

RELAZIONE SEMESTRALE AL 28.06.2019

IL SISTEMA PIR DI ARCA



PIANO
INDIVIDUALE
DI RISPARMIO

ARCA **ECONOMIA REALE** BILANCIATO **ITALIA 15**

ARCA **ECONOMIA REALE** BILANCIATO **ITALIA 30**

ARCA **ECONOMIA REALE** BILANCIATO **ITALIA 55**

ARCA **ECONOMIA REALE** EQUITY **ITALIA**

ARCA **AZIONI** **ITALIA**

INDICE

ARCA ECONOMIA REALE BILANCIATO ITALIA 15	pag	2
ARCA ECONOMIA REALE BILANCIATO ITALIA 30	"	12
ARCA ECONOMIA REALE BILANCIATO ITALIA 55	"	22
ARCA ECONOMIA REALE EQUITY ITALIA	"	33
ARCA AZIONI ITALIA	"	44

Relazione degli amministratori alla relazione di gestione semestrale al 28 giugno 2019

Andamento dei mercati

Dal 2017 fino alla prima metà del 2018 la crescita globale è stata sostenuta, ma successivamente il trend è entrato in una fase di rallentamento, sebbene sia rimasto positivo. Al momento la stima dell'IMF per il 2019 si prospetta intorno al +3.3%, ottenuta grazie all'accelerazione prevista per la seconda parte dell'anno e spiegata con il protrarsi dello stimolo fiscale in Cina e il recente miglioramento delle attese sull'andamento delle condizioni economiche nei mercati emergenti. Si stima, peraltro, un'ulteriore ripresa nel 2020, tale da ricondurre la crescita globale al +3.6%.

La crescita nei paesi sviluppati è attesa in linea con il potenziale, ma in continuo rallentamento, dovuto all'esaurirsi degli effetti dello stimolo fiscale negli Stati Uniti, da un più contenuto miglioramento del mercato del lavoro e dall'aumento della vita media della popolazione.

In particolare, gli Stati Uniti attraversano una fase di crescita economica matura, in cui si stanno manifestando segni di rallentamento. La Fed ha, infatti, rivisto la politica monetaria, ipotizzando la possibilità di un futuro incremento dell'accomodamento monetario, se lo stato dell'economia lo dovesse richiedere. In tal modo, ha rassicurato i mercati, che cominciano a scontare il rischio di recessione.

Anche per quanto riguarda l'Area Euro, la crescita economica ha raggiunto una fase di maturità consolidata grazie alla spinta dei consumi privati, facilitati dal generale miglioramento del mercato del lavoro. Tuttavia, nei primi trimestri dell'anno, si sono palesate le prime evidenze di un rallentamento che potrebbe essere più duraturo delle attese.

Per quanto riguarda i paesi emergenti e le economie in via di sviluppo, India e Cina si distinguono per una crescita solida, anche se in Cina la crescita è destinata a convergere verso ritmi più sostenibili. Gli altri paesi di queste aree, invece, condividono un trend di crescita in rallentamento e restano caratterizzati da forti legami con l'andamento dei prezzi delle commodities e da conflitti locali. Peraltro, per aree come l'America Latina, il Medio Oriente e l'Africa, la crescita economica risente negativamente

del rallentamento in atto nelle economie sviluppate, delle condizioni finanziarie maggiormente stringenti e dell'alto livello del debito pubblico.

Le condizioni finanziarie globali restano comunque accomodanti e c'è la possibilità che le politiche monetarie possano incrementare ancora il loro grado di accomodamento, se le attuali tensioni commerciali dovessero perdurare nel tempo. In questo caso infatti, protraendosi la situazione di attuale incertezza, la ripresa della fiducia degli investitori e del mercato potrebbe essere più lenta del previsto con ripercussioni negative sulla crescita globale.

Allo stesso tempo, l'andamento del tasso di inflazione sta dando segnali di rallentamento e rimane sotto l'obiettivo delle autorità monetarie. Per le banche centrali si prospetta dunque la possibilità di ulteriori interventi a sostegno della crescita per assicurarsi che le aspettative di inflazione restino ancorate agli obiettivi di lungo periodo.

I rischi restano ancora sbilanciati verso scenari negativi. Gli eventi scatenanti potrebbero essere l'acuirsi delle tensioni commerciali, l'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea senza un accordo (no-deal Brexit), il peggioramento dell'andamento macroeconomico e l'incertezza legata alle condizioni finanziarie dell'Italia, con possibilità di contagio agli altri paesi dell'Euro Area. Questi fattori, insieme ad altri rischi geopolitici, andrebbero a deteriorare ulteriormente la fiducia del mercato e spingerebbero sempre più gli investitori ad orientarsi verso gli asset cosiddetti safe-haven.

Nel corso del primo semestre del 2019 l'Euro ha avuto un andamento contrastato nei confronti della maggior parte delle principali valute G10. Il dollaro USA si è apprezzato di circa il 2%, mentre lo Yen di poco più del 3.5%, la Sterlina e il Franco svizzero di circa lo 0.5%. Ha registrato una performance positiva anche la Corona norvegese con +1.7% contro Euro, mentre si sono deprezzati il Dollaro australiano (-0.8%), il Dollaro neozelandese (-1.4%) e la Corona svedese (-3.2%).

Con riferimento alle valute dei paesi emergenti rispetto all'Euro si sono registrati forti deprezzamenti per il Peso argentino (-12.7%), la Lira turca (-8.4%), il Won sudcoreano (-4%). Invece, si sono apprezzati notevolmente il Rublo russo (+10.3%), il Bath thailandese (+6%) e il Peso messicano (+5%).

Nell'area America latina, fatta eccezione per il Peso argentino, tutte le valute si sono apprezzate contro Euro, come il Sol peruviano che ha guadagnato il +3%, il Real brasiliano (+1.5%), il Peso colombiano (+1%) e il Peso cileno (+1%).

Nell'area asiatica, oltre al Baht thailandese, si sono registrati perlopiù apprezzamenti, come per il Peso delle Filippine (+2.9%), la Rupia indiana (+3.7%), il Dollaro di Hong Kong (+2%) e per il Dollaro di Singapore, il Ringgit malese e lo Yuan cinese che si sono apprezzati di circa l'1.5%.

I mercati obbligazionari hanno registrato performance positive nella prima parte del 2019. Qui consideriamo in particolare il periodo che va da inizio gennaio 2019 alla metà di giugno 2019. Il comparto governativo ha beneficiato dei toni più accomodanti delle banche centrali rispetto al possibile rallentamento dell'economia globale. Le curve periferiche dell'Area Euro, peraltro, hanno visto un restringimento degli spread contro la curva tedesca; la componente cedolare poi, ha contribuito ad aumentare un rendimento totale che è stato molto positivo per tutto il comparto.

Tutti gli altri indici obbligazionari, dalle obbligazioni societarie ad alto merito creditizio al settore "high yield", dalle obbligazioni emergenti in valuta forte a quelle in valuta locale, hanno registrato performance positive, grazie al contributo della componente cedolare ed al restringimento generalizzato degli spread rispetto alle obbligazioni governative.

L'indice Merrill Lynch WOG1 rappresentativo dei titoli governativi dei paesi industrializzati è cresciuto attorno al +4% in valuta locale, registrando circa il +6% in Euro.

L'indice Merrill Lynch EG00 dei titoli governativi dell'Area Euro ha registrato una variazione positiva, attorno al +5%.

L'indice Merrill Lynch LDMP rappresentativo dei titoli governativi emessi da paesi emergenti e denominati nelle rispettive valute ha registrato un incremento di poco meno del +6.5% e una performance valutata in Euro di circa il +8.5%.

L'indice Merrill Lynch GOBC rappresentativo dei titoli obbligazionari emessi da società private con rating elevato ("investment grade") si è apprezzato di poco meno del +7% in valuta locale, risultando ampiamente positivo anche se valutato in Euro (+8.5% circa). L'extra rendimento rispetto ai titoli governativi è di +2.5%.

L'indice Merrill Lynch HWO0 rappresentativo dei titoli obbligazionari corporate con basso rating (non "investment grade") ha guadagnato in valuta locale circa il +8.5%, con l'extra rendimento rispetto ai titoli governativi positivo e pari circa al +10%; la performance in Euro è invece del +5%.

L'indice Merrill Lynch IPOC delle obbligazioni dei paesi emergenti ha acquistato circa il +8.5% in valuta locale; anche la performance in Euro è positiva e pari a +10.3% circa, con

l'extra rendimento rispetto ai titoli governativi di circa il +3.2%.

Nel primo semestre, i mercati azionari globali hanno avuto una performance positiva grazie a politiche monetarie ancora espansive e dal venir meno di timori riguardanti un'eventuale recessione.

L'indice MSCI World, denominato in valuta locale, rappresentativo dei maggiori mercati azionari mondiali, è salito del 16%. La componente nord americana è stata quella con il rendimento più alto pari a 18.4%, la componente europea è cresciuta del 13.8%, il mercato inglese registra un 9.8%, quello giapponese invece intorno al 4.6%.

Anche i mercati azionari emergenti hanno riportato performance positiva sulla scia di quelli sviluppati. L'indice rappresentativo è salito del 9%, tra i mercati che hanno contribuito maggiormente ci sono la Grecia e la Russia per la parte Europea con un rendimento rispettivamente del 31% e del 18.4%, In Asia la Cina con un rendimento del 12.2% e in Sud America la Colombia con un rendimento del 17.7%.

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

Per quanto riguarda la componente azionaria del fondo relativa al mercato italiano MidCap, nella prima parte dell'anno si è mantenuto un livello di investito al di sotto della neutralità.

Lo stile di gestione si è basato sulla ricerca di titoli caratterizzati da un favorevole equilibrio tra il livello delle valutazioni correnti e le aspettative di crescita futura, mantenendo sotto costante controllo i rischi assunti. L'indice Mid Cap nel primo semestre ha registrato una performance positiva pari a +11,5%, sottoperformando il FTSEMIB che ha registrato un +19,9%.

A livello settoriale si è in generale mantenuta una preferenza per i titoli appartenenti ai settori utilities, health care e costruzioni, ed una sottoesposizione nei segmenti finanziario, servizi e IT.

Si è deciso inoltre di inserire delle posizioni in titoli non presenti nel benchmark, in caso di opportunità di acquisto in società il cui valore intrinseco espresso dai nostri metodi di valutazione sia significativamente superiore al valore di mercato.

Tra i principali investimenti del fondo si segnalano: Interpump, Cerved, Iren, Inwit, Banca Mediolanum e Brembo.

La parte azionaria europea è stata investita secondo un modello quantitativo volto ad individuare i titoli meglio esposti ad un insieme di fattori quali Value, Quality, Yield e Momentum. La componente obbligazionaria corporate italiana è stata realizzata con l'investimento diretto in titoli e derivati, utilizzati

per il controllo della componente di interest rate duration. La durata finanziaria media complessiva è stata mantenuta molto vicina o in leggero sottopeso rispetto a quella del benchmark. L'esposizione al rischio di credito si è mantenuta in area di neutralità, mantenendo però un sottopeso nella componente HY bilanciata da un sovrappeso sulla componente IG. Si è adottata una politica di partecipazione abbastanza attiva al collocamento delle nuove emissioni del mercato primario e si sono valutate di volta in volta operazioni di acquisto e vendita di titoli sulla base del modello di valutazione interno.

Eventi di particolare importanza per il fondo verificatisi nel periodo ed eventuali effetti sulla composizione degli investimenti e sull'andamento economico e Modifiche regolamentari

Con delibera del CdA del 31 gennaio 2019 ed efficacia 18 febbraio 2019 si è stabilito che le previsioni contenute nel regolamento "Sistema Arca Economia Reale Italia" sono valide e applicabili solo per i PIR costituiti fino al 31 dicembre 2018; conseguentemente risulta preclusa la costituzione di nuovi PIR per l'anno 2019. Inoltre, è stata inserita l'indicazione relativa all'adozione da parte della Sgr dei piani di continuità previsti dall'art. 28 del Regolamento (UE) 2016/1011 dell'8 giugno 2016 (c.d. Regolamento Benchmark) per i fondi che prevedono una commissione di incentivo con riferimento ad un indice (benchmark) ben definito.

Linee strategiche che si intende adottare in futuro Evoluzione prevedibile della gestione

L'attività di gestione manterrà un profilo simile a quanto intrapreso nel corso del 2019 garantendo continuità nello stile e nelle scelte allocative.

Per la parte azionaria, il fondo continuerà ad essere gestito con una strategia di gestione attiva volta alla selezione dei titoli. Riteniamo che il settore delle small cap continui ad offrire opportunità di acquisto interessanti e che lo "stock picking" svolga un ruolo fondamentale, poiché consente di andare a selezionare solo le aziende meglio posizionate strategicamente ed esposte alle migliori nicchie di mercato.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Alla luce delle recenti e rilevanti modifiche alla disciplina dei c.d. PIR – Piani Individuali di Risparmio - introdotte dalla Legge 30 dicembre 2018, n. 145 (c.d. legge di bilancio 2019), che prevedono, per i PIR, investimenti in quote o azioni di Fondi per il Venture Capital, la Società ha precluso la costituzione di nuovi PIR consentendo di mantenere l'operatività solo a quelli costituiti entro il 31 dicembre 2018, in attesa dei decreti attuativi.

Eventi rilevanti

Con riferimento all'azionariato della controllante Arca Holding S.p.A., in data 22 luglio 2019 BPER Banca S.p.A. e Banca Popolare di Sondrio s.c.p.a. hanno perfezionato l'acquisto del 39,99% di Arca Holding S.p.A, arrivando a detenere, rispettivamente, il 57,06% ed il 36,83% del capitale sociale.

Dal comunicato stampa congiunto delle due Banche risulta che è stato altresì sottoscritto tra le stesse un patto parasociale a valere sulle azioni Arca Holding detenute, al fine di disciplinare i rapporti reciproci in tema di governo societario e circolazione delle azioni.

Commento all'andamento della quota

L'andamento della quota è stato positivo a causa delle buone performance di tutte le asset class.

Operatività su strumenti finanziari derivati

Il fondo non ha fatto uso di derivati.

Attività di collocamento delle quote

La SGR, per il collocamento delle quote, si è avvalsa degli sportelli delle banche collocatrici aderenti alla rete di distribuzione e di alcune società di intermediazione mobiliare e di gestione del risparmio sulla base di apposita convenzione.


Rapporti con società del Gruppo

La SGR è interamente controllata da Arca Holding SpA, la quale non appartiene ad alcun Gruppo. Tra le due entità sono in essere operazioni legate alla prestazioni di servizi amministrativo-societario, regolate a norma di contratto.

Qualora nel corso del periodo alla data della presente Relazione di gestione siano state concluse/siano in essere operazioni in strumenti finanziari/depositi con le banche azioniste di Arca Holding, le stesse sono dettagliate in nota illustrativa a cui si

ARCA ECONOMIA REALE BILANCIATO ITALIA 15

Fondo Comune di Investimento Mobiliare Italiano Aperto



rimanda.

Operazioni SFT e TRS

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei total return swap come definite dal regolamento (UE) 2015/2365, il fondo non presenta posizioni in essere alla data della presente relazione.

Relazione di gestione infrannuale del Fondo - Situazione Patrimoniale al 28 giugno 2019

ATTIVITÀ	Situazione al 28.06.2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del totale attività	Valore complessivo	In perc. del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	44.838.886	97,273	39.182.939	96,204
A1. Titoli di debito	37.413.549	81,164	32.683.446	80,246
A1.1 titoli di Stato	6.725.264	14,590	6.423.110	15,770
A1.2 altri	30.688.285	66,574	26.260.336	64,476
A2. Titoli di capitale	6.248.137	13,555	5.399.333	13,257
A3. Parti di O.I.C.R.	1.177.200	2,554	1.100.160	2,701
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	67.024	0,145	65.020	0,160
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	67.024	0,145	65.020	0,160
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0,000	0	0,000
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	100.000	0,217	100.000	0,246
D1. A vista	100.000	0,217	100.000	0,246
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0,000	0	0,000
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	716.671	1,554	944.984	2,320
F1. Liquidità disponibile	1.434.194	3,111	904.112	2,220
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	9.347	0,020	40.872	0,100
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-726.870	-1,577		
G. ALTRE ATTIVITÀ	373.651	0,811	436.036	1,070
G1. Ratei attivi	367.341	0,797	432.988	1,063
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	6.310	0,014	3.048	0,007
TOTALE ATTIVITÀ'	46.096.232	100,000	40.728.979	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28.06.2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	50	0
H1. Finanziamenti ricevuti	50	
H2. Sottoscrittori per sottoscrizioni da regolare		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	99	23.549
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	99	23.549
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	138.859	125.499
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	136.667	122.886
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	2.192	2.613
TOTALE PASSIVITÀ'	139.008	149.048
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE P	6.443.609	4.957.363
Numero delle quote in circolazione classe P	1.295.791,160	1.054.778,543
Valore unitario delle quote classe P	4,973	4,700
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE K	39.513.614	35.622.568
Numero delle quote in circolazione classe K	7.952.754,413	7.585.793,714
Valore unitario delle quote classe K	4,969	4,696

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO	
Quote emesse classe P	284.462,982
Quote rimborsate classe P	43.450,365
Quote emesse classe K	
Quote rimborsate classe K	0,000

Nota Illustrativa

La presente relazione di gestione infrannuale ("relazione di gestione") del fondo è redatta in forma sintetica in conformità alle disposizioni emanate con Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016. Essa si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddittuale e dalla presente Nota illustrativa.

La nota illustrativa è redatta, ove non diversamente indicato, in migliaia di euro, in ottemperanza alle disposizioni della Banca d'Italia.

La contabilità del Fondo è tenuta in euro e i prospetti contabili sono stati redatti in unità di euro ed in forma comparativa. In particolare, per permettere la comparazione dei risultati economici del semestre corrente viene presentata anche la sezione reddittuale con il corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Criteri di valutazione e principi contabili

I principi contabili più significativi utilizzati dalla Società di Gestione nella predisposizione della relazione di gestione di ciascun fondo sono di seguito sintetizzati. Essi sono coerenti con quelli utilizzati nel corso del periodo per la predisposizione dei prospetti di calcolo del valore della quota e con quelli utilizzati per la redazione della relazione di gestione dell'esercizio precedente se non diversamente indicato. I medesimi sono stati applicati nel presupposto della continuità di funzionamento del Fondo nel periodo successivo di 12 mesi.

I criteri e principi utilizzati tengono conto delle disposizioni emanate dall'Organismo di Vigilanza.

a) Registrazione delle operazioni

- le compravendite di strumenti finanziari vengono registrate in portafoglio alla data di negoziazione delle operazioni;
- in caso di sottoscrizione di strumenti finanziari di nuova emissione la contabilizzazione nel portafoglio del fondo avviene alla data di attribuzione;
- le operazioni di sottoscrizione e rimborso di parti di O.I.C.R. nelle quali viene investito il patrimonio dei fondi vengono registrate in portafoglio alla data di negoziazione delle operazioni, secondo le modalità di avvaloramento delle quote di OICR oggetto di negoziazione;
- le operazioni di pronti contro termine e di prestito titoli vengono registrate alla data di effettuazione delle operazioni e non influiscono sulla posizione netta in titoli. I relativi proventi ed oneri sono quotidianamente registrati nella contabilità del fondo,

secondo il principio della competenza temporale, in funzione della durata dei singoli contratti;

- le operazioni di acquisto e vendita di contratti future vengono registrate evidenziando giornalmente nella Sezione Reddittuale i margini di variazione (positivi o negativi), con contropartita la liquidità a scadenza del fondo;

- il costo medio degli strumenti finanziari è determinato sulla base del valore di libro degli strumenti finanziari, modificato dal costo medio degli acquisti del periodo. Le differenze tra il costo medio così come definito in precedenza ed il prezzo di mercato relativamente alle quantità in portafoglio alla data della relazione di gestione originano le plusvalenze e le minusvalenze sugli strumenti finanziari;

- il costo medio delle parti di O.I.C.R. è determinato sulla base del valore di libro degli O.I.C.R., modificato del costo medio delle sottoscrizioni del periodo. Le differenze tra il costo medio così come definito in precedenza ed i valori correnti relativamente alle parti di O.I.C.R. in portafoglio alla data della relazione di gestione originano le plusvalenze e le minusvalenze;

- gli utili (perdite) da realizzi riflettono la differenza tra il costo medio, come precedentemente indicato, ed il prezzo di vendita relativo alle cessioni poste in essere nel periodo in esame;

- gli interessi e gli altri proventi e oneri di natura operativa vengono registrati secondo il principio della competenza temporale. Tali interessi e proventi vengono registrati al lordo delle eventuali ritenute d'imposta quando a carico;

- la rilevazione delle sottoscrizioni e dei rimborsi quota viene effettuata nel rispetto del Regolamento del fondo, nonché secondo il principio della competenza temporale applicabile alla fattispecie;

- le plusvalenze e minusvalenze sulle operazioni a termine in valuta sono determinate in base alla differenza fra i cambi a termine correnti per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione ed i cambi a termine negoziati;

- gli utili e perdite da realizzi sulle operazioni a termine in valuta sono determinati quale differenza fra il cambio a termine negoziato ed il cambio del giorno di chiusura dell'operazione.

- le plusvalenze e minusvalenze su cambi per operazioni in strumenti finanziari sono determinate quale differenza fra il cambio medio di acquisto (pari al cambio alla fine del periodo precedente modificato dal cambio medio degli acquisti effettuati nel periodo), ed il cambio della data di riferimento della valutazione;

- le plusvalenze e minusvalenze su cambi per operazioni su O.I.C.R. sono determinate quale differenza fra il cambio medio delle sottoscrizioni (pari al cambio alla fine del periodo precedente modificato dal cambio medio delle sottoscrizioni

effettuate nel periodo) ed il cambio di fine periodo;

- gli utili e perdite da realizzi su cambi per operazioni in strumenti finanziari sono determinati quale differenza fra il cambio medio di acquisto, come sopra definito, ed il cambio del giorno dell'operazione;
- gli utili e perdite da realizzi su cambi per operazioni in O.I.C.R. sono determinati quale differenza fra il cambio medio delle sottoscrizioni, come sopra definito, ed il cambio del giorno dell'operazione;
- gli utili e perdite da negoziazione divise sono originati dalla differenza fra il controvalore della divisa convertito al cambio medio di acquisto, come sopra definito, ed il controvalore della divisa effettivamente negoziata.

La rilevazione dei proventi e degli oneri avviene nel rispetto del principio di competenza, indipendentemente dalla data dell'incasso e del pagamento.

b) Valutazione dei principali elementi dell'Attivo e del Passivo

La valutazione degli elementi dell'Attivo e del Passivo è determinata secondo i criteri di valutazione stabiliti dalla Banca d'Italia, sentita la CONSOB, ai sensi del Regolamento.

Il criterio guida nella definizione del prezzo significativo di un titolo è il possibile valore di realizzo sul mercato. Viene quindi privilegiato un prezzo rappresentativo del valore di realizzo (significatività) rispetto ad un prezzo pubblicato ma non rappresentativo del valore di realizzo (attestabilità).

Il prezzo significativo può risultare da rilevazioni di multicontribuiti (compositi) ottenuti dall'aggregazione di prezzi di diverse fonti rilevati da infoproviders accreditati ed autorevoli, calcolati sulla base di algoritmi che assicurino la presenza di una pluralità di contributori.

Per la definizione del prezzo significativo vengono utilizzati, ove possibile, diversi circuiti di contrattazione o diversi market maker che assicurino la costanza del processo di formazione del prezzo.

Periodicamente viene verificata l'efficienza delle fonti con un backtesting dei prezzi di vendita rispetto a quello di ultima valorizzazione.

In particolari condizioni di mercato (esempio illiquidità e shock di mercato) e, per particolari tipologie di asset class (esempio: emerging markets, high yield, ABS-MBS), si ritiene possibile, in via residuale, considerare significativi i prezzi eseguibili, ovvero quelli comunicati direttamente alla SGR da controparti specializzate nelle suddette asset class.

Strumenti finanziari quotati

Per strumenti finanziari quotati si intendono quelli negoziati in

mercati regolamentati o emessi recentemente e per i quali sia stata presentata la domanda di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato ovvero nella delibera di emissione sia stato previsto l'impegno a presentare tale domanda.

Mercato di Quotazione: è il mercato regolamentato in cui viene negoziato lo strumento finanziario con particolare riferimento alla attestabilità e significatività.

Mercati Regolamentati: per "mercati regolamentati" si intendono, oltre a quelli iscritti nell'elenco previsto dall'art. 64 quater, comma 2, del D.Lgs. 58/98, quelli indicati nella lista approvata dal Consiglio Direttivo di Assogestioni e pubblicata nel sito internet dell'Associazione stessa dei Paesi verso i quali è orientata la politica di investimento del Fondo e indicati nel Regolamento dello stesso.

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.

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 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 strumenti finanziari derivati si intendono gli strumenti finanziari definiti dall'art. 1, comma 2-ter del Testo Unico della Finanza (D.Lgs. 58/98).

Strumenti finanziari derivati 'quotati' o 'Centrally Cleared'

Per gli strumenti finanziari derivati o comunque "Centrally Cleared", viene adottato il prezzo pubblicato dalla Clearing

House e fornito dal Clearer. Il prezzo utilizzato è il "settlement price".

Viene comunque effettuato il confronto tra la valutazione fornita dal Clearer e quella fornita dagli infoproviders di riferimento (Bloomberg/Telekurs/Markit).

In assenza di tale valutazione:

- Per gli strumenti quotati si utilizza il prezzo pubblicato dagli infoproviders di riferimento (Bloomberg/Telekurs), in mancanza anche di tale prezzo si utilizza la valutazione ricavabile da Bloomberg Derivatives (BVAL);

- Per gli strumenti non quotati ma "Centrally Cleared" si utilizza la valutazione ricavabile da Bloomberg Derivatives (BVAL) o da altri infoproviders (es. Markit).

