



Nord Est Fund

Fonds Commun de Placement

Relazione annuale certificata

al 31/12/07

Sommario

	Pagina
Struttura Organizzativa ed Amministrativa	3
Consiglio d'Amministrazione	4
Relazione del revisore dei conti	5
Consolidato	7
Azionario Globale	10
Azionario Euro	17
Azionario Paesi Emergenti	23
Obbligazionario Globale	33
Obbligazionario Euro	38
Obbligazionario Paesi Emergenti	47
Obbligazionario Breve Termine Euro	55
Obbligazionario Convertible Europeo	62
Azionario Europa Dell'Est	68
Azionario Stati Uniti	75
Azionario Giappone	82
Obbligazionario Euro Corporate	89
Riserva Dinamica	99
Flessibile	106
Immobiliare	113
Note ai prospetti finanziari	120
Informazione complementare (non-certificata)	128

Nessuna sottoscrizione può essere ricevuta sulla base di relazioni finanziarie. Le sottoscrizioni saranno considerate valide solo se effettuate sulla base del prospetto informativo in vigore accompagnato dall'ultima relazione annuale di bilancio e dalla relazione semestrale di bilancio qualora quest'ultima sia più recente.

Struttura Organizzativa ed Amministrativa

SEDE LEGALE

Nord Est Asset Management
5, Allée Scheffer
L-2520 Lussemburgo

Morgan Stanley Investment Management Limited
25, Cabot Square
Canary Wharf
London E14 4QA - Regno Unito

GESTORI

Crédit Agricole Asset Management SGR S.p.A.
Via Brera, 21
IT-20121 Milano - Italia

Schroder Investment Management Ltd
31 Gresham Street
London EC2V 7QA - Regno Unito

Crédit Agricole Asset Management S.A.
90, Boulevard Pasteur
F-75015 Paris - Francia

SOCIETA DI REVISIONE
PricewaterhouseCooper S.à.r.l.
Réviseur d'entreprises
400, Route d'Esch
L-1471 Lussemburgo

BNP Paribas Asset Management S.A.S.
41, Avenue de l'Opéra
F-75002 Paris - Francia

DISTRIBUTORI E NOMINEE

Cassa Centrale Banca - Credito Cooperativo del Nord Est
S.p.A.
Via Segantini, 5
IT-38100 Trento - Italia

BNP Paribas Asset Management S.A.S.
5, Avenue Kleber
F-75016 Paris - Francia

BNP Paribas Asset Management Brasil Ltda
Av. Fuscelino Kubitschek, 510, 13 piano
Sao Paulo, SP
Brasil, 04543-906 - Brasil

Federazione Veneta delle Banche di Credito Cooperativo
Via Longhin, 1
IT-35129 Padova - Italia

AEGON Asset Management UK plc
Edinburgh Park
Edinburgh EH12 9SE - Regno Unito

CONSIGLIERE INVESTIMENTI

Morgan Stanley Asset & Investment Trust Management
Co., Limited
Yebisu Garden Place Tower 20-3
Ebisu 4-Chrome,
Shibuya-ku,
Tokyo 150-6009 - Japan

Merrill Lynch Investment Managers Limited
33 King William Street
London EC4R 9AS - Regno Unito

Vontobel Asset Management Inc.
450 Park Avenue, 7th Floor
New York, NY 10022 - Stati Uniti

Schroder Investment Management North America Inc
875 Third Avenue, 22nd Floor
New York, NY 10022 6225 - Stati Uniti

Union Investment Luxembourg S.A.
308, Route d'Esch
L-1471 Lussemburgo

European Investors Inc
717 Fifth Avenue
New York, NY 10022 - Stati Uniti

Crédit Suisse Asset Management, L.L.C.
466 Lexington Avenue
New York, NY 10017 - Stati Uniti
(fino al 15 marzo 2007)

BANCA DEPOSITARIA, AGENTE DOMICILIATARIO ED AMMINISTRATIVO

CACEIS Bank Luxembourg
5, Allée Scheffer
L-2520 Lussemburgo

Franklin Templeton Investments Corp.
200, King Street West - Suite 1400
Toronto, Ontario
Canada M5H 3TA
(da 15 marzo 2007)

Consiglio d'Amministrazione

PRESIDENTE DEL CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE

Mr Andrea Bologna, General Manager
Federazione Veneta delle Banche di Credito Cooperativo
Via Longhin 1
IT-35129 Padova - Italia

VICE-PRESIDENTE DEL CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE

Mr Mario Sartori, General Manager
Cassa Centrale Banca - Credito Cooperativo del Nord Est S.p.A.
Via Segantini, 5
IT-38100 Trento - Italia

AMMINISTRATORI

Mr Tiziano Odorizzi, General Manager
Cassa Rurale Di Tuenno Val di Non
Via Marconi 58
IT-38023 Cles TN - Italia

Mr Roberto Dallavecchia, General Manager
Banca Alto Vicentino Credito Cooperativo
Via Pista dei Veneti, 14
IT-36015 Schio VI - Italia

Mrs Francesca De Bartolomeo, Business Development Director,
CACEIS Bank Luxembourg
5, Allée Scheffer
L-2520 Lussemburgo

Mr Nicola Polichetti, General Manager
Cassa Rurale di Alto Garda,
Via Delle Magnolie, 1
IT-38062 Arco - Italia

Mr Gilberto Noacco, General Manager
Federazione delle Banche di Credito Cooperativo
Friuli Venezia Giulia
Via B. De Rubeis 35/2
IT-33100 Udine - Italia

Mr Giuseppe Maset, General Manager
Banca di Credito Cooperativo della Marca
Via Garibaldi, 46
IT-31010 Orsago TV - Italia

Mr Vittorio Canciani, General Manager
Banca S. Biagio del Veneto Orientale di Cesarolo
Fossalta di Portogruaro e Pertegada
Banca di Credito S.c.r.l.
Via Venezia, 1
IT-30025 Fossalta di Portogruaro (VE) - Italia
(da 9 maggio 2007)

Relazione del Revisore dei conti

Agli Azionisti di
Nord Est Fund

Abbiamo sottoposto a revisione gli allegati rendiconti finanziari di Nord Est Fund e di ciascuno dei relativi comparti, vale a dire il prospetto del patrimonio netto e del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2007, nonché il prospetto delle operazioni di mercato e variazioni del patrimonio netto per l'esercizio chiuso alla stessa data, così come gli allegati contenenti il riepilogo dei principali metodi contabili e altre note esplicative ai rendiconti finanziari.

Responsabilità del Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione circa la stesura e la predisposizione dei rendiconti finanziari

Il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione è responsabile della stesura e della predisposizione sincera dei rendiconti finanziari, ai sensi dei requisiti di legge e delle normative relativi alla stesura e alla predisposizione dei rendiconti finanziari vigenti in Lussemburgo. Tale responsabilità comprende la progettazione, l'attuazione e il continuo controllo interno relativi alla stesura e alla predisposizione sincera dei rendiconti finanziari privi di anomalie significative derivanti da frodi o errori; la scelta e l'applicazione di principi e metodi contabili appropriati ; nonché la produzione di stime contabili ragionevoli alla luce delle circostanze.

Responsabilità della Società di Revisione

La nostra responsabilità consiste nell'esprimere un'opinione su tali rendiconti finanziari in base alla revisione contabile svolta. Quest'ultima è stata condotta secondo le norme di audit internazionali recepite dall'"Institut des Réviseurs d'Entreprises". Dette norme richiedono da parte nostra l'osservanza delle regole di etica e prevedono che venga pianificata ed effettuata la revisione contabile al fine di ottenere la ragionevole assicurazione che i rendiconti finanziari non contengano anomalie significative.

L'audit implica l'attuazione di procedure finalizzate a raccogliere elementi probatori riguardanti gli importi e le informazioni riportate nei rendiconti finanziari. Compete alla Società di Revisione selezionare le procedure operative, nonché valutare il rischio che i rendiconti finanziari contengano anomalie significative eventualmente derivanti da frodi o errori. Nel valutare il rischio, la Società di Revisione prende in considerazione il controllo interno in vigore nell'entità in ordine alla stesura e alla predisposizione sincera dei rendiconti finanziari con l'obiettivo di definire di volta in volta le procedure di audit che meglio si addicono alla situazione, evitando di esprimere un'opinione in merito all'efficacia.

L'audit comporta altresì una valutazione del carattere appropriato dei metodi contabili prescelti e del carattere ragionevole delle stime contabili operate dal Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione, nonché un giudizio sulla predisposizione complessiva dei rendiconti finanziari. Riteniamo che gli elementi probatori raccolti siano sufficienti e appropriati per formulare la nostra opinione.

Opinione

A nostro giudizio, i rendiconti finanziari allegati forniscono un'immagine veritiera della situazione patrimoniale e finanziaria di Nord Est Fund e di ciascuno dei relativi comparti al 31 dicembre 2007, come anche del risultato delle operazioni di mercato e variazioni del patrimonio netto per l'esercizio chiuso alla stessa data, il tutto in conformità con i requisiti di legge e le normative relativi alla stesura e alla predisposizione dei rendiconti finanziari vigenti in Lussemburgo.

Relazione del Revisore dei conti

Varie

Le informazioni aggiuntive fornite nella relazione annuale sono state anch'esse analizzate, sempre nell'ambito del nostro incarico, ma non sono state assoggettate a verifiche effettuate secondo i principi di revisione precedentemente descritti. Di conseguenza non ci spetta esprimere un giudizio in merito. Tuttavia non abbiamo alcuna osservazione da fare sulle informazioni riportate nei rendiconti finanziari considerati nella loro globalità.

PricewaterhouseCoopers S.à r.l.
Réviseur d'entreprises
Rappresentata da

Lussemburgo, il 30 aprile 2008

Thierry Blondeau

Nord Est Fund

Consolidato

Nord Est Fund
Consolidato
Prospetti finanziari al 31/12/07

Stato patrimoniale al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Attivo			738,466,177.93
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		668,885,260.82
<i>Prezzo d'acquisto</i>			652,439,122.41
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			16,446,138.41
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2		35,235.00
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>			42,120.00
Depositi bancari a vista e liquidità			31,717,436.88
Depositi vincolati			5,356,857.55
Interessi maturati			4,829,063.46
Crediti verso broker per vendita titoli			2,165,723.63
Sottoscrizioni da regolare			1,805,955.46
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6		2,914,184.77
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7		52,178.75
Crediti verso cambio corto termine			20,364,936.74
Altre voci dell'attivo			339,344.87
Passivo			33,825,093.02
Opzioni vendute a prezzo di mercato	Nota 2,8		25,020.00
<i>Opzioni vendute a prezzo d'acquisto</i>			47,745.00
Debiti bancari a vista			685,402.98
Debiti verso broker per acquisto titoli			9,897,012.77
Tassa d'abbonamento	Nota 4		86,021.40
Rimborsi chiesti e non regolati			1,618,697.95
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6		30,716.04
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7		105,830.00
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		845,572.79
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9		157,069.04
Cambio a pronti da pagare			20,369,120.34
Altre voci del passivo			4,629.71
Valore netto d'inventario			704,641,084.91

Nord Est Fund Consolidato

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/07 al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Proventi		19,279,670.57
Dividendi netti	Nota 2	6,912,299.80
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	11,355,846.50
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	501,275.80
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	278,189.78
Altri proventi finanziari	Nota 2,10	232,058.69
Spese		15,496,727.74
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	9,831,211.44
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	705,448.65
Tassa d'abbonamento	Nota 4	325,252.13
Spese amministrative		766,124.15
Commissioni di domiciliazione		40,373.16
Onorari		104,096.76
Interessi bancari su conti correnti		129,008.37
Spese d'intermediazione		2,800,494.26
Spese di pubblicazione e stampa		236,613.74
Spese bancarie		331,736.44
Altre spese		226,368.64
Reddito netto da investimenti		3,782,942.83
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	52,361,320.54
Minusvalenze nette realizzate su future		-180,512.26
Plusvalenze nette realizzate su opzioni		549,444.72
Minusvalenze nette realizzate su cambi		-11,832,337.54
Plusvalenze nette realizzate su future su cambi		10,807,002.44
Utile netto realizzato		55,487,860.73
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future su cambi		1,665,341.72
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future		-102,922.87
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-24,985,375.44
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze non realizzate su opzioni		-74,985.00
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		31,989,919.14
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		549,849,963.05
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-435,434,988.45
Aumento del patrimonio netto		146,404,893.74
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		558,236,191.17
Patrimonio netto a fine dell'anno		704,641,084.91

Nord Est Fund
Azionario Globale

Relazione del gestore degli investimenti

RASSEGNA DEI MERCATI

L'anno passato è stato difficile per i mercati azionari. Le economie globali sono state colpite da significative perdite su crediti che hanno determinato una crescente riduzione della liquidità, problemi nel settore dei mutui subprime ed una marcata contrazione del mercato immobiliare negli Stati Uniti. I mercati azionari globali sono stati di recente dominati da forti rialzi in un ristretto gruppo di titoli, che ha evidenziato una crescita degli utili e delle quotazioni. Le performance superiori si sono in gran misura concentrate nei titoli connessi alla forza dei mercati delle materie prime e della Cina, in quanto gli investitori hanno cercato rifugio a fronte dell'indebolimento delle prospettive per i segmenti finanziario e dei consumi negli Stati Uniti.

