



**RELAZIONE SEMESTRALE**  
**al 30 giugno 2016**

del Fondo Comune di Investimento Mobiliare denominato

**Quaestio - European Equity Fund**

Istituito, promosso e gestito da

**Quaestio Capital Management SGR S.p.A. Unipersonale**

## **Quaestio Capital Management SGR S.p.A. Unipersonale**

iscritta all'albo gestori OICVM al numero 43

iscritta all'albo gestori FIA al numero 149

Corso Como 15, 20154 Milano

tel. +39 02 3676 5200 fax. +39 02 7201 6207

Codice Fiscale e Partita Iva 06803880969 | C.C.I.A.A. Milano n. 1916336

Capitale Sociale 4.200.000 euro interamente versato

[www.quaestiocapital.com](http://www.quaestiocapital.com)

### **CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

<b>Presidente</b>	Alessandro Penati
<b>Amministratore Delegato</b>	Paolo Pettrignani
<b>Consiglieri</b>	Diego Buono
	Matteo Campellone
	Francesco Ceci
	Filippo Cicognani
	Claudio Marangio

### **COLLEGIO SINDACALE**

<b>Presidente</b>	Annunziata Melaccio
<b>Sindaci Effettivi</b>	Andrea de' Mozzi
	Andrea Severi

### **SOCIETÀ DI REVISIONE**

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

## **INDICE**

Nota Illustrativa	pag. 3
Situazione Patrimoniale	pag. 5
Elenco strumenti finanziari	pag. 7

## NOTA ILLUSTRATIVA

Nel corso del primo semestre del 2016 il Fondo, ed i mercati azionari in genere, hanno registrato un andamento negativo. Utilizzando le date delle quote ufficiali del Fondo, quest'ultimo ha avuto un rendimento di -10,27% contro -8,87% del benchmark. In termini relativi, dunque, l'andamento di questo periodo ha in parte compensato il buon rendimento dell'anno precedente.

L'anno è iniziato con mercati generalmente deboli dopo la delusione derivante dal mancato ulteriore rilassamento della politica monetaria da parte della BCE ad inizio dicembre. Il successivo "*bail in*" selettivo degli obbligazionisti di Novobanco in Portogallo e le vortuose oscillazioni delle borse cinesi di inizio gennaio sono stati ulteriori elementi che hanno scoraggiato gli investitori. Conseguentemente, si è innescata una correzione sensibile dei mercati per tutto il mese di gennaio e per buona parte di febbraio, determinando perdite vicine al 20%. Questo movimento ha innescato ulteriori reazioni a catena, provocando per esempio la smobilitazione di numerose posizioni relative. Quindi, mentre alcuni settori, come per esempio quello bancario, hanno sofferto, come era lecito attendersi dato lo scenario di tassi nulli o negativi, altri settori si sono comportati in maniera meno intuitiva. Per esempio, il petrolio ha recuperato rapidamente dai minimi portandosi dietro il settore delle risorse di base. Più in generale, si può dire che vi è stata un'inversione di performance la quale, volendo semplificare al massimo, ha premiato i titoli ed i comparti che hanno sofferto maggiormente nei mesi precedenti.

Questo effetto di rotazione settoriale ha dunque premiato i titoli cosiddetti "*value*" (ovvero quelli sottovalutati sulla base dei loro multipli di mercato), mentre ha punito i titoli "*quality*" (ovvero quelli caratterizzati da efficienza e marginalità elevate).

Con il passare dei mesi l'attenzione si è spostata sul tema del referendum inglese sulla permanenza nell'Unione Europea. Benché la gran parte degli investitori desse per scontato che il "*remain*" avrebbe vinto, vi era sostanziale consenso che l'incertezza avrebbe comunque penalizzato le aziende con maggiore esposizione all'economia locale. Perciò, durante i mesi primaverili, nei quali i mercati hanno continuato il recupero seguito al crollo di inizio anno, vi sono stati alcuni titoli (per esempio Next) che hanno iniziato a registrare segni di difficoltà.

Il portafoglio del Fondo, che è stato sempre sovrappeso di titoli inglesi, ma ha comunque privilegiato titoli con esposizione globale, è rimasto generalmente immune da impatti negativi in questa fase. A ciò ha contribuito anche una posizione di copertura dei titoli del settore bancario, dove nel frattempo erano tornati alla ribalta i dubbi sulle sofferenze italiane.

Nell'avvicinarsi al referendum inglese, il mercato si è posizionato in maniera piuttosto chiara, anche se forti oscillazioni nei sondaggi, nonché l'omicidio di una parlamentare *pro-remain*, avessero provocato forti movimenti in entrambe le direzioni. Questo spiega la decisa reazione dei mercati quando invece, sorprendentemente, si è concretizzata la vittoria dell'Exit. Reazione che è stata emotiva nell'immediato seguito, con una decisa esplosione di volatilità, ma si poi è tradotta in un rapido recupero delle azioni blue chips, lasciando che la sterlina e le aziende più piccole fossero le principali vittime dell'evento.