Strumenti finanziari derivati 'OTC Non Centrally Cleared'

Per strumenti finanziari derivati OTC (Over The Counter) si intendono gli strumenti finanziari definiti dall'art. 1, comma 2-ter del Testo Unico della Finanza (D.Lgs. 58/98) se negoziati al di fuori dei mercati regolamentati; agli stessi risultano applicabili le norme di cui al titolo V, cap. IV, sez. II, par. 2.2.1 del Regolamento.

I suddetti strumenti finanziari sono valutati al costo di sostituzione secondo le metodologie – affermate e riconosciute dalla comunità finanziaria - di seguito illustrate. Dette metodologie sono applicate su base continuativa, mantenendo costantemente aggiornati i dati che alimentano le procedure di calcolo.

Il modello di pricing utilizzato per la valutazione degli IRS è quello fornito dal service provider Bloomberg BVAL Derivative basato sul principio dell'attualizzazione dei flussi di cassa attesi futuri.

I contratti di Cross Currency Swap (CCS) vengono valutati, analogamente all'IRS., calcolando il valore attuale delle due gambe del contratto e facendone la somma algebrica. Il modello di pricing utilizzato è quello fornito dal service provider Bloomberg BVAL Derivatives.

Anche nel caso dei contratti Overnight Indexed Swap (OIS) la valutazione si basa sul metodo della stima ed attualizzazione dei flussi di cassa futuri (stima del Tasso Overnight Composto – ONC alla data di scadenza del contratto, determinazione del valore differenziale alla data di scadenza, attualizzazione del differenziale alla data di valutazione). Il modello di pricing utilizzato è quello fornito dal service provider Bloomberg BVAL Derivatives.

I contratti Credit Default Swap sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione). La valorizzazione viene effettuata sulla base del valore fornito dall'info provider Markit.

La valorizzazione delle Opzioni OTC non centrally cleared viene fatta con BVAL Derivatives di Bloomberg, utilizzando il modello di Black-Scholes.

Per i contratti di Total Return Swap di natura obbligazionaria con sottostante Iboxx è previsto che la valutazione utilizzata sia quella fornita dall'infoprovider Markit.

Per i contratti di Total return swap di natura azionaria o obbligazionaria con sottostante diverso dall'Indice IBoxx, è previsto che la valutazione sia quella fornita dal Calculation Agent.

Titoli strutturati

L'insieme degli "strumenti finanziari strutturati" è costituito dagli strumenti finanziari dell'insieme potenziale che soddisfano congiuntamente le condizioni dettate da Banca d'Italia (Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 e successive modifiche, Titolo V, Capitolo 3, Sezione II, Paragrafo 6.3):

"a) in virtù dell'elemento incorporato una parte o la totalità dei flussi di cassa dipende da un determinato tasso di interesse, prezzo di uno strumento finanziario, tasso di cambio, indice di prezzi o di tassi, valutazione del merito di credito o indice di credito o da altra variabile e, pertanto, varia in modo analogo a un derivato a sé stante;

b) le caratteristiche economiche e i rischi dell'elemento incorporato non sono strettamente correlati alle caratteristiche economiche e ai rischi del titolo ospite;

c) l'elemento incorporato ha un impatto significativo sul profilo di rischio e sul prezzo dello strumento finanziario;

d) l'elemento incorporato non è trasferibile separatamente dal titolo ospite".

Le suddette condizioni devono essere rispettate congiuntamente. 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.

In particolare:

- nel caso di titoli "strutturati" quotati, la valutazione sarà effettuata utilizzando la stessa metodologia dei titoli quotati alla quale si rimanda;

- nel caso di titoli "strutturati" non quotati (illiquidi), la valutazione deve essere effettuata prendendo in considerazione i contributori ed 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);

- nel caso specifico dei Certificates, il prezzo utilizzato per la valorizzazione sarà quello fornito dal Calculation Agent; detto prezzo verrà riscontrato utilizzando, ove disponibili, le informazioni reperite tramite diversi Infoprovider o con Bloomberg BVAL Derivatives al fine di individuare andamenti similari.

Parti di OICR

Alle parti di OICR si intendono applicabili le norme di cui al titolo V, cap. IV, sez. II, par. 2.3 del Regolamento.

Le parti di OICR sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico (NAV) alla data di riferimento, eventualmente rettificato o rivalutato per tener conto: dei prezzi di mercato, nel caso di strumenti trattati sui mercati regolamentati e, nel caso di OICR di tipo chiuso, di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico.

Le parti di OICR delle SGR emittenti sono valutate in base all'ultima quotazione disponibile nel giorno.

Inoltre le parti di OICR aperti armonizzati vanno convenzionalmente ricomprese in ogni caso tra gli strumenti finanziari quotati.

Operazioni pronti contro termine e di prestito titoli

Per le operazioni "pronti contro termine" e assimilabili, il portafoglio degli investimenti del fondo non subisce modificazioni, mentre a fronte del prezzo pagato (incassato) a pronti viene registrato nella situazione patrimoniale una posizione creditoria (debitoria) di pari importo. La differenza tra il prezzo a pronti e quello a termine viene distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto, come una normale componente reddituale.

In alternativa, in presenza di un mercato regolamentato di operazioni della specie, i pronti contro termine e le operazioni assimilabili possono essere valutati in base ai prezzi rilevati sul mercato.

Per i prestiti titoli, il portafoglio del fondo non viene interessato da alcun movimento e i proventi o gli oneri delle operazioni sono distribuiti, proporzionalmente al tempo trascorso lungo la durata del contratto.

Altre componenti patrimoniali e reddituali

Sono valutati in base al loro valore nominale:

- le disponibilità liquide;
 - le posizioni debitorie. Per i finanziamenti con rimborso rateizzato, si fa riferimento al debito residuo in linea capitale.
- I depositi bancari a vista sono valutati al valore nominale. Per le altre forme di deposito si tiene conto delle caratteristiche e del rendimento delle stesse.

I fondi che adottano una politica di investimento fondata su una durata predefinita e che prevedono un periodo di sottoscrizione limitato applicano una commissione di collocamento come definita nel relativo regolamento di gestione. Tale commissione viene imputata al fondo in un'unica soluzione al termine del

periodo di sottoscrizione e successivamente, la commissione è ammortizzata linearmente lungo la durata del fondo (e comunque entro 5 anni).

L'importo della commissione di collocamento capitalizzata viene inoltre ridotta in misura corrispondente alle commissioni di rimborso a carico dei singoli partecipanti in caso di rimborso anticipato ed è pari alla commissione di collocamento residua che questi avrebbe pagato se fosse rimasto nel fondo per tutto il periodo di ammortamento.

La commissione di rimborso viene accreditata al fondo.

Le commissioni e gli altri oneri e proventi sono imputati al fondo in base alle disposizioni del Regolamento nel rispetto del principio della competenza economica.

Valore unitario della quota

Il valore unitario di ogni singola quota di partecipazione al fondo comune è pari al valore complessivo netto del fondo, riferito al giorno di valutazione del patrimonio, diviso per il numero delle quote in circolazione alla medesima data. In particolare per i fondi che prevedono più classi di quote il valore unitario della quota è determinato sulla base degli specifici elementi differenzianti previsti nel regolamento di ciascun fondo.

Operazioni in conflitto di interesse

Ai sensi della vigente normativa ARCA FONDI SGR ha implementato idonee procedure per l'identificazione delle fattispecie che possono generare conflitti di interesse e le relative misure di gestione, secondo le previsioni di cui al Protocollo di Autonomia emanato da Assogestioni, istituendo relative procedure di controllo. In particolare, le situazioni di conflitto di interesse possono essere rilevate nell'attività di selezione degli investimenti, nell'attività di selezione delle controparti contrattuali, nonché nell'esercizio dei diritti di intervento e di voto degli emittenti partecipati.

L'efficacia delle misure di gestione dei conflitti di interesse adottate da ARCA FONDI SGR è oggetto di riscontro nel continuo da parte del Servizio Compliance e di verifica periodica da parte del Consiglio di Amministrazione.

Per maggiori dettagli in merito alle modalità di gestione dei conflitti di interessi si rimanda all'informativa MIFID, pubblicata sul sito internet www.arcaonline.it.

Nel corso del semestre si sono rilevate posizioni in potenziale conflitto di interesse, nel rispetto delle misure di gestione adottate dalla SGR, riconducibili ad investimenti in azioni e obbligazioni emesse da banche azioniste di Arca Holding Spa.

Errori quota

Non si segnalano errori quota rilevanti sul fondo nel corso del

periodo.

Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio al 28 giugno 2019 in ordine decrescente di valore

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
NT P VER CAPITAL HY IT PIRI	EUR	240.000	1.177.200	2,554
WIND TRE SPA 3,125% 2017/20.01.2025	EUR	900.000	896.211	1,944
ASS. GENERALI 5,125% 09/16.09.2024	EUR	700.000	866.390	1,880
FRANCE OAT 0% 2019/25.02.2022	EUR	800.000	814.168	1,766
BUNDESUBL 0% 2017 - 08/04/2022	EUR	600.000	612.822	1,329
ASSIC GENERALI 2,875% 2014/14.01.2020	EUR	600.000	609.384	1,322
AEMSPA 4,5 11/2019	EUR	550.000	560.307	1,216
BELGIAN 0,8% 2015/22.06.2025	EUR	500.000	534.005	1,158
SPAIN BONOS 4% 2010/30.4.2020	EUR	500.000	518.290	1,124
UNICREDIT SPA 1% 2018/18.01.2023	EUR	500.000	495.555	1,075
TERNI SPA 1,375% 2017/26.0707.2027	EUR	400.000	422.340	0,916
TELECOM ITALIA 3,25 16/01/2023	EUR	400.000	421.796	0,915
ENEL 5,625% 2007/21.6.2027	EUR	300.000	415.410	0,901
TERNI SPA 1% 2018/23.07.2023	EUR	400.000	414.984	0,900
UNIPOL 3% 2015/18.03.2025	EUR	400.000	405.912	0,881
SPANISH GOV 0,05% 2017 - 31/01/2021	EUR	400.000	402.956	0,874
MEDIOBANCA SPA 0,625% 2017/27.09.2022	EUR	400.000	397.668	0,863
UBI BANCA 0,75% 2017/17.10.2022	EUR	400.000	393.108	0,853
SALINI IMPREGIO 1,75% 2017 - 26/10/2024	EUR	500.000	392.550	0,852
ENEL 5,25% 2004/20.5.2024	EUR	300.000	374.694	0,813
SPGB 4,8% 2008/31.1.2024	EUR	300.000	369.315	0,801
BTP 5% 2011/01.03.2022	EUR	320.000	356.525	0,773
ALMAVIVA ITALIAN 7,25% 2017/15.10.2022	EUR	400.000	351.036	0,762
LUXOTTICA 2,625% 2014/10.2.2024	EUR	300.000	333.492	0,723
SISIM 3,375% 2014/13.2.2024	EUR	300.000	331.905	0,720
IREN SPA 2,75% 2015/02.11.2022	EUR	300.000	323.799	0,702
ITALGAS 1,625% 2017 - 19/01/2027	EUR	300.000	318.102	0,690
FINLAND GOV 4% 2009/4.7.2025	EUR	250.000	317.578	0,689
SNAM RG 1,5% 2014/21.04.2023	EUR	300.000	316.809	0,687
ITALGAS 1,625% 2017/18/01/2029	EUR	300.000	316.662	0,687
UNICREDIT 3,25% 2014/14.01.2021	EUR	300.000	314.925	0,683
ITALGAS 1,125% 2017/14.03.2024	EUR	300.000	313.236	0,680
BTPS 2,30% 2018/15.10.2021	EUR	300.000	312.303	0,678
TERNI SPA 0,875% 2015/02.02.2022	EUR	300.000	307.323	0,667
FERROVIE STATO SPA 1,5% 2017/27.06.2025	EUR	300.000	307.179	0,666
SNAM 0,875% 2016/25.10.2026	EUR	300.000	306.759	0,665
HERA 4,5% 2009-3/12/2019	EUR	300.000	305.478	0,663
CDP RETI SRL 1,875% 2015/29.05.2022	EUR	300.000	304.575	0,661
AUTOSTRADE ITALIA 1,125% 2015/04.11.2021	EUR	300.000	303.267	0,658
LEONARDO SPA 1,5% 2017/07.06.2024	EUR	300.000	303.168	0,658
ZI RETE GAS 1,125% 2014/02.01.2020	EUR	300.000	301.746	0,655
FERROVIE STATO SPA 0,875% 2017/07.12.2023	EUR	300.000	301.458	0,654
UNICREDIT SPA 1,25% 2019/25/06/2025	EUR	300.000	300.387	0,652
IREN SPA 0,875% 2016/04.11.2024	EUR	300.000	299.847	0,650
HERA SPA 0,875% 2016/14.10.2026	EUR	300.000	299.769	0,650
AUTOSTRADE ITALIA 1,875% 2015/04.11.2025	EUR	300.000	299.703	0,650
ACEA SPA 1% 2016/24.10.2026	EUR	300.000	299.448	0,650
ESSELUNGA SPA 0,875% 2017/25.10.2023	EUR	300.000	298.734	0,648
SPANISH GOVT 2,75% 2014/31.10.2024	EUR	250.000	288.433	0,626
FERROVIE 3,5% 2013/13.12.2021	EUR	250.000	269.260	0,584
SIAS 4,5% 2010/26.10.2020	EUR	250.000	264.858	0,575
FERROVIE STATO SPA 4% 2013/22.7.2020	EUR	251.000	260.822	0,566
UNICREDIT SPA 1,625% 2019/03.07.2025	EUR	250.000	249.305	0,541
UBI BANCA 1,875% 2018/12.04.2023	EUR	250.000	246.753	0,535

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
BCA POP DI SONDRIO 2,375% 2019/03.04.24	EUR	250.000	246.585	0,535
BTPS 4,5% 2010/01.03.2026	EUR	200.000	236.314	0,513

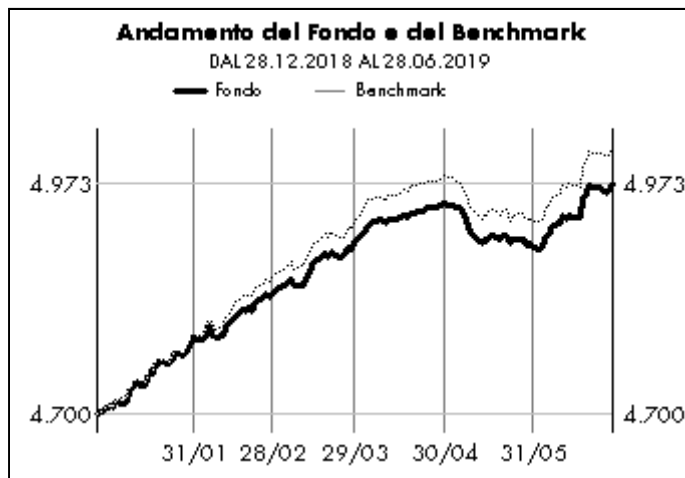


Grafico Classe P

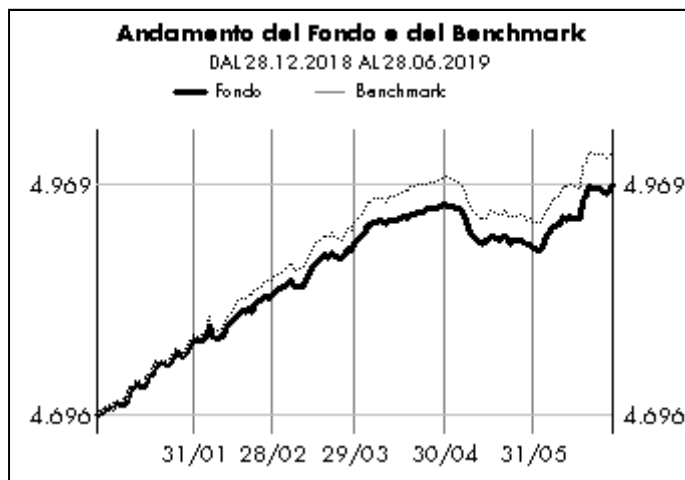


Grafico Classe PIR

Relazione degli amministratori alla relazione di gestione semestrale al 28 giugno 2019

Andamento dei mercati

Dal 2017 fino alla prima metà del 2018 la crescita globale è stata sostenuta, ma successivamente il trend è entrato in una fase di rallentamento, sebbene sia rimasto positivo. Al momento la stima dell'IMF per il 2019 si prospetta intorno al +3.3%, ottenuta grazie all'accelerazione prevista per la seconda parte dell'anno e spiegata con il protrarsi dello stimolo fiscale in Cina e il recente miglioramento delle attese sull'andamento delle condizioni economiche nei mercati emergenti. Si stima, peraltro, un'ulteriore ripresa nel 2020, tale da ricondurre la crescita globale al +3.6%.

La crescita nei paesi sviluppati è attesa in linea con il potenziale, ma in continuo rallentamento, dovuto all'esaurirsi degli effetti dello stimolo fiscale negli Stati Uniti, da un più contenuto miglioramento del mercato del lavoro e dall'aumento della vita media della popolazione.

In particolare, gli Stati Uniti attraversano una fase di crescita economica matura, in cui si stanno manifestando segni di rallentamento. La Fed ha, infatti, rivisto la politica monetaria, ipotizzando la possibilità di un futuro incremento dell'accomodamento monetario, se lo stato dell'economia lo dovesse richiedere. In tal modo, ha rassicurato i mercati, che cominciano a scontare il rischio di recessione.

Anche per quanto riguarda l'Area Euro, la crescita economica ha raggiunto una fase di maturità consolidata grazie alla spinta dei consumi privati, facilitati dal generale miglioramento del mercato del lavoro. Tuttavia, nei primi trimestri dell'anno, si sono palesate le prime evidenze di un rallentamento che potrebbe essere più duraturo delle attese.

Per quanto riguarda i paesi emergenti e le economie in via di sviluppo, India e Cina si distinguono per una crescita solida, anche se in Cina la crescita è destinata a convergere verso ritmi più sostenibili. Gli altri paesi di queste aree, invece, condividono un trend di crescita in rallentamento e restano caratterizzati da forti legami con l'andamento dei prezzi delle commodities e da conflitti locali. Peraltro, per aree come l'America Latina, il Medio Oriente e l'Africa, la crescita economica risente negativamente

del rallentamento in atto nelle economie sviluppate, delle condizioni finanziarie maggiormente stringenti e dell'alto livello del debito pubblico.

Le condizioni finanziarie globali restano comunque accomodanti e c'è la possibilità che le politiche monetarie possano incrementare ancora il loro grado di accomodamento, se le attuali tensioni commerciali dovessero perdurare nel tempo. In questo caso infatti, protraendosi la situazione di attuale incertezza, la ripresa della fiducia degli investitori e del mercato potrebbe essere più lenta del previsto con ripercussioni negative sulla crescita globale.

Allo stesso tempo, l'andamento del tasso di inflazione sta dando segnali di rallentamento e rimane sotto l'obiettivo delle autorità monetarie. Per le banche centrali si prospetta dunque la possibilità di ulteriori interventi a sostegno della crescita per assicurarsi che le aspettative di inflazione restino ancorate agli obiettivi di lungo periodo.

I rischi restano ancora sbilanciati verso scenari negativi. Gli eventi scatenanti potrebbero essere l'acuirsi delle tensioni commerciali, l'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea senza un accordo (no-deal Brexit), il peggioramento dell'andamento macroeconomico e l'incertezza legata alle condizioni finanziarie dell'Italia, con possibilità di contagio agli altri paesi dell'Euro Area. Questi fattori, insieme ad altri rischi geopolitici, andrebbero a deteriorare ulteriormente la fiducia del mercato e spingerebbero sempre più gli investitori ad orientarsi verso gli asset cosiddetti safe-haven.

Nel corso del primo semestre del 2019 l'Euro ha avuto un andamento contrastato nei confronti della maggior parte delle principali valute G10. Il dollaro USA si è apprezzato di circa il 2%, mentre lo Yen di poco più del 3.5%, la Sterlina e il Franco svizzero di circa lo 0.5%. Ha registrato una performance positiva anche la Corona norvegese con +1.7% contro Euro, mentre si sono deprezzati il Dollaro australiano (-0.8%), il Dollaro neozelandese (-1.4%) e la Corona svedese (-3.2%).

Con riferimento alle valute dei paesi emergenti rispetto all'Euro si sono registrati forti deprezzamenti per il Peso argentino (-12.7%), la Lira turca (-8.4%), il Won sudcoreano (-4%). Invece, si sono apprezzati notevolmente il Rublo russo (+10.3%), il Bath thailandese (+6%) e il Peso messicano (+5%).

Nell'area America latina, fatta eccezione per il Peso argentino, tutte le valute si sono apprezzate contro Euro, come il Sol peruviano che ha guadagnato il +3%, il Real brasiliano (+1.5%), il Peso colombiano (+1%) e il Peso cileno (+1%).

Nell'area asiatica, oltre al Baht thailandese, si sono registrati perlomeno apprezzamenti, come per il Peso delle Filippine (+2.9%), la Rupia indiana (+3.7%), il Dollaro di Hong Kong (+2%) e per il Dollaro di Singapore, il Ringgit malese e lo Yuan cinese che si sono apprezzati di circa l'1.5%.

I mercati obbligazionari hanno registrato performance positive nella prima parte del 2019. Qui consideriamo in particolare il periodo che va da inizio gennaio 2019 alla metà di giugno 2019. Il comparto governativo ha beneficiato dei toni più accomodanti delle banche centrali rispetto al possibile rallentamento dell'economia globale. Le curve periferiche dell'Area Euro, peraltro, hanno visto un restringimento degli spread contro la curva tedesca; la componente cedolare poi, ha contribuito ad aumentare un rendimento totale che è stato molto positivo per tutto il comparto.

Tutti gli altri indici obbligazionari, dalle obbligazioni societarie ad alto merito creditizio al settore "high yield", dalle obbligazioni emergenti in valuta forte a quelle in valuta locale, hanno registrato performance positive, grazie al contributo della componente cedolare ed al restringimento generalizzato degli spread rispetto alle obbligazioni governative.

L'indice Merrill Lynch WOG1 rappresentativo dei titoli governativi dei paesi industrializzati è cresciuto attorno al +4% in valuta locale, registrando circa il +6% in Euro.

L'indice Merrill Lynch EG00 dei titoli governativi dell'Area Euro ha registrato una variazione positiva, attorno al +5%.

L'indice Merrill Lynch LDMP rappresentativo dei titoli governativi emessi da paesi emergenti e denominati nelle rispettive valute ha registrato un incremento di poco meno del +6.5% e una performance valutata in Euro di circa il +8.5%.

L'indice Merrill Lynch GOBC rappresentativo dei titoli obbligazionari emessi da società private con rating elevato ("investment grade") si è apprezzato di poco meno del +7% in valuta locale, risultando ampiamente positivo anche se valutato in Euro (+8.5% circa). L'extra rendimento rispetto ai titoli governativi è di +2.5%.

L'indice Merrill Lynch HWO0 rappresentativo dei titoli obbligazionari corporate con basso rating (non "investment grade") ha guadagnato in valuta locale circa il +8.5%, con l'extra rendimento rispetto ai titoli governativi positivo e pari circa al +10%; la performance in Euro è invece del +5%.

L'indice Merrill Lynch IPOC delle obbligazioni dei paesi emergenti ha acquistato circa il +8.5% in valuta locale; anche la performance in Euro è positiva e pari a +10.3% circa, con

l'extra rendimento rispetto ai titoli governativi di circa il +3.2%.

Nel primo semestre, i mercati azionari globali hanno avuto una performance positiva grazie a politiche monetarie ancora espansive e dal venir meno di timori riguardanti un'eventuale recessione.

L'indice MSCI World, denominato in valuta locale, rappresentativo dei maggiori mercati azionari mondiali, è salito del 16%. La componente nord americana è stata quella con il rendimento più alto pari a 18.4%, la componente europea è cresciuta del 13.8%, il mercato inglese registra un 9.8%, quello giapponese invece intorno al 4.6%.

Anche i mercati azionari emergenti hanno riportato performance positiva sulla scia di quelli sviluppati. L'indice rappresentativo è salito del 9%, tra i mercati che hanno contribuito maggiormente ci sono la Grecia e la Russia per la parte Europea con un rendimento rispettivamente del 31% e del 18.4%, In Asia la Cina con un rendimento del 12.2% e in Sud America la Colombia con un rendimento del 17.7%.

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

Per quanto riguarda la componente azionaria del fondo relativa al mercato italiano MidCap, nella prima parte dell'anno si è mantenuto un livello di investito al di sotto della neutralità.

Lo stile di gestione si è basato sulla ricerca di titoli caratterizzati da un favorevole equilibrio tra il livello delle valutazioni correnti e le aspettative di crescita futura, mantenendo sotto costante controllo i rischi assunti. L'indice Mid Cap nel primo semestre ha registrato una performance positiva pari a +11,5%, sottoperformando il FTSEMIB che ha registrato un +19,9%.

A livello settoriale si è in generale mantenuta una preferenza per i titoli appartenenti ai settori utilities, health care e costruzioni, ed una sottoesposizione nei segmenti finanziario, servizi e IT.

Si è deciso inoltre di inserire delle posizioni in titoli non presenti nel benchmark, in caso di opportunità di acquisto in società il cui valore intrinseco espresso dai nostri metodi di valutazione sia significativamente superiore al valore di mercato.