ANALISI DELLA PERFORMANCE

Durante il periodo in esame, il portafoglio ha messo a segno una performance inferiore al benchmark, a causa principalmente della debolezza dei settori finanziario, dei materiali e della salute. Nella seconda metà dell'anno, i titoli del settore finanziario sono stati interessati da vendite massicce, a causa della crescita dei timori degli investitori riguardanti i mercati del credito, pertanto le partecipazioni nei segmenti bancario e dei finanziari diversificati hanno segnato una netta flessione in concomitanza con l'ondata di vendite che ha interessato il settore finanziario. Sebbene i titoli del settore dei materiali abbiano continuato ad essere sostenuti da una forte domanda nei mercati emergenti e le partecipazioni detenute nel Portafoglio in questo settore abbiano evidenziato una buona performance, il portafoglio presentava una posizione sottopesata nel settore e, sul piano delle valutazioni, non includeva taluni titoli dell'indice che hanno messo a segno le performance più interessanti. La posizione sovrappesata del Portafoglio del settore della salute si è altresì rivelata negativa in termini di rendimento relativo a causa della modesta performance dei titoli farmaceutici. A fronte di ciò, nel Portafoglio sono stati operati degli aggiustamenti all'interno del segmento dei farmaceutici per sovrappesare quei titoli ritenuti più interessanti sotto il profilo del potenziale di utili, e meno esposti alle ripercussioni legate allo scadere di importanti brevetti.

Nonostante i fattori negativi sopra esposti, non sono mancate diverse aree che hanno offerto un contributo positivo alla performance relativa. Il portafoglio ha registrato forti guadagni nel settore dei beni di consumo di base. In tale segmento, l'esposizione sovrappesata e le partecipazioni detenute nel gruppo del tabacco, del cibo e delle bevande hanno conseguito rendimenti positivi. Nel settore dei beni di consumo discrezionali, gli investimenti nel segmento dei media hanno fornito un forte contributo alla performance complessiva. Inoltre, gli investimenti detenuti in Portafoglio nel segmento delle automobili e dei componenti hanno anch'essi fornito un contributo positivo in termini di rendimento relativo. La selezione di partecipazioni diversificate nel settore dei servizi per le telecomunicazioni a sua volta ha prodotto rendimenti eccellenti, a fronte della performance positiva registrata sia dai titoli europei che da quelli statunitensi.

PROSPETTIVE

Alla chiusura del periodo, il Portafoglio rimaneva posizionato in maniera difensiva. Abbiamo continuato a detenere importanti posizioni sovrappesate nel settore dei beni di largo consumo capace di generare ingenti flussi di cassa - dominato dai titoli del cibo, delle bevande e del tabacco. Sebbene siano stati apportati aggiustamenti al posizionamento dei titoli nel settore farmaceutico, è stata mantenuta la posizione sovrappesata, inoltre i titoli detenuti in tale settore presentano una diversificazione geografica ottimale. Per converso, il portafoglio ha mantenuto una sottoesposizione ai settori maggiormente ciclici, inclusa una significativa posizione sottopesata negli industriali, in particolare nei titoli europei dei beni strumentali. Abbiamo mantenuto inoltre una posizione sottopesata nel settore dei materiali e nel settore informatico, le cui partecipazioni sono rimaste concentrate nel segmento delle attrezzature e dell'hardware.

Relazione del gestore degli investimenti

Abbiamo attentamente rivisto il posizionamento del Portafoglio nel settore dei finanziari, mantenendo una posizione sottopesata in relazione all'indice. Alla fine del periodo, il Portafoglio era sovrappesato nel segmento assicurativo, sottopesato nei finanziari diversificati e pressoché neutro nei bancari. All'interno del segmento dei bancari, deteniamo una posizione sovrappesata nelle banche europee, in quanto riteniamo che esse offrano un maggior valore rispetto alle banche statunitensi in cui rimaniamo sottopesati. Continueremo a controllare attentamente le partecipazioni del Portafoglio nell'ambito di questo settore.

Nelle attuali condizioni di volatilità del mercato, riteniamo che sia particolarmente importante attenerci al nostro processo di investimento, fortemente disciplinato e di comprovata validità. Continuiamo a focalizzare la nostra attenzione sull'identificazione delle opportunità di investimento che rispondono ai nostri criteri di valutazione, in quanto riteniamo che ciò sia la chiave per conseguire una performance superiore nel lungo termine.

Lussemburgo, 30 aprile 2008

Nota: Le informazioni riportate nella presente relazione si riferiscono a dati storici e non sono necessariamente indicative delle performance future.

Nord Est Fund Azionario Globale
Prospetti finanziari al 31/12/07

Stato patrimoniale al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Attivo			41,331,679.07
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		40,432,604.51
<i>Prezzo d'acquisto</i>			38,147,379.20
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			2,285,225.31
Depositi bancari a vista e liquidità			116,446.90
Crediti verso broker per vendita titoli			369,120.34
Sottoscrizioni da regolare			4,014.87
Crediti verso cambio corto termine			369,012.56
Altre voci dell'attivo			40,479.89
Passivo			521,179.55
Tassa d'abbonamento	Nota 4		4,750.09
Rimborsi chiesti e non regolati			74,662.88
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		62,041.91
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9		10,604.33
Cambio a pronti da pagare			369,120.34
Valore netto d'inventario			40,810,499.52

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/07 al 31/12/07

	Quote parti circolanti al 01/01/07	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/07
Azionario Globale - Category I Quote parti a capitalizzazione	694,465.280	7,509.380	286,442.410	415,532.250
Azionario Globale - Category R Quote parti a capitalizzazione	5,223,375.800	1,176,023.500	1,643,551.740	4,755,847.560

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/07	31/12/06	31/12/05
Patrimonio netto	EUR	40,810,499.52	49,421,859.64	47,775,092.50
Azionario Globale - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		415,532.250	694,465.280	957,223.240
Valore d'inventario netto della quota parte		8.47	8.84	8.19
Azionario Globale - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		4,755,847.560	5,223,375.800	5,139,330.560
Valore d'inventario netto della quota parte		7.84	8.29	7.77

Nord Est Fund Azionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			40,432,604.51	99.07%
Azioni			40,432,604.51	99.07%
<i>Australia</i>				
46,512	BORAL LTD	AUD	1,024,898.48	2.51%
65,809	FOSTER BREWING GROUP LTD	AUD	170,634.10	0.42%
524,561	GOODMANN FIELDER LTD	AUD	258,390.16	0.63%
			595,874.22	1.46%
<i>Bermuda</i>				
14,613	COVIDIEN WHEN ISSUED	USD	1,238,410.80	3.03%
13,086	INGERSOLL-RAND COMPANY LTD -A-	USD	439,650.68	1.07%
14,319	TYCO INTL - SHS WHEN ISSUED	USD	413,087.71	1.01%
			385,672.41	0.95%
<i>Corea del Sud</i>				
18,099	SK TELECOM CO LTD - ADR - REP.1/90 SH	USD	366,873.28	0.90%
			366,873.28	0.90%
<i>Francia</i>				
14,629	BNP PARIBAS	EUR	3,150,913.54	7.72%
7,078	LAFARGE	EUR	1,085,764.38	2.66%
7,956	SANOFI-AVENTIS	EUR	881,211.00	2.16%
12,016	TOTAL SA	EUR	501,068.88	1.23%
			682,869.28	1.67%
<i>Germania</i>				
10,627	BMW AG	EUR	1,238,277.95	3.03%
11,853	DAIMLERCHRYSLER REG.	EUR	450,053.45	1.10%
			788,224.50	1.93%
<i>Giappone</i>				
10,100	ASTELLAS PHARMA	JPY	4,152,781.88	10.18%
11,700	CANON INC	JPY	301,718.68	0.74%
30,000	KAO CORP	JPY	373,199.51	0.91%
49,000	KEIHIN CORP	JPY	618,318.72	1.53%
23,600	KURARAY CO LTD	JPY	599,339.77	1.47%
39,000	MITSUI SUMITOMO INSURANCE CO LTD	JPY	196,735.77	0.48%
62,400	NISSAN MOTOR	JPY	260,282.74	0.64%
16,300	SANKYO CO LTD	JPY	470,805.54	1.15%
43,200	SUMITOMO ELECTRIC INDUSTRIES LTD	JPY	518,927.67	1.27%
8,500	TAKEDA PHARMA	JPY	470,893.87	1.15%
			342,559.61	0.84%
<i>Irlanda</i>				
27,566	BANK OF IRELAND (GOV&CO)	EUR	876,444.07	2.15%
27,442	KERRY GROUP -A-	EUR	280,952.67	0.69%
			595,491.40	1.46%
<i>Italia</i>				
18,583	ENI AZ	EUR	465,504.15	1.14%
			465,504.15	1.14%
<i>Norvegia</i>				
27,295	STATOILHYDRO ASA	NOK	579,650.04	1.42%
			579,650.04	1.42%
<i>Paesi Bassi</i>				
47,145	AEGON NV	EUR	1,957,220.46	4.80%
7,266	PHILIPS ELECTRONICS, KONINKLIJKE	EUR	569,983.05	1.40%
31,231	UNILEVER CERT. SHS	EUR	214,492.32	0.53%
17,228	WOLTERS KLUWER NV	EUR	785,459.65	1.92%
			387,285.44	0.95%
<i>Regno Unito</i>				
124,517	BARCLAYS PLC	GBP	8,286,174.10	20.30%
122,136	CADBURY SCHWEPPE	GBP	855,751.93	2.10%
22,968	GLAXOSMITHKLINE PLC	GBP	1,034,246.35	2.53%
29,251	IMPERIAL TOBACCO GROUP PLC	GBP	400,573.70	0.98%
178,287	MORISON SUPERMARKETS PLC	GBP	1,081,730.58	2.66%
211,177	OLD MUTUAL	GBP	782,824.22	1.92%
58,763	REED ELSEVIER PLC	GBP	482,624.46	1.18%
61,368	ROLLS-ROYCE GROUP	GBP	544,480.25	1.33%
3,554,109	ROLLS-ROYCE GROUP -B-	GBP	456,902.27	1.12%
			5,331.04	0.01%
92,526	ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP PLC	GBP	560,190.14	1.37%
14,456	ROYAL DUTCH SHELL -A- ADR REPR 2SHS WI	USD	826,842.74	2.03%
199,243	VODAFONE GROUP PLC	GBP	510,231.61	1.25%
84,380	WPP GROUP PLC	GBP	744,444.81	1.82%
<i>Singapore</i>				
396,000	COMFORTDELGRO CORP	SGD	344,451.35	0.84%
			344,451.35	0.84%
<i>Spagna</i>				
39,735	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA SA BBVA	EUR	1,672,569.04	4.10%
45,302	TELEFONICA SA	EUR	665,958.60	1.63%
			1,006,610.44	2.47%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
12,533	ALCOA	USD	13,102,468.51	32.12%
28,681	ALTRIA GROUP	USD	311,175.29	0.76%
7,023	AMERICAN ELECTRIC POWER CO INC	USD	1,472,529.03	3.62%
			222,125.45	0.54%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Azionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
11,131	AMERICAN INTERNATL GROUP INC	USD	440,824.20	1.08%
17,045	ARROW ELECTRONICS INC	USD	454,811.22	1.11%
9,510	AT&T INC	USD	268,484.21	0.66%
19,578	BANK OF NEW YORK MELLON CORP	USD	648,477.20	1.59%
13,446	CHEVRON CORPORATION	USD	852,465.99	2.09%
21,589	CITIGROUP INC	USD	431,750.67	1.06%
11,120	DOMINION RESOURCES	USD	358,429.45	0.88%
41,508	EMC CORP	USD	522,480.29	1.28%
19,309	FREDDIE MAC	USD	446,883.79	1.10%
14,319	HEWLETT PACKARD CO	USD	491,014.96	1.20%
12,899	IBM CORP	USD	947,205.96	2.33%
11,366	ILLINOIS TOOL WORKS	USD	413,379.28	1.01%
29,095	MARSH MC-LENNAN COS. INC.	USD	523,160.55	1.28%
13,439	MERRILL LYNCH & CO INC	USD	490,051.98	1.20%
	1 PATRIOT COAL SHS - WHEN ISSUED	USD	28.35	0.00%
14,266	PEABODY ENERGY CORP	USD	597,348.17	1.46%
19,599	PFIZER INC	USD	302,618.89	0.74%
22,084	SCHERING PLOUGH CORP	USD	399,645.24	0.98%
23,795	UNITEDHEALTH GROUP	USD	940,743.84	2.31%
13,869	VERIZON COMMUNICATIONS INC	USD	411,613.76	1.01%
6,362	VIACOM -B- WHEN ISSUED	USD	189,809.82	0.47%
4,109	WEYERHAEUSER CO	USD	205,826.82	0.50%
25,304	WYETH	USD	759,584.10	1.86%
	<i>Svezia</i>		<i>429,667.24</i>	<i>1.05%</i>
267,240	TELEFON AB L.MERICSSON -SHS-B-	SEK	429,667.24	1.05%
	<i>Svizzera</i>		<i>1,279,196.47</i>	<i>3.13%</i>
21,323	NOVARTIS SA REG.SHS	CHF	800,240.71	1.95%
1,237	SYNGENTA NAMEN	CHF	215,673.23	0.53%
8,314	UBS NAM.AKT	CHF	263,282.53	0.65%
	<i>Taiwan</i>		<i>267,103.15</i>	<i>0.65%</i>
18,626	CHUNGHWA TELECOM -ADR- REPR 10 SH WHEN I	USD	267,103.15	0.65%
Totale portafoglio titoli			40,432,604.51	99.07%