Il portafoglio si è focalizzato esclusivamente su azioni caratterizzate da elevato grado di efficienza, ma soprattutto che hanno saputo mantenere un vantaggio di redditività rispetto ai concorrenti nell'arco degli anni. In termini geografici, i principali sovrappesi riguardano i

paesi al di fuori dell'area Euro, con preferenza per Regno Unito, Danimarca e Svezia. In termini settoriali, vengono sovrappesati industriali, servizi, tecnologia, a svantaggio di telecomunicazioni, energetici, beni di largo consumo nonché settori regolamentati. Circa un quarto del portafoglio è investito in titoli a media o bassa capitalizzazione.

Il portafoglio ha compensato il proprio beta inferiore ad uno con una leggera leva (che ha oscillato tra 0% e 10% circa), per riportare il rischio di mercato vicino all'unità. L'esposizione valutaria è rimasta generalmente coerente con quella derivante dai titoli, ovvero vi sono posizioni in sovrappeso soprattutto su corone danesi e svedesi. Queste esposizioni sono in ogni caso derivanti da scelte "*bottom up*". Nell'arco del semestre sono stati utilizzati derivati sia per modulare l'esposizione complessiva al rischio di mercato, in funzione degli eventi rilevanti che si sono verificati, sia per aggiustare l'esposizione al settore bancario, generalmente nel senso di una sensibile riduzione.

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2016		Situazione al 28/12/2015	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>65.799.445</b>	<b>64,437</b>	<b>82.189.644</b>	<b>68,094</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	65.799.445	64,437	82.189.644	68,094
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>12.207.278</b>	<b>11,954</b>	<b>14.137.477</b>	<b>11,713</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	8.079.373	7,912	10.944.784	9,068
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	4.127.905	4,042	3.192.693	2,645
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>22.559.449</b>	<b>22,093</b>	<b>23.493.855</b>	<b>19,465</b>
F1. Liquidità disponibile	22.592.576	22,125	22.425.068	18,579
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	33.235.181	32,547	20.075.585	16,633
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-33.268.308	-32,579	-19.006.798	-15,747
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.548.574</b>	<b>1,516</b>	<b>878.683</b>	<b>0,728</b>
G1. Ratei attivi			65	
G2. Crediti d'imposta				
G3. Altre	1.548.574	1,516	878.618	0,728
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>102.114.746</b>	<b>100,000</b>	<b>120.699.659</b>	<b>100,000</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>		Situazione al 30/06/2016	Situazione al 28/12/2015
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>			
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>			
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		<b>3.159.458</b>	<b>3.087.326</b>
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		3.159.458	3.087.326
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>			
M1. Rimborsi richiesti e non regolati			
M2. Proventi da distribuire			
M3. Altri			
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>		<b>2.652.033</b>	<b>1.271.006</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		38.579	40.385
N2. Debiti di imposta			
N3. Altre		2.613.454	1.230.621
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>		<b>5.811.491</b>	<b>4.358.332</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)</b>	<b>Classe A</b>	<b>3.068.251</b>	<b>11.213.222</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)</b>	<b>Classe B</b>	<b>131.024</b>	<b>145.585</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)</b>	<b>Classe C</b>	<b>93.103.980</b>	<b>104.982.520</b>
Numero delle quote in circolazione	Classe A	325.898,442	1.074.094,710
Numero delle quote in circolazione	Classe B	14.050,496	14.050,496
Numero delle quote in circolazione	Classe C	9.799.997,500	9.999.997,500
Valore unitario delle quote	Classe A	9,415	10,440
Valore unitario delle quote	Classe B	9,325	10,362
Valore unitario delle quote	Classe C	9,500	10,498

<b>MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE</b>		
Quote emesse	Classe A	0,000
Quote emesse	Classe B	0,000
Quote emesse	Classe C	0,000
Quote rimborsate	Classe A	748.196,268
Quote rimborsate	Classe B	0,000
Quote rimborsate	Classe C	200.000,000

## ELENCO STRUMENTI FINANZIARI

L'elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo prevede quanto meno i primi 50 (in ordine decrescente di controvalore) e comunque tutti quelli che superano lo 0,5% delle attività del Fondo.