Tra i principali investimenti del fondo si segnalano: Interpump, Cerved, Iren, Inwit, Banca Mediolanum e Brembo.

La componente obbligazionaria corporate italiana è stata realizzata con l'investimento diretto in titoli, utilizzati per il controllo della componente di interest rate duration. La durata finanziaria media complessiva è stata mantenuta molto vicina o in leggero sottopeso rispetto a quella del benchmark.

L'esposizione al rischio di credito si è mantenuta in area di neutralità, mantenendo però un sottopeso nella componente HY bilanciata da un sovrappeso sulla componente IG. Si è adottata una politica di partecipazione abbastanza attiva al collocamento delle nuove emissioni del mercato primario e si sono valutate di volta in volta operazioni di acquisto e vendita di titoli sulla base del modello di valutazione interno.

La componente di liquidità del fondo è stata gestita con un paniere di titoli di stato.

Per quanto riguarda l'esposizione valutaria, il fondo ha mantenuto una posizione sostanzialmente in linea con l'indice di riferimento.

Eventi di particolare importanza per il fondo verificatisi nel periodo ed eventuali effetti sulla composizione degli investimenti e sull'andamento economico e Modifiche regolamentari

Con delibera del CdA del 31 gennaio 2019 ed efficacia 18 febbraio 2019 si è stabilito che le previsioni contenute nel regolamento "Sistema Arca Economia Reale Italia" sono valide e applicabili solo per i PIR costituiti fino al 31 dicembre 2018; conseguentemente risulta preclusa la costituzione di nuovi PIR per l'anno 2019. Inoltre, è stata inserita l'indicazione relativa all'adozione da parte della Sgr dei piani di continuità previsti dall'art. 28 del Regolamento (UE) 2016/1011 dell'8 giugno 2016 (c.d. Regolamento Benchmark) per i fondi che prevedono una commissione di incentivo con riferimento ad un indice (benchmark) ben definito.

Linee strategiche che si intende adottare in futuro Evoluzione prevedibile della gestione

L'attività di gestione manterrà un profilo simile a quanto intrapreso nel corso del 2019 garantendo continuità nello stile e nelle scelte allocative.

Per la parte azionaria, il fondo continuerà ad essere gestito con una strategia di gestione attiva volta alla selezione dei titoli. Riteniamo che il settore delle small cap continui ad offrire opportunità di acquisto interessanti e che lo "stock picking" svolga un ruolo fondamentale, poiché consente di andare a selezionare solo le aziende meglio posizionate strategicamente ed esposte alle migliori nicchie di mercato.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Alla luce delle recenti e rilevanti modifiche alla disciplina dei c.d. PIR – Piani Individuali di Risparmio - introdotte dalla Legge 30 dicembre 2018, n. 145 (c.d. legge di bilancio 2019), che prevedono, per i PIR, investimenti in quote o azioni di Fondi per il Venture Capital, la Società ha precluso la costituzione di nuovi PIR consentendo di mantenere l'operatività solo a quelli costituiti entro il 31 dicembre 2018, in attesa dei decreti attuativi.

Eventi rilevanti

Con riferimento all'azionariato della controllante Arca Holding S.p.A., in data 22 luglio 2019 BPER Banca S.p.A. e Banca Popolare di Sondrio s.c.p.a. hanno perfezionato l'acquisto del 39,99% di Arca Holding S.p.A, arrivando a detenere, rispettivamente, il 57,06% ed il 36,83% del capitale sociale.

Dal comunicato stampa congiunto delle due Banche risulta che è stato altresì sottoscritto tra le stesse un patto parasociale a valere sulle azioni Arca Holding detenute, al fine di disciplinare i rapporti reciproci in tema di governo societario e circolazione delle azioni.

Commento all'andamento della quota

L'andamento della quota è stato positivo a causa delle buone performance di tutte le asset class.

Operatività su strumenti finanziari derivati

Il fondo ha venduto futures sull'indice FTSE Mib al fine di coprire parzialmente il rischio dell'investimento in titoli azionari italiani.

Attività di collocamento delle quote

La SGR, per il collocamento delle quote, si è avvalsa degli sportelli delle banche collocatrici aderenti alla rete di distribuzione e di alcune società di intermediazione mobiliare e di gestione del risparmio sulla base di apposita convenzione.


Rapporti con società del Gruppo

La SGR è interamente controllata da Arca Holding SpA, la quale non appartiene ad alcun Gruppo. Tra le due entità sono in essere operazioni legate alla prestazioni di servizi amministrativo-societario, regolate a norma di contratto.

Qualora nel corso del periodo alla data della presente Relazione di gestione siano state concluse/siano in essere operazioni in

ARCA ECONOMIA REALE BILANCIATO ITALIA 30

Fondo Comune di Investimento Mobiliare Italiano Aperto



strumenti finanziari/depositi con le banche azioniste di Arca Holding, le stesse sono dettagliate in nota illustrativa a cui si rimanda.

Operazioni SFT e TRS

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei total return swap come definite dal regolamento (UE) 2015/2365, il fondo non presenta posizioni in essere alla data della presente relazione.

Relazione di gestione infrannuale del Fondo - Situazione Patrimoniale al 28 giugno 2019

ATTIVITÀ	Situazione al 28.06.2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del totale attività	Valore complessivo	In perc. del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	977.334.783	94,100	915.330.812	93,870
A1. Titoli di debito	696.982.568	67,107	663.275.497	68,021
A1.1 titoli di Stato	154.225.140	14,849	146.328.772	15,006
A1.2 altri	542.757.428	52,258	516.946.725	53,015
A2. Titoli di capitale	279.175.015	26,880	250.955.155	25,736
A3. Parti di O.I.C.R.	1.177.200	0,113	1.100.160	0,113
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	10.040.757	0,967	10.083.245	1,034
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	10.040.757	0,967	10.083.245	1,034
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.861.728	0,179	1.602.128	0,164
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.861.728	0,179	1.602.128	0,164
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	2.500.000	0,241	2.000.000	0,205
D1. A vista	2.500.000	0,241	2.000.000	0,205
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0,000	0	0,000
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	40.187.004	3,869	37.466.193	3,843
F1. Liquidità disponibile	48.671.701	4,686	33.033.826	3,388
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	879.867	0,085	4.432.367	0,455
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-9.364.564	-0,902		
G. ALTRE ATTIVITÀ	6.685.282	0,644	8.617.800	0,884
G1. Ratei attivi	6.685.282	0,644	8.617.800	0,884
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITÀ'	1.038.609.554	100,000	975.100.178	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28.06.2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	0	0
H1. Finanziamenti ricevuti		
H2. Sottoscrittori per sottoscrizioni da regolare		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	66.286	243.242
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	66.286	243.242
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	3.703.375	3.519.624
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	3.646.802	3.458.470
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	56.573	61.154
TOTALE PASSIVITÀ'	3.769.661	3.762.866
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE P	38.125.782	33.924.711
Numero delle quote in circolazione classe P	7.263.582,922	6.842.257,041
Valore unitario delle quote classe P	5,249	4,958
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE K	996.714.112	937.412.600
Numero delle quote in circolazione classe K	189.971.667,007	189.146.690,398
Valore unitario delle quote classe K	5,247	4,956

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO	
Quote emesse classe P	898.209,300
Quote rimborsate classe P	476.883,419
Quote emesse classe K	
Quote rimborsate classe K	0,000

Nota Illustrativa

La presente relazione di gestione infrannuale ("relazione di gestione") del fondo è redatta in forma sintetica in conformità alle disposizioni emanate con Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016. Essa si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddittuale e dalla presente Nota illustrativa.

La nota illustrativa è redatta, ove non diversamente indicato, in migliaia di euro, in ottemperanza alle disposizioni della Banca d'Italia.

La contabilità del Fondo è tenuta in euro e i prospetti contabili sono stati redatti in unità di euro ed in forma comparativa. In particolare, per permettere la comparazione dei risultati economici del semestre corrente viene presentata anche la sezione reddittuale con il corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Criteri di valutazione e principi contabili

I principi contabili più significativi utilizzati dalla Società di Gestione nella predisposizione della relazione di gestione di ciascun fondo sono di seguito sintetizzati. Essi sono coerenti con quelli utilizzati nel corso del periodo per la predisposizione dei prospetti di calcolo del valore della quota e con quelli utilizzati per la redazione della relazione di gestione dell'esercizio precedente se non diversamente indicato. I medesimi sono stati applicati nel presupposto della continuità di funzionamento del Fondo nel periodo successivo di 12 mesi.

I criteri e principi utilizzati tengono conto delle disposizioni emanate dall'Organismo di Vigilanza.

a) Registrazione delle operazioni

- le compravendite di strumenti finanziari vengono registrate in portafoglio alla data di negoziazione delle operazioni;
- in caso di sottoscrizione di strumenti finanziari di nuova emissione la contabilizzazione nel portafoglio del fondo avviene alla data di attribuzione;
- le operazioni di sottoscrizione e rimborso di parti di O.I.C.R. nelle quali viene investito il patrimonio dei fondi vengono registrate in portafoglio alla data di negoziazione delle operazioni, secondo le modalità di avvaloramento delle quote di OICR oggetto di negoziazione;
- le operazioni di pronti contro termine e di prestito titoli vengono registrate alla data di effettuazione delle operazioni e non influiscono sulla posizione netta in titoli. I relativi proventi ed oneri sono quotidianamente registrati nella contabilità del fondo,

secondo il principio della competenza temporale, in funzione della durata dei singoli contratti;

- le operazioni di acquisto e vendita di contratti future vengono registrate evidenziando giornalmente nella Sezione Reddittuale i margini di variazione (positivi o negativi), con contropartita la liquidità a scadenza del fondo;

- il costo medio degli strumenti finanziari è determinato sulla base del valore di libro degli strumenti finanziari, modificato dal costo medio degli acquisti del periodo. Le differenze tra il costo medio così come definito in precedenza ed il prezzo di mercato relativamente alle quantità in portafoglio alla data della relazione di gestione originano le plusvalenze e le minusvalenze sugli strumenti finanziari;

- il costo medio delle parti di O.I.C.R. è determinato sulla base del valore di libro degli O.I.C.R., modificato del costo medio delle sottoscrizioni del periodo. Le differenze tra il costo medio così come definito in precedenza ed i valori correnti relativamente alle parti di O.I.C.R. in portafoglio alla data della relazione di gestione originano le plusvalenze e le minusvalenze;

- gli utili (perdite) da realizzi riflettono la differenza tra il costo medio, come precedentemente indicato, ed il prezzo di vendita relativo alle cessioni poste in essere nel periodo in esame;

- gli interessi e gli altri proventi e oneri di natura operativa vengono registrati secondo il principio della competenza temporale. Tali interessi e proventi vengono registrati al lordo delle eventuali ritenute d'imposta quando a carico;

- la rilevazione delle sottoscrizioni e dei rimborsi quota viene effettuata nel rispetto del Regolamento del fondo, nonché secondo il principio della competenza temporale applicabile alla fattispecie;

- le plusvalenze e minusvalenze sulle operazioni a termine in valuta sono determinate in base alla differenza fra i cambi a termine correnti per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione ed i cambi a termine negoziati;

- gli utili e perdite da realizzi sulle operazioni a termine in valuta sono determinati quale differenza fra il cambio a termine negoziato ed il cambio del giorno di chiusura dell'operazione.

- le plusvalenze e minusvalenze su cambi per operazioni in strumenti finanziari sono determinate quale differenza fra il cambio medio di acquisto (pari al cambio alla fine del periodo precedente modificato dal cambio medio degli acquisti effettuati nel periodo), ed il cambio della data di riferimento della valutazione;

- le plusvalenze e minusvalenze su cambi per operazioni su O.I.C.R. sono determinate quale differenza fra il cambio medio delle sottoscrizioni (pari al cambio alla fine del periodo precedente modificato dal cambio medio delle sottoscrizioni

effettuate nel periodo) ed il cambio di fine periodo;

- gli utili e perdite da realizzi su cambi per operazioni in strumenti finanziari sono determinati quale differenza fra il cambio medio di acquisto, come sopra definito, ed il cambio del giorno dell'operazione;

- gli utili e perdite da realizzi su cambi per operazioni in O.I.C.R. sono determinati quale differenza fra il cambio medio delle sottoscrizioni, come sopra definito, ed il cambio del giorno dell'operazione;

- gli utili e perdite da negoziazione divise sono originati dalla differenza fra il controvalore della divisa convertito al cambio medio di acquisto, come sopra definito, ed il controvalore della divisa effettivamente negoziata.

La rilevazione dei proventi e degli oneri avviene nel rispetto del principio di competenza, indipendentemente dalla data dell'incasso e del pagamento.

b) Valutazione dei principali elementi dell'Attivo e del Passivo

La valutazione degli elementi dell'Attivo e del Passivo è determinata secondo i criteri di valutazione stabiliti dalla Banca d'Italia, sentita la CONSOB, ai sensi del Regolamento.

Il criterio guida nella definizione del prezzo significativo di un titolo è il possibile valore di realizzo sul mercato. Viene quindi privilegiato un prezzo rappresentativo del valore di realizzo (significatività) rispetto ad un prezzo pubblicato ma non rappresentativo del valore di realizzo (attestabilità).

Il prezzo significativo può risultare da rilevazioni di multicontribuiti (compositi) ottenuti dall'aggregazione di prezzi di diverse fonti rilevati da infoproviders accreditati ed autorevoli, calcolati sulla base di algoritmi che assicurino la presenza di una pluralità di contribuenti.

Per la definizione del prezzo significativo vengono utilizzati, ove possibile, diversi circuiti di contrattazione o diversi market maker che assicurino la costanza del processo di formazione del prezzo.

Periodicamente viene verificata l'efficienza delle fonti con un backtesting dei prezzi di vendita rispetto a quello di ultima valorizzazione.

In particolari condizioni di mercato (esempio illiquidità e shock di mercato) e, per particolari tipologie di asset class (esempio: emerging markets, high yield, ABS-MBS), si ritiene possibile, in via residuale, considerare significativi i prezzi eseguibili, ovvero quelli comunicati direttamente alla SGR da controparti specializzate nelle suddette asset class.

Strumenti finanziari quotati

Per strumenti finanziari quotati si intendono quelli negoziati in

mercati regolamentati o emessi recentemente e per i quali sia stata presentata la domanda di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato ovvero nella delibera di emissione sia stato previsto l'impegno a presentare tale domanda.

Mercato di Quotazione: è il mercato regolamentato in cui viene negoziato lo strumento finanziario con particolare riferimento alla attestabilità e significatività.

Mercati Regolamentati: per "mercati regolamentati" si intendono, oltre a quelli iscritti nell'elenco previsto dall'art. 64 quater, comma 2, del D.Lgs. 58/98, quelli indicati nella lista approvata dal Consiglio Direttivo di Assogestioni e pubblicata nel sito internet dell'Associazione stessa dei Paesi verso i quali è orientata la politica di investimento del Fondo e indicati nel Regolamento dello stesso.

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.

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 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 strumenti finanziari derivati si intendono gli strumenti finanziari definiti dall'art. 1, comma 2-ter del Testo Unico della Finanza (D.Lgs. 58/98).

Strumenti finanziari derivati 'quotati' o 'Centrally Cleared'

Per gli strumenti finanziari derivati o comunque "Centrally Cleared", viene adottato il prezzo pubblicato dalla Clearing

House e fornito dal Clearer. Il prezzo utilizzato è il "settlement price".

Viene comunque effettuato il confronto tra la valutazione fornita dal Clearer e quella fornita dagli infoproviders di riferimento (Bloomberg/Telekurs/Markit).

In assenza di tale valutazione:

- Per gli strumenti quotati si utilizza il prezzo pubblicato dagli infoproviders di riferimento (Bloomberg/Telekurs), in mancanza anche di tale prezzo si utilizza la valutazione ricavabile da Bloomberg Derivatives (BVAL);

- Per gli strumenti non quotati ma "Centrally Cleared" si utilizza la valutazione ricavabile da Bloomberg Derivatives (BVAL) o da altri infoproviders (es. Markit).

Strumenti finanziari derivati 'OTC Non Centrally Cleared'

Per strumenti finanziari derivati OTC (Over The Counter) si intendono gli strumenti finanziari definiti dall'art. 1, comma 2-ter del Testo Unico della Finanza (D.Lgs. 58/98) se negoziati al di fuori dei mercati regolamentati; agli stessi risultano applicabili le norme di cui al titolo V, cap. IV, sez. II, par. 2.2.1 del Regolamento.

I suddetti strumenti finanziari sono valutati al costo di sostituzione secondo le metodologie – affermate e riconosciute dalla comunità finanziaria - di seguito illustrate. Dette metodologie sono applicate su base continuativa, mantenendo costantemente aggiornati i dati che alimentano le procedure di calcolo.

Il modello di pricing utilizzato per la valutazione degli IRS è quello fornito dal service provider Bloomberg BVAL Derivative basato sul principio dell'attualizzazione dei flussi di cassa attesi futuri.

I contratti di Cross Currency Swap (CCS) vengono valutati, analogamente all'IRS., calcolando il valore attuale delle due gambe del contratto e facendone la somma algebrica. Il modello di pricing utilizzato è quello fornito dal service provider Bloomberg BVAL Derivatives.

Anche nel caso dei contratti Overnight Indexed Swap (OIS) la valutazione si basa sul metodo della stima ed attualizzazione dei flussi di cassa futuri (stima del Tasso Overnight Composto – ONC alla data di scadenza del contratto, determinazione del valore differenziale alla data di scadenza, attualizzazione del differenziale alla data di valutazione). Il modello di pricing utilizzato è quello fornito dal service provider Bloomberg BVAL Derivatives.

I contratti Credit Default Swap sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione). La valorizzazione viene effettuata sulla base del valore fornito dall'info provider Markit.

La valorizzazione delle Opzioni OTC non centrally cleared viene fatta con BVAL Derivatives di Bloomberg, utilizzando il modello di Black-Scholes.

Per i contratti di Total Return Swap di natura obbligazionaria con sottostante Iboxx è previsto che la valutazione utilizzata sia quella fornita dall'infoprovider Markit.

Per i contratti di Total return swap di natura azionaria o obbligazionaria con sottostante diverso dall'Indice IBoxx, è previsto che la valutazione sia quella fornita dal Calculation Agent.

Titoli strutturati

L'insieme degli "strumenti finanziari strutturati" è costituito dagli strumenti finanziari dell'insieme potenziale che soddisfano congiuntamente le condizioni dettate da Banca d'Italia (Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 e successive modifiche, Titolo V, Capitolo 3, Sezione II, Paragrafo 6.3):

"a) in virtù dell'elemento incorporato una parte o la totalità dei flussi di cassa dipende da un determinato tasso di interesse, prezzo di uno strumento finanziario, tasso di cambio, indice di prezzi o di tassi, valutazione del merito di credito o indice di credito o da altra variabile e, pertanto, varia in modo analogo a un derivato a sé stante;

b) le caratteristiche economiche e i rischi dell'elemento incorporato non sono strettamente correlati alle caratteristiche economiche e ai rischi del titolo ospite;

c) l'elemento incorporato ha un impatto significativo sul profilo di rischio e sul prezzo dello strumento finanziario;

d) l'elemento incorporato non è trasferibile separatamente dal titolo ospite".

Le suddette condizioni devono essere rispettate congiuntamente. 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.

In particolare:

- nel caso di titoli "strutturati" quotati, la valutazione sarà effettuata utilizzando la stessa metodologia dei titoli quotati alla quale si rimanda;

- nel caso di titoli "strutturati" non quotati (illiquidi), la valutazione deve essere effettuata prendendo in considerazione i contribuenti ed 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);

- nel caso specifico dei Certificates, il prezzo utilizzato per la valorizzazione sarà quello fornito dal Calculation Agent; detto prezzo verrà riscontrato utilizzando, ove disponibili, le informazioni reperite tramite diversi Infoprovider o con Bloomberg BVAL Derivatives al fine di individuare andamenti similari.

Parti di OICR

Alle parti di OICR si intendono applicabili le norme di cui al titolo V, cap. IV, sez. II, par. 2.3 del Regolamento.

Le parti di OICR sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico (NAV) alla data di riferimento, eventualmente rettificato o rivalutato per tener conto: dei prezzi di mercato, nel caso di strumenti trattati sui mercati regolamentati e, nel caso di OICR di tipo chiuso, di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico.

Le parti di OICR delle SGR emittenti sono valutate in base all'ultima quotazione disponibile nel giorno.

Inoltre le parti di OICR aperti armonizzati vanno convenzionalmente ricomprese in ogni caso tra gli strumenti finanziari quotati.

Operazioni pronti contro termine e di prestito titoli

Per le operazioni "pronti contro termine" e assimilabili, il portafoglio degli investimenti del fondo non subisce modificazioni, mentre a fronte del prezzo pagato (incassato) a pronti viene registrato nella situazione patrimoniale una posizione creditoria (debitoria) di pari importo. La differenza tra il prezzo a pronti e quello a termine viene distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto, come una normale componente reddituale.

In alternativa, in presenza di un mercato regolamentato di operazioni della specie, i pronti contro termine e le operazioni assimilabili possono essere valutati in base ai prezzi rilevati sul mercato.

Per i prestiti titoli, il portafoglio del fondo non viene interessato da alcun movimento e i proventi o gli oneri delle operazioni sono distribuiti, proporzionalmente al tempo trascorso lungo la durata del contratto.

Altre componenti patrimoniali e reddituali

Sono valutati in base al loro valore nominale:

- le disponibilità liquide;
 - le posizioni debitorie. Per i finanziamenti con rimborso rateizzato, si fa riferimento al debito residuo in linea capitale.
- I depositi bancari a vista sono valutati al valore nominale. Per le altre forme di deposito si tiene conto delle caratteristiche e del rendimento delle stesse.

I fondi che adottano una politica di investimento fondata su una durata predefinita e che prevedono un periodo di sottoscrizione limitato applicano una commissione di collocamento come definita nel relativo regolamento di gestione. Tale commissione viene imputata al fondo in un'unica soluzione al termine del

periodo di sottoscrizione e successivamente, la commissione è ammortizzata linearmente lungo la durata del fondo (e comunque entro 5 anni).

L'importo della commissione di collocamento capitalizzata viene inoltre ridotta in misura corrispondente alle commissioni di rimborso a carico dei singoli partecipanti in caso di rimborso anticipato ed è pari alla commissione di collocamento residua che questi avrebbe pagato se fosse rimasto nel fondo per tutto il periodo di ammortamento.

La commissione di rimborso viene accreditata al fondo.

Le commissioni e gli altri oneri e proventi sono imputati al fondo in base alle disposizioni del Regolamento nel rispetto del principio della competenza economica.

Valore unitario della quota

Il valore unitario di ogni singola quota di partecipazione al fondo comune è pari al valore complessivo netto del fondo, riferito al giorno di valutazione del patrimonio, diviso per il numero delle quote in circolazione alla medesima data. In particolare per i fondi che prevedono più classi di quote il valore unitario della quota è determinato sulla base degli specifici elementi differenzianti previsti nel regolamento di ciascun fondo.

Operazioni in conflitto di interesse

Ai sensi della vigente normativa ARCA FONDI SGR ha implementato idonee procedure per l'identificazione delle fattispecie che possono generare conflitti di interesse e le relative misure di gestione, secondo le previsioni di cui al Protocollo di Autonomia emanato da Assogestioni, istituendo relative procedure di controllo. In particolare, le situazioni di conflitto di interesse possono essere rilevate nell'attività di selezione degli investimenti, nell'attività di selezione delle controparti contrattuali, nonché nell'esercizio dei diritti di intervento e di voto degli emittenti partecipati.

L'efficacia delle misure di gestione dei conflitti di interesse adottate da ARCA FONDI SGR è oggetto di riscontro nel continuo da parte del Servizio Compliance e di verifica periodica da parte del Consiglio di Amministrazione.

Per maggiori dettagli in merito alle modalità di gestione dei conflitti di interessi si rimanda all'informativa MIFID, pubblicata sul sito internet www.arcaonline.it.

Nel corso del semestre si sono rilevate posizioni in potenziale conflitto di interesse, nel rispetto delle misure di gestione adottate dalla SGR, riconducibili ad investimenti in azioni e obbligazioni emesse da banche azioniste di Arca Holding Spa.

Errori quota

Non si segnalano errori quota rilevanti sul fondo nel corso del

periodo.

Elenco dei primi cinquanta strumenti finanziari in portafoglio al 28 giugno 2019 in ordine decrescente di valore

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
FRANCE OAT 0% 2019/25.02.2022	EUR	19.000.000	19.336.490	1,862
SPANISH GOV 0.05% 2017 - 31/01/2021	EUR	18.100.000	18.233.759	1,756
SFGB 4,8% 2008/31.1.2024	EUR	14.000.000	17.234.700	1,659
BTP 5% 2011/01.03.2022	EUR	15.400.000	17.157.756	1,652
INTERPUMP GROUP	EUR	596.302	16.135.932	1,554
ASS. GENERALI 5,125% 09/16.09.2024	EUR	12.400.000	15.347.480	1,478
BUNDESOBL 0% 2017 - 08/04/2022	EUR	14.900.000	15.218.413	1,465
BTPS 2.30% 2018/15.10.2021	EUR	14.500.000	15.094.645	1,453
BTPS 5.5% 2012/01.11.2022	EUR	10.400.000	11.958.648	1,151
IREN SPA	EUR	5.216.727	11.925.438	1,148
CERVED INFORMATION SOLUTIONS	EUR	1.499.838	11.691.237	1,126
INFRASTRUTTURE WIRELESS ITAL	EUR	1.337.475	11.542.409	1,111
WIND TRE SPA 2,625% 2017/20.01.2023	EUR	11.000.000	11.058.080	1,065
BCA MEDIOLANUM-AZ ORD	EUR	1.692.117	10.956.458	1,055
BREMO-AZ ORD	EUR	985.755	9.985.698	0,961
WIND TRE SPA 3,125% 2017/20.01.2025	EUR	10.000.000	9.957.900	0,959
ENAV SPA	EUR	1.989.888	9.929.541	0,956
IMA-INDUSTRIA MACCHINE AUTOMATICHE	EUR	128.124	9.333.833	0,899
BANCA GENERALI SPA	EUR	351.156	8.891.270	0,856
FRANCE OAT 1% 2017/25.05.2027	EUR	8.000.000	8.772.400	0,845
REPLY SPA	EUR	145.305	8.711.035	0,839
ERG ORD.	EUR	477.946	8.603.028	0,828
TERNA SPA 1,375% 2017/26.0707.2027	EUR	8.000.000	8.446.800	0,813
AUTOGRIILL	EUR	898.452	8.279.235	0,797
FERROVIE STATO SPA 1,5% 2017/27.06.2025	EUR	7.900.000	8.089.047	0,779
SNAM 0,875% 2016/25.10.2026	EUR	7.500.000	7.668.975	0,738
CATTOLICA ASSICURAZIONI SCRIL	EUR	928.432	7.302.118	0,703
ASSIC GENERALI 2,875% 2014/14.01.2020	EUR	6.900.000	7.007.916	0,675
TECHNOGYM SPA	EUR	704.804	6.900.031	0,664
UNICREDIT 3,25% 2014/14.01.2021	EUR	6.500.000	6.823.375	0,657
ENEL 5,625% 2007/21.6.2027	EUR	4.900.000	6.785.030	0,653
BCA POP DI SONDRIO 2,375% 2019/03.04.24	EUR	6.850.000	6.756.429	0,651
AEMSPA 4.5 11/2019	EUR	6.500.000	6.621.810	0,638
HERA SPA 0,875% 2016/14.10.2026	EUR	6.500.000	6.494.995	0,625
AZA SPA 1,75% 2015/25.02.2025	EUR	6.101.000	6.408.612	0,617
UNICREDIT SPA 2,125% 2016/24.10.2026	EUR	6.000.000	6.303.600	0,607
ACEA SPA 1% 2016/24.10.2026	EUR	6.200.000	6.188.592	0,596
DE LONGHI SPA	EUR	342.539	6.090.343	0,586
UNIPOL 3% 2015/18.03.2025	EUR	6.000.000	6.088.680	0,586
FERROVIE STATO SPA 0,875% 2017/07.12.2023	EUR	6.000.000	6.029.160	0,581
B.CA POPOLARE DI SONDRIO	EUR	2.963.344	5.775.557	0,556
UNICREDIT SPA 2% 2016/04.03.2023	EUR	5.500.000	5.727.480	0,551
ITALGAS 0.5% 2017 - 19/01/2022	EUR	5.600.000	5.679.856	0,547
BANCA FARMAFACTORING SPA	EUR	1.125.420	5.514.558	0,531
MEDIOBANCA SPA 0,625% 2017/27.09.2022	EUR	5.500.000	5.467.935	0,526
MEDIASET	EUR	1.892.107	5.439.808	0,524
UNICREDIT SPA 1,25% 2019/25/06/2025	EUR	5.400.000	5.406.966	0,521
MARR SPA	EUR	268.393	5.381.280	0,518
ITALGAS 1,625% 2017 - 19/01/2027	EUR	5.000.000	5.301.700	0,510
HERA 5.2% 2013/29.1.2028	EUR	4.000.000	5.263.200	0,507

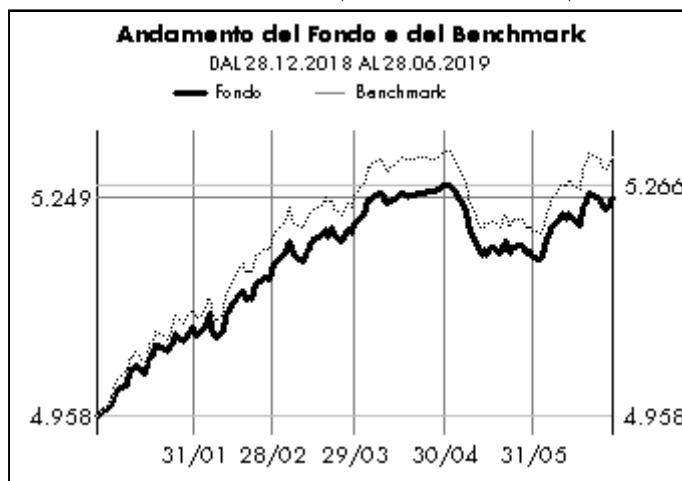


Gráfico Classe P

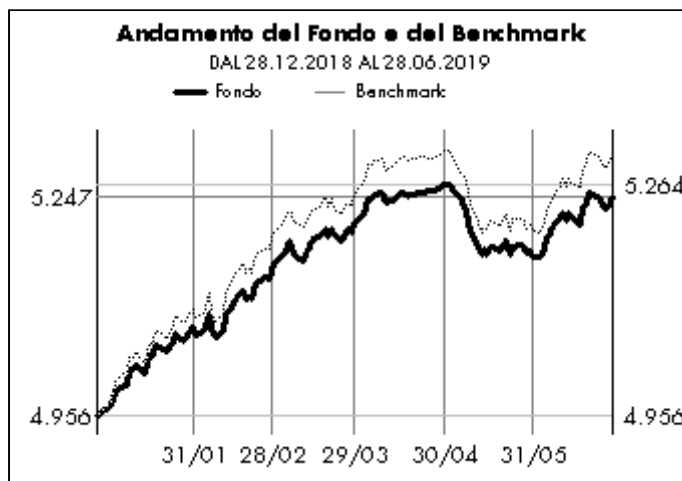


Gráfico Classe PIR

Relazione degli amministratori alla relazione di gestione semestrale al 28 giugno 2019

Andamento dei mercati

Dal 2017 fino alla prima metà del 2018 la crescita globale è stata sostenuta, ma successivamente il trend è entrato in una fase di rallentamento, sebbene sia rimasto positivo. Al momento la stima dell'IMF per il 2019 si prospetta intorno al +3.3%, ottenuta grazie all'accelerazione prevista per la seconda parte dell'anno e spiegata con il protrarsi dello stimolo fiscale in Cina e il recente miglioramento delle attese sull'andamento delle condizioni economiche nei mercati emergenti. Si stima, peraltro, un'ulteriore ripresa nel 2020, tale da ricondurre la crescita globale al +3.6%.

La crescita nei paesi sviluppati è attesa in linea con il potenziale, ma in continuo rallentamento, dovuto all'esaurirsi degli effetti dello stimolo fiscale negli Stati Uniti, da un più contenuto miglioramento del mercato del lavoro e dall'aumento della vita media della popolazione.

In particolare, gli Stati Uniti attraversano una fase di crescita economica matura, in cui si stanno manifestando segni di rallentamento. La Fed ha, infatti, rivisto la politica monetaria, ipotizzando la possibilità di un futuro incremento dell'accomodamento monetario, se lo stato dell'economia lo dovesse richiedere. In tal modo, ha rassicurato i mercati, che cominciano a scontare il rischio di recessione.

Anche per quanto riguarda l'Area Euro, la crescita economica ha raggiunto una fase di maturità consolidata grazie alla spinta dei consumi privati, facilitati dal generale miglioramento del mercato del lavoro. Tuttavia, nei primi trimestri dell'anno, si sono palesate le prime evidenze di un rallentamento che potrebbe essere più duraturo delle attese.

Per quanto riguarda i paesi emergenti e le economie in via di sviluppo, India e Cina si distinguono per una crescita solida, anche se in Cina la crescita è destinata a convergere verso ritmi più sostenibili. Gli altri paesi di queste aree, invece, condividono un trend di crescita in rallentamento e restano caratterizzati da forti legami con l'andamento dei prezzi delle commodities e da conflitti locali. Peraltro, per aree come l'America Latina, il Medio Oriente e l'Africa, la crescita economica risente negativamente

del rallentamento in atto nelle economie sviluppate, delle condizioni finanziarie maggiormente stringenti e dell'alto livello del debito pubblico.

Le condizioni finanziarie globali restano comunque accomodanti e c'è la possibilità che le politiche monetarie possano incrementare ancora il loro grado di accomodamento, se le attuali tensioni commerciali dovessero perdurare nel tempo. In questo caso infatti, protraendosi la situazione di attuale incertezza, la ripresa della fiducia degli investitori e del mercato potrebbe essere più lenta del previsto con ripercussioni negative sulla crescita globale.

Allo stesso tempo, l'andamento del tasso di inflazione sta dando segnali di rallentamento e rimane sotto l'obiettivo delle autorità monetarie. Per le banche centrali si prospetta dunque la possibilità di ulteriori interventi a sostegno della crescita per assicurarsi che le aspettative di inflazione restino ancorate agli obiettivi di lungo periodo.

I rischi restano ancora sbilanciati verso scenari negativi. Gli eventi scatenanti potrebbero essere l'acuirsi delle tensioni commerciali, l'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea senza un accordo (no-deal Brexit), il peggioramento dell'andamento macroeconomico e l'incertezza legata alle condizioni finanziarie dell'Italia, con possibilità di contagio agli altri paesi dell'Euro Area. Questi fattori, insieme ad altri rischi geopolitici, andrebbero a deteriorare ulteriormente la fiducia del mercato e spingerebbero sempre più gli investitori ad orientarsi verso gli asset cosiddetti safe-haven.

Nel corso del primo semestre del 2019 l'Euro ha avuto un andamento contrastato nei confronti della maggior parte delle principali valute G10. Il dollaro USA si è apprezzato di circa il 2%, mentre lo Yen di poco più del 3.5%, la Sterlina e il Franco svizzero di circa lo 0.5%. Ha registrato una performance positiva anche la Corona norvegese con +1.7% contro Euro, mentre si sono deprezzati il Dollaro australiano (-0.8%), il Dollaro neozelandese (-1.4%) e la Corona svedese (-3.2%).

Con riferimento alle valute dei paesi emergenti rispetto all'Euro si sono registrati forti deprezzamenti per il Peso argentino (-12.7%), la Lira turca (-8.4%), il Won sudcoreano (-4%). Invece, si sono apprezzati notevolmente il Rublo russo (+10.3%), il Bath thailandese (+6%) e il Peso messicano (+5%).

Nell'area America latina, fatta eccezione per il Peso argentino, tutte le valute si sono apprezzate contro Euro, come il Sol peruviano che ha guadagnato il +3%, il Real brasiliano (+1.5%), il Peso colombiano (+1%) e il Peso cileno (+1%).

Nell'area asiatica, oltre al Baht thailandese, si sono registrati perlopiù apprezzamenti, come per il Peso delle Filippine (+2.9%), la Rupia indiana (+3.7%), il Dollaro di Hong Kong (+2%) e per il Dollaro di Singapore, il Ringgit malese e lo Yuan cinese che si sono apprezzati di circa l'1.5%.

I mercati obbligazionari hanno registrato performance positive nella prima parte del 2019. Qui consideriamo in particolare il periodo che va da inizio gennaio 2019 alla metà di giugno 2019. Il comparto governativo ha beneficiato dei toni più accomodanti delle banche centrali rispetto al possibile rallentamento dell'economia globale. Le curve periferiche dell'Area Euro, peraltro, hanno visto un restringimento degli spread contro la curva tedesca; la componente cedolare poi, ha contribuito ad aumentare un rendimento totale che è stato molto positivo per tutto il comparto.

Tutti gli altri indici obbligazionari, dalle obbligazioni societarie ad alto merito creditizio al settore "high yield", dalle obbligazioni emergenti in valuta forte a quelle in valuta locale, hanno registrato performance positive, grazie al contributo della componente cedolare ed al restringimento generalizzato degli spread rispetto alle obbligazioni governative.

L'indice Merrill Lynch WOG1 rappresentativo dei titoli governativi dei paesi industrializzati è cresciuto attorno al +4% in valuta locale, registrando circa il +6% in Euro.

L'indice Merrill Lynch EG00 dei titoli governativi dell'Area Euro ha registrato una variazione positiva, attorno al +5%.

L'indice Merrill Lynch LDMP rappresentativo dei titoli governativi emessi da paesi emergenti e denominati nelle rispettive valute ha registrato un incremento di poco meno del +6.5% e una performance valutata in Euro di circa il +8.5%.

L'indice Merrill Lynch GOBC rappresentativo dei titoli obbligazionari emessi da società private con rating elevato ("investment grade") si è apprezzato di poco meno del +7% in valuta locale, risultando ampiamente positivo anche se valutato in Euro (+8.5% circa). L'extra rendimento rispetto ai titoli governativi è di +2.5%.

L'indice Merrill Lynch HWO0 rappresentativo dei titoli obbligazionari corporate con basso rating (non "investment grade") ha guadagnato in valuta locale circa il +8.5%, con l'extra rendimento rispetto ai titoli governativi positivo e pari circa al +10%; la performance in Euro è invece del +5%.

L'indice Merrill Lynch IPOC delle obbligazioni dei paesi emergenti ha acquistato circa il +8.5% in valuta locale; anche la performance in Euro è positiva e pari a +10.3% circa, con

l'extra rendimento rispetto ai titoli governativi di circa il +3.2%.

Nel primo semestre, i mercati azionari globali hanno avuto una performance positiva grazie a politiche monetarie ancora espansive e dal venir meno di timori riguardanti un'eventuale recessione.

L'indice MSCI World, denominato in valuta locale, rappresentativo dei maggiori mercati azionari mondiali, è salito del 16%. La componente nord americana è stata quella con il rendimento più alto pari a 18.4%, la componente europea è cresciuta del 13.8%, il mercato inglese registra un 9.8%, quello giapponese invece intorno al 4.6%.

Anche i mercati azionari emergenti hanno riportato performance positiva sulla scia di quelli sviluppati. L'indice rappresentativo è salito del 9%, tra i mercati che hanno contribuito maggiormente ci sono la Grecia e la Russia per la parte Europea con un rendimento rispettivamente del 31% e del 18.4%, In Asia la Cina con un rendimento del 12.2% e in Sud America la Colombia con un rendimento del 17.7%.

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

Per quanto riguarda la componente azionaria Italia del fondo, sia la parte Mid Cap che la parte Ftse Mib, nella prima parte dell'anno si è mantenuto un livello di investito al di sotto della neutralità.

Lo stile di gestione si è basato sulla ricerca di titoli caratterizzati da un favorevole equilibrio tra il livello delle valutazioni correnti e le aspettative di crescita futura, mantenendo sotto costante controllo i rischi assunti. L'indice Mid Cap nel primo semestre ha registrato una performance positiva pari a +11,5%, sottoperformando il FTSEMIB che ha registrato un +19,9%.

A livello settoriale si è in generale mantenuta una preferenza per i titoli appartenenti ai settori utilities, health care e costruzioni, ed una sottoesposizione nei segmenti finanziario, servizi e IT.

Si è deciso inoltre di inserire delle posizioni in titoli non presenti nel benchmark, in caso di opportunità di acquisto in società il cui valore intrinseco espresso dai nostri metodi di valutazione sia significativamente superiore al valore di mercato.

Tra i principali investimenti del fondo si segnalano: Interpump, Cerved, Iren, Inwit, Banca Mediolanum e Brembo.

Nella parte Ftse Mib in Aprile è stato adottato un processo di selezione quantitativo simile a quanto già avviene per i fondi azionari internazionali di Arca e volto alla ricerca di azioni caratterizzate da buoni fondamentali e da un profilo

rischio-rendimento attraente a seguito del quale si evidenzia all'interno dei finanziari il sottopeso dei titoli bancari a favore dei titoli assicurativi, mentre nel complesso l'allocazione settoriale è stata sostanzialmente neutrale.

Il portafoglio azionario internazionale è stato investito in titoli secondo un modello quantitativo volto ad individuare i titoli meglio esposti ad un insieme di fattori quali Value, Quality, Yield e Momentum, per la parte europea e giapponese, e secondo un modello quantitativo volto ad individuare i titoli meno volatili, per la parte americana. Si è inoltre investito nella SICAV Sidera Equity North America.

La componente obbligazionaria corporate italiana è stata realizzata con l'investimento diretto in titoli e derivati, utilizzati per il controllo della componente di interest rate duration. La durata finanziaria media complessiva è stata mantenuta molto vicina o in leggero sottopeso rispetto a quella del benchmark. L'esposizione al rischio di credito si è mantenuta in area di neutralità, mantenendo però un sottopeso nella componente HY bilanciata da un sovrappeso sulla componente IG. Si è adottata una politica di partecipazione abbastanza attiva al collocamento delle nuove emissioni del mercato primario e si sono valutate di volta in volta operazioni di acquisto e vendita di titoli sulla base del modello di valutazione interno.

Per quanto riguarda l'esposizione valutaria, il fondo ha mantenuto una posizione sostanzialmente in linea con l'indice di riferimento.

Eventi di particolare importanza per il fondo verificatisi nel periodo ed eventuali effetti sulla composizione degli investimenti e sull'andamento economico e Modifiche regolamentari

Con delibera del CdA del 31 gennaio 2019 ed efficacia 18 febbraio 2019 si è stabilito che le previsioni contenute nel regolamento "Sistema Arca Economia Reale Italia" sono valide e applicabili solo per i PIR costituiti fino al 31 dicembre 2018; conseguentemente risulta preclusa la costituzione di nuovi PIR per l'anno 2019. Inoltre, è stata inserita l'indicazione relativa all'adozione da parte della Sgr dei piani di continuità previsti dall'art. 28 del Regolamento (UE) 2016/1011 dell'8 giugno 2016 (c.d. Regolamento Benchmark) per i fondi che prevedono una commissione di incentivo con riferimento ad un indice (benchmark) ben definito.

Linee strategiche che si intende adottare in futuro

Evoluzione prevedibile della gestione

L'attività di gestione manterrà un profilo simile a quanto intrapreso nel 2019 garantendo continuità nello stile e nelle scelte allocative. Per quanto riguarda la componente azionaria Italia, confermiamo il nostro approccio cauto, continuando a monitorare con estrema attenzione sia il fronte interno, in merito alla situazione politica italiana, sia la situazione geopolitica al di fuori dei confini nazionali e le decisioni di Trump riguardo le imposizioni di dazi commerciali, i quali potrebbero avere ripercussioni violente anche sui mercati europei e sul cambio euro dollaro.

L'attività di gestione continuerà ad essere caratterizzata da un approccio basato su rigorose analisi qualitative e quantitative. Sul settore dei titoli a capitalizzazione medio/bassa, continuiamo a ritenere che lo "stock picking" svolga un ruolo fondamentale, poiché consente di andare a selezionare solo le aziende meglio posizionate strategicamente ed esposte alle migliori nicchie di mercato.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Alla luce delle recenti e rilevanti modifiche alla disciplina dei c.d. PIR – Piani Individuali di Risparmio - introdotte dalla Legge 30 dicembre 2018, n. 145 (c.d. legge di bilancio 2019), che prevedono, per i PIR, investimenti in quote o azioni di Fondi per il Venture Capital, la Società ha precluso la costituzione di nuovi PIR consentendo di mantenere l'operatività solo a quelli costituiti entro il 31 dicembre 2018, in attesa dei decreti attuativi.

Eventi rilevanti

Con riferimento all'azionariato della controllante Arca Holding S.p.A., in data 22 luglio 2019 BPER Banca S.p.A. e Banca Popolare di Sondrio s.c.p.a. hanno perfezionato l'acquisto del 39,99% di Arca Holding S.p.A, arrivando a detenere, rispettivamente, il 57,06% ed il 36,83% del capitale sociale.

Dal comunicato stampa congiunto delle due Banche risulta che è stato altresì sottoscritto tra le stesse un patto parasociale a valere sulle azioni Arca Holding detenute, al fine di disciplinare i rapporti reciproci in tema di governo societario e circolazione delle azioni.

Commento all'andamento della quota

L'andamento della quota è stato positivo a causa delle buone performance di tutte le asset class.

Operatività su strumenti finanziari derivati

Il fondo non ha fatto uso di derivati.

Attività di collocamento delle quote

La SGR, per il collocamento delle quote, si è avvalsa degli sportelli delle banche collocatrici aderenti alla rete di distribuzione e di alcune società di intermediazione mobiliare e di gestione del risparmio sulla base di apposita convenzione.

Rapporti con società del Gruppo

La SGR è interamente controllata da Arca Holding SpA, la quale non appartiene ad alcun Gruppo. Tra le due entità sono in essere operazioni legate alla prestazioni di servizi amministrativo-societario, regolate a norma di contratto.

Qualora nel corso del periodo alla data della presente Relazione di gestione siano state concluse/siano in essere operazioni in strumenti finanziari/depositi con le banche azioniste di Arca Holding, le stesse sono dettagliate in nota illustrativa a cui si rimanda.

Operazioni SFT e TRS

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei total return swap come definite dal regolamento (UE) 2015/2365, il fondo non presenta posizioni in essere alla data della presente relazione.

Relazione di gestione infrannuale del Fondo - Situazione Patrimoniale al 28 giugno 2019

ATTIVITÀ	Situazione al 28.06.2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del totale attività	Valore complessivo	In perc. del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	200.006.489	98,845	174.306.161	96,968
A1. Titoli di debito	94.371.909	46,640	87.891.154	48,896
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	94.371.909	46,640	87.891.154	48,896
A2. Titoli di capitale	88.078.677	43,529	71.445.706	39,745
A3. Parti di O.I.C.R.	17.555.903	8,676	14.969.301	8,327
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.046.984	0,517	963.510	0,536
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	1.046.984	0,517	963.510	0,536
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0,000	0	0,000
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	0	0,000	0	0,000
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0,000	0	0,000
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	186.580	0,093	3.309.012	1,840
F1. Liquidità disponibile	2.125.746	1,051	2.796.022	1,555
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	113.296	0,056	541.915	0,301
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.052.462	-1,014	-28.925	-0,016
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.103.317	0,545	1.179.416	0,656
G1. Ratei attivi	1.036.922	0,512	1.084.698	0,603
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	66.395	0,033	94.718	0,053
TOTALE ATTIVITÀ'	202.343.370	100,000	179.758.099	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28.06.2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	16	0
H1. Finanziamenti ricevuti	16	
H2. Sottoscrittori per sottoscrizioni da regolare		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	57.087	3.950
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	57.087	3.950
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	805.620	733.960
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	803.829	731.272
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	1.791	2.688
TOTALE PASSIVITÀ'	862.723	737.910
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE P	11.764.933	10.309.167
Numero delle quote in circolazione classe P	2.282.612,637	2.198.949,225
Valore unitario delle quote classe P	5,154	4,688
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE K	189.715.714	168.711.022
Numero delle quote in circolazione classe K	36.808.159,621	35.985.935,985
Valore unitario delle quote classe K	5,154	4,688

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO	
Quote emesse classe P	269.694,567
Quote rimborsate classe P	186.031,155
Quote emesse classe K	
Quote rimborsate classe K	0,000

Nota Illustrativa

La presente relazione di gestione infrannuale ("relazione di gestione") del fondo è redatta in forma sintetica in conformità alle disposizioni emanate con Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016. Essa si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddittuale e dalla presente Nota illustrativa.

La nota illustrativa è redatta, ove non diversamente indicato, in migliaia di euro, in ottemperanza alle disposizioni della Banca d'Italia.

La contabilità del Fondo è tenuta in euro e i prospetti contabili sono stati redatti in unità di euro ed in forma comparativa. In particolare, per permettere la comparazione dei risultati economici del semestre corrente viene presentata anche la sezione reddittuale con il corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Criteri di valutazione e principi contabili

I principi contabili più significativi utilizzati dalla Società di Gestione nella predisposizione della relazione di gestione di ciascun fondo sono di seguito sintetizzati. Essi sono coerenti con quelli utilizzati nel corso del periodo per la predisposizione dei prospetti di calcolo del valore della quota e con quelli utilizzati per la redazione della relazione di gestione dell'esercizio precedente se non diversamente indicato. I medesimi sono stati applicati nel presupposto della continuità di funzionamento del Fondo nel periodo successivo di 12 mesi.

I criteri e principi utilizzati tengono conto delle disposizioni emanate dall'Organismo di Vigilanza.

a) Registrazione delle operazioni

- le compravendite di strumenti finanziari vengono registrate in portafoglio alla data di negoziazione delle operazioni;
- in caso di sottoscrizione di strumenti finanziari di nuova emissione la contabilizzazione nel portafoglio del fondo avviene alla data di attribuzione;
- le operazioni di sottoscrizione e rimborso di parti di O.I.C.R. nelle quali viene investito il patrimonio dei fondi vengono registrate in portafoglio alla data di negoziazione delle operazioni, secondo le modalità di avvaloramento delle quote di OICR oggetto di negoziazione;
- le operazioni di pronti contro termine e di prestito titoli vengono registrate alla data di effettuazione delle operazioni e non influiscono sulla posizione netta in titoli. I relativi proventi ed oneri sono quotidianamente registrati nella contabilità del fondo,

secondo il principio della competenza temporale, in funzione della durata dei singoli contratti;

- le operazioni di acquisto e vendita di contratti future vengono registrate evidenziando giornalmente nella Sezione Reddittuale i margini di variazione (positivi o negativi), con contropartita la liquidità a scadenza del fondo;

- il costo medio degli strumenti finanziari è determinato sulla base del valore di libro degli strumenti finanziari, modificato dal costo medio degli acquisti del periodo. Le differenze tra il costo medio così come definito in precedenza ed il prezzo di mercato relativamente alle quantità in portafoglio alla data della relazione di gestione originano le plusvalenze e le minusvalenze sugli strumenti finanziari;

- il costo medio delle parti di O.I.C.R. è determinato sulla base del valore di libro degli O.I.C.R., modificato del costo medio delle sottoscrizioni del periodo. Le differenze tra il costo medio così come definito in precedenza ed i valori correnti relativamente alle parti di O.I.C.R. in portafoglio alla data della relazione di gestione originano le plusvalenze e le minusvalenze;

- gli utili (perdite) da realizzi riflettono la differenza tra il costo medio, come precedentemente indicato, ed il prezzo di vendita relativo alle cessioni poste in essere nel periodo in esame;

- gli interessi e gli altri proventi e oneri di natura operativa vengono registrati secondo il principio della competenza temporale. Tali interessi e proventi vengono registrati al lordo delle eventuali ritenute d'imposta quando a carico;

- la rilevazione delle sottoscrizioni e dei rimborsi quota viene effettuata nel rispetto del Regolamento del fondo, nonché secondo il principio della competenza temporale applicabile alla fattispecie;

- le plusvalenze e minusvalenze sulle operazioni a termine in valuta sono determinate in base alla differenza fra i cambi a termine correnti per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione ed i cambi a termine negoziati;

- gli utili e perdite da realizzi sulle operazioni a termine in valuta sono determinati quale differenza fra il cambio a termine negoziato ed il cambio del giorno di chiusura dell'operazione.