Nord Est Fund Azionario Globale

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/07 al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Proventi		1,035,845.85
Dividendi netti	Nota 2	982,869.95
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	9,341.75
Altri proventi finanziari	Nota 2,10	43,634.15
Spese		1,165,743.77
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	828,066.15
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	73,880.38
Tassa d'abbonamento	Nota 4	20,717.34
Spese amministrative		55,144.68
Commissioni di domiciliazione		1,073.61
Onorari		6,866.08
Spese d'intermediazione		124,850.55
Spese di pubblicazione e stampa		17,418.75
Spese bancarie		22,201.78
Altre spese		15,524.45
Perdite nette da investimenti		-129,897.92
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	4,502,750.20
Minusvalenze nette realizzate su cambi		-1,218,581.12
Utile netto realizzato		3,154,271.16
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-5,340,942.85
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-2,186,671.69
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		9,985,260.07
<i>Azionario Globale - Category I</i>		67,247.43
<i>Azionario Globale - Category R</i>		9,918,012.64
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-16,409,948.50
<i>Azionario Globale - Category I</i>		-2,596,605.76
<i>Azionario Globale - Category R</i>		-13,813,342.74
Diminuzione del patrimonio netto		-8,611,360.12
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		49,421,859.64
Patrimonio netto a fine dell'anno		40,810,499.52

Nord Est Fund
Azionario Euro

Relazione del gestore degli investimenti

RASSEGNA DEI MERCATI

Dopo l'avvio positivo del 2007, verso la metà dell'anno, i mercati azionari europei hanno registrato un'accentuata volatilità per i timori sulla situazione creditizia che hanno interessato i mercati finanziari mondiali. Inizialmente i timori si sono concentrati sui mercati Usa dei subprime, tuttavia negli ultimi mesi gli effetti a catena si sono ripercossi in tutto il sistema finanziario e le istituzioni finanziarie europee sono state direttamente colpite. Nonostante questa importante sfida per l'economia globale, i tassi di crescita hanno registrato solo un leggero rallentamento nella maggior parte dei mercati sviluppati. Gli Stati Uniti hanno evidenziato il maggiore rallentamento dell'attività economica, e più di recente si sono evidenziati i segni di un rallentamento anche in Europa. Le società europee hanno riportato una discreta crescita degli utili nel 2007, e i ricavi di natura non finanziaria sono stati stimolati dalla forza dell'economia globale, mentre le istituzioni finanziarie hanno registrato risultati molto contrastanti, da perdite di svariati miliardi di dollari a ricavi altrettanto significativi. Durante il 2007 l'indice MSCI EMU ha registrato una progressione dell'8,5% in termini di euro.

I settori che hanno evidenziato la performance migliore all'interno dell'indice MSCI EMU sono stati quello delle Utility (+27%) dei materiali (+21%), e delle telecomunicazioni (+21%). Altri settori che hanno evidenziato una performance superiore sono stati i Beni di consumo discrezionali (+14%), i Beni di consumo di base (+16%), gli Industriali (+12%) e l'Information Technology (+13%). Cosa non sorprendente, i titoli finanziari sono stati il settore che ha registrato l'andamento peggiore (-5%). Anche i titoli dei settori della salute (-4%) e dell'energia (+6%) hanno segnato il passo.

ANALISI DELLA PERFORMANCE

Nel corso del periodo in esame, il Nord Est Fund – Azionario Euro ha conseguito un rendimento in euro del 10,5% (R-Share, Fonte: Fastnet) con una performance significativamente superiore all'indice MSCI EMU che ha registrato un + 8,5%.

Durante il periodo, la selezione delle azioni è stata all'origine, in larga misura, della performance positiva, tuttavia anche l'allocazione settoriale è stata positiva. In termini di allocazione settoriale, il fondo ha tratto vantaggio dalla sua posizione relativamente sovrappesata nel settore dei materiali che ha evidenziato una performance positiva, beneficiando della forte domanda globale, particolarmente dalle regioni asiatiche e dei paesi emergenti, così come dalla posizione sottopesata nei titoli finanziari diversificati.

La performance del Fondo, a livello dei singoli titoli, è stata sostenuta (fra parentesi i rendimenti dei periodi di detenzione) dalle partecipazioni nel settore dei materiali tra cui la società farmaceutica Bayer (+57%) e Arcelor Mittal, il gigante dell'acciaio (+69%). Tra gli altri titoli che hanno registrato un'ottima performance, il produttore di camion MAN (+53%), la società di comunicazione dei media EUTELSAT (+15%), ed il produttore di tabacco Altadis (+27%). E' stato altresì positivo il sottopeso nelle società finanziarie ING Greop (-17%) e Fortis (-30%). Le scelte sui titoli che hanno inciso negativamente sulla performance hanno incluso le posizioni del fondo nelle banche italiane Unicredito (- 12%) e Banco Popolare (- 28%), e inoltre, nel settore finanziario, la partecipazione del fondo nella società immobiliare Pro-logis (-34%). Altrove, una posizione sottopesata nella società di telecomunicazioni Telfonica (+43%) si è rivelata negativa al pari della partecipazione del fondo nella società chimica Lanxess (-19%).

Relazione del gestore degli investimenti

PROSPETTIVE

Restiamo fiduciosi sulle prospettive per le azioni europee soprattutto sulla base delle valutazioni. Nell'attuale clima d'incertezza, è difficile avere delle convinzioni sull'andamento a breve termine degli utili societari, ed è probabile che le stime del mercato per l'anno in corso siano eccessive e soggette ad una revisione al ribasso nel corso dell'anno. Tuttavia, in assenza di una recessione globale riteniamo che le valutazioni siano abbastanza contenute in senso assoluto e storico, da permettere ai mercati azionari di sviluppare un andamento favorevole, particolarmente quando l'attenzione sarà rivolta alla riduzione dei tassi di interesse. Ciò probabilmente diverrà un elemento importante verso la fine del 2008 quando la BCE potrà concentrare meno l'attenzione sulle minacce di inflazione e più sulla necessità di stimolare la domanda interna. La solidità dell'euro sta alleviando larga parte dell'attuale pressione inflazionistica e costituisce una sorta di freno allo sviluppo economico per l'area dell'euro; ciò probabilmente sarà un fattore meno incisivo nel medio termine quando i tassi di crescita relativi per le principali economie diventeranno più equilibrati e la forza dell'euro sarà minore.

Lussemburgo, 30 aprile 2008

Nota: Le informazioni riportate nella presente relazione si riferiscono a dati storici e non sono necessariamente indicative delle performance future.

Nord Est Fund Azionario Euro

Prospetti finanziari al 31/12/07

Stato patrimoniale al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Attivo			96,969,815.54
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		96,472,642.54
<i>Prezzo d'acquisto</i>			93,616,501.60
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			2,856,140.94
Depositi bancari a vista e liquidità			298,663.21
Crediti verso broker per vendita titoli			106,495.63
Sottoscrizioni da regolare			56,802.21
Altre voci dell'attivo			35,211.95
Passivo			548,422.88
Tassa d'abbonamento	Nota 4		11,671.62
Rimborsi chiesti e non regolati			385,618.19
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		133,382.93
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9		17,750.14
Valore netto d'inventario			96,421,392.66

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/07 al 31/12/07

	Quote parti circolanti al 01/01/07	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/07
Azionario Euro - Category I Quote parti a capitalizzazione	283,190.020	279,094.500	250,922.230	311,362.290
Azionario Euro - Category R Quote parti a capitalizzazione	8,676,187.340	4,898,086.780	5,486,512.610	8,087,761.510

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/07	31/12/06	31/12/05
Patrimonio netto	EUR	96,421,392.66	93,006,330.76	83,073,630.58
Azionario Euro - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		311,362.290	283,190.020	383,490.610
Valore d'inventario netto della quota parte		12.28	10.99	9.32
Azionario Euro - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		8,087,761.510	8,676,187.340	8,951,553.200
Valore d'inventario netto della quota parte		11.45	10.36	8.88

Nord Est Fund Azionario Euro

Portafoglio titoli al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			96,472,642.54	100.05%
Azioni			95,244,565.48	98.78%
<i>Belgio</i>				
91,437	NYRSTAR	EUR	1,504,138.65	1.56%
<i>Cipro</i>				
124,374	BANK OF CYPRUS PUBLIC COMPANY LTD	EUR	1,554,675.00	1.61%
<i>Francia</i>				
147,951	AXA	EUR	21,697,426.31	22.50%
34,485	BOUYGUES	EUR	4,052,377.89	4.20%
28,405	EDF	EUR	1,965,645.00	2.04%
132,897	EUTELSAT COMMUNICATIONS	EUR	2,314,439.40	2.40%
63,206	GROUPE DANONE	EUR	2,704,453.95	2.80%
26,561	SOCIETE GENERALE PARIS -A-	EUR	3,880,848.40	4.02%
132,313	VIVENDI	EUR	2,627,679.73	2.73%
<i>Germania</i>				
20,277	ALLIANZ AG NAMEN VINKULIERT	EUR	4,151,981.94	4.31%
64,931	BAYER AG	EUR	34,467,925.79	35.76%
56,453	BEIERSDORF AG	EUR	2,999,982.15	3.11%
56,194	DAIMLERCHRYSLER REG.	EUR	4,060,135.43	4.22%
104,589	DEUTSCHE TELEKOM NAMEN	EUR	2,992,009.00	3.10%
41,780	FRESENIUS AG VORZUG OHNE STIMMRECHT	EUR	3,736,901.00	3.88%
74,901	GEA GROUP	EUR	1,570,926.78	1.63%
56,314	HYPO REAL ESTATE HOLDING AG	EUR	2,377,282.00	2.47%
24,150	MAN AG ST.	EUR	1,782,643.80	1.85%
2,000	PORSCHE AUTO HOLDING SE VZ.AKT.	EUR	2,032,935.40	2.11%
28,060	RWE -A-	EUR	2,748,270.00	2.85%
95,145	SAP AG	EUR	2,771,780.00	2.87%
12,133	SIEMENS NAM. AKT REG	EUR	2,693,760.00	2.79%
<i>Grecia</i>				
82,149	EFG EUROBANK ERGASIAS	EUR	3,380,501.85	3.51%
18,401	HELLENIC TELECOMMUNICATIONS ORGANISATION	EUR	1,320,798.38	1.37%
<i>Irlanda</i>				
85,586	CRH	EUR	2,441,853.12	2.53%
<i>Italia</i>				
197,176	ENI AZ	EUR	1,978,147.92	2.05%
204,618	INTESA SANPAOLO AZ.DI RISP.NON CONV	EUR	463,705.20	0.48%
722,053	INTESA SANPAOLOAZ.	EUR	2,030,099.92	2.11%
443,385	UNICREDITO ITALIANO	EUR	2,030,099.92	2.11%
<i>Lussemburgo</i>				
64,070	ARCELORMITTAL NEW REG.SHS EX-ARCELOR	EUR	12,386,229.71	12.85%
<i>Paesi Bassi</i>				
216,592	AHOLD - KONINKLIJKE	EUR	4,939,258.80	5.13%
81,868	AKZO NOBEL NV	EUR	1,022,680.76	1.06%
<i>Portogallo</i>				
553,161	EDP-ENERGIAS REG.SHS	EUR	3,906,306.73	4.05%
<i>Spagna</i>				
392,402	BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO REG.	EUR	2,517,983.42	2.61%
<i>Svezia</i>				
385,583	SECURITAS SYSTEMS- SHS -B-	SEK	3,396,991.40	3.52%
Quote parti di fondi			1,228,077.06	1.27%
<i>Lussemburgo</i>				
123,549	PROLOGIS EUROPEAN PROPOETIES - U. A (1)	EUR	1,228,077.06	1.27%
Totale portafoglio titoli			96,472,642.54	100.05%