TITOLO	DIVISA	QUANTITA'	CONTROVALORE	% SU TOTALE ATTIVITA'
STRAUMANN HOLDING AG/NOM,	CHF	5.334	1.890.921	1,852
SIMCORP A/S	DKK	42.380	1.866.082	1,827
HERMES INTERNATIONAL	EUR	4.800	1.617.360	1,584
ROCHE HOLDING AG /GENUSSSCHEIN	CHF	6.623	1.566.882	1,534
DIASORIN AZ	EUR	28.443	1.564.365	1,532
KINEPOLIS GROUP SA	EUR	38.502	1.544.315	1,512
FIELMANN AG ***	EUR	22.819	1.497.611	1,467
BPOST	EUR	62.913	1.439.764	1,410
EMS CHEMIE HOLDING AG	CHF	3.022	1.402.822	1,374
ORION CORP (NEW)- SHS-B-	EUR	39.906	1.388.729	1,360
GEBERIT AG/NAMEN-AKTIE	CHF	4.037	1.372.393	1,344
SGS SA /NOM,	CHF	654	1.344.853	1,317
SWISS RE-NAMEN	CHF	16.880	1.321.552	1,294
RECORDATI IND CHIMICA/POST RAG	EUR	48.525	1.310.175	1,283
ACTELION LTD	CHF	8.654	1.304.695	1,278
DANSKE BANK AS	DKK	53.642	1.264.621	1,238
PANDORA A/S	DKK	10.332	1.259.556	1,233
SWEDISH MATCH AB	SEK	40.513	1.258.733	1,233
COLOPLAST -B-	DKK	18.791	1.257.024	1,231
UNIBET GROUP PLC	SEK	152.860	1.255.125	1,229
TELENET GROUP HOLDING	EUR	30.206	1.235.727	1,210
METROPOLE TELEVISION SA M6	EUR	82.338	1.235.070	1,209
NOVOZYMES SHS-B-	DKK	28.187	1.210.825	1,186
RATIONAL AG, LANDSBERG AM LECH	EUR	2.762	1.149.406	1,126
BUREAU VERITAS	EUR	58.821	1.117.893	1,095
RELX	EUR	71.341	1.113.633	1,091
AMADEUS IT HOLDING SR, A	EUR	28.229	1.108.694	1,086
TEMENOS GROUP AG /NAMEN,	CHF	24.698	1.106.561	1,084
NOVO NORDISK A/S /-B-	DKK	22.597	1.087.630	1,065
CNP ASSURANCES	EUR	79.618	1.060.114	1,038
SWEDBANK AB -A-	SEK	56.405	1.052.696	1,031
ALLIANZ SE/NAM, VINKULIERT	EUR	8.220	1.050.516	1,029
KONE OYJ -B-	EUR	25.352	1.045.770	1,024
MELEXIS NV IEPER	EUR	18.328	1.031.866	1,010
HENNES & MAURITZ "AB"	SEK	37.161	973.011	0,953
JYSKE BANK A/S SILKEBORG	DKK	28.289	961.215	0,941
SVENSKA HANDELSBANKEN AB	SEK	87.638	947.663	0,928
HEXPOL AB	SEK	102.478	936.144	0,917



TITOLO	DIVISA	QUANTITA'	CONTROVALORE	% SU TOTALE ATTIVITA'
INDITEX	EUR	31.202	933.252	0,914
EVS BROADCASTING EQUIPMENT	EUR	31.661	920.227	0,901
BNP PARIBAS	EUR	23.037	915.836	0,897
FUCHS PETROLUB VZ,A,	EUR	25.643	904.813	0,886
SKANDINAV,ENSK,BANKEN "A"	SEK	115.918	898.234	0,880
PROSIEBEN SAT,1 MEDIA	EUR	22.839	895.631	0,877
ATLAS COPCO AB	SEK	38.748	894.381	0,876
ING GROEP NV/CERT,OF SHS	EUR	97.409	894.117	0,876
SALVATORE FERRAGAMO SPA	EUR	47.210	861.582	0,844
PADDY POWER PLC	EUR	9.044	854.658	0,837
ZARDOYA OTIS / SPLIT ISSUE	EUR	101.084	850.116	0,833
STE GEN,PARIS -A-	EUR	29.512	832.534	0,815
NORDEA BANK AB	SEK	108.395	816.336	0,799
MAPFRE SA	EUR	384.252	752.365	0,737
DRILLISCH AG	EUR	21.224	730.955	0,716
CREDIT AGRICOLE SA, PARIS	EUR	92.546	699.648	0,685
BCO DE SABADELL SA/NOM,	EUR	561.166	661.615	0,648
UNIPOLSAI - SAI NPV SHS	EUR	490.456	660.644	0,647
HUGO BOSS	EUR	11.975	609.528	0,597
COMMERZBANK AKT NACH KAP	EUR	100.250	583.856	0,572
CREDIT SUISSE GROUP /NOM,	CHF	57.979	552.206	0,541