
TOBII AB - W/I	SEK	18.000	70.376	0,430%
NUANCE COMMUNICATIONS INC	USD	5.000	70.167	0,429%
VEOLIA ENVIRONNEMENT	EUR	3.265	69.936	0,428%
BRITVIC PLC	GBP	6.980	69.173	0,423%
AUTOGRILL SPA	EUR	7.500	69.112	0,423%
IREN SPA	EUR	30.000	68.580	0,420%
CGI INC	USD	1.000	67.460	0,413%
YAHOO JAPAN CORP	JPY	25.000	64.437	0,394%
NSD CO LTD	JPY	2.500	63.520	0,389%
CARGOTEC OYJ-B SHARE	EUR	1.900	63.422	0,388%
UPM-KYMMENE OYJ	EUR	2.700	63.099	0,386%
AIRBUS SE	EUR	500	62.340	0,381%
SILTRONIC AG	EUR	950	61.028	0,373%
JM AB	SEK	3.000	60.634	0,371%
FIRSTENERGY CORP	USD	1.600	60.190	0,368%
INABA DENKI SANGYO CO LTD	JPY	1.600	58.989	0,361%
HERSHEY CO/THE	USD	500	58.888	0,360%
BOOZ ALLEN HAMILTON HOLDINGS	USD	1.000	58.181	0,356%
AUTOMATIC DATA PROCESSING	USD	400	58.112	0,355%
SIEMENS AG-REG	EUR	550	57.530	0,352%
MEDPACE HOLDINGS INC	USD	1.000	57.487	0,352%
HUBBELL INC	USD	500	57.293	0,350%
THESSALONIKI WATER & SEWAGE	EUR	11.690	57.164	0,350%
MONCLER SPA	EUR	1.500	56.400	0,345%
FISERV INC	USD	700	56.074	0,343%
M/I HOMES	USD	2.200	55.174	0,337%
OSRAM LICHT AG	EUR	1.900	55.024	0,337%
GEA GROUP AG	EUR	2.200	55.000	0,336%
AMDOCS LTD	USD	1.000	54.561	0,334%

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.