Nord Est Fund Azionario Euro

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/07 al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Proventi		3,155,510.63
Dividendi netti	Nota 2	2,962,690.66
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	16,979.28
Altri proventi finanziari	Nota 2,10	175,840.69
Spese		2,820,460.10
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,718,680.59
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	94,267.25
Tassa d'abbonamento	Nota 4	49,023.59
Spese amministrative		93,855.92
Commissioni di domiciliazione		6,733.78
Onorari		15,567.52
Spese d'intermediazione		780,774.16
Spese di pubblicazione e stampa		32,622.60
Spese bancarie		2,373.39
Altre spese		26,561.30
Reddito netto da investimenti		335,050.53
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	15,242,984.46
Minusvalenze nette realizzate su cambi		-299,388.41
Utile netto realizzato		15,278,646.58
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-6,547,365.49
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		8,731,281.09
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		58,262,935.09
<i>Azionario Euro - Category I</i>		3,451,707.02
<i>Azionario Euro - Category R</i>		54,811,228.07
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-63,579,154.28
<i>Azionario Euro - Category I</i>		-2,965,595.54
<i>Azionario Euro - Category R</i>		-60,613,558.74
Aumento del patrimonio netto		3,415,061.90
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		93,006,330.76
Patrimonio netto a fine dell'anno		96,421,392.66

Nord Est Fund
Azionario Paesi Emergenti

Relazione del gestore degli investimenti

NOTIZIE DEL FONDO

La performance positiva delle nostre partecipazioni nel settore dell'energia in Brasile, delle partecipazioni finanziarie in India e delle partecipazioni nei titoli delle telecomunicazioni in Cina ed in India ha consentito a Nord Est Fund di mettere a segno una performance superiore al proprio indice benchmark durante il quarto trimestre del 2007.

Il Fondo ha fornito agli investitori un rendimento assoluto molto interessante per il 2007, registrando una performance superiore all'indice per l'intero periodo. Nel 2007 abbiamo messo a segno una performance superiore malgrado due elementi negativi, la posizione sottopesata in Cina e una minore esposizione ai ciclici. La performance superiore del Fondo durante l'anno può essere attribuita a due fattori principali:

- Innanzitutto, la minore esposizione del Fondo alla Cina rispetto all'indice. I timori sulla prevedibilità, la gestione, la corporate governance ed altri fattori ci hanno spinto a detenere un minor numero di titoli cinesi nel nostro Fondo rispetto a quelli inclusi nell'indice benchmark. Sebbene abbiamo aggiunto alcuni titoli cinesi durante i periodi di debolezza del mercato nel 2007, che hanno contribuito spesso positivamente alla performance, resta difficile trovare occasioni di investimento sottovalutate che soddisfino i nostri criteri di qualità e prevedibilità.
- In secondo luogo, durante il primo semestre del 2007, gli investitori hanno privilegiato le società altamente cicliche invece delle società di maggiore qualità come quelle detenute nel Fondo. La nostra disciplina di investimento non ci concede di speculare investendo in società con un rischio ciclico elevato. Al contrario, investiamo nelle attività che capiamo; in società che hanno una forte crescita degli utili, margini di utile stabili, una buona gestione e un'ottima corporate governance.

NOTIZIE DEL MERCATO

Durante gli ultimi cinque anni, il Fondo ha fornito agli investitori in media un rendimento composto annuale di circa il 37 per cento all'anno, al netto delle commissioni. Si tratta di un rendimento molto allettante, e siamo soddisfatti della performance del Fondo ottenuta sinora.

All'orizzonte, tuttavia, vediamo un rallentamento della crescita globale in risposta alla debolezza degli Stati Uniti. Vi sono segni che indicano che il rallentamento è già iniziato. A inizio gennaio, Singapore ha segnalato che il proprio prodotto interno lordo ha registrato una contrazione di oltre il 3 per cento su base annua. Gli economisti avevano previsto che Singapore avrebbe registrato una *crescita* del PIL di oltre il 3 per cento. Il forte disappunto può essere un'avvisaglia di ulteriori future delusioni. Il risultato probabilmente sarà un difficile contesto di investimento a livello mondiale e minori rendimenti in prospettiva.

COMMENTI REGIONALI

Continuiamo a rinvenire occasioni interessanti in paesi con un'economia orientata internamente quali l'India ed il Brasile. La debolezza nel mercato messicano ha offerto l'occasione di acquistare alcune società molto interessanti a quotazioni favorevoli. Continuiamo a cercare opportunità in Cina, ma individuare società a quotazioni ragionevoli che soddisfino i nostri criteri rigorosi rappresenta una sfida continua. Ciò vale anche per la Russia.

India

L'India è stato il fattore determinante dell'eccellente performance assoluta del Fondo durante il quarto trimestre. Il Fondo presenta un'esposizione all'India maggiore rispetto al proprio indice benchmark, e le società detenute hanno evidenziato una performance superiore a quelle rappresentate dall'indice. In particolare, il settore finanziario ha registrato una buona performance, con società quali **Axis Bank** e **Housing Development Finance Corporation**, che hanno offerto un contributo significativo alla performance. Abbiamo trovato ulteriori occasioni nel segmento bancario indiano, aggiungendo al Fondo **Union Bank of India**, **Punjab National Bank**, e **Allahbad Bank**.

Relazione del gestore degli investimenti

Le telecomunicazioni via etere continuano ad essere un settore di investimento interessante in India. Il settore presenta una bassa penetrazione e un potenziale di espansione enorme. Molte persone che non hanno mai avuto linee fisse possono ora comunicare in modalità wireless. Il Fondo include sia **Bharti Airtel** che **Reliance Communications**. Durante il quarto trimestre, Reliance ha dato un contributo rilevante alla performance del Fondo; nel corso di tutto l'anno, Bharti è stato inoltre uno dei titoli con la migliore performance.

Brasile

Con la crescita a livello mondiale della domanda per le risorse naturali dell'America Latina, il Brasile si è trasformato in un centro finanziario per la regione. Infatti, **Banco Itau** ha chiuso il 2007 con un valore di mercato non lontano da Deutsche Bank. Molte società finanziarie brasiliane continuano ad avere valutazioni interessanti malgrado la forte performance delle azioni registrata sino ad oggi. Poiché il paese continua a svilupparsi rapidamente ed i nostri investimenti continuano a raggiungere i rispettivi obiettivi di performance, le valutazioni della società dovrebbero restare interessanti.

Il Fondo ha tratto vantaggio dal forte sviluppo nel settore finanziario del Brasile. Durante il 2007, **Banco Itau** e **Porto Seguro** hanno dato un contributo positivo alla performance del Fondo.

Inoltre, la forte crescita della domanda di consumi energetici è stata sostenuta dagli incentivi governativi destinati ad aiutare le utility a soddisfare tale richiesta. Pertanto, le utility in Brasile hanno evidenziato una buona performance. Il Fondo ha tratto vantaggio dalle performance positive di **Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo SA**, **AES Tiete** e **Tractebel**.

Cina

La Cina ha terminato il 2007 come uno dei mercati emergenti migliori al mondo. Come abbiamo accennato, il mercato cinese ha beneficiato di una grande forza, il che ha reso difficile trovare società interessanti a quotazioni ragionevoli. I titoli selezionati che sono stati inseriti nel Fondo durante i periodi di debolezza del mercato nel 2007 hanno evidenziato una performance positiva.

Durante il quarto trimestre, le nostre posizioni in **China Mobile**, una società di telecomunicazioni che è il principale operatore wireless al mondo per numero di abbonati e **China National Offshore Oil Company (CNOOC)**, una società di Hong Kong che è il maggiore produttore cinese offshore di greggio e di gas naturale, hanno fornito un contributo interessante alla performance del Fondo.

Verso la fine dell'anno abbiamo assistito ad una certa debolezza dei titoli immobiliari cinesi. Ciò ha avuto un effetto piuttosto negativo sul Fondo, che include **Hopson Development** e **SOHO China**. Hopson, che viene scambiato a meno di 9 volte i suoi utili, è una holding di Hong Kong che, attraverso le filiali e le collegate, sviluppa e controlla valori immobiliari nella Cina continentale. La società è specializzata in vasti complessi immobiliari residenziali di valore medio alto. SOHO China sviluppa immobili commerciali nel centro di Pechino ed è scambiata a 16 volte gli utili, anche se le sue azioni sono scambiate con uno sconto di circa il 30 per cento rispetto al valore patrimoniale netto.

Diversi sono stati i fattori che hanno contribuito alla debolezza del mercato immobiliare in Cina. In primo luogo, il governo cinese ha cercato di ostacolare la crescita dei prezzi degli immobili - aumentati del 20 - 30 per cento in alcune città - con una stretta al credito e all'erogazione di prestiti. In secondo luogo, durante il mese di novembre, il volume di vendite è diminuito in alcune aree, forse a seguito del maggiore livello raggiunto dai prezzi. Infine, gli investitori hanno guardato con timore al potenziale effetto di una stretta creditizia globale sui mercati immobiliari cinesi. Questi timori hanno spinto qualcuno a prendere profitto vendendo le partecipazioni alla fine del 2007.

Relazione del gestore degli investimenti

Come investitori con prospettive di lungo termine, riteniamo che i titoli immobiliari in Cina abbiano un forte potenziale di crescita. Sebbene i prezzi degli immobili siano aumentati fortemente, l'aumento in generale è stato in linea con la crescita del reddito e non è stato il risultato di un maggiore indebitamento. Infatti, molte operazioni immobiliari in Cina sono tutte operazioni in contanti. Quando viene concluso un mutuo, l'acconto iniziale è pari ad oltre il 40 per cento ed il prestito in generale viene rimborsato, nella sua interezza, entro tre - quattro anni.

Inoltre, prevediamo una crescita della richiesta di alloggi di maggiore qualità e che ampi finanziamenti vengano resi disponibili ai costruttori. Attualmente, la maggior parte dei cittadini cinesi vive in alloggi di qualità relativamente bassa costruiti dal governo. Con la crescita della richiesta di case di qualità, si presenteranno le condizioni perché i costruttori raccolgano abbondanti capitali attraverso i mercati azionari cinesi. Finora, hanno contato soprattutto su capitali esterni per finanziare lo sviluppo immobiliare.

Messico

I timori circa il rallentamento dell'economia negli Stati Uniti, e il suo effetto potenziale sul Messico, hanno influito piuttosto negativamente sui titoli delle società messicane. Il risultato è che molte società con fondamentali solidi ancora una volta vengono scambiati con valutazioni interessanti. Stiamo aggiungendo titoli al Fondo, particolarmente nel settore dei beni di largo consumo. In alcuni casi, alcune sono società che abbiamo detenuto precedentemente. Nel corso degli anni abbiamo appreso che, ovviamente, le azioni non hanno memoria e non portano rancore. Pertanto, siamo felici di investire - ancora - in attività di alta qualità che soddisfano i nostri criteri di investimento quando presentano sul mercato valutazioni attraenti.

Russia

La mancanza di esposizione del Fondo alla Russia ha penalizzato la nostra performance relativa durante il quarto trimestre. La Russia continua a trarre vantaggio dal boom delle risorse naturali. Il governo sta tentando lentamente di sfruttare la redditività delle risorse naturali per stimolare la crescita dell'economia sul fronte interno dei consumi. Riteniamo che lo sviluppo in Russia in futuro sarà significativo, ma i problemi di corporate governance e la mancanza di valutazioni attraenti dei titoli azionari continuano attualmente ad impedirci di partecipare al mercato.

SETTORI

Settore energetico

Quello dell'energia è stato il settore più positivo nel Fondo durante il trimestre. Sebbene il Fondo mantenga una posizione sottopesata nel settore dell'energia rispetto al suo indice benchmark, durante il 2007 sono state aggiunte nuove posizioni, in quanto il nostro assunto sul settore dell'energia si è sviluppato e rafforzato. Come abbiamo discusso nel commento sul terzo trimestre, la domanda strutturale di petrolio è cresciuta senza un aumento corrispondente nello sviluppo delle forniture. La produzione di petrolio del mondo è stata quasi invariata, malgrado la forte impennata dei prezzi e non ci sono state nuove significative scoperte di giacimenti di petrolio dagli anni 70. In assenza di nuove scoperte significative e/o di miglioramenti importanti nella tecnologia di estrazione del petrolio, riteniamo che lo squilibrio della domanda e dell'offerta influenzerà i mercati e le quotazioni nel prossimo futuro, determinando una crescita sostenuta delle quotazioni nel medio e lungo termine.