- le plusvalenze e minusvalenze su cambi per operazioni in strumenti finanziari sono determinate quale differenza fra il cambio medio di acquisto (pari al cambio alla fine del periodo precedente modificato dal cambio medio degli acquisti effettuati nel periodo), ed il cambio della data di riferimento della valutazione;

- le plusvalenze e minusvalenze su cambi per operazioni su O.I.C.R. sono determinate quale differenza fra il cambio medio delle sottoscrizioni (pari al cambio alla fine del periodo precedente modificato dal cambio medio delle sottoscrizioni

effettuate nel periodo) ed il cambio di fine periodo;

- gli utili e perdite da realizzi su cambi per operazioni in strumenti finanziari sono determinati quale differenza fra il cambio medio di acquisto, come sopra definito, ed il cambio del giorno dell'operazione;

- gli utili e perdite da realizzi su cambi per operazioni in O.I.C.R. sono determinati quale differenza fra il cambio medio delle sottoscrizioni, come sopra definito, ed il cambio del giorno dell'operazione;

- gli utili e perdite da negoziazione divise sono originati dalla differenza fra il controvalore della divisa convertito al cambio medio di acquisto, come sopra definito, ed il controvalore della divisa effettivamente negoziata.

La rilevazione dei proventi e degli oneri avviene nel rispetto del principio di competenza, indipendentemente dalla data dell'incasso e del pagamento.

b) Valutazione dei principali elementi dell'Attivo e del Passivo

La valutazione degli elementi dell'Attivo e del Passivo è determinata secondo i criteri di valutazione stabiliti dalla Banca d'Italia, sentita la CONSOB, ai sensi del Regolamento.

Il criterio guida nella definizione del prezzo significativo di un titolo è il possibile valore di realizzo sul mercato. Viene quindi privilegiato un prezzo rappresentativo del valore di realizzo (significatività) rispetto ad un prezzo pubblicato ma non rappresentativo del valore di realizzo (attestabilità).

Il prezzo significativo può risultare da rilevazioni di multicontribuiti (compositi) ottenuti dall'aggregazione di prezzi di diverse fonti rilevati da infoproviders accreditati ed autorevoli, calcolati sulla base di algoritmi che assicurino la presenza di una pluralità di contribuenti.

Per la definizione del prezzo significativo vengono utilizzati, ove possibile, diversi circuiti di contrattazione o diversi market maker che assicurino la costanza del processo di formazione del prezzo.

Periodicamente viene verificata l'efficienza delle fonti con un backtesting dei prezzi di vendita rispetto a quello di ultima valorizzazione.

In particolari condizioni di mercato (esempio illiquidità e shock di mercato) e, per particolari tipologie di asset class (esempio: emerging markets, high yield, ABS-MBS), si ritiene possibile, in via residuale, considerare significativi i prezzi eseguibili, ovvero quelli comunicati direttamente alla SGR da controparti specializzate nelle suddette asset class.

Strumenti finanziari quotati

Per strumenti finanziari quotati si intendono quelli negoziati in

mercati regolamentati o emessi recentemente e per i quali sia stata presentata la domanda di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato ovvero nella delibera di emissione sia stato previsto l'impegno a presentare tale domanda.

Mercato di Quotazione: è il mercato regolamentato in cui viene negoziato lo strumento finanziario con particolare riferimento alla attestabilità e significatività.

Mercati Regolamentati: per "mercati regolamentati" si intendono, oltre a quelli iscritti nell'elenco previsto dall'art. 64 quater, comma 2, del D.Lgs. 58/98, quelli indicati nella lista approvata dal Consiglio Direttivo di Assogestioni e pubblicata nel sito internet dell'Associazione stessa dei Paesi verso i quali è orientata la politica di investimento del Fondo e indicati nel Regolamento dello stesso.

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.

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 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 strumenti finanziari derivati si intendono gli strumenti finanziari definiti dall'art. 1, comma 2-ter del Testo Unico della Finanza (D.Lgs. 58/98).

Strumenti finanziari derivati 'quotati' o 'Centrally Cleared'

Per gli strumenti finanziari derivati o comunque "Centrally Cleared", viene adottato il prezzo pubblicato dalla Clearing

House e fornito dal Clearer. Il prezzo utilizzato è il "settlement price".

Viene comunque effettuato il confronto tra la valutazione fornita dal Clearer e quella fornita dagli infoproviders di riferimento (Bloomberg/Telekurs/Markit).

In assenza di tale valutazione:

- Per gli strumenti quotati si utilizza il prezzo pubblicato dagli infoproviders di riferimento (Bloomberg/Telekurs), in mancanza anche di tale prezzo si utilizza la valutazione ricavabile da Bloomberg Derivatives (BVAL);

- Per gli strumenti non quotati ma "Centrally Cleared" si utilizza la valutazione ricavabile da Bloomberg Derivatives (BVAL) o da altri infoproviders (es. Markit).

Strumenti finanziari derivati 'OTC Non Centrally Cleared'

Per strumenti finanziari derivati OTC (Over The Counter) si intendono gli strumenti finanziari definiti dall'art. 1, comma 2-ter del Testo Unico della Finanza (D.Lgs. 58/98) se negoziati al di fuori dei mercati regolamentati; agli stessi risultano applicabili le norme di cui al titolo V, cap. IV, sez. II, par. 2.2.1 del Regolamento.

I suddetti strumenti finanziari sono valutati al costo di sostituzione secondo le metodologie – affermate e riconosciute dalla comunità finanziaria - di seguito illustrate. Dette metodologie sono applicate su base continuativa, mantenendo costantemente aggiornati i dati che alimentano le procedure di calcolo.

Il modello di pricing utilizzato per la valutazione degli IRS è quello fornito dal service provider Bloomberg BVAL Derivative basato sul principio dell'attualizzazione dei flussi di cassa attesi futuri.

I contratti di Cross Currency Swap (CCS) vengono valutati, analogamente all'IRS., calcolando il valore attuale delle due gambe del contratto e facendone la somma algebrica. Il modello di pricing utilizzato è quello fornito dal service provider Bloomberg BVAL Derivatives.

Anche nel caso dei contratti Overnight Indexed Swap (OIS) la valutazione si basa sul metodo della stima ed attualizzazione dei flussi di cassa futuri (stima del Tasso Overnight Composto – ONC alla data di scadenza del contratto, determinazione del valore differenziale alla data di scadenza, attualizzazione del differenziale alla data di valutazione). Il modello di pricing utilizzato è quello fornito dal service provider Bloomberg BVAL Derivatives.

I contratti Credit Default Swap sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione). La valorizzazione viene effettuata sulla base del valore fornito dall'info provider Markit.

La valorizzazione delle Opzioni OTC non centrally cleared viene fatta con BVAL Derivatives di Bloomberg, utilizzando il modello di Black-Scholes.

Per i contratti di Total Return Swap di natura obbligazionaria con sottostante Iboxx è previsto che la valutazione utilizzata sia quella fornita dall'infoprovider Markit.

Per i contratti di Total return swap di natura azionaria o obbligazionaria con sottostante diverso dall'Indice IBoxx, è previsto che la valutazione sia quella fornita dal Calculation Agent.

Titoli strutturati

L'insieme degli "strumenti finanziari strutturati" è costituito dagli strumenti finanziari dell'insieme potenziale che soddisfano congiuntamente le condizioni dettate da Banca d'Italia (Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 e successive modifiche, Titolo V, Capitolo 3, Sezione II, Paragrafo 6.3):

"a) in virtù dell'elemento incorporato una parte o la totalità dei flussi di cassa dipende da un determinato tasso di interesse, prezzo di uno strumento finanziario, tasso di cambio, indice di prezzi o di tassi, valutazione del merito di credito o indice di credito o da altra variabile e, pertanto, varia in modo analogo a un derivato a sé stante;

b) le caratteristiche economiche e i rischi dell'elemento incorporato non sono strettamente correlati alle caratteristiche economiche e ai rischi del titolo ospite;

c) l'elemento incorporato ha un impatto significativo sul profilo di rischio e sul prezzo dello strumento finanziario;

d) l'elemento incorporato non è trasferibile separatamente dal titolo ospite".

Le suddette condizioni devono essere rispettate congiuntamente. 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.

In particolare:

- nel caso di titoli "strutturati" quotati, la valutazione sarà effettuata utilizzando la stessa metodologia dei titoli quotati alla quale si rimanda;

- nel caso di titoli "strutturati" non quotati (illiquidi), la valutazione deve essere effettuata prendendo in considerazione i contributori ed 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);

- nel caso specifico dei Certificates, il prezzo utilizzato per la valorizzazione sarà quello fornito dal Calculation Agent; detto prezzo verrà riscontrato utilizzando, ove disponibili, le informazioni reperite tramite diversi Infoprovider o con Bloomberg BVAL Derivatives al fine di individuare andamenti similari.

Parti di OICR

Alle parti di OICR si intendono applicabili le norme di cui al titolo V, cap. IV, sez. II, par. 2.3 del Regolamento.

Le parti di OICR sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico (NAV) alla data di riferimento, eventualmente rettificato o rivalutato per tener conto: dei prezzi di mercato, nel caso di strumenti trattati sui mercati regolamentati e, nel caso di OICR di tipo chiuso, di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico.

Le parti di OICR delle SGR emittenti sono valutate in base all'ultima quotazione disponibile nel giorno.

Inoltre le parti di OICR aperti armonizzati vanno convenzionalmente ricomprese in ogni caso tra gli strumenti finanziari quotati.

Operazioni pronti contro termine e di prestito titoli

Per le operazioni "pronti contro termine" e assimilabili, il portafoglio degli investimenti del fondo non subisce modificazioni, mentre a fronte del prezzo pagato (incassato) a pronti viene registrato nella situazione patrimoniale una posizione creditoria (debitoria) di pari importo. La differenza tra il prezzo a pronti e quello a termine viene distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto, come una normale componente reddituale.

In alternativa, in presenza di un mercato regolamentato di operazioni della specie, i pronti contro termine e le operazioni assimilabili possono essere valutati in base ai prezzi rilevati sul mercato.

Per i prestiti titoli, il portafoglio del fondo non viene interessato da alcun movimento e i proventi o gli oneri delle operazioni sono distribuiti, proporzionalmente al tempo trascorso lungo la durata del contratto.

Altre componenti patrimoniali e reddituali

Sono valutati in base al loro valore nominale:

- le disponibilità liquide;
- le posizioni debitorie. Per i finanziamenti con rimborso rateizzato, si fa riferimento al debito residuo in linea capitale. I depositi bancari a vista sono valutati al valore nominale. Per le altre forme di deposito si tiene conto delle caratteristiche e del rendimento delle stesse.

I fondi che adottano una politica di investimento fondata su una durata predefinita e che prevedono un periodo di sottoscrizione limitato applicano una commissione di collocamento come definita nel relativo regolamento di gestione. Tale commissione viene imputata al fondo in un'unica soluzione al termine del

periodo di sottoscrizione e successivamente, la commissione è ammortizzata linearmente lungo la durata del fondo (e comunque entro 5 anni).

L'importo della commissione di collocamento capitalizzata viene inoltre ridotta in misura corrispondente alle commissioni di rimborso a carico dei singoli partecipanti in caso di rimborso anticipato ed è pari alla commissione di collocamento residua che questi avrebbe pagato se fosse rimasto nel fondo per tutto il periodo di ammortamento.

La commissione di rimborso viene accreditata al fondo.

Le commissioni e gli altri oneri e proventi sono imputati al fondo in base alle disposizioni del Regolamento nel rispetto del principio della competenza economica.

Valore unitario della quota

Il valore unitario di ogni singola quota di partecipazione al fondo comune è pari al valore complessivo netto del fondo, riferito al giorno di valutazione del patrimonio, diviso per il numero delle quote in circolazione alla medesima data. In particolare per i fondi che prevedono più classi di quote il valore unitario della quota è determinato sulla base degli specifici elementi differenzianti previsti nel regolamento di ciascun fondo.

Operazioni in conflitto di interesse

Ai sensi della vigente normativa ARCA FONDI SGR ha implementato idonee procedure per l'identificazione delle fattispecie che possono generare conflitti di interesse e le relative misure di gestione, secondo le previsioni di cui al Protocollo di Autonomia emanato da Assogestioni, istituendo relative procedure di controllo. In particolare, le situazioni di conflitto di interesse possono essere rilevate nell'attività di selezione degli investimenti, nell'attività di selezione delle controparti contrattuali, nonché nell'esercizio dei diritti di intervento e di voto degli emittenti partecipati.

L'efficacia delle misure di gestione dei conflitti di interesse adottate da ARCA FONDI SGR è oggetto di riscontro nel continuo da parte del Servizio Compliance e di verifica periodica da parte del Consiglio di Amministrazione.

Per maggiori dettagli in merito alle modalità di gestione dei conflitti di interessi si rimanda all'informativa MIFID, pubblicata sul sito internet www.arcaonline.it.

Nel corso del semestre si sono rilevate posizioni in potenziale conflitto di interesse, nel rispetto delle misure di gestione adottate dalla SGR, riconducibili ad investimenti in azioni e obbligazioni emesse da banche azioniste di Arca Holding Spa.

Errori quota

Non si segnalano errori quota rilevanti sul fondo nel corso del

periodo.

Elenco dei primi cinquanta strumenti finanziari in portafoglio al 28 giugno 2019 in ordine decrescente di valore

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
SIDERA FUNDS NORTH AMERICAN EQUITY	EUR	115.000	16.249.500	8,031
ASS. GENERALI 5,125% 09/16.09.2024	EUR	2.300.000	2.846.710	1,407
ENEL	EUR	454.843	2.792.736	1,380
ENI ORD.	EUR	166.121	2.426.363	1,199
INTERPUMP GROUP	EUR	79.589	2.153.678	1,064
WIND TRE SPA 3,125% 2017/20.01.2025	EUR	2.050.000	2.041.370	1,009
INTESA SANPAOLO BANCA	EUR	922.628	1.736.386	0,858
AEEMSPA 4.5 11/2019	EUR	1.700.000	1.731.858	0,856
IREN SPA	EUR	691.798	1.581.450	0,782
WIND TRE SPA 2,625% 2017/20.01.2023	EUR	1.500.000	1.507.920	0,745
INFRASTRUTTURE WIRELESS ITAL	EUR	173.857	1.500.386	0,742
IMEDIOPANCA SPA 0,625% 2017/27.09.2022	EUR	1.500.000	1.491.255	0,737
CERVED INFORMATION SOLUTIONS	EUR	191.290	1.491.106	0,737
BCA MEDIOLANUM-AZ ORD	EUR	220.568	1.428.178	0,706
UBI BANCA 0,75% 2017/17.10.2022	EUR	1.400.000	1.375.878	0,680
TERNI SPA 1,375% 2017/26.07.2027	EUR	1.300.000	1.372.605	0,678
BANCA GENERALI SPA	EUR	53.244	1.348.138	0,666
BREMO-AZ ORD	EUR	132.929	1.346.571	0,665
ASSICURAZIONI GENERALI	EUR	80.301	1.329.785	0,657
ASSIC GENERALI 2,875% 2014/14.01.2020	EUR	1.300.000	1.320.332	0,653
ENAV SPA	EUR	261.269	1.303.732	0,644
HERA SPA 0,875% 2016/14.10.2026	EUR	1.300.000	1.298.999	0,642
UNICREDIT 3,25% 2014/14.01.2021	EUR	1.235.000	1.296.441	0,641
ENEL 5,625% 2007/21.6.2027	EUR	900.000	1.246.230	0,616
IMM INDUSTRIA MACCHINE AUTOMATICHE	EUR	16.634	1.211.787	0,599
FERROVIE 3,5% 2013/13.12.2021	EUR	1.100.000	1.184.744	0,586
NT P VER CAPITAL HY IT PIRI	EUR	240.000	1.177.200	0,582
REPLY SPA	EUR	19.132	1.146.963	0,567
TERNI SPA 0,875% 2015/02.02.2022	EUR	1.100.000	1.126.851	0,557
FERROVIE STATO SPA 1,5% 2017/27.06.2025	EUR	1.100.000	1.126.323	0,557
CDP RETI SRL 1,875% 2015/29.05.2022	EUR	1.100.000	1.116.775	0,552
ITALGAS 0,5% 2017 - 19/01/2022	EUR	1.100.000	1.115.686	0,551
ERG ORD.	EUR	61.547	1.107.846	0,548
ACEA SPA 1% 2016/24.10.2026	EUR	1.100.000	1.097.976	0,543
BCA POP DI SONDRIO 2,375% 2019/03.04.24	EUR	1.100.000	1.084.974	0,536
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	EUR	88.360	1.083.824	0,536
AUTOGRIFF	EUR	116.511	1.073.649	0,531
ITALGAS 1,625% 2017 - 19/01/2027	EUR	1.000.000	1.060.340	0,524
A2A SPA 1,75% 2015/25.02.2025	EUR	1.000.000	1.050.420	0,519
UNICREDIT SPA 2% 2016/04.03.2023	EUR	1.000.000	1.041.360	0,515
MEDIOPANCA 1,625 % 2016/19.01.2021	EUR	1.000.000	1.022.560	0,505
SNAM 0,875% 2016/25.10.2026	EUR	1.000.000	1.022.530	0,505
INTESA SAN PAOLO 1,375% 2017/18.01.2024	EUR	1.000.000	1.018.510	0,503
UNICREDITO ITALIANO ORD. NEW	EUR	93.963	1.017.243	0,503
FERROVIE STATO SPA 0,875%2017/07.12.2023	EUR	1.000.000	1.004.860	0,497
2I RETE GAS 3% 2014/16.7.2024	EUR	900.000	998.334	0,493
SISIM 3,375% 2014/13.2.2024	EUR	900.000	995.715	0,492
UNICREDIT SPA 1% 2018/18.01.2023	EUR	1.000.000	991.110	0,490
HERA 4,5% 2009-3/12/2019	EUR	960.000	977.530	0,483
UNICREDIT SPA 2,125% 2016/24.10.2026	EUR	900.000	945.540	0,467

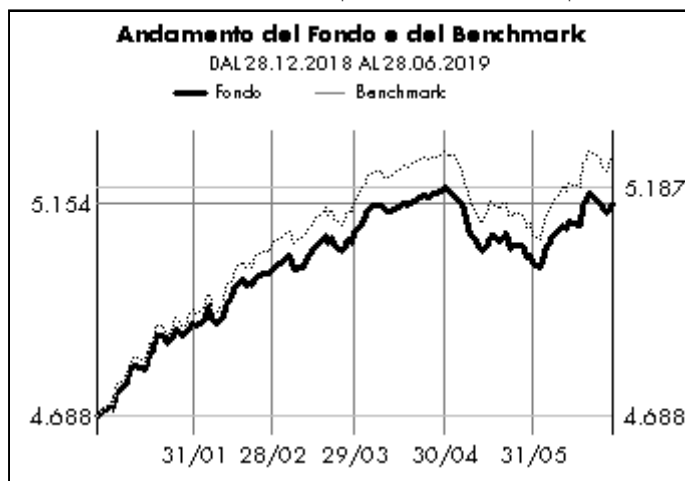


Grafico Classe P

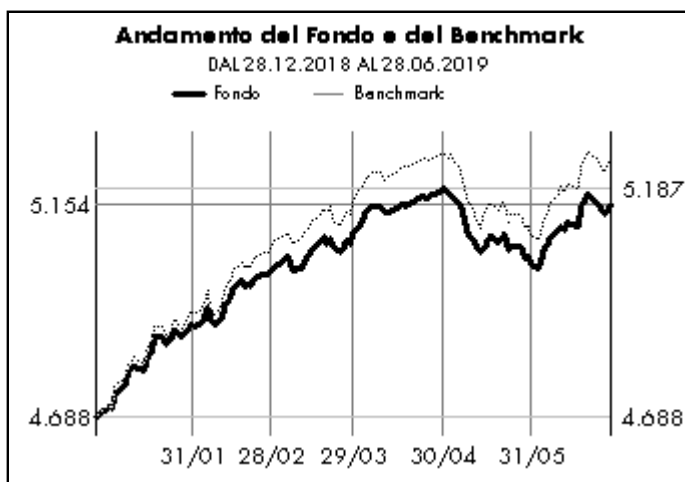


Grafico Classe PIR

Relazione degli amministratori alla relazione di gestione semestrale al 28 giugno 2019

Andamento dei mercati

Dal 2017 fino alla prima metà del 2018 la crescita globale è stata sostenuta, ma successivamente il trend è entrato in una fase di rallentamento, sebbene sia rimasto positivo. Al momento la stima dell'IMF per il 2019 si prospetta intorno al +3.3%, ottenuta grazie all'accelerazione prevista per la seconda parte dell'anno e spiegata con il protrarsi dello stimolo fiscale in Cina e il recente miglioramento delle attese sull'andamento delle condizioni economiche nei mercati emergenti. Si stima, peraltro, un'ulteriore ripresa nel 2020, tale da ricondurre la crescita globale al +3.6%.

La crescita nei paesi sviluppati è attesa in linea con il potenziale, ma in continuo rallentamento, dovuto all'esaurirsi degli effetti dello stimolo fiscale negli Stati Uniti, da un più contenuto miglioramento del mercato del lavoro e dall'aumento della vita media della popolazione.

In particolare, gli Stati Uniti attraversano una fase di crescita economica matura, in cui si stanno manifestando segni di rallentamento. La Fed ha, infatti, rivisto la politica monetaria, ipotizzando la possibilità di un futuro incremento dell'accomodamento monetario, se lo stato dell'economia lo dovesse richiedere. In tal modo, ha rassicurato i mercati, che cominciano a scontare il rischio di recessione.

Anche per quanto riguarda l'Area Euro, la crescita economica ha raggiunto una fase di maturità consolidata grazie alla spinta dei consumi privati, facilitati dal generale miglioramento del mercato del lavoro. Tuttavia, nei primi trimestri dell'anno, si sono palesate le prime evidenze di un rallentamento che potrebbe essere più duraturo delle attese.

Per quanto riguarda i paesi emergenti e le economie in via di sviluppo, India e Cina si distinguono per una crescita solida, anche se in Cina la crescita è destinata a convergere verso ritmi più sostenibili. Gli altri paesi di queste aree, invece, condividono un trend di crescita in rallentamento e restano caratterizzati da forti legami con l'andamento dei prezzi delle commodities e da conflitti locali. Peraltro, per aree come l'America Latina, il Medio Oriente e l'Africa, la crescita economica risente negativamente

del rallentamento in atto nelle economie sviluppate, delle condizioni finanziarie maggiormente stringenti e dell'alto livello del debito pubblico.

Le condizioni finanziarie globali restano comunque accomodanti e c'è la possibilità che le politiche monetarie possano incrementare ancora il loro grado di accomodamento, se le attuali tensioni commerciali dovessero perdurare nel tempo. In questo caso infatti, protraendosi la situazione di attuale incertezza, la ripresa della fiducia degli investitori e del mercato potrebbe essere più lenta del previsto con ripercussioni negative sulla crescita globale.

Allo stesso tempo, l'andamento del tasso di inflazione sta dando segnali di rallentamento e rimane sotto l'obiettivo delle autorità monetarie. Per le banche centrali si prospetta dunque la possibilità di ulteriori interventi a sostegno della crescita per assicurarsi che le aspettative di inflazione restino ancorate agli obiettivi di lungo periodo.

I rischi restano ancora sbilanciati verso scenari negativi. Gli eventi scatenanti potrebbero essere l'acuirsi delle tensioni commerciali, l'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea senza un accordo (no-deal Brexit), il peggioramento dell'andamento macroeconomico e l'incertezza legata alle condizioni finanziarie dell'Italia, con possibilità di contagio agli altri paesi dell'Euro Area. Questi fattori, insieme ad altri rischi geopolitici, andrebbero a deteriorare ulteriormente la fiducia del mercato e spingerebbero sempre più gli investitori ad orientarsi verso gli asset cosiddetti safe-haven.

Nel corso del primo semestre del 2019 l'Euro ha avuto un andamento contrastato nei confronti della maggior parte delle principali valute G10. Il dollaro USA si è apprezzato di circa il 2%, mentre lo Yen di poco più del 3.5%, la Sterlina e il Franco svizzero di circa lo 0.5%. Ha registrato una performance positiva anche la Corona norvegese con +1.7% contro Euro, mentre si sono deprezzati il Dollaro australiano (-0.8%), il Dollaro neozelandese (-1.4%) e la Corona svedese (-3.2%).

Con riferimento alle valute dei paesi emergenti rispetto all'Euro si sono registrati forti deprezzamenti per il Peso argentino (-12.7%), la Lira turca (-8.4%), il Won sudcoreano (-4%). Invece, si sono apprezzati notevolmente il Rublo russo (+10.3%), il Bath thailandese (+6%) e il Peso messicano (+5%).

Nell'area America latina, fatta eccezione per il Peso argentino, tutte le valute si sono apprezzate contro Euro, come il Sol peruviano che ha guadagnato il +3%, il Real brasiliano (+1.5%), il Peso colombiano (+1%) e il Peso cileno (+1%).

Nell'area asiatica, oltre al Baht thailandese, si sono registrati perlomeno apprezzamenti, come per il Peso delle Filippine (+2.9%), la Rupia indiana (+3.7%), il Dollaro di Hong Kong (+2%) e per il Dollaro di Singapore, il Ringgit malese e lo Yuan cinese che si sono apprezzati di circa l'1.5%.

I mercati obbligazionari hanno registrato performance positive nella prima parte del 2019. Qui consideriamo in particolare il periodo che va da inizio gennaio 2019 alla metà di giugno 2019. Il comparto governativo ha beneficiato dei toni più accomodanti delle banche centrali rispetto al possibile rallentamento dell'economia globale. Le curve periferiche dell'Area Euro, peraltro, hanno visto un restringimento degli spread contro la curva tedesca; la componente cedolare poi, ha contribuito ad aumentare un rendimento totale che è stato molto positivo per tutto il comparto.

Tutti gli altri indici obbligazionari, dalle obbligazioni societarie ad alto merito creditizio al settore "high yield", dalle obbligazioni emergenti in valuta forte a quelle in valuta locale, hanno registrato performance positive, grazie al contributo della componente cedolare ed al restringimento generalizzato degli spread rispetto alle obbligazioni governative.

L'indice Merrill Lynch WOG1 rappresentativo dei titoli governativi dei paesi industrializzati è cresciuto attorno al +4% in valuta locale, registrando circa il +6% in Euro.

L'indice Merrill Lynch EG00 dei titoli governativi dell'Area Euro ha registrato una variazione positiva, attorno al +5%.

L'indice Merrill Lynch LDMP rappresentativo dei titoli governativi emessi da paesi emergenti e denominati nelle rispettive valute ha registrato un incremento di poco meno del +6.5% e una performance valutata in Euro di circa il +8.5%.

L'indice Merrill Lynch GOBC rappresentativo dei titoli obbligazionari emessi da società private con rating elevato ("investment grade") si è apprezzato di poco meno del +7% in valuta locale, risultando ampiamente positivo anche se valutato in Euro (+8.5% circa). L'extra rendimento rispetto ai titoli governativi è di +2.5%.

L'indice Merrill Lynch HWO0 rappresentativo dei titoli obbligazionari corporate con basso rating (non "investment grade") ha guadagnato in valuta locale circa il +8.5%, con l'extra rendimento rispetto ai titoli governativi positivo e pari circa al +10%; la performance in Euro è invece del +5%.

L'indice Merrill Lynch IPOC delle obbligazioni dei paesi emergenti ha acquistato circa il +8.5% in valuta locale; anche la performance in Euro è positiva e pari a +10.3% circa, con

l'extra rendimento rispetto ai titoli governativi di circa il +3.2%.

Nel primo semestre, i mercati azionari globali hanno avuto una performance positiva grazie a politiche monetarie ancora espansive e dal venir meno di timori riguardanti un'eventuale recessione.

L'indice MSCI World, denominato in valuta locale, rappresentativo dei maggiori mercati azionari mondiali, è salito del 16%. La componente nord americana è stata quella con il rendimento più alto pari a 18.4%, la componente europea è cresciuta del 13.8%, il mercato inglese registra un 9.8%, quello giapponese invece intorno al 4.6%.

Anche i mercati azionari emergenti hanno riportato performance positiva sulla scia di quelli sviluppati. L'indice rappresentativo è salito del 9%, tra i mercati che hanno contribuito maggiormente ci sono la Grecia e la Russia per la parte Europea con un rendimento rispettivamente del 31% e del 18.4%, In Asia la Cina con un rendimento del 12.2% e in Sud America la Colombia con un rendimento del 17.7%.

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

Nel corso del primo semestre del 2019 l'esposizione azionaria del fondo si è mantenuta al di sotto della neutralità, in ottica di un approccio cauto.

L'indice Star, rappresentativo delle small cap, ha registrato nella prima metà dell'anno una performance positiva in termini di total return del +16,4%. L'indice Aim ha avuto anch'esso una performance positiva pari al +8,6%. Il FTSE MIB ha chiuso il semestre con una performance superiore e pari a +19,9%, sovraperformando sia l'indice Star che l'indice Aim.

La composizione del portafoglio è rimasta caratterizzata da una maggiore presenza di titoli dello Star perché sia più interessanti sotto il profilo rischio/rendimento e con un potenziale di upside superiore, sia perché maggiormente liquidi. Inoltre, a livello settoriale si è sovrappesato i settori: industriale e dei consumi; e sottopesato i settori: health care, information technology e diversified financials.

Si è deciso di mantenere e/o inserire alcune posizioni in titoli non presenti nel benchmark, molti dei quali rappresentativi delle migliori eccellenze nel settore industriale italiano e in alcuni casi titoli con una capitalizzazione maggiore (Ferrari, Moncler, Technogym, Brembo, Erg etc.) per garantire liquidità al portafoglio.

Tra i principali investimenti del fondo si segnalano: Interpump,

Amplifon, Reply, IMA, Marr, Tamburi, Tinexta e Carel.

Eventi di particolare importanza per il fondo verificatisi nel periodo ed eventuali effetti sulla composizione degli investimenti e sull'andamento economico e Modifiche regolamentari

Con delibera del CdA del 31 gennaio 2019 ed efficacia 18 febbraio 2019 si è stabilito che le previsioni contenute nel regolamento "Sistema Arca Economia Reale Italia" sono valide e applicabili solo per i PIR costituiti fino al 31 dicembre 2018; conseguentemente risulta preclusa la costituzione di nuovi PIR per l'anno 2019. Inoltre, è stata inserita l'indicazione relativa all'adozione da parte della Sgr dei piani di continuità previsti dall'art. 28 del Regolamento (UE) 2016/1011 dell'8 giugno 2016 (c.d. Regolamento Benchmark) per i fondi che prevedono una commissione di incentivo con riferimento ad un indice (benchmark) ben definito.

Linee strategiche che si intende adottare in futuro Evoluzione prevedibile della gestione

Per la seconda parte del 2019 confermiamo il nostro approccio cauto, continuando a monitorare con estrema attenzione sia il fronte interno, in merito alla situazione politica italiana, sia la situazione geopolitica al di fuori dei confini nazionali e le decisioni di Trump riguardo le imposizioni di dazi commerciali, i quali potrebbero avere ripercussioni violente anche sui mercati europei e sul cambio euro dollaro.

Confermiamo quindi il nostro approccio prudente verso i titoli bancari e continuiamo a preferire aziende del comparto industriale, esposte alla crescita globale e con un forte posizionamento competitivo all'interno del settore, sulle quali rimaniamo moderatamente positivi.

Per quanto riguarda il settore delle small cap, riteniamo che lo "stock picking" svolga un ruolo fondamentale, poiché consente di andare a selezionare solo le aziende meglio posizionate strategicamente ed esposte alle migliori nicchie di mercato.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Alla luce delle recenti e rilevanti modifiche alla disciplina dei c.d. PIR – Piani Individuali di Risparmio - introdotte dalla Legge

30 dicembre 2018, n. 145 (c.d. legge di bilancio 2019), che prevedono, per i PIR, investimenti in quote o azioni di Fondi per il Venture Capital, la Società ha precluso la costituzione di nuovi PIR consentendo di mantenere l'operatività solo a quelli costituiti entro il 31 dicembre 2018, in attesa dei decreti attuativi.

Eventi rilevanti

Con riferimento all'azionariato della controllante Arca Holding S.p.A., in data 22 luglio 2019 BPER Banca S.p.A. e Banca Popolare di Sondrio s.c.p.a. hanno perfezionato l'acquisto del 39,99% di Arca Holding S.p.A, arrivando a detenere, rispettivamente, il 57,06% ed il 36,83% del capitale sociale.

Dal comunicato stampa congiunto delle due Banche risulta che è stato altresì sottoscritto tra le stesse un patto parasociale a valere sulle azioni Arca Holding detenute, al fine di disciplinare i rapporti reciproci in tema di governo societario e circolazione delle azioni.

Commento all'andamento della quota

L'andamento della quota nel corso del primo semestre è stato positivo in assoluto e superiore al benchmark di riferimento al netto delle commissioni di gestione. Il contributo della selezione dei titoli è stato positivo, solo in parte compensato dall'effetto della marginale minore esposizione mantenuta nel corso del periodo

Operatività su strumenti finanziari derivati

Il fondo non ha fatto uso di derivati.

Attività di collocamento delle quote

La SGR, per il collocamento delle quote, si è avvalsa degli sportelli delle banche collocatrici aderenti alla rete di distribuzione e di alcune società di intermediazione mobiliare e di gestione del risparmio sulla base di apposita convenzione.

Rapporti con società del Gruppo

La SGR è interamente controllata da Arca Holding SpA, la quale non appartiene ad alcun Gruppo. Tra le due entità sono in essere operazioni legate alla prestazioni di servizi amministrativo-societario, regolate a norma di contratto.

Qualora nel corso del periodo alla data della presente Relazione di gestione siano state concluse/siano in essere operazioni in strumenti finanziari/depositi con le banche azioniste di Arca

ARCA ECONOMIA REALE EQUITY ITALIA

Fondo Comune di Investimento Mobiliare Italiano Aperto



Holding, le stesse sono dettagliate in nota illustrativa a cui si rimanda.

Operazioni SFT e TRS

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei total return swap come definite dal regolamento (UE) 2015/2365, il fondo non presenta posizioni in essere alla data della presente relazione.

Relazione di gestione infrannuale del Fondo - Situazione Patrimoniale al 28 giugno 2019

ATTIVITÀ	Situazione al 28.06.2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del totale attività	Valore complessivo	In perc. del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	167.682.637	82,757	154.141.960	82,564
A1. Titoli di debito	0	0,000	0	0,000
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	167.682.637	82,757	154.141.960	82,564
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	16.038.293	7,915	17.622.639	9,439
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	16.038.293	7,915	17.622.639	9,439
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0,000	0	0,000
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	0	0,000	0	0,000
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0,000	0	0,000
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	18.900.027	9,328	14.930.866	7,997
F1. Liquidità disponibile	20.885.561	10,308	14.930.866	7,997
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.985.534	-0,980		
G. ALTRE ATTIVITÀ	0	0,000	0	0,000
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITÀ'	202.620.957	100,000	186.695.465	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28.06.2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	0	0
H1. Finanziamenti ricevuti		
H2. Sottoscrittori per sottoscrizioni da regolare		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	0	0
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	1.273.915	875.135
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.257.072	859.133
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	16.843	16.002
TOTALE PASSIVITÀ'	1.273.915	875.135
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE I	50.374.879	44.679.743
Numero delle quote in circolazione classe I	6.885.730,121	7.076.112,472
Valore unitario delle quote classe I	7,316	6,314
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE PIR	78.702.401	68.973.151
Numero delle quote in circolazione classe PIR	11.234.911,372	11.349.897,320
Valore unitario delle quote classe PIR	7,005	6,077
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE P	72.269.762	72.167.436
Numero delle quote in circolazione classe P	10.330.071,563	11.890.895,991
Valore unitario delle quote classe P	6,996	6,069

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO	
Quote emesse classe I	29.881,966
Quote rimborsate classe I	220.264,317
Quote emesse classe PIR	367.588,891
Quote rimborsate classe PIR	482.574,839
Quote emesse classe P	428.899,105
Quote rimborsate classe P	1.989.723,533

Nota Illustrativa

La presente relazione di gestione infrannuale ("relazione di gestione") del fondo è redatta in forma sintetica in conformità alle disposizioni emanate con Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016. Essa si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddittuale e dalla presente Nota illustrativa.

La nota illustrativa è redatta, ove non diversamente indicato, in migliaia di euro, in ottemperanza alle disposizioni della Banca d'Italia.

La contabilità del Fondo è tenuta in euro e i prospetti contabili sono stati redatti in unità di euro ed in forma comparativa. In particolare, per permettere la comparazione dei risultati economici del semestre corrente viene presentata anche la sezione reddittuale con il corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Criteri di valutazione e principi contabili

I principi contabili più significativi utilizzati dalla Società di Gestione nella predisposizione della relazione di gestione di ciascun fondo sono di seguito sintetizzati. Essi sono coerenti con quelli utilizzati nel corso del periodo per la predisposizione dei prospetti di calcolo del valore della quota e con quelli utilizzati per la redazione della relazione di gestione dell'esercizio precedente se non diversamente indicato. I medesimi sono stati applicati nel presupposto della continuità di funzionamento del Fondo nel periodo successivo di 12 mesi.

I criteri e principi utilizzati tengono conto delle disposizioni emanate dall'Organismo di Vigilanza.

a) Registrazione delle operazioni

- le compravendite di strumenti finanziari vengono registrate in portafoglio alla data di negoziazione delle operazioni;
- in caso di sottoscrizione di strumenti finanziari di nuova emissione la contabilizzazione nel portafoglio del fondo avviene alla data di attribuzione;
- le operazioni di sottoscrizione e rimborso di parti di O.I.C.R. nelle quali viene investito il patrimonio dei fondi vengono registrate in portafoglio alla data di negoziazione delle operazioni, secondo le modalità di avvaloramento delle quote di OICR oggetto di negoziazione;
- le operazioni di pronti contro termine e di prestito titoli vengono registrate alla data di effettuazione delle operazioni e non influiscono sulla posizione netta in titoli. I relativi proventi ed oneri sono quotidianamente registrati nella contabilità del fondo,

secondo il principio della competenza temporale, in funzione della durata dei singoli contratti;

- le operazioni di acquisto e vendita di contratti future vengono registrate evidenziando giornalmente nella Sezione Reddittuale i margini di variazione (positivi o negativi), con contropartita la liquidità a scadenza del fondo;

- il costo medio degli strumenti finanziari è determinato sulla base del valore di libro degli strumenti finanziari, modificato dal costo medio degli acquisti del periodo. Le differenze tra il costo medio così come definito in precedenza ed il prezzo di mercato relativamente alle quantità in portafoglio alla data della relazione di gestione originano le plusvalenze e le minusvalenze sugli strumenti finanziari;

- il costo medio delle parti di O.I.C.R. è determinato sulla base del valore di libro degli O.I.C.R., modificato del costo medio delle sottoscrizioni del periodo. Le differenze tra il costo medio così come definito in precedenza ed i valori correnti relativamente alle parti di O.I.C.R. in portafoglio alla data della relazione di gestione originano le plusvalenze e le minusvalenze;

- gli utili (perdite) da realizzi riflettono la differenza tra il costo medio, come precedentemente indicato, ed il prezzo di vendita relativo alle cessioni poste in essere nel periodo in esame;

- gli interessi e gli altri proventi e oneri di natura operativa vengono registrati secondo il principio della competenza temporale. Tali interessi e proventi vengono registrati al lordo delle eventuali ritenute d'imposta quando a carico;

- la rilevazione delle sottoscrizioni e dei rimborsi quota viene effettuata nel rispetto del Regolamento del fondo, nonché secondo il principio della competenza temporale applicabile alla fattispecie;

- le plusvalenze e minusvalenze sulle operazioni a termine in valuta sono determinate in base alla differenza fra i cambi a termine correnti per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione ed i cambi a termine negoziati;

- gli utili e perdite da realizzi sulle operazioni a termine in valuta sono determinati quale differenza fra il cambio a termine negoziato ed il cambio del giorno di chiusura dell'operazione.

- le plusvalenze e minusvalenze su cambi per operazioni in strumenti finanziari sono determinate quale differenza fra il cambio medio di acquisto (pari al cambio alla fine del periodo precedente modificato dal cambio medio degli acquisti effettuati nel periodo), ed il cambio della data di riferimento della valutazione;

- le plusvalenze e minusvalenze su cambi per operazioni su O.I.C.R. sono determinate quale differenza fra il cambio medio delle sottoscrizioni (pari al cambio alla fine del periodo precedente modificato dal cambio medio delle sottoscrizioni

effettuate nel periodo) ed il cambio di fine periodo;

- gli utili e perdite da realizzi su cambi per operazioni in strumenti finanziari sono determinati quale differenza fra il cambio medio di acquisto, come sopra definito, ed il cambio del giorno dell'operazione;
- gli utili e perdite da realizzi su cambi per operazioni in O.I.C.R. sono determinati quale differenza fra il cambio medio delle sottoscrizioni, come sopra definito, ed il cambio del giorno dell'operazione;
- gli utili e perdite da negoziazione divise sono originati dalla differenza fra il controvalore della divisa convertito al cambio medio di acquisto, come sopra definito, ed il controvalore della divisa effettivamente negoziata.

La rilevazione dei proventi e degli oneri avviene nel rispetto del principio di competenza, indipendentemente dalla data dell'incasso e del pagamento.

b) Valutazione dei principali elementi dell'Attivo e del Passivo

La valutazione degli elementi dell'Attivo e del Passivo è determinata secondo i criteri di valutazione stabiliti dalla Banca d'Italia, sentita la CONSOB, ai sensi del Regolamento.

Il criterio guida nella definizione del prezzo significativo di un titolo è il possibile valore di realizzo sul mercato. Viene quindi privilegiato un prezzo rappresentativo del valore di realizzo (significatività) rispetto ad un prezzo pubblicato ma non rappresentativo del valore di realizzo (attestabilità).

Il prezzo significativo può risultare da rilevazioni di multicontribuiti (compositi) ottenuti dall'aggregazione di prezzi di diverse fonti rilevati da infoproviders accreditati ed autorevoli, calcolati sulla base di algoritmi che assicurino la presenza di una pluralità di contributori.

Per la definizione del prezzo significativo vengono utilizzati, ove possibile, diversi circuiti di contrattazione o diversi market maker che assicurino la costanza del processo di formazione del prezzo.

Periodicamente viene verificata l'efficienza delle fonti con un backtesting dei prezzi di vendita rispetto a quello di ultima valorizzazione.

In particolari condizioni di mercato (esempio illiquidità e shock di mercato) e, per particolari tipologie di asset class (esempio: emerging markets, high yield, ABS-MBS), si ritiene possibile, in via residuale, considerare significativi i prezzi eseguibili, ovvero quelli comunicati direttamente alla SGR da controparti specializzate nelle suddette asset class.

Strumenti finanziari quotati

Per strumenti finanziari quotati si intendono quelli negoziati in

mercati regolamentati o emessi recentemente e per i quali sia stata presentata la domanda di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato ovvero nella delibera di emissione sia stato previsto l'impegno a presentare tale domanda.

Mercato di Quotazione: è il mercato regolamentato in cui viene negoziato lo strumento finanziario con particolare riferimento alla attestabilità e significatività.

Mercati Regolamentati: per "mercati regolamentati" si intendono, oltre a quelli iscritti nell'elenco previsto dall'art. 64 quater, comma 2, del D.Lgs. 58/98, quelli indicati nella lista approvata dal Consiglio Direttivo di Assogestioni e pubblicata nel sito internet dell'Associazione stessa dei Paesi verso i quali è orientata la politica di investimento del Fondo e indicati nel Regolamento dello stesso.

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.

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 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 strumenti finanziari derivati si intendono gli strumenti finanziari definiti dall'art. 1, comma 2-ter del Testo Unico della Finanza (D.Lgs. 58/98).

Strumenti finanziari derivati 'quotati' o 'Centrally Cleared'

Per gli strumenti finanziari derivati o comunque "Centrally Cleared", viene adottato il prezzo pubblicato dalla Clearing

House e fornito dal Clearer. Il prezzo utilizzato è il "settlement price".

Viene comunque effettuato il confronto tra la valutazione fornita dal Clearer e quella fornita dagli infoproviders di riferimento (Bloomberg/Telekurs/Markit).

In assenza di tale valutazione:

- Per gli strumenti quotati si utilizza il prezzo pubblicato dagli infoproviders di riferimento (Bloomberg/Telekurs), in mancanza anche di tale prezzo si utilizza la valutazione ricavabile da Bloomberg Derivatives (BVAL);

- Per gli strumenti non quotati ma "Centrally Cleared" si utilizza la valutazione ricavabile da Bloomberg Derivatives (BVAL) o da altri infoproviders (es. Markit).

Strumenti finanziari derivati 'OTC Non Centrally Cleared'

Per strumenti finanziari derivati OTC (Over The Counter) si intendono gli strumenti finanziari definiti dall'art. 1, comma 2-ter del Testo Unico della Finanza (D.Lgs. 58/98) se negoziati al di fuori dei mercati regolamentati; agli stessi risultano applicabili le norme di cui al titolo V, cap. IV, sez. II, par. 2.2.1 del Regolamento.

I suddetti strumenti finanziari sono valutati al costo di sostituzione secondo le metodologie – affermate e riconosciute dalla comunità finanziaria - di seguito illustrate. Dette metodologie sono applicate su base continuativa, mantenendo costantemente aggiornati i dati che alimentano le procedure di calcolo.

Il modello di pricing utilizzato per la valutazione degli IRS è quello fornito dal service provider Bloomberg BVAL Derivative basato sul principio dell'attualizzazione dei flussi di cassa attesi futuri.

I contratti di Cross Currency Swap (CCS) vengono valutati, analogamente all'IRS., calcolando il valore attuale delle due gambe del contratto e facendone la somma algebrica. Il modello di pricing utilizzato è quello fornito dal service provider Bloomberg BVAL Derivatives.

Anche nel caso dei contratti Overnight Indexed Swap (OIS) la valutazione si basa sul metodo della stima ed attualizzazione dei flussi di cassa futuri (stima del Tasso Overnight Composto – ONC alla data di scadenza del contratto, determinazione del valore differenziale alla data di scadenza, attualizzazione del differenziale alla data di valutazione). Il modello di pricing utilizzato è quello fornito dal service provider Bloomberg BVAL Derivatives.

I contratti Credit Default Swap sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione). La valorizzazione viene effettuata sulla base del valore fornito dall'info provider Markit.

La valorizzazione delle Opzioni OTC non centrally cleared viene fatta con BVAL Derivatives di Bloomberg, utilizzando il modello di Black-Scholes.

Per i contratti di Total Return Swap di natura obbligazionaria con sottostante Iboxx è previsto che la valutazione utilizzata sia quella fornita dall'infoprovider Markit.

Per i contratti di Total return swap di natura azionaria o obbligazionaria con sottostante diverso dall'Indice IBoxx, è previsto che la valutazione sia quella fornita dal Calculation Agent.

Titoli strutturati

L'insieme degli "strumenti finanziari strutturati" è costituito dagli strumenti finanziari dell'insieme potenziale che soddisfano congiuntamente le condizioni dettate da Banca d'Italia (Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 e successive modifiche, Titolo V, Capitolo 3, Sezione II, Paragrafo 6.3):

"a) in virtù dell'elemento incorporato una parte o la totalità dei flussi di cassa dipende da un determinato tasso di interesse, prezzo di uno strumento finanziario, tasso di cambio, indice di prezzi o di tassi, valutazione del merito di credito o indice di credito o da altra variabile e, pertanto, varia in modo analogo a un derivato a sé stante;

b) le caratteristiche economiche e i rischi dell'elemento incorporato non sono strettamente correlati alle caratteristiche economiche e ai rischi del titolo ospite;

c) l'elemento incorporato ha un impatto significativo sul profilo di rischio e sul prezzo dello strumento finanziario;

d) l'elemento incorporato non è trasferibile separatamente dal titolo ospite".

Le suddette condizioni devono essere rispettate congiuntamente. 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.

In particolare:

- nel caso di titoli "strutturati" quotati, la valutazione sarà effettuata utilizzando la stessa metodologia dei titoli quotati alla quale si rimanda;

- nel caso di titoli "strutturati" non quotati (illiquidi), la valutazione deve essere effettuata prendendo in considerazione i contributori ed 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);

- nel caso specifico dei Certificates, il prezzo utilizzato per la valorizzazione sarà quello fornito dal Calculation Agent; detto prezzo verrà riscontrato utilizzando, ove disponibili, le informazioni reperite tramite diversi Infoprovider o con Bloomberg BVAL Derivatives al fine di individuare andamenti similari.

Parti di OICR

Alle parti di OICR si intendono applicabili le norme di cui al titolo V, cap. IV, sez. II, par. 2.3 del Regolamento.

Le parti di OICR sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico (NAV) alla data di riferimento, eventualmente rettificato o rivalutato per tener conto: dei prezzi di mercato, nel caso di strumenti trattati sui mercati regolamentati e, nel caso di OICR di tipo chiuso, di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico.

Le parti di OICR delle SGR emittenti sono valutate in base all'ultima quotazione disponibile nel giorno.

Inoltre le parti di OICR aperti armonizzati vanno convenzionalmente ricomprese in ogni caso tra gli strumenti finanziari quotati.

Operazioni pronti contro termine e di prestito titoli

Per le operazioni "pronti contro termine" e assimilabili, il portafoglio degli investimenti del fondo non subisce modificazioni, mentre a fronte del prezzo pagato (incassato) a pronti viene registrato nella situazione patrimoniale una posizione creditoria (debitoria) di pari importo. La differenza tra il prezzo a pronti e quello a termine viene distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto, come una normale componente reddituale.

In alternativa, in presenza di un mercato regolamentato di operazioni della specie, i pronti contro termine e le operazioni assimilabili possono essere valutati in base ai prezzi rilevati sul mercato.