Questa fondamentale modifica nelle nostre prospettive sul tema dell'energia ci ha indotto ad utilizzare stime più elevate nel lungo termine in sede di valutazione delle società operanti nel settore dell'energia e infine ha portato all'inserimento di più società energetiche nel Fondo. Tra queste **Petroleo Brasileiro, CNOOC e KNM Group**. Tutte hanno dato un contributo positivo alla performance durante il quarto trimestre.

Relazione del gestore degli investimenti

Settore finanziario

Il nostro punto di vista sulle società finanziarie dei mercati emergenti è abbastanza differente da quello sulle società finanziarie dei paesi sviluppati. A nostro avviso, le banche nei paesi sviluppati non sembrano avere una piena comprensione della loro esposizione ai recenti eventi nei mercati del credito, o forse non sono disposte a rendere nota l'entità della propria esposizione. In entrambi i casi, abbiamo scarsa fiducia nella prevedibilità dei loro utili nel momento attuale.

Continuiamo a privilegiare le società finanziarie nei paesi in via di sviluppo, come l'India ed il Brasile, che hanno una limitata esposizione ai problemi globali sul credito. In questi paesi, il veloce sviluppo economico e la bassa saturazione dei servizi hanno generato le premesse per la performance positiva. I titoli che includiamo nel Fondo, quali **HDFC**, **HDFC Bank** e **Banco Itau**, presentano eccellenti track record, un forte vantaggio competitivo e management affidabili. Abbiamo fiducia nella stabilità e nella prevedibilità della loro crescita degli utili e riteniamo che forniranno rendimenti interessanti in una prospettiva di lungo termine.

MODIFICHE DEL FONDO

POSIZIONI NUOVE/SIGNIFICATIVE

KNM Group (Energia— Malesia): KNM progetta e costruisce le attrezzature utilizzate nella produzione di petrolio, di gas e di metalli. Queste attrezzature sono utilizzate nella raffinazione tradizionale, così come nella produzione offshore, nelle sabbie bituminose e nel gas naturale liquefatto (LNG). Gli ordini attualmente nel bilancio della società sono stimati pari a più di due volte i ricavi dell'anno in corso. Oltre alla crescita dei volumi, la società ha migliorato i propri margini fabbricando prodotti a valore aggiunto dal prezzo più elevato.

Petroleo Brasileiro (Energia—Brasile): Petrobras ha fornito un contributo positivo alla performance del Fondo durante il trimestre. La società prevede una crescita della produzione tra il 5,5 per cento e il 6 per cento nel 2009. A confronto, altre importanti società petrolifere prevedono una crescita della produzione tra il 2 e il 3 per cento per lo stesso periodo. La società inoltre dispone di riserve petrolifere accertate per i prossimi 14 anni - anche se non vengono aggiunte nuove riserve - una posizione invidiabile per una società di crescita che vende l'equivalente di circa 2,3 milioni di barili di petrolio al giorno.

Axis Bank (Settore finanziario – India): Axis Bank è stato uno tra i titoli migliori nel Fondo durante il quarto trimestre. È una banca indiana del settore privato che è ben posizionata per trarre vantaggio dalla crescita dei finanziamenti, stimolata dalla forte domanda di consumatori e società di capitali, nonché dallo sviluppo generale delle infrastrutture. La banca ha una forte base clienti e continua a espandere la propria posizione, il che contribuisce a garantire che manterrà una posizione competitiva durante gli anni a venire.

POSIZIONI CHIUSE O RIDOTTE

Kangwon Land Inc. (Beni di consumo discrezionali – Corea del sud): Abbiamo venduto la nostra posizione in Kangwon Land, un operatore sud coreano di case da gioco con un monopolio sulle attività di gioco di azzardo dei cittadini sud coreani, quando ha raggiunto il nostro prezzo obiettivo.

Kookmin Bank (Settore finanziario – Corea): Il settore bancario coreano è sottoposto alla pressione che colpisce il margine di interesse netto. Kookmin Bank ha evidenziato un rallentamento della crescita degli utili e la gestione del capitale è stata deludente in gran parte a causa della persistente interferenza regolamentare. Abbiamo venduto la posizione per liberare il capitale da investire in opportunità con un maggiore potenziale di crescita nel breve termine.

Nord Est Fund Azionario Paesi Emergenti

Relazione del gestore degli investimenti

MassMart (Beni di largo consumo – Sudafrica): Abbiamo detenuto MassMart, un rivenditore sudafricano di alimentari a basso costo, per anni. Abbiamo venduto la posizione per liberare liquidità e cogliere migliori opportunità nel breve termine, ma saremmo felici di investire ancora nella società se le circostanze lo consentono.

Azioni che hanno contribuito alla performance

Le partecipazioni del Fondo in Petrobras, **Reliance Communications**, e Axis Bank sono state quelle che durante il trimestre hanno maggiormente contribuito alla performance.

Azioni che hanno diminuito la performance

TATA Steel, POSCO, e SOHO China sono stati i principali detrattori della performance durante il trimestre in esame.

PROSPETTIVE

Analisi degli investimenti

In generale, investire nei mercati che registrano una veloce crescita durante un rally rialzista pluriennale è relativamente facile. Non è molto difficile fare soldi in un mercato rialzista, come la Cina, la cui forza intrinseca spinge al rialzo tutte le società. Con il raffreddamento dei mercati, tuttavia, alcuni investitori troveranno inevitabilmente che le società detenute non godono di solide fondamenta, come un grattacielo cresciuto troppo in fretta. Riteniamo che occorra una ferrea disciplina per accrescere e conservare il capitale nel lungo termine, sia in contesti economici forti sia in contesti di debolezza.

Durante il 2008, prevediamo che investire diventi abbastanza difficile e la selezione delle azioni continuerà ad essere assolutamente essenziale per conseguire il successo negli investimenti. Avvertiamo gli investitori che dovranno ridimensionare le proprie aspettative di rendimento, in quanto la performance potrebbe essere meno brillante di quanto non sia stata durante gli anni ultimi. In futuro, riteniamo che il nostro processo di investimento disciplinato permetterà al Fondo di continuare a mettere a segno performance superiori in ogni ciclo di mercato.

Lussemburgo, 30 aprile 2008

Nota: Le informazioni riportate nella presente relazione si riferiscono a dati storici e non sono necessariamente indicative delle performance future.

Nord Est Fund Azionario Paesi Emergenti
Prospetti finanziari al 31/12/07

Stato patrimoniale al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Attivo			73,137,358.50
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		65,394,336.28
<i>Prezzo d'acquisto</i>			50,501,710.53
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			14,892,625.75
Depositi bancari a vista e liquidità			6,028,382.24
Crediti verso broker per vendita titoli			574,888.12
Sottoscrizioni da regolare			90,234.88
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6		961,876.61
Altre voci dell'attivo			87,640.37
Passivo			666,988.26
Debiti bancari a vista			156.99
Debiti verso broker per acquisto titoli			366,294.93
Tassa d'abbonamento	Nota 4		9,011.41
Rimborsi chiesti e non regolati			148,200.91
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		125,234.09
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9		18,089.93
Valore netto d'inventario			72,470,370.24

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/07 al 31/12/07

	Quote parti circolanti al 01/01/07	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/07
Azionario Paesi Emergenti - Category I Quote parti a capitalizzazione	16,066.170	18,166.610	20,612.680	13,620.100
Azionario Paesi Emergenti - Category R Quote parti a capitalizzazione	2,407,720.820	1,430,846.240	1,646,231.000	2,192,336.060

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/07	31/12/06	31/12/05
Patrimonio netto	EUR	72,470,370.24	59,914,917.15	39,278,234.69
Azionario Paesi Emergenti - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		13,620.100	16,066.170	53,363.700
Valore d'inventario netto della quota parte		35.67	26.50	20.76
Azionario Paesi Emergenti - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,192,336.060	2,407,720.820	1,947,439.160
Valore d'inventario netto della quota parte		32.83	24.71	19.60