Per i prestiti titoli, il portafoglio del fondo non viene interessato da alcun movimento e i proventi o gli oneri delle operazioni sono distribuiti, proporzionalmente al tempo trascorso lungo la durata del contratto.

Altre componenti patrimoniali e reddituali

Sono valutati in base al loro valore nominale:

- le disponibilità liquide;
- le posizioni debitorie. Per i finanziamenti con rimborso rateizzato, si fa riferimento al debito residuo in linea capitale. I depositi bancari a vista sono valutati al valore nominale. Per le altre forme di deposito si tiene conto delle caratteristiche e del rendimento delle stesse.

I fondi che adottano una politica di investimento fondata su una durata predefinita e che prevedono un periodo di sottoscrizione limitato applicano una commissione di collocamento come definita nel relativo regolamento di gestione. Tale commissione viene imputata al fondo in un'unica soluzione al termine del

periodo di sottoscrizione e successivamente, la commissione è ammortizzata linearmente lungo la durata del fondo (e comunque entro 5 anni).

L'importo della commissione di collocamento capitalizzata viene inoltre ridotta in misura corrispondente alle commissioni di rimborso a carico dei singoli partecipanti in caso di rimborso anticipato ed è pari alla commissione di collocamento residua che questi avrebbe pagato se fosse rimasto nel fondo per tutto il periodo di ammortamento.

La commissione di rimborso viene accreditata al fondo.

Le commissioni e gli altri oneri e proventi sono imputati al fondo in base alle disposizioni del Regolamento nel rispetto del principio della competenza economica.

Valore unitario della quota

Il valore unitario di ogni singola quota di partecipazione al fondo comune è pari al valore complessivo netto del fondo, riferito al giorno di valutazione del patrimonio, diviso per il numero delle quote in circolazione alla medesima data. In particolare per i fondi che prevedono più classi di quote il valore unitario della quota è determinato sulla base degli specifici elementi differenzianti previsti nel regolamento di ciascun fondo.

Operazioni in conflitto di interesse

Ai sensi della vigente normativa ARCA FONDI SGR ha implementato idonee procedure per l'identificazione delle fattispecie che possono generare conflitti di interesse e le relative misure di gestione, secondo le previsioni di cui al Protocollo di Autonomia emanato da Assogestioni, istituendo relative procedure di controllo. In particolare, le situazioni di conflitto di interesse possono essere rilevate nell'attività di selezione degli investimenti, nell'attività di selezione delle controparti contrattuali, nonché nell'esercizio dei diritti di intervento e di voto degli emittenti partecipati.

L'efficacia delle misure di gestione dei conflitti di interesse adottate da ARCA FONDI SGR è oggetto di riscontro nel continuo da parte del Servizio Compliance e di verifica periodica da parte del Consiglio di Amministrazione.

Per maggiori dettagli in merito alle modalità di gestione dei conflitti di interessi si rimanda all'informativa MIFID, pubblicata sul sito internet www.arcaonline.it.

Nel corso del semestre si sono rilevate posizioni in potenziale conflitto di interesse, nel rispetto delle misure di gestione adottate dalla SGR, riconducibili ad operazioni di IPO effettuate tramite banche azioniste di Arca Holding Spa.

Errori quota

Non si segnalano errori quota rilevanti sul fondo nel corso del

periodo.

Elenco dei primi cinquanta strumenti finanziari in portafoglio al 28 giugno 2019 in ordine decrescente di valore

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
INTERPUMP GROUP	EUR	629.990	17.047.529	8,414
AMPLIFON NEW	EUR	727.000	14.947.120	7,377
BB BIOTECH AG EUR	EUR	220.000	13.178.000	6,504
IMA INDUSTRIA MACCHINE AUTOMATICHE	EUR	168.994	12.311.213	6,076
REPLY SPA	EUR	191.266	11.466.397	5,659
MAARR SPA	EUR	347.650	6.970.383	3,440
TAMBURI INVESTMENT PARTNERS	EUR	1.023.865	5.743.883	2,835
TINEXTA SPA	EUR	396.205	5.214.058	2,573
CAREL INDS-AZ ORD	EUR	381.982	4.087.207	2,017
ZIGNAGO VETRO SPA	EUR	353.156	3.757.580	1,854
DATALOGIC NEW	EUR	199.729	3.479.279	1,717
AVIO SPA (EX SPACE2)	EUR	236.390	3.432.383	1,694
FILA SPA	EUR	261.225	3.416.823	1,686
CEMENTIR	EUR	532.860	3.399.647	1,678
FALK RENEWABLES EX ACTELIOS	EUR	900.000	3.322.800	1,640
MONDADORI ORD.	EUR	1.844.522	2.921.723	1,442
AQUAFIL SPA	EUR	334.437	2.772.483	1,368
ASCOPIAVE SPA	EUR	717.199	2.711.012	1,338
ELEN. SPA	EUR	141.456	2.587.230	1,277
BCA IRIS	EUR	205.012	2.433.492	1,201
GIMA TT SPA	EUR	256.571	2.089.771	1,031
CAIRO COMMUNICATIONS SPA	EUR	739.352	1.951.889	0,963
GAMENET GROUP SPA	EUR	229.774	1.822.108	0,899
MUTUIONLINE SPA	EUR	105.000	1.644.300	0,812
UNIEURO-AZ ORD	EUR	112.745	1.587.450	0,783
IMMOBILIARE GRANDE DISTRIBUZIONE	EUR	270.000	1.566.000	0,773
IYS GROUP	EUR	152.019	1.542.993	0,762
ENAV SPA	EUR	296.993	1.481.995	0,731
LUVE SPA	EUR	126.242	1.432.847	0,707
CEMBRE	EUR	70.000	1.417.500	0,700
ITALIAN WINE BRANDS SPA	EUR	112.350	1.376.288	0,679
GUALA CLOSURE SPA	EUR	214.155	1.357.743	0,670
ERG ORD.	EUR	71.696	1.290.528	0,637
OPEN JOB METIS SPA	EUR	175.000	1.260.000	0,622
BUZZI UNICEM ORD.	EUR	69.570	1.241.477	0,613
WIIT SPA	EUR	23.000	1.163.800	0,574
SOMEC SPA	EUR	49.800	1.125.480	0,555
RAI WAY SPA	EUR	203.188	1.068.769	0,527
ILLIMITY SPA	EUR	120.000	1.065.600	0,526
PIOVAN N	EUR	160.000	1.062.400	0,524
BASICNET	EUR	217.100	1.032.311	0,509
PITECO SPA	EUR	186.914	943.916	0,466
RECORDATI ORD NEW	EUR	25.000	916.500	0,452
AEFFE SPA	EUR	491.495	889.606	0,439
IDEAMI SPA	EUR	90.000	873.000	0,431
ORSERO SPA	EUR	107.900	863.200	0,426
BANCA FARMA FACTORING SPA	EUR	174.142	853.296	0,421
INDUSTRIAL STARS OF ITALY 3	EUR	85.000	837.250	0,413
SAES GETTERS ORD.	EUR	40.728	834.924	0,412
B&C SPEAKERS SPA	EUR	68.500	822.000	0,406

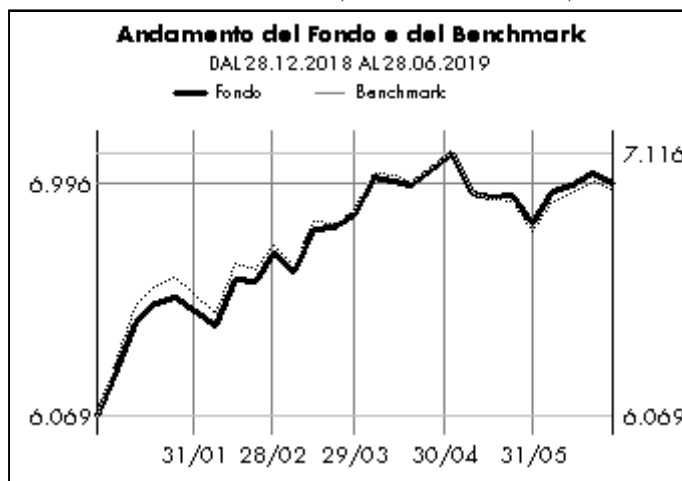


Grafico Classe P

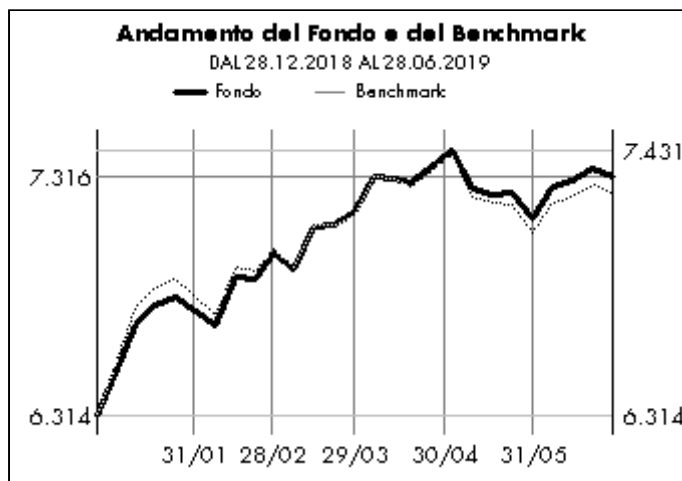


Grafico Classe I

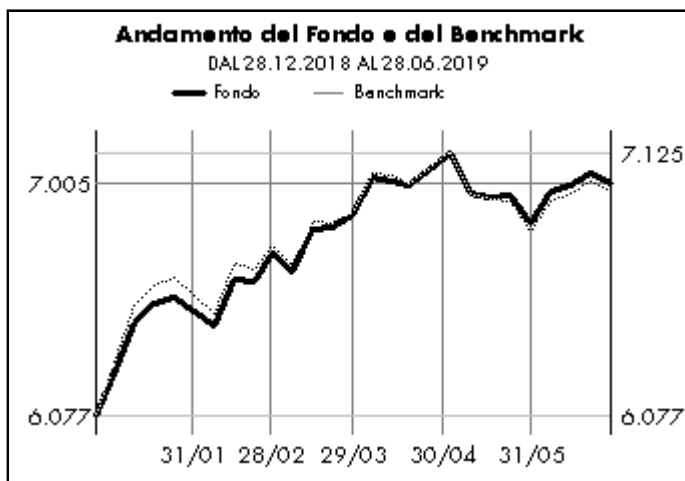


Grafico Classe PIR

Relazione degli amministratori alla relazione di gestione semestrale al 28 giugno 2019

Andamento dei mercati

Dal 2017 fino alla prima metà del 2018 la crescita globale è stata sostenuta, ma successivamente il trend è entrato in una fase di rallentamento, sebbene sia rimasto positivo. Al momento la stima dell'IMF per il 2019 si prospetta intorno al +3.3%, ottenuta grazie all'accelerazione prevista per la seconda parte dell'anno e spiegata con il protrarsi dello stimolo fiscale in Cina e il recente miglioramento delle attese sull'andamento delle condizioni economiche nei mercati emergenti. Si stima, peraltro, un'ulteriore ripresa nel 2020, tale da ricondurre la crescita globale al +3.6%.

La crescita nei paesi sviluppati è attesa in linea con il potenziale, ma in continuo rallentamento, dovuto all'esaurirsi degli effetti dello stimolo fiscale negli Stati Uniti, da un più contenuto miglioramento del mercato del lavoro e dall'aumento della vita media della popolazione.

In particolare, gli Stati Uniti attraversano una fase di crescita economica matura, in cui si stanno manifestando segni di rallentamento. La Fed ha, infatti, rivisto la politica monetaria, ipotizzando la possibilità di un futuro incremento dell'accomodamento monetario, se lo stato dell'economia lo dovesse richiedere. In tal modo, ha rassicurato i mercati, che cominciano a scontare il rischio di recessione.

Anche per quanto riguarda l'Area Euro, la crescita economica ha raggiunto una fase di maturità consolidata grazie alla spinta dei consumi privati, facilitati dal generale miglioramento del mercato del lavoro. Tuttavia, nei primi trimestri dell'anno, si sono palesate le prime evidenze di un rallentamento che potrebbe essere più duraturo delle attese.

Per quanto riguarda i paesi emergenti e le economie in via di sviluppo, India e Cina si distinguono per una crescita solida, anche se in Cina la crescita è destinata a convergere verso ritmi più sostenibili. Gli altri paesi di queste aree, invece, condividono un trend di crescita in rallentamento e restano caratterizzati da

forti legami con l'andamento dei prezzi delle commodities e da conflitti locali. Peraltro, per aree come l'America Latina, il Medio Oriente e l'Africa, la crescita economia risente negativamente del rallentamento in atto nelle economie sviluppate, delle condizioni finanziarie maggiormente stringenti e dell'alto livello del debito pubblico.

Le condizioni finanziarie globali restano comunque accomodanti e c'è la possibilità che le politiche monetarie possano incrementare ancora il loro grado di accomodamento, se le attuali tensioni commerciali dovessero perdurare nel tempo. In questo caso infatti, protraendosi la situazione di attuale incertezza, la ripresa della fiducia degli investitori e del mercato potrebbe essere più lenta del previsto con ripercussioni negative sulla crescita globale.

Allo stesso tempo, l'andamento del tasso di inflazione sta dando segnali di rallentamento e rimane sotto l'obiettivo delle autorità monetarie. Per le banche centrali si prospetta dunque la possibilità di ulteriori interventi a sostegno della crescita per assicurarsi che le aspettative di inflazione restino ancorate agli obiettivi di lungo periodo.

I rischi restano ancora sbilanciati verso scenari negativi. Gli eventi scatenanti potrebbero essere l'acuirsi delle tensioni commerciali, l'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea senza un accordo (no-deal Brexit), il peggioramento dell'andamento macroeconomico e l'incertezza legata alle condizioni finanziarie dell'Italia, con possibilità di contagio agli altri paesi dell'Euro Area. Questi fattori, insieme ad altri rischi geopolitici, andrebbero a deteriorare ulteriormente la fiducia del mercato e spingerebbero sempre più gli investitori ad orientarsi verso gli asset cosiddetti safe-haven.

Nel corso del primo semestre del 2019 l'Euro ha avuto un andamento contrastato nei confronti della maggior parte delle principali valute G10. Il dollaro USA si è apprezzato di circa il 2%, mentre lo Yen di poco più del 3.5%, la Sterlina e il Franco svizzero di circa lo 0.5%. Ha registrato una performance positiva anche la Corona norvegese con +1.7% contro Euro, mentre si sono deprezzati il Dollaro australiano (-0.8%), il Dollaro neozelandese (-1.4%) e la Corona svedese (-3.2%).

Con riferimento alle valute dei paesi emergenti rispetto all'Euro si sono registrati forti deprezzamenti per il Peso argentino (-12.7%), la Lira turca (-8.4%), il Won sudcoreano (-4%). Invece, si sono apprezzati notevolmente il Rublo russo (+10.3%), il Bath thailandese (+6%) e il Peso messicano (+5%).

Nell'area America latina, fatta eccezione per il Peso argentino,

tutte le valute si sono apprezzate contro Euro, come il Sol peruviano che ha guadagnato il +3%, il Real brasiliano (+1.5%), il Peso colombiano (+1%) e il Peso cileno (+1%).

Nell'area asiatica, oltre al Baht thailandese, si sono registrati perlopiù apprezzamenti, come per il Peso delle Filippine (+2.9%), la Rupia indiana (+3.7%), il Dollaro di Hong Kong (+2%) e per il Dollaro di Singapore, il Ringgit malese e lo Yuan cinese che si sono apprezzati di circa l'1.5%.

I mercati obbligazionari hanno registrato performance positive nella prima parte del 2019. Qui consideriamo in particolare il periodo che va da inizio gennaio 2019 alla metà di giugno 2019. Il comparto governativo ha beneficiato dei toni più accomodanti delle banche centrali rispetto al possibile rallentamento dell'economia globale. Le curve periferiche dell'Area Euro, peraltro, hanno visto un restringimento degli spread contro la curva tedesca; la componente cedolare poi, ha contribuito ad aumentare un rendimento totale che è stato molto positivo per tutto il comparto.

Tutti gli altri indici obbligazionari, dalle obbligazioni societarie ad alto merito creditizio al settore "high yield", dalle obbligazioni emergenti in valuta forte a quelle in valuta locale, hanno registrato performance positive, grazie al contributo della componente cedolare ed al restringimento generalizzato degli spread rispetto alle obbligazioni governative.

L'indice Merrill Lynch WOG1 rappresentativo dei titoli governativi dei paesi industrializzati è cresciuto attorno al +4% in valuta locale, registrando circa il +6% in Euro.

L'indice Merrill Lynch EG00 dei titoli governativi dell'Area Euro ha registrato una variazione positiva, attorno al +5%.

L'indice Merrill Lynch LDMP rappresentativo dei titoli governativi emessi da paesi emergenti e denominati nelle rispettive valute ha registrato un incremento di poco meno del +6.5% e una performance valutata in Euro di circa il +8.5%.

L'indice Merrill Lynch GOBC rappresentativo dei titoli obbligazionari emessi da società private con rating elevato ("investment grade") si è apprezzato di poco meno del +7% in valuta locale, risultando ampiamente positivo anche se valutato in Euro (+8.5% circa). L'extra rendimento rispetto ai titoli governativi è di +2.5%.

L'indice Merrill Lynch HWO0 rappresentativo dei titoli obbligazionari corporate con basso rating (non "investment grade") ha guadagnato in valuta locale circa il +8.5%, con l'extra rendimento rispetto ai titoli governativi positivo e pari circa al +10%; la performance in Euro è invece del +5%.

L'indice Merrill Lynch IPOC delle obbligazioni dei paesi emergenti ha acquistato circa il +8.5% in valuta locale; anche la performance in Euro è positiva e pari a +10.3% circa, con l'extra rendimento rispetto ai titoli governativi di circa il +3.2%.

Nel primo semestre, i mercati azionari globali hanno avuto una performance positiva grazie a politiche monetarie ancora espansive e dal venir meno di timori riguardanti un'eventuale recessione.

L'indice MSCI World, denominato in valuta locale, rappresentativo dei maggiori mercati azionari mondiali, è salito del 16%. La componente nord americana è stata quella con il rendimento più alto pari a 18.4%, la componente europea è cresciuta del 13.8%, il mercato inglese registra un 9.8%, quello giapponese invece intorno al 4.6%.

Anche i mercati azionari emergenti hanno riportato performance positiva sulla scia di quelli sviluppati. L'indice rappresentativo è salito del 9%, tra i mercati che hanno contribuito maggiormente ci sono la Grecia e la Russia per la parte Europea con un rendimento rispettivamente del 31% e del 18.4%, In Asia la Cina con un rendimento del 12.2% e in Sud America la Colombia con un rendimento del 17.7%.

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

Nel corso del 2019 è stata mantenuto l'approccio cauto adottato nel corso del 2018, monitorando con attenzione sia il fronte interno, riguardante la situazione politica italiana, sia la situazione geopolitica al di fuori dei confini nazionali, caratterizzata da importanti eventi, come le elezioni europee, le tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina e le decisioni di politica monetaria delle principali banche centrali mondiali. Il livello d'investimento in azioni pertanto è stato mantenuto marginalmente al di sotto della neutralità nel corso dell'intero periodo, oscillando tra il 96.5% e il 99.5%.

In Aprile è stato introdotto un approccio all'investimento per "strategie", adottando, per i titoli Large Cap del mercato italiano, un processo di selezione quantitativo simile a quanto già avviene per i fondi azionari internazionali di Arca e volto alla ricerca di azioni caratterizzate da buoni fondamentali e da un profilo rischio-rendimento attraente. All'interno dell'universo delle società quotate di piccola e media capitalizzazione la selezione è stata effettuata tramite un'attenta e approfondita analisi fondamentale alla ricerca di quelle aziende caratterizzate da solide prospettive di crescita nel medio termine, guidate da

un management affidabile e valutazioni attraenti. A queste due strategie se ne affiancano inoltre altre volte a cogliere, di tempo in tempo, opportunità di investimento legate, ad esempio, a storie di ristrutturazione.

All'interno dei titoli di grandi dimensioni si evidenzia all'interno dei finanziari il sottopeso dei titoli bancari a favore dei titoli assicurativi, mentre nel complesso l'allocazione settoriale è stata sostanzialmente neutrale.

Per quanto riguarda la componente azionaria del fondo relativa al mercato italiano MidCap a livello settoriale si è in generale mantenuta una preferenza per i titoli appartenenti ai settori utilities, health care e costruzioni, ed una sottoesposizione nei segmenti finanziario, servizi e IT.

Si è deciso inoltre di inserire delle posizioni in titoli non presenti nel benchmark, in caso di opportunità di acquisto in società il cui valore intrinseco espresso dai nostri metodi di valutazione sia significativamente superiore al valore di mercato.

Tra i principali investimenti del fondo si segnalano: Interpump, Cerved, Iren, Inwit, Banca Mediolanum e Brembo.

Eventi di particolare importanza per il fondo verificatisi nel periodo ed eventuali effetti sulla composizione degli investimenti e sull'andamento economico e Modifiche regolamentari

Con delibera del CdA del 31 gennaio 2019 ed efficacia 18 febbraio 2019 si è stabilito che le previsioni contenute nel regolamento "Sistema Arca Economia Reale Italia" sono valide e applicabili solo per i PIR costituiti fino al 31 dicembre 2018; conseguentemente risulta preclusa la costituzione di nuovi PIR per l'anno 2019.

Linee strategiche che si intende adottare in futuro Evoluzione prevedibile della gestione

Per la seconda parte del 2019 confermiamo il nostro approccio cauto, continuando a monitorare con estrema attenzione sia il fronte interno, in merito alla situazione politica italiana, sia la situazione geopolitica al di fuori dei confini nazionali e le decisioni di Trump riguardo le imposizioni di dazi commerciali, i quali potrebbero avere ripercussioni violente anche sui mercati

europei e sul cambio euro dollaro.

L'attività di gestione continuerà ad essere caratterizzata da un approccio basato su rigorose analisi qualitative e quantitative. Sul settore dei titoli a capitalizzazione medio/bassa, continuiamo a ritenere che lo "stock picking" svolga un ruolo fondamentale, poiché consente di andare a selezionare solo le aziende meglio posizionate strategicamente ed esposte alle migliori nicchie di mercato.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Alla luce delle recenti e rilevanti modifiche alla disciplina dei c.d. PIR – Piani Individuali di Risparmio - introdotte dalla Legge 30 dicembre 2018, n. 145 (c.d. legge di bilancio 2019), che prevedono, per i PIR, investimenti in quote o azioni di Fondi per il Venture Capital, la Società ha precluso la costituzione di nuovi PIR consentendo di mantenere l'operatività solo a quelli costituiti entro il 31 dicembre 2018, in attesa dei decreti attuativi.

Eventi rilevanti

Con riferimento all'azionariato della controllante Arca Holding S.p.A., in data 22 luglio 2019 BPER Banca S.p.A. e Banca Popolare di Sondrio s.c.p.a. hanno perfezionato l'acquisto del 39,99% di Arca Holding S.p.A, arrivando a detenere, rispettivamente, il 57,06% ed il 36,83% del capitale sociale.

Dal comunicato stampa congiunto delle due Banche risulta che è stato altresì sottoscritto tra le stesse un patto parasociale a valere sulle azioni Arca Holding detenute, al fine di disciplinare i rapporti reciproci in tema di governo societario e circolazione delle azioni.

Commento all'andamento della quota

L'andamento della quota nel corso del primo semestre è stato positivo in assoluto, inferiore al benchmark di riferimento al netto delle commissioni di gestione. Il contributo della selezione dei titoli è stato marginalmente positivo nel corso del primo trimestre, mentre nella seconda parte del semestre sia la selezione tra i titoli di grandi dimensioni che la selezione tra le piccole e medie imprese ha offerto un contributo marginalmente negativo.

Operatività su strumenti finanziari derivati

Il fondo ha utilizzato futures a copertura su indici azionari per ottenere l'esposizione desiderata ai mercati.

Attività di collocamento delle quote

La SGR, per il collocamento delle quote, si è avvalsa degli sportelli delle banche collocatrici aderenti alla rete di distribuzione e di alcune società di intermediazione mobiliare e di gestione del risparmio sulla base di apposita convenzione.

Rapporti con società del Gruppo

La SGR è interamente controllata da Arca Holding SpA, la quale non appartiene ad alcun Gruppo. Tra le due entità sono in essere operazioni legate alla prestazioni di servizi amministrativo-societario, regolate a norma di contratto.

Qualora nel corso del periodo alla data della presente Relazione di gestione siano state concluse/siano in essere operazioni in strumenti finanziari/depositi con le banche azioniste di Arca Holding, le stesse sono dettagliate in nota illustrativa a cui si rimanda.

Operazioni SFT e TRS

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei total return swap come definite dal regolamento (UE) 2015/2365, il fondo non presenta posizioni in essere alla data della presente relazione.