Nord Est Fund Azionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			65,394,336.28	90.24%
Azioni			64,804,827.72	89.42%
<i>Bermuda</i>			<i>1,157,320.75</i>	<i>1.60%</i>
423,000	HOPSON DEVELOPMENT HOLDINGS LTD	HKD	800,762.53	1.11%
1,200	JARDINE MATHESON HLD	USD	22,579.99	0.03%
302,700	PEACE MARK (HOLDING)	HKD	333,978.23	0.46%
<i>Brasile</i>			<i>16,476,347.98</i>	<i>22.74%</i>
28,783,524	AES TIETE PREF	BRL	736,880.61	1.02%
43,824	BANCO INDUSTRIAL E COMMERCIAL SA BICBANC	BRL	183,388.91	0.25%
41,100	BCO DAYCOVAL PFD SHS	BRL	269,772.53	0.37%
55,200	BOLSA DE MERCADORIAS & FUTUROS BM&F	BRL	531,264.27	0.73%
34,600	BR MALLS PARTICIPACOES SA	BRL	319,682.50	0.44%
53,200	CIA SANEAMENTO MINAS GERAIS SA	BRL	634,899.30	0.88%
20,772,865	ELETROPOLAUO ELETRICIDADE PFD -B-	BRL	1,163,565.70	1.61%
65,500	ENERGIAS DO BRAZIL	BRL	728,736.73	1.01%
8,871	GENERAL SHOPPING BRASIL SA	BRL	59,047.17	0.08%
394,404	ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU SA-PREF	BRL	1,784,065.10	2.47%
49,045	MRV ENGENHARIA PARTICIPACOES SA	BRL	718,424.14	0.99%
50,688	PETROLEO BRASILEIRO SP.ADR REPR.2 SH	USD	3,967,994.78	5.49%
10,000	PORTO SEGURO SA	BRL	254,082.91	0.35%
42,000	REDECARD SHS	BRL	465,664.68	0.64%
91,040	SOUZA CRUZ	BRL	1,689,315.66	2.33%
138,018	TENDA	BRL	544,616.90	0.75%
147,100	TRISUL SA	BRL	611,600.66	0.84%
9,150	USUMINAS	BRL	292,368.59	0.40%
58,600	VALE DO RIO DOCE ADR	USD	1,300,497.25	1.79%
11,600	VALE RIO DOCE ADR (1 PFD SHS)	USD	220,479.59	0.30%
<i>Cile</i>			<i>519,052.33</i>	<i>0.72%</i>
1,644,300	BANCO SANTANDER -CHILE	CLP	54,908.59	0.08%
13,400	BANCO SANTANDER CHILE SPONS -1039- ADR	USD	464,143.74	0.64%
<i>Cina</i>			<i>366,312.85</i>	<i>0.51%</i>
300,000	PETROCHINA -H-	HKD	366,312.85	0.51%
<i>Corea del Sud</i>			<i>2,268,336.92</i>	<i>3.13%</i>
50,104	DAEGU BANK	KRW	570,256.07	0.79%
995	POSCO	KRW	418,753.11	0.58%
30,991	S1 CORP	KRW	1,279,327.74	1.76%
<i>Egitto</i>			<i>387,858.79</i>	<i>0.54%</i>
15,488	EGYPT MOBILE PHONE	EGP	387,858.79	0.54%
<i>Hong Kong</i>			<i>3,404,645.10</i>	<i>4.70%</i>
98,800	CHINA MOBILE	HKD	1,196,843.35	1.65%
1,100	CHINA MOBILE SP ADR.REPR.5 SHS	USD	64,912.03	0.09%
1,652,900	CHINA POWER INTERNATIONAL DEVELOPMENT	HKD	531,427.18	0.73%
1,300	CNOOC ADR REPR.100 SHS	USD	147,856.12	0.20%
1,254,614	CNOOC LTD	HKD	1,463,606.42	2.03%
<i>India</i>			<i>18,184,772.88</i>	<i>25.08%</i>
56,800	ALLAHABAD BANK DEMATERIALISED	INR	127,864.59	0.18%
49,789	AXIS BK - DEMARTERIALIZED	INR	841,739.18	1.16%
20,400	BHARAT HEAVY ELECTRICALS(DEMATERIALIZED)	INR	916,194.42	1.26%
143,432	BHARTI AIRTEL LTD(DEMATERIALIZED)	INR	2,412,537.73	3.33%
45,200	COLGATE-PALMOLIVE (INDIA) LTD	INR	323,758.03	0.45%
15,130	CONTAINER CORPN DEMATERIALISED	INR	506,056.22	0.70%
86,085	HDFC BANK DEMATERIALISED	INR	2,588,095.21	3.56%
49,552	HOUSING DEVELOPMENT FIN.DEMATERIALIZED	INR	2,517,461.09	3.47%
6,600	HOUSING DEVT FINANCE ADR REPR 3 SHS	USD	584,858.37	0.81%
25,653	ICICI BANK ADR REPR.2 SHS	USD	1,071,706.75	1.48%
5,146	ICICI BANK DEMATERIALISED	INR	109,917.16	0.15%
4,422	INDIA INFOLINE	INR	147,384.68	0.20%
239,519	ITC DEMATERIALISED	INR	906,005.97	1.25%
30,858	J & K BANK DEMATERIALISED	INR	469,093.90	0.65%
27,479	NESTLE INDIA DEMATERIALIZED	INR	704,738.80	0.97%
13,217	PUNJAB NATIONAL BANK SHS/DEMAT.	INR	154,234.57	0.21%
86,000	RADICO KHAITAN - SHS DEMATERIALISED	INR	272,905.63	0.38%
131,752	RELIANCE COMMUNICATION DEMATERIALISED	INR	1,693,550.80	2.34%
84,283	SYNDICATE BANK LTD	INR	177,279.11	0.24%
4,120	TATA STEEL DEMATERIALISED	INR	66,766.99	0.09%
47,930	UNION BANK OF INDIA DEMATERIALISED	INR	180,633.75	0.25%
16,648	UNITED BREWERIES HOLDINGS LTD DEMATERIA	INR	354,453.64	0.49%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Azionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
30,300	UNITED SPIRITS LTD -DEMATERIALIZED	INR	1,057,536.29	1.46%
	<i>Indonesia</i>		1,239,881.59	1.71%
739,400	BANK RAKYAT INDONESIA	IDR	399,113.21	0.55%
1,135,600	TELKOM INDONESIA SERIES -B-	IDR	840,768.38	1.16%
	<i>Isole Caiman</i>		1,333,330.69	1.84%
85,100	CHINA INFRASTRUCTURE MACHINE	HKD	92,248.82	0.13%
52,600	GREENTOWN CHINA	HKD	56,279.36	0.08%
1,058,100	SOHO CHINA	HKD	748,236.16	1.03%
321,043	XINAO GAS HOLDINGS LTD	HKD	436,566.35	0.60%
	<i>Malesia</i>		3,139,627.38	4.33%
1,021,200	GAMUDA BHD	MYR	1,019,740.84	1.40%
38,600	GENTING BERHAD -A- ISS.94	MYR	63,175.16	0.09%
475,000	GENTING BHD	MYR	777,414.56	1.07%
585,400	KNM GROUP BHD	MYR	933,846.32	1.29%
593,400	MEDIA PRIMA BHD	MYR	345,450.50	0.48%
	<i>Messico</i>		5,540,214.46	7.64%
184,076	AMERICA MOVIL -L-	MXN	383,226.85	0.53%
27,788	AMERICA MOVIL SHS -L- ADR REPR.20 SHS	USD	1,158,824.35	1.60%
118,900	BANCO COMPART SHS	MXN	350,012.39	0.48%
19,880	COCA COLA FEMSA ADR REPR.10 SHS L	USD	665,502.62	0.92%
9,700	FEMSA SPON ADR REP.10UTS CONS-B-+20SH-D-	USD	251,510.77	0.35%
487,250	GRUPO MODELO-C- SHS-C-	MXN	1,560,387.23	2.14%
98,900	KIMBERLY-CLARK -A-	MXN	294,273.76	0.41%
291,000	URBI DESARROLLOS SA DE CV	MXN	679,841.22	0.94%
83,900	WAL MART -V-	MXN	196,635.27	0.27%
	<i>Regno Unito</i>		2,003,115.41	2.76%
65,577	SABMILLER PLC	ZAR	1,242,326.44	1.71%
198,500	TANJONG PLC	MYR	760,788.97	1.05%
	<i>Singapore</i>		1,859,219.75	2.57%
165,300	KEPPEL CORPORATION LTD	SGD	1,021,404.63	1.41%
436,300	SEMBBCORP MARINE LTD	SGD	837,815.12	1.16%
	<i>Sudafrica</i>		2,818,962.67	3.89%
51,430	BIDVEST GROUP LTD	ZAR	617,890.19	0.85%
56,300	MTN GROUP LTD	ZAR	718,835.67	0.99%
74,868	REMGRO LTD	ZAR	1,482,236.81	2.05%
	<i>Tailandia</i>		3,018,096.30	4.16%
759,000	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION PUBLIC CO	THB	2,531,717.55	3.49%
63,600	PTT PUBLIC COMPANY LTD -F-	THB	486,378.75	0.67%
	<i>Taiwan</i>		1,087,731.87	1.50%
43,600	HIGH TECH COMPUTER CORP	TWD	551,737.52	0.76%
125,600	HON HAI PRECISION INDUSTRY CO LTD	TWD	535,994.35	0.74%
	Obbligazioni convertibili		11,530.74	0.02%
	<i>Brasile</i>		11,530.74	0.02%
240	CIA SANEAMENTO MG CV FL.R 07-13 01/06S	BRL	11,530.74	0.02%
	Opzioni, Warrant, Diritti		577,977.82	0.80%
	<i>India</i>		3,641.84	0.01%
18,540	TATA STEEL LTD (PREF.SHS) 22.12.07 RIGHT	INR	3,641.84	0.01%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		574,335.98	0.79%
46,000	CGM -49-(HIGH TECH COMPUTER)20.01.10 WAR	USD	574,335.98	0.79%
Totale portafoglio titoli			65,394,336.28	90.24%

Nord Est Fund Azionario Paesi Emergenti
Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/07 al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Proventi		1,542,267.90
Dividendi netti	Nota 2	1,491,029.83
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	51,238.07
Spese		2,164,051.78
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,276,672.84
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	115,348.81
Tassa d'abbonamento	Nota 4	30,914.01
Spese amministrative		64,745.21
Commissioni di domiciliazione		3,137.07
Onorari		9,331.51
Interessi bancari su conti correnti		75,496.46
Spese d'intermediazione		490,802.54
Spese di pubblicazione e stampa		32,639.51
Spese bancarie		45,919.81
Altre spese		19,044.01
Perdite nette da investimenti		-621,783.88
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	15,785,641.38
Minusvalenze nette realizzate su cambi		-2,328,311.38
Plusvalenze nette realizzate su future su cambi		4,928,500.32
Utile netto realizzato		17,764,046.44
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future su cambi		-239,310.32
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-775,294.06
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		16,749,442.06
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		40,815,806.27
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category I</i>		518,885.25
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category R</i>		40,296,921.02
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-45,009,795.24
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category I</i>		-623,122.43
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category R</i>		-44,386,672.81
Aumento del patrimonio netto		12,555,453.09
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		59,914,917.15
Patrimonio netto a fine dell'anno		72,470,370.24

Nord Est Fund
Obbligazionario Globale

Relazione del gestore degli investimenti

Durante il semestre abbiamo mantenuto una posizione di duration corta sulle curve principali (Stati Uniti, Europa e Giappone), con una posizione più accentuata negli Stati Uniti ed il Giappone e una posizione maggiormente appiattita sui titoli a 10-30 anni dell'area dell'euro. Tuttavia in giugno, a fronte degli ampi movimenti della curva dei tassi di interesse, abbiamo deciso di operare delle prese di beneficio sulle posizioni esistenti ed abbiamo portato la nostra posizione nell'area dell'euro di nuovo a neutrale, riducendo inoltre della metà le posizioni negli USA. Per quanto riguarda il posizionamento sulla curva, abbiamo mantenuto la nostra tendenza all'appiattimento nell'area dell'euro. Nella seconda metà dell'anno abbiamo conservato una posizione sottopesata sulla duration, in particolare nel Giappone, pur privilegiando una posizione maggiormente accentuata a fronte del forte appiattimento della curva. Per quanto riguarda il rischio sui tassi di cambio il nostro portafoglio deteneva una posizione sovrappesata nel dollaro degli Stati Uniti e in quello australiano e una posizione sottopesata nello Yen giapponese e nel dollaro canadese.

Lussemburgo, 30 aprile 2008

Nota: le informazioni riportate nella presente relazione si riferiscono a dati storici e non sono necessariamente indicative delle performance future.

Nord Est Fund Obbligazionario Globale

Prospetti finanziari al 31/12/07

Stato patrimoniale al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Attivo			18,939,112.74
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	17,785,332.31	
<i>Prezzo d'acquisto</i>		18,865,017.81	
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		-1,079,685.50	
Depositi bancari a vista e liquidità		900,717.81	
Interessi maturati		195,883.97	
Sottoscrizioni da regolare		4,999.90	
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7	52,178.75	
Passivo			323,352.33
Debiti bancari a vista		264,040.29	
Tassa d'abbonamento	Nota 4	1,598.96	
Rimborsi chiesti e non regolati		9,557.38	
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6	27,607.37	
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	16,138.63	
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	4,409.70	
Valore netto d'inventario			18,615,760.41

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/07 al 31/12/07

	Quote parti circolanti al 01/01/07	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/07
Obbligazionario Globale - Category I Quote parti a capitalizzazione	665,923.610	150,329.180	140,310.010	675,942.780
Obbligazionario Globale - Category R Quote parti a capitalizzazione	1,411,982.570	312,570.170	604,194.870	1,120,357.870

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/07	31/12/06	31/12/05
Patrimonio netto	EUR	18,615,760.41	22,365,178.33	24,736,996.32
Obbligazionario Globale - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		675,942.780	665,923.610	821,892.210
Valore d'inventario netto della quota parte		10.77	11.15	11.55
Obbligazionario Globale - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		1,120,357.870	1,411,982.570	1,377,340.320
Valore d'inventario netto della quota parte		10.12	10.58	11.07

Nord Est Fund Obbligazionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione		Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale				17,785,332.31	95.54%
Obbligazioni				15,778,328.31	84.76%
<i>Francia</i>				<i>3,152,751.91</i>	<i>16.94%</i>
920,000	FRANCE OAT	4.000 98-09 25/04A	EUR	919,012.61	4.94%
1,000,000	FRANCE OAT	4.25 03-19 25/04A	EUR	982,267.00	5.28%
1,300,000	FRANCE OAT	4.25 06-23 25/10A	EUR	1,251,472.30	6.72%
<i>Grecia</i>				<i>499,018.63</i>	<i>2.68%</i>
500,000	HELLENIC REPUBLIC	3.50 03-08 18/04A	EUR	499,018.63	2.68%
<i>Italia</i>				<i>6,943,027.49</i>	<i>37.29%</i>
1,000,000	ITALY	3.00 06-09 01/02S	EUR	988,546.88	5.31%
1,500,000	ITALY	3.75 06-21 01/08S	EUR	1,355,242.32	7.28%
1,500,000	ITALY BTP	3.50 06-11 15/03S	EUR	1,468,396.31	7.89%
500,000,000	ITALY REGD	1.80 00-10 23/02S	JPY	3,130,841.98	16.81%
<i>Lussemburgo</i>				<i>421,739.85</i>	<i>2.27%</i>
70,000,000	BEI EMTN	1.90 06-26 26/01S	JPY	421,739.85	2.27%
<i>Regno Unito</i>				<i>409,196.77</i>	<i>2.20%</i>
100,000	UK TREASURY STOCK	5.00 01-12 07/03S	GBP	139,440.58	0.75%
200,000	UNITED KINGDOM	4.25 03-36 07/03S	GBP	269,756.19	1.45%
<i>Stati Uniti d'America</i>				<i>4,352,593.66</i>	<i>23.38%</i>
2,900,000	US TREASURY S F2015	4.50 05-15 15/11S	USD	2,052,467.56	11.02%
500,000	USA TREASURY BONDS	5.375 01-31 15/02S	USD	383,221.67	2.06%
2,800,000	USA TREASURY NOTES	4.375 05-08 15/11S	USD	1,916,904.43	10.30%
Obbligazioni a tasso variabile				2,007,004.00	10.78%
<i>Italia</i>				<i>2,007,004.00</i>	<i>10.78%</i>
1,000,000	ITALY CCT	FL.R 03-10 01/12S	EUR	1,003,442.00	5.39%
1,000,000	ITALY CCT	FL.R 05-12 01/11S	EUR	1,003,562.00	5.39%
Totale portafoglio titoli				17,785,332.31	95.54%

Nord Est Fund Obbligazionario Globale
Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/07 al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Proventi		733,442.68
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	669,038.98
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	20,233.48
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	44,170.22
Spese		354,776.03
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	216,094.05
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	11,377.23
Tassa d'abbonamento	Nota 4	7,024.39
Spese amministrative		36,125.53
Commissioni di domiciliazione		721.38
Onorari		2,790.57
Interessi bancari su conti correnti		9,882.38
Spese d'intermediazione		20,366.94
Spese di pubblicazione e stampa		9,047.61
Spese bancarie		8,531.95
Altre spese		32,814.00
Reddito netto da investimenti		378,666.65
Perdite nette realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	-287,969.99
Plusvalenze nette realizzate su future		39,516.53
Plusvalenze nette realizzate su cambi		538,049.07
Minusvalenze nette realizzate su future su cambi		-919,726.57
Perdita netta realizzata		-251,464.31
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future su cambi		-44,547.45
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future		-29,122.87
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-499,189.83
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-824,324.46
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		4,912,718.74
<i>Obbligazionario Globale - Category I</i>		1,649,208.69
<i>Obbligazionario Globale - Category R</i>		3,263,510.05
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-7,837,812.20
<i>Obbligazionario Globale - Category I</i>		-1,551,556.76
<i>Obbligazionario Globale - Category R</i>		-6,286,255.44
Diminuzione del patrimonio netto		-3,749,417.92
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		22,365,178.33
Patrimonio netto a fine dell'anno		18,615,760.41

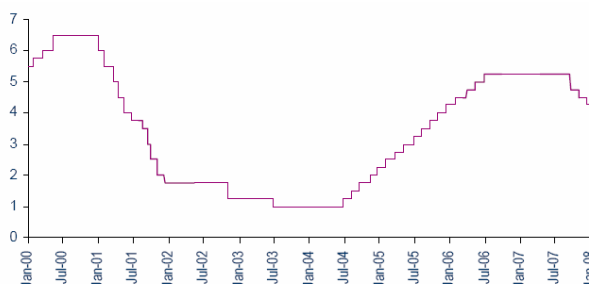
Nord Est Fund
Obbligazionario Euro

Relazione del gestore degli investimenti

ANALISI DEL MERCATO OBBLIGAZIONARIO

Politica monetaria

Durante tutto il 2007, la Fed ha diminuito progressivamente il proprio tasso di intervento dal 5,25% al 4,25%.

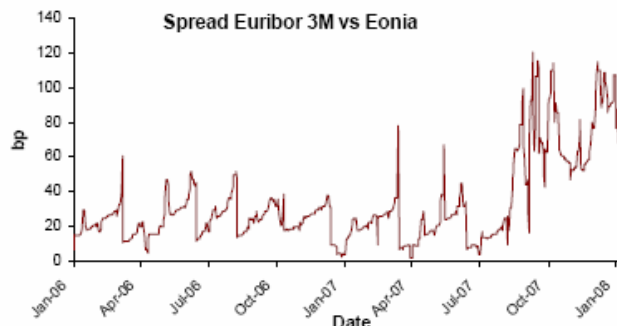
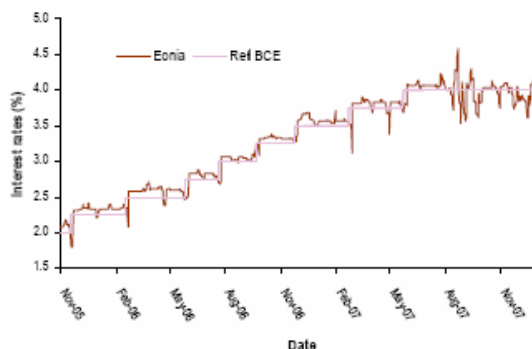


Anche se l'intervento di dicembre è apparso un po' più pessimistico sull'attività economica, non ha costituito un ribaltamento delle prospettive avanzate fino ad allora. Tutto questo in base alla convinzione che "la crescita economica sta rallentando" e che si percepisce "una certa flessione nell'attività economica e nella spesa per i consumi". La Fed ha altresì osservato che sono cresciute le tensioni nei mercati finanziari. Sul fronte dell'inflazione, "alcuni rischi restano".

Il grande evento sui mercati monetari si è avuto il giorno dopo la riunione del FOMC dell'11 dicembre, quando cinque banche centrali (la Fed, la Bank of Canada, la BCE, la Bank of England e la Swiss National Bank) hanno annunciato che avrebbero condotto una serie di operazioni speciali di pronti contro termine, volte a garantire una idonea fornitura di liquidità al finanziamento interbancario nel periodo a ridosso di fine anno. Tale azione coordinata è un messaggio forte che mostra la determinazione dei banchieri centrali (guidati dalla Fed) di evitare una crisi sistemica. Senza essere una cura miracolosa, dovrebbe consentire una normalizzazione graduale delle condizioni del mercato monetario facilitando una migliore allocazione della liquidità, in particolare: le offerte saranno aperte a più istituzioni finanziarie e le banche centrali accetteranno una più ampia gamma di controparti come garanzia. Come ha dichiarato un funzionario della Fed: "si tratta di far lavorare il mercato" ed incidentalmente di alleviare - tramite accordi di swap - la scarsa liquidità del dollaro di cui il sistema bancario europeo sembra risentire molto seriamente.

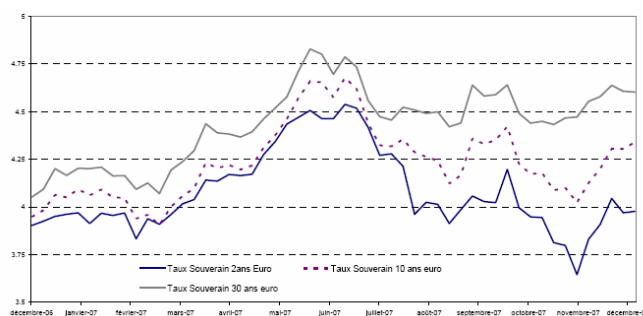
La distinzione delineata dalla Fed fra l'introduzione di misure tecniche per garantire che vi sia una adeguata liquidità sul mercato monetario e il taglio dei tassi di interesse ufficiali quale strumento di politica monetaria è perfettamente in armonia con la strategia perseguita dalla **Banca Centrale Europea** dall'inizio della crisi della scorsa estate; dal 3,5% al 4% in giugno, il tasso di rifinanziamento è restato invariato fino al termine dell'anno, ma viene posta grande attenzione agli sviluppi dei mercati finanziari". L'ortodossia della BCE resta inalterata, malgrado le gravi tensioni sui mercati monetari. L'accelerazione dell'inflazione nella maggior parte dei paesi europei da settembre (fino al 3,1% a fine anno) e la crescita della massa monetaria ben oltre il 4,5% (11,7% per la media mobile a tre mesi del tasso annuale in ottobre) sono comunque motivazioni a favore della BCE. Le tensioni sul mercato monetario (che ha spinto l'Euribor a 3 mesi fino al 4,95%) rendono difficile interpretare le aspettative incorporate nei contratti futures.

Relazione del gestore degli investimenti



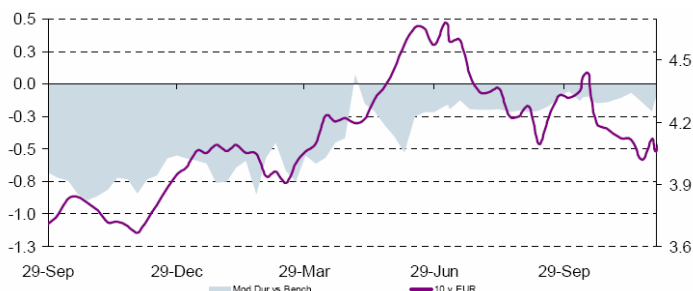
Mercati obbligazionari

A luglio i rendimenti europei sono saliti con riferimento alle scadenze a 10 anni dal 4% al 4,65% per poi evidenziare un andamento erratico ribassista sino a quota 4,35% a fine anno, mentre le obbligazioni sono state ritenute un potenziale porto sicuro a fronte del calo degli indicatori economici (ordini di beni durevoli, calo delle vendite delle nuove abitazioni, ecc) e le conseguenti ripercussioni sulle stime di crescita del PIL e l'andamento dei titoli azionari. In termini generali, la rivalutazione del credito dotato dell'investment grade sulla scorta della reintermediazione creditizia ad opera delle banche ha consentito ai titoli di stato di recuperare il loro status di porto sicuro. La parte lunga della curva, sulla base delle stime economiche si è alquanto accentuata, come pure la parte delle scadenze a 2-10 anni, a partire da una situazione di totale appiattimento in gennaio come evidenziato nel grafico di seguito.



RASSEGNA DI PORTAFOGLIO

Nel corso dell'anno, abbiamo condotto una gestione attiva sulla **duration** che ha creato un notevole valore per il fondo con una posizione sottopesata aperta a gennaio per poco più di un semestre e pressoché neutrale con limitati movimenti di aggiustamento a partire da luglio. A fine dicembre 2007, la duration modificata del fondo è prossima al benchmark (5,21 contro 5,27 dell'indice).



Per quanto riguarda la **curva**, la nostra principale politica è stata di sovrapposare le scadenze a 5-10 anni a scapito delle scadenze più lunghe.

Nord Est Fund Obbligazionario Euro

Relazione del gestore degli investimenti

BREAKDOWN BY MATURITY - Weights comparison												
Benchmark	Portfolio (1)	Mod. Dur.	M. Dur Exposure		Money market	FIXED INCOME BONDS (EURO+SCANDI)						Others
			PTF	OBLIG		< 1 year	1-3 years	3-5 years	5-7 years	7-10 years	10-15 years	
100% Lehman Euro Aggregate		5.27				27.25%	20.53%	15.65%	18.27%	10.00%	8.18%	
Nord-Est Fund		5.21	-2.67%		0.36%	26.08%	20.83%	28.30%	9.92%	5.31%	4.20%	4.99%

La nostra **esposizione creditizia** è stata neutrale durante il primo semestre e difensiva a partire da giugno, il che ha creato molto valore per il fondo mentre gli spread si sono allargati fortemente a partire da agosto. Abbiamo aumentato la nostra esposizione munita di copertura alle obbligazioni in aprile e la nostra esposizione finanziaria con posizioni aperte sul mercato primario in ottobre, tuttavia abbiamo operato prese di beneficio molto rapidamente. Dopo l'allargamento degli spread a fine anno, abbiamo aumentato la nostra esposizione finanziaria.

Analisi dell'allocazione per settore

BREAKDOWN BY SECTOR - Modified Duration contribution																
Benchmark	Government	Agency	Pfandbite	A/ MBS	Basic Industry	Capital Goods	Consumer Cyclical	Consumer Non Cyclical	Energy	Financial	Real Estate	Services	Technology	Telecom	Utility	Futures (eusovertgn)
100% Lehman Euro Aggregate	3.34	0.59	0.18	0.50	0.02	0.03	0.03	0.04	0.01	0.38	0.00	0.03	0.00	0.08	0.05	
Nord-Est Fund	2.99	0.26	0.68			0.06	0.04	0.05		0.48		0.04		0.05		0.57

PROSPETTIVE DEL MERCATO

La crescita economica mondiale dovrebbe registrare un leggero rallentamento in quanto il sostegno economico proveniente dall'Asia basato sulla forte domanda di beni strumentali inizia a indebolirsi come indicato dalla diminuzione della crescita a Singapore, centro di esportazione/importazione dell'area.

L'ottimismo del mercato azionario dovrebbe smorzarsi a causa della diminuzione degli utili societari in alcuni settori. I mercati e le banche centrali stanno affrontando un serio dilemma fra crescita ed inflazione per ridurre la quale occorrerà del tempo a causa della speculazione sulle materie prime e le derrate.

La recente accelerazione dell'inflazione preoccupa la BCE ma le quotazioni delle materie prime, ad eccezione del petrolio, sono diminuite per alcune settimane: secondo gli specialisti, inizia a ridursi la domanda mondiale di tali derrate alimentari, con una conseguente riduzione delle importazioni, il che spiega la forte diminuzione delle scorte di petrolio negli Stati Uniti d'America.

Inoltre, l'aumento delle retribuzioni resta contenuto e riguarda principalmente i lavori qualificati, pertanto una minoranza della popolazione resta ancora minacciata a livello globale dalla mobilità.

Negli Stati Uniti d'America, la flessione della domanda nel mercato degli alloggi non si è ancora arrestata. Anche se il livello delle nuove abitazioni disponibili per la vendita sta crescendo, la crisi dei sub-prime è lungi dall'essersi sopita. Inoltre, le conseguenze negative avrebbero potuto essere maggiori a causa del deterioramento della qualità dei prestiti al consumo. Il rallentamento della domanda finale pertanto durerà a lungo in quanto il livello di indebitamento domestico è ai massimi dal 1929.

In Europa, le difficoltà delle banche restano elevate e queste ultime hanno ancora cospicue posizioni da rifinanziare: L'ammontare dei debiti da rifinanziare dovrebbe provocare una diminuzione della concessione di prestiti per consentire alle banche di ridurre il proprio fabbisogno di finanziamento. Inoltre, poiché i rischi dei prestiti alle famiglie aumentano, è probabile che le istituzioni creditizie inaspriscano le condizioni di prestito, riducendo pertanto la domanda di credito.

Relazione del gestore degli investimenti

Inoltre, la tendenza del credito di lungo termine è cambiata con l'aumento dei livelli di indebitamento societario dall'inizio del 2007: il livello massimo della qualità creditizia è già un ricordo, come indicato dal veloce aumento del rapporto beni strumentali/vendite. Ciò significa che la crisi del credito ora sta avendo effetto sul debito societario come si evince dallo spread medio industriale BBB superiore all'1,5%, un livello che non si vedeva dal 2002.