Relazione di gestione infrannuale del Fondo - Situazione Patrimoniale al 28 giugno 2019

ATTIVITÀ	Situazione al 28.06.2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del totale attività	Valore complessivo	In perc. del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	541.953.683	98,121	618.037.086	98,063
A1. Titoli di debito	0	0,000	0	0,000
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	541.953.683	98,121	618.037.086	98,063
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	9.565.010	1,732	9.997.379	1,586
B1. Titoli di debito	1		1	
B2. Titoli di capitale	9.565.009	1,732	9.997.378	1,586
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.509.760	0,273	108.785	0,017
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.509.760	0,273	108.785	0,017
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	0	0,000	0	0,000
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0,000	0	0,000
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	-691.833	-0,126	2.102.011	0,334
F1. Liquidità disponibile	151.687	0,027	1.919.175	0,305
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	526.359	0,095	1.934.776	0,307
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.369.879	-0,248	-1.751.940	-0,278
G. ALTRE ATTIVITÀ	300	0,000	542	0,000
G1. Ratei attivi	300		541	
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITÀ'	552.336.920	100,000	630.245.802	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28.06.2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	7.020.866	0
H1. Finanziamenti ricevuti	7.020.866	
H2. Sottoscrittori per sottoscrizioni da regolare		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	2.154.481	282.812
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	2.154.481	282.812
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	2.613.663	2.800.202
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	2.595.383	2.793.979
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	18.280	6.223
TOTALE PASSIVITÀ'	11.789.010	3.083.014
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE I	38.903.606	91.101.508
Numero delle quote in circolazione classe I	1.320.885,285	3.121.459,558
Valore unitario delle quote classe I	29,453	29,186
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE PIR	29.561.808	16.537.829
Numero delle quote in circolazione classe PIR	1.017.100,864	570.898,161
Valore unitario delle quote classe PIR	29,065	28,968
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE P	472.082.496	519.523.452
Numero delle quote in circolazione classe P	16.251.380,623	17.942.763,211
Valore unitario delle quote classe P	29,049	28,954

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO	
Quote emesse classe I	8.957,951
Quote rimborsate classe I	1.809.532,224
Quote emesse classe PIR	478.405,489
Quote rimborsate classe PIR	32.202,786
Quote emesse classe P	1.069.598,173
Quote rimborsate classe P	2.760.980,761

Nota Illustrativa

La presente relazione di gestione infrannuale (“relazione di gestione”) del fondo è redatta in forma sintetica in conformità alle disposizioni emanate con Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016. Essa si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddittuale e dalla presente Nota illustrativa.

La nota illustrativa è redatta, ove non diversamente indicato, in migliaia di euro, in ottemperanza alle disposizioni della Banca d'Italia.

La contabilità del Fondo è tenuta in euro e i prospetti contabili sono stati redatti in unità di euro ed in forma comparativa. In particolare, per permettere la comparazione dei risultati economici del semestre corrente viene presentata anche la sezione reddittuale con il corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Criteri di valutazione e principi contabili

I principi contabili più significativi utilizzati dalla Società di Gestione nella predisposizione della relazione di gestione di ciascun fondo sono di seguito sintetizzati. Essi sono coerenti con quelli utilizzati nel corso del periodo per la predisposizione dei prospetti di calcolo del valore della quota e con quelli utilizzati per la redazione della relazione di gestione dell'esercizio precedente se non diversamente indicato. I medesimi sono stati applicati nel presupposto della continuità di funzionamento del Fondo nel periodo successivo di 12 mesi.

I criteri e principi utilizzati tengono conto delle disposizioni emanate dall'Organismo di Vigilanza.

a) Registrazione delle operazioni

- le compravendite di strumenti finanziari vengono registrate in portafoglio alla data di negoziazione delle operazioni;
- in caso di sottoscrizione di strumenti finanziari di nuova emissione la contabilizzazione nel portafoglio del fondo avviene alla data di attribuzione;
- le operazioni di sottoscrizione e rimborso di parti di O.I.C.R. nelle quali viene investito il patrimonio dei fondi vengono registrate in portafoglio alla data di negoziazione delle operazioni, secondo le modalità di avvaloramento delle quote di OICR oggetto di negoziazione;
- le operazioni di pronti contro termine e di prestito titoli vengono registrate alla data di effettuazione delle operazioni e non influiscono sulla posizione netta in titoli. I relativi proventi ed oneri sono quotidianamente registrati nella contabilità del fondo,

secondo il principio della competenza temporale, in funzione della durata dei singoli contratti;

- le operazioni di acquisto e vendita di contratti future vengono registrate evidenziando giornalmente nella Sezione Reddittuale i margini di variazione (positivi o negativi), con contropartita la liquidità a scadenza del fondo;

- il costo medio degli strumenti finanziari è determinato sulla base del valore di libro degli strumenti finanziari, modificato dal costo medio degli acquisti del periodo. Le differenze tra il costo medio così come definito in precedenza ed il prezzo di mercato relativamente alle quantità in portafoglio alla data della relazione di gestione originano le plusvalenze e le minusvalenze sugli strumenti finanziari;

- il costo medio delle parti di O.I.C.R. è determinato sulla base del valore di libro degli O.I.C.R., modificato del costo medio delle sottoscrizioni del periodo. Le differenze tra il costo medio così come definito in precedenza ed i valori correnti relativamente alle parti di O.I.C.R. in portafoglio alla data della relazione di gestione originano le plusvalenze e le minusvalenze;

- gli utili (perdite) da realizzi riflettono la differenza tra il costo medio, come precedentemente indicato, ed il prezzo di vendita relativo alle cessioni poste in essere nel periodo in esame;

- gli interessi e gli altri proventi e oneri di natura operativa vengono registrati secondo il principio della competenza temporale. Tali interessi e proventi vengono registrati al lordo delle eventuali ritenute d'imposta quando a carico;

- la rilevazione delle sottoscrizioni e dei rimborsi quota viene effettuata nel rispetto del Regolamento del fondo, nonché secondo il principio della competenza temporale applicabile alla fattispecie;

- le plusvalenze e minusvalenze sulle operazioni a termine in valuta sono determinate in base alla differenza fra i cambi a termine correnti per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione ed i cambi a termine negoziati;

- gli utili e perdite da realizzi sulle operazioni a termine in valuta sono determinati quale differenza fra il cambio a termine negoziato ed il cambio del giorno di chiusura dell'operazione.

- le plusvalenze e minusvalenze su cambi per operazioni in strumenti finanziari sono determinate quale differenza fra il cambio medio di acquisto (pari al cambio alla fine del periodo precedente modificato dal cambio medio degli acquisti effettuati nel periodo), ed il cambio della data di riferimento della valutazione;

- le plusvalenze e minusvalenze su cambi per operazioni su O.I.C.R. sono determinate quale differenza fra il cambio medio delle sottoscrizioni (pari al cambio alla fine del periodo precedente modificato dal cambio medio delle sottoscrizioni

effettuate nel periodo) ed il cambio di fine periodo;

- gli utili e perdite da realizzo su cambi per operazioni in strumenti finanziari sono determinati quale differenza fra il cambio medio di acquisto, come sopra definito, ed il cambio del giorno dell'operazione;
- gli utili e perdite da realizzo su cambi per operazioni in O.I.C.R. sono determinati quale differenza fra il cambio medio delle sottoscrizioni, come sopra definito, ed il cambio del giorno dell'operazione;
- gli utili e perdite da negoziazione divise sono originati dalla differenza fra il controvalore della divisa convertito al cambio medio di acquisto, come sopra definito, ed il controvalore della divisa effettivamente negoziata.

La rilevazione dei proventi e degli oneri avviene nel rispetto del principio di competenza, indipendentemente dalla data dell'incasso e del pagamento.

b) Valutazione dei principali elementi dell'Attivo e del Passivo

La valutazione degli elementi dell'Attivo e del Passivo è determinata secondo i criteri di valutazione stabiliti dalla Banca d'Italia, sentita la CONSOB, ai sensi del Regolamento.

Il criterio guida nella definizione del prezzo significativo di un titolo è il possibile valore di realizzo sul mercato. Viene quindi privilegiato un prezzo rappresentativo del valore di realizzo (significatività) rispetto ad un prezzo pubblicato ma non rappresentativo del valore di realizzo (attestabilità).

Il prezzo significativo può risultare da rilevazioni di multicontribuiti (compositi) ottenuti dall'aggregazione di prezzi di diverse fonti rilevati da infoproviders accreditati ed autorevoli, calcolati sulla base di algoritmi che assicurino la presenza di una pluralità di contribuenti.

Per la definizione del prezzo significativo vengono utilizzati, ove possibile, diversi circuiti di contrattazione o diversi market maker che assicurino la costanza del processo di formazione del prezzo.

Periodicamente viene verificata l'efficienza delle fonti con un backtesting dei prezzi di vendita rispetto a quello di ultima valorizzazione.

In particolari condizioni di mercato (esempio illiquidità e shock di mercato) e, per particolari tipologie di asset class (esempio: emerging markets, high yield, ABS-MBS), si ritiene possibile, in via residuale, considerare significativi i prezzi eseguibili, ovvero quelli comunicati direttamente alla SGR da controparti specializzate nelle suddette asset class.

Strumenti finanziari quotati

Per strumenti finanziari quotati si intendono quelli negoziati in

mercati regolamentati o emessi recentemente e per i quali sia stata presentata la domanda di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato ovvero nella delibera di emissione sia stato previsto l'impegno a presentare tale domanda.

Mercato di Quotazione: è il mercato regolamentato in cui viene negoziato lo strumento finanziario con particolare riferimento alla attestabilità e significatività.

Mercati Regolamentati: per "mercati regolamentati" si intendono, oltre a quelli iscritti nell'elenco previsto dall'art. 64 quater, comma 2, del D.Lgs. 58/98, quelli indicati nella lista approvata dal Consiglio Direttivo di Assogestioni e pubblicata nel sito internet dell'Associazione stessa dei Paesi verso i quali è orientata la politica di investimento del Fondo e indicati nel Regolamento dello stesso.

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.

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 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 strumenti finanziari derivati si intendono gli strumenti finanziari definiti dall'art. 1, comma 2-ter del Testo Unico della Finanza (D.Lgs. 58/98).

Strumenti finanziari derivati 'quotati' o 'Centrally Cleared'

Per gli strumenti finanziari derivati o comunque "Centrally Cleared", viene adottato il prezzo pubblicato dalla Clearing

House e fornito dal Clearer. Il prezzo utilizzato è il "settlement price".

Viene comunque effettuato il confronto tra la valutazione fornita dal Clearer e quella fornita dagli infoproviders di riferimento (Bloomberg/Telekurs/Markit).

In assenza di tale valutazione:

- Per gli strumenti quotati si utilizza il prezzo pubblicato dagli infoproviders di riferimento (Bloomberg/Telekurs), in mancanza anche di tale prezzo si utilizza la valutazione ricavabile da Bloomberg Derivatives (BVAL);

- Per gli strumenti non quotati ma "Centrally Cleared" si utilizza la valutazione ricavabile da Bloomberg Derivatives (BVAL) o da altri infoproviders (es. Markit).

Strumenti finanziari derivati 'OTC Non Centrally Cleared'

Per strumenti finanziari derivati OTC (Over The Counter) si intendono gli strumenti finanziari definiti dall'art. 1, comma 2-ter del Testo Unico della Finanza (D.Lgs. 58/98) se negoziati al di fuori dei mercati regolamentati; agli stessi risultano applicabili le norme di cui al titolo V, cap. IV, sez. II, par. 2.2.1 del Regolamento.

I suddetti strumenti finanziari sono valutati al costo di sostituzione secondo le metodologie – affermate e riconosciute dalla comunità finanziaria - di seguito illustrate. Dette metodologie sono applicate su base continuativa, mantenendo costantemente aggiornati i dati che alimentano le procedure di calcolo.

Il modello di pricing utilizzato per la valutazione degli IRS è quello fornito dal service provider Bloomberg BVAL Derivative basato sul principio dell'attualizzazione dei flussi di cassa attesi futuri.

I contratti di Cross Currency Swap (CCS) vengono valutati, analogamente all'IRS., calcolando il valore attuale delle due gambe del contratto e facendone la somma algebrica. Il modello di pricing utilizzato è quello fornito dal service provider Bloomberg BVAL Derivatives.

Anche nel caso dei contratti Overnight Indexed Swap (OIS) la valutazione si basa sul metodo della stima ed attualizzazione dei flussi di cassa futuri (stima del Tasso Overnight Composto – ONC alla data di scadenza del contratto, determinazione del valore differenziale alla data di scadenza, attualizzazione del differenziale alla data di valutazione). Il modello di pricing utilizzato è quello fornito dal service provider Bloomberg BVAL Derivatives.

I contratti Credit Default Swap sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione). La valorizzazione viene effettuata sulla base del valore fornito dall'info provider Markit.

La valorizzazione delle Opzioni OTC non centrally cleared viene fatta con BVAL Derivatives di Bloomberg, utilizzando il modello di Black-Scholes.

Per i contratti di Total Return Swap di natura obbligazionaria con sottostante Iboxx è previsto che la valutazione utilizzata sia quella fornita dall'infoprovider Markit.

Per i contratti di Total return swap di natura azionaria o obbligazionaria con sottostante diverso dall'Indice IBoxx, è previsto che la valutazione sia quella fornita dal Calculation Agent.

Titoli strutturati

L'insieme degli "strumenti finanziari strutturati" è costituito dagli strumenti finanziari dell'insieme potenziale che soddisfano congiuntamente le condizioni dettate da Banca d'Italia (Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 e successive modifiche, Titolo V, Capitolo 3, Sezione II, Paragrafo 6.3):

"a) in virtù dell'elemento incorporato una parte o la totalità dei flussi di cassa dipende da un determinato tasso di interesse, prezzo di uno strumento finanziario, tasso di cambio, indice di prezzi o di tassi, valutazione del merito di credito o indice di credito o da altra variabile e, pertanto, varia in modo analogo a un derivato a sé stante;

b) le caratteristiche economiche e i rischi dell'elemento incorporato non sono strettamente correlati alle caratteristiche economiche e ai rischi del titolo ospite;

c) l'elemento incorporato ha un impatto significativo sul profilo di rischio e sul prezzo dello strumento finanziario;

d) l'elemento incorporato non è trasferibile separatamente dal titolo ospite".

Le suddette condizioni devono essere rispettate congiuntamente. 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.

In particolare:

- nel caso di titoli "strutturati" quotati, la valutazione sarà effettuata utilizzando la stessa metodologia dei titoli quotati alla quale si rimanda;

- nel caso di titoli "strutturati" non quotati (illiquidi), la valutazione deve essere effettuata prendendo in considerazione i contributori ed 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);

- nel caso specifico dei Certificates, il prezzo utilizzato per la valorizzazione sarà quello fornito dal Calculation Agent; detto prezzo verrà riscontrato utilizzando, ove disponibili, le informazioni reperite tramite diversi Infoprovider o con Bloomberg BVAL Derivatives al fine di individuare andamenti similari.

Parti di OICR

Alle parti di OICR si intendono applicabili le norme di cui al titolo V, cap. IV, sez. II, par. 2.3 del Regolamento.

Le parti di OICR sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico (NAV) alla data di riferimento, eventualmente rettificato o rivalutato per tener conto: dei prezzi di mercato, nel caso di strumenti trattati sui mercati regolamentati e, nel caso di OICR di tipo chiuso, di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico.

Le parti di OICR delle SGR emittenti sono valutate in base all'ultima quotazione disponibile nel giorno.

Inoltre le parti di OICR aperti armonizzati vanno convenzionalmente ricomprese in ogni caso tra gli strumenti finanziari quotati.

Operazioni pronti contro termine e di prestito titoli

Per le operazioni "pronti contro termine" e assimilabili, il portafoglio degli investimenti del fondo non subisce modificazioni, mentre a fronte del prezzo pagato (incassato) a pronti viene registrato nella situazione patrimoniale una posizione creditoria (debitoria) di pari importo. La differenza tra il prezzo a pronti e quello a termine viene distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto, come una normale componente reddituale.

In alternativa, in presenza di un mercato regolamentato di operazioni della specie, i pronti contro termine e le operazioni assimilabili possono essere valutati in base ai prezzi rilevati sul mercato.

Per i prestiti titoli, il portafoglio del fondo non viene interessato da alcun movimento e i proventi o gli oneri delle operazioni sono distribuiti, proporzionalmente al tempo trascorso lungo la durata del contratto.

Altre componenti patrimoniali e reddituali

Sono valutati in base al loro valore nominale:

- le disponibilità liquide;
- le posizioni debitorie. Per i finanziamenti con rimborso rateizzato, si fa riferimento al debito residuo in linea capitale. I depositi bancari a vista sono valutati al valore nominale. Per le altre forme di deposito si tiene conto delle caratteristiche e del rendimento delle stesse.

I fondi che adottano una politica di investimento fondata su una durata predefinita e che prevedono un periodo di sottoscrizione limitato applicano una commissione di collocamento come definita nel relativo regolamento di gestione. Tale commissione viene imputata al fondo in un'unica soluzione al termine del

periodo di sottoscrizione e successivamente, la commissione è ammortizzata linearmente lungo la durata del fondo (e comunque entro 5 anni).

L'importo della commissione di collocamento capitalizzata viene inoltre ridotta in misura corrispondente alle commissioni di rimborso a carico dei singoli partecipanti in caso di rimborso anticipato ed è pari alla commissione di collocamento residua che questi avrebbe pagato se fosse rimasto nel fondo per tutto il periodo di ammortamento.

La commissione di rimborso viene accreditata al fondo.

Le commissioni e gli altri oneri e proventi sono imputati al fondo in base alle disposizioni del Regolamento nel rispetto del principio della competenza economica.

Valore unitario della quota

Il valore unitario di ogni singola quota di partecipazione al fondo comune è pari al valore complessivo netto del fondo, riferito al giorno di valutazione del patrimonio, diviso per il numero delle quote in circolazione alla medesima data. In particolare per i fondi che prevedono più classi di quote il valore unitario della quota è determinato sulla base degli specifici elementi differenzianti previsti nel regolamento di ciascun fondo.

Operazioni in conflitto di interesse

Ai sensi della vigente normativa ARCA FONDI SGR ha implementato idonee procedure per l'identificazione delle fattispecie che possono generare conflitti di interesse e le relative misure di gestione, secondo le previsioni di cui al Protocollo di Autonomia emanato da Assogestioni, istituendo relative procedure di controllo. In particolare, le situazioni di conflitto di interesse possono essere rilevate nell'attività di selezione degli investimenti, nell'attività di selezione delle controparti contrattuali, nonché nell'esercizio dei diritti di intervento e di voto degli emittenti partecipati.

L'efficacia delle misure di gestione dei conflitti di interesse adottate da ARCA FONDI SGR è oggetto di riscontro nel continuo da parte del Servizio Compliance e di verifica periodica da parte del Consiglio di Amministrazione.

Per maggiori dettagli in merito alle modalità di gestione dei conflitti di interessi si rimanda all'informativa MIFID, pubblicata sul sito internet www.arcaonline.it.

Nel corso del semestre si sono rilevate posizioni in potenziale conflitto di interesse, nel rispetto delle misure di gestione adottate dalla SGR, riconducibili ad investimenti in azioni emesse da banche azioniste di Arca Holding Spa.

Errori quota

Non si segnalano errori quota rilevanti sul fondo nel corso del

periodo.

Elenco dei primi cinquanta strumenti finanziari in portafoglio al 28 giugno 2019 in ordine decrescente di valore

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
ENI ORD.	EUR	3.117.831	49.592.220	8,979
ENEL	EUR	9.955.201	47.356.891	8,574
UNICREDITO ITALIANO ORD. NEW	EUR	2.895.061	41.387.792	7,493
INTESA SANPAOLO BANCA	EUR	15.000.000	37.297.500	6,753
ASSICURAZIONI GENERALI	EUR	1.525.000	21.914.250	3,968
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	EUR	1.252.000	20.450.168	3,702
FERRARI NV - EUR	EUR	170.000	19.805.000	3,586
SNAM RETE GAS	EUR	4.200.000	15.019.200	2,719
ATLANTIA SPA	EUR	541.142	13.701.715	2,481
STMICROELECTRONICS - MILANO	EUR	700.000	13.394.500	2,425
CNH INDUSTRIAL NV EUR	EUR	1.407.094	12.798.927	2,317
TENARIS SA EUR	EUR	690.000	10.843.350	1,963
EXOR NV	EUR	156.873	9.051.572	1,639
TELECOM ITALIA SPA ORD.	EUR	13.500.000	8.604.900	1,558
INTERPUMP GROUP	EUR	311.650	8.302.356	1,503
MONCLER SPA	EUR	200.000	7.800.000	1,412
BANCO BPM SPA	EUR	2.882.868	7.241.764	1,311
CERVED INFORMATION SOLUTIONS	EUR	745.900	6.862.280	1,242
LUXOTICA GROUP	EUR	120.000	6.631.200	1,201
MEDIOBANCA	EUR	826.294	6.578.953	1,191
LEONARDO FINMECCANICA SPA	EUR	760.000	6.434.160	1,165
HERA SPA	EUR	2.400.000	6.408.000	1,160
DIASORIN	EUR	62.500	6.106.250	1,106
RECORDATI ORD NEW	EUR	170.000	5.790.200	1,048
AMPLIFON NEW	EUR	316.413	5.619.495	1,017
PRYSMIAN SPA	EUR	243.228	5.188.053	0,939
FINECOBANK SPA	EUR	500.000	4.836.000	0,876
DE LONGHI SPA	EUR	190.000	4.613.200	0,835
UNIPOL ORD.	EUR	1.381.565	4.571.599	0,828
IMA-INDUSTRIA MACCHINE AUTOMATICHE	EUR	60.000	4.476.000	0,810
IREN SPA	EUR	1.900.000	4.161.000	0,753
AUTOGRILL	EUR	380.000	4.039.400	0,731
CAMPARI-AZ ORD FRAZ	EUR	550.000	3.874.750	0,702
BANCA GENERALI SPA	EUR	180.000	3.841.200	0,695
ENAV SPA	EUR	877.000	3.767.592	0,682
BREMBO-AZ ORD	EUR	320.000	3.708.800	0,671
BUZZI UNICEM ORD.	EUR	173.952	3.651.252	0,661
AQUAFIL SPA	EUR	277.069	3.421.802	0,620
ERG ORD.	EUR	170.000	3.184.100	0,576
MAARR SPA	EUR	140.000	3.161.200	0,572
INTESA SANPAOLO RISPARMIO	EUR	1.200.000	3.117.600	0,564
MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	780.000	3.003.000	0,544
EI TOWERS	EUR	62.864	2.976.610	0,539
TOD'S	EUR	55.000	2.934.250	0,531
TECHNOGYM SPA	EUR	284.598	2.888.670	0,523
POSTE ITALIA	EUR	400.000	2.868.000	0,519
PIRELLI & C SPA	EUR	380.000	2.717.760	0,492
OVS SPA	EUR	850.000	2.376.600	0,430
BCA MEDIOLANUM-AZ ORD	EUR	400.000	2.322.000	0,420
ANIMA HOLDING SPA	EUR	502.000	2.312.212	0,419

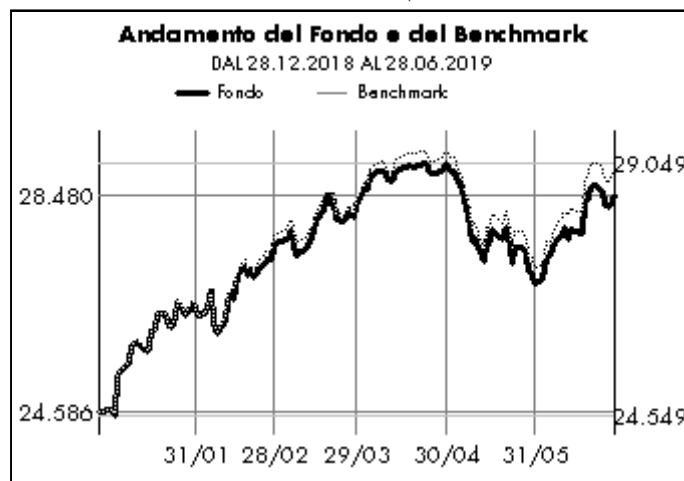


Grafico Classe P

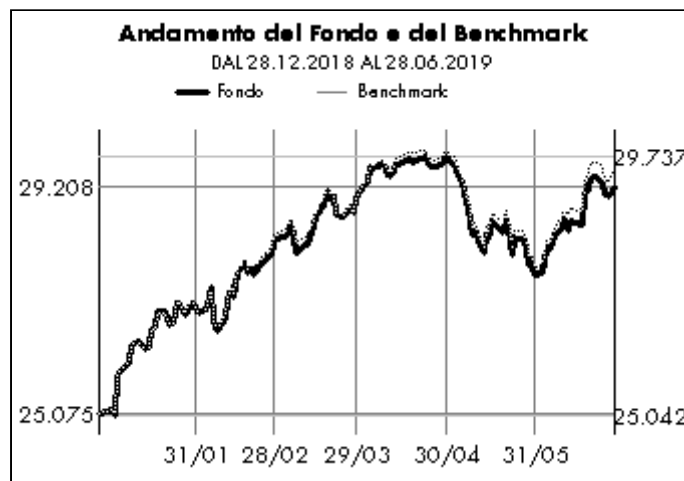
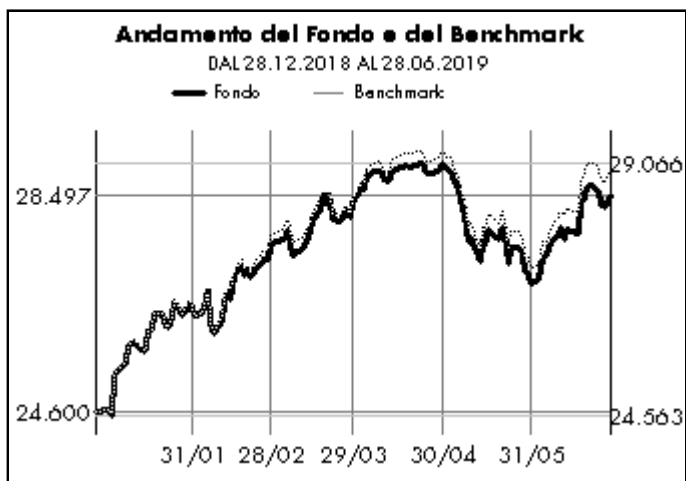


Grafico Classe I

**Grafico Classe PIR**