In questo contesto, la BCE ha adottato una posizione di attesa. I suoi attuali timori di eccessive pressioni inflazionistiche dovrebbero diminuire nel 2008 in quanto l'inflazione è cresciuta principalmente a causa delle quotazioni del petrolio.

Riteniamo che il tasso di riferimento dell'euro andrà a stabilizzarsi sotto il 4,25% per le scadenze a dieci anni e manterremo una duration positiva al di sopra, prevedendo un range piuttosto stretto per i prossimi 3 mesi.

	31/12/2007	Previsioni a 3 mesi
3 mesi	3,90%	3,75%
2 anni	3,80%	3,80%
5 anni	3,87%	3,85%
10 anni	4,14%	4,05%
30 anni	4,51%	4,50%

Lussemburgo, 30 aprile 2008

Nota: Le informazioni riportate nella presente relazione si riferiscono a dati storici e non sono necessariamente indicative delle performance future.

Nord Est Fund Obbligazionario Euro
Prospetti finanziari al 31/12/07

Stato patrimoniale al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Attivo			52,224,398.37
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		50,859,589.04
<i>Prezzo d'acquisto</i>			52,356,367.38
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>			-1,496,778.34
Depositi bancari a vista e liquidità			248,654.51
Interessi maturati			1,088,634.57
Sottoscrizioni da regolare			27,520.25
Passivo			259,018.42
Tassa d'abbonamento	Nota 4		6,446.74
Rimborsi chiesti e non regolati			84,061.45
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7		105,830.00
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		51,911.50
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9		9,284.10
Altre voci del passivo			1,484.63
Valore netto d'inventario			51,965,379.95

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/07 al 31/12/07

	Quote parti circolanti al 01/01/07	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/07
Obbligazionario Euro - Category I Quote parti a capitalizzazione	70,320.020	633.290	35,173.890	35,779.420
Obbligazionario Euro - Category R Quote parti a capitalizzazione	4,600,071.370	1,529,409.020	2,221,055.770	3,908,424.620

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/07	31/12/06	31/12/05
Patrimonio netto	EUR	51,965,379.95	61,501,126.15	62,439,260.73
Obbligazionario Euro - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		35,779.420	70,320.020	87,022.730
Valore d'inventario netto della quota parte		13.81	13.70	13.86
Obbligazionario Euro - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		3,908,424.620	4,600,071.370	4,562,492.510
Valore d'inventario netto della quota parte		13.17	13.16	13.42

Nord Est Fund Obbligazionario Euro

Portafoglio titoli al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			50,859,589.04	97.87%
Obbligazioni			44,502,770.05	85.64%
<i>Austria</i>				
600,000	AUSTRIA 3.90 04-20 15/07A	EUR	566,016.26	1.09%
<i>Belgio</i>				
1,000,000	BELGIAN -43- 4.25 04-14 28/09A	EUR	1,876,945.37	3.61%
900,000	BELGIQUE-OLO SER 45- 3.00 05-10 28/03A	EUR	997,743.75	1.92%
<i>Finlandia</i>				
800,000	FINLAND 2.75 05-10 15/09A	EUR	879,201.62	1.69%
700,000	FINLAND 5.75 00-11 23/02A	EUR	1,506,301.95	2.90%
<i>Francia</i>				
700,000	BOUYGUES 4.50 06-13 24/05A	EUR	773,307.71	1.49%
1,000,000	CADES 3.125 05-10 12/07A	EUR	732,994.24	1.41%
300,000	CAISSE REFINANCE HYP 4.00 06-18 25/04A	EUR	31,709,158.34	61.03%
500,000	CASINO GUICHARD EMTN 4.875 07-14 10/04A	EUR	670,477.07	1.29%
1,300,000	CIE DE FIN.FONCIER 4.25 04-14 29/01A	EUR	973,984.06	1.87%
1,100,000	CIE FIN.FONCIER 5.625 99-10 25/06A	EUR	281,409.53	0.54%
1,500,000	CRH 4.25 03-14 25/10A	EUR	475,265.62	0.91%
1,300,000	CRH (CAISSE REFIN.HYP)5.00 02-13 25/10A	EUR	1,277,921.13	2.46%
1,250,000	DEXIA MUNICIPL AGENCY 3.875 06-14 12/03A	EUR	1,129,652.30	2.17%
1,300,000	FRANCE 4.00 99-09 25/10A	EUR	1,465,444.88	2.82%
950,000	FRANCE BTAN 2.50 04-10 12/07A	EUR	1,326,090.67	2.55%
1,850,000	FRANCE BTAN 3.00 06-11 12/01A	EUR	1,204,185.94	2.32%
600,000	FRANCE BTAN 3.50 04-09 12/01A	EUR	1,298,012.95	2.50%
1,200,000	FRANCE BTAN 4.50 07-12 07/12A	EUR	914,891.33	1.76%
1,000,000	FRANCE BTF 4.00 03-13 25/04A	EUR	1,793,075.28	3.46%
1,050,000	FRANCE FTB 3.50 05-15 25/04A	EUR	596,631.23	1.15%
750,000	FRANCE OAT 3.00 04-15 25/10A	EUR	1,215,070.80	2.34%
900,000	FRANCE OAT 3.25 06-16 25/04A	EUR	990,424.00	1.91%
950,000	FRANCE OAT 3.75 05-21 25/04A	EUR	998,778.37	1.92%
1,550,000	FRANCE OAT 4.00 03-13 25/10A	EUR	686,051.25	1.32%
600,000	FRANCE OAT 4.00 04-14 25/04U	EUR	832,043.37	1.60%
500,000	FRANCE OAT 4.00 04-55 25/04A	EUR	877,345.54	1.69%
500,000	FRANCE OAT 4.25 06-23 25/10A	EUR	1,533,685.67	2.96%
1,350,000	FRANCE OAT 4.75 01-12 25/10A	EUR	592,598.48	1.14%
500,000	FRANCE OAT 5.00 01-16 25/10A	EUR	442,024.82	0.85%
500,000	FRANCE OAT 5.50 00-10 25/10A	EUR	481,335.50	0.93%
700,000	FRANCE OAT 5.50 98-29 25/04A	EUR	1,382,403.55	2.66%
700,000	FRANCE OAT 6.50 96-11 25/04A	EUR	522,797.50	1.01%
500,000	FRANCE OAT INDEX 2.25 03-20 25/07A	EUR	518,360.75	1.00%
170,000	FRANCE OAT INDEX 3.40 99-29 25/07A	EUR	778,675.37	1.50%
500,000	FRANCE OAT INDEXEE 1.00 05-17 25/07A	EUR	750,341.73	1.44%
760,000	FRANCE OAT INDEXEE 3.15 02-32 25/07A	EUR	552,014.65	1.06%
400,000	FRANCE TELECOM EMTN 7.25 03-13 28/01A	EUR	230,538.63	0.44%
450,000	KLEPIERRE 4.25 06-16 16/03A	EUR	467,527.10	0.90%
300,000	PEUGEOT 5.875 01-11 27/09A	EUR	988,007.58	1.90%
500,000	RENAULT SA EMTN 6.125 02-09 26/06A	EUR	433,072.45	0.83%
800,000	RFF 4.625 99-14 17/03A	EUR	411,439.89	0.79%
1,000,000	VAUBAN MOBIL.GARANT. 4.375 99-09 28/04A	EUR	305,606.38	0.59%
<i>Germania</i>				
1,650,000	BRD 5.25 00-10 04/07A	EUR	508,604.44	0.98%
700,000	BRD -04- 3.75 04-15 04/01A	EUR	805,765.40	1.55%
1,500,000	GERMANY -04- 4.25 04-14 04/07A	EUR	997,603.13	1.92%
<i>Grecia</i>				
650,000	HELLENIC REPUBLIC 5.90 02-22 22/10A	EUR	3,877,684.59	7.46%
<i>Italia</i>				
450,000	ITALY BTP (INDEXEE) 2.10 06-17 15/09S	EUR	1,696,225.79	3.26%
<i>Lussemburgo</i>				
500,000	EUROP.INVEST.BK EMTN 4.00 05-37 15/10A	EUR	678,997.11	1.31%
<i>Paesi Bassi</i>				
500,000	NEDERLAND 5.00 02-12 15/07A	EUR	1,502,461.69	2.89%
775,000	NEDERLAND 5.50 00-10 15/07A	EUR	724,572.47	1.39%
200,000	OLIVETTI FINANCE EMTN 7.25 02-12 24/04A	EUR	724,572.47	1.39%
450,000	RABOBANK NEDERLAND 4.125 07-12 04/04A	EUR	462,435.43	0.89%
<i>Spagna</i>				
300,000	ABERTIS INFRASTRUCT. 4.375 05-20 30/03A	EUR	462,435.43	0.89%
			439,233.57	0.85%
			1,971,990.95	3.79%
			516,540.00	0.99%
			801,319.87	1.54%
			212,543.83	0.41%
			441,587.25	0.85%
			1,220,669.91	2.35%
			261,197.78	0.50%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Obbligazionario Euro

Portafoglio titoli al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
1,000,000	BBVA 2.75 05-10 07/06A	EUR	959,472.13	1.85%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		147,761.21	0.28%
150,000	DAIMLERCHRYSLER NA 4.375 07-10 16/03A	EUR	147,761.21	0.28%
	Obbligazioni convertibili		224,893.56	0.43%
	<i>Francia</i>		224,893.56	0.43%
1,200	AXA SUB CV 2.50 99-14 01/01A	EUR	224,893.56	0.43%
	Obbligazioni a tasso variabile		6,131,925.43	11.80%
	<i>Francia</i>		1,715,407.02	3.30%
1,100,000	BNP PARIBAS EMTN SUB FL.R 06-16 17/10Q	EUR	1,065,225.84	2.05%
650,000	CREDIT LOGEMENT SUB FL.R 05-15 23/06Q	EUR	650,181.18	1.25%
	<i>Germania</i>		1,321,311.68	2.54%
850,000	DEUTSCHE BANK EMTN FL.R 05-17 09/03A	EUR	793,689.83	1.52%
500,000	MUNICH RE FINANCE FL.R 03-23 21/06A	EUR	527,621.85	1.02%
	<i>Isola di Jersey</i>		372,133.88	0.72%
400,000	UBS JERSEY BRANCH FL.R 06-18 25/09A	EUR	372,133.88	0.72%
	<i>Italia</i>		243,446.19	0.47%
250,000	BANCA INTESA SPA BAVB FL.R 06-16 02/08Q	EUR	243,446.19	0.47%
	<i>Paesi Bassi</i>		958,317.34	1.84%
500,000	ALLIANZ FINANCE SUB FL.R 02-22 31/05A	EUR	511,171.47	0.98%
450,000	RABOBANK NEDERL. SUB FL.R 05-15 28/07Q	EUR	447,145.87	0.86%
	<i>Regno Unito</i>		290,093.85	0.56%
300,000	HSBC BANK PLC SUB FL.R 06-16 29/03Q	EUR	290,093.85	0.56%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		1,231,215.47	2.37%
350,000	CITIGROUP EMTN VAR FL.R 05-17 30/11A	EUR	313,888.84	0.60%
1,000,000	HSBC FINANCE EMTN FL.R 06-16 14/06A	EUR	917,326.63	1.77%
Totale portafoglio titoli			50,859,589.04	97.87%

Nord Est Fund Obbligazionario Euro

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/07 al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Proventi		2,271,198.80
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	2,258,471.63
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	7,486.35
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	5,240.82
Spese		962,410.39
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	654,474.50
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	32,180.48
Tassa d'abbonamento	Nota 4	26,469.77
Spese amministrative		60,394.79
Commissioni di domiciliazione		1,170.68
Onorari		7,960.05
Interessi bancari su conti correnti		2,596.77
Spese d'intermediazione		111,058.92
Spese di pubblicazione e stampa		19,257.27
Spese bancarie		33,650.34
Altre spese		13,196.82
Reddito netto da investimenti		1,308,788.41
Perdite nette realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	-809,082.11
Plusvalenze nette realizzate su future		169,045.00
Minusvalenze nette realizzate su opzioni		-8,260.00
Utile netto realizzato		660,491.30
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future		-105,050.00
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-590,517.39
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-35,076.09
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		20,067,753.50
<i>Obbligazionario Euro - Category I</i>		8,696.85
<i>Obbligazionario Euro - Category R</i>		20,059,056.65
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-29,568,423.61
<i>Obbligazionario Euro - Category I</i>		-480,279.15
<i>Obbligazionario Euro - Category R</i>		-29,088,144.46
Diminuzione del patrimonio netto		-9,535,746.20
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		61,501,126.15
Patrimonio netto a fine dell'anno		51,965,379.95

Nord Est Fund
Obbligazionario Paesi Emergenti

Relazione del gestore degli investimenti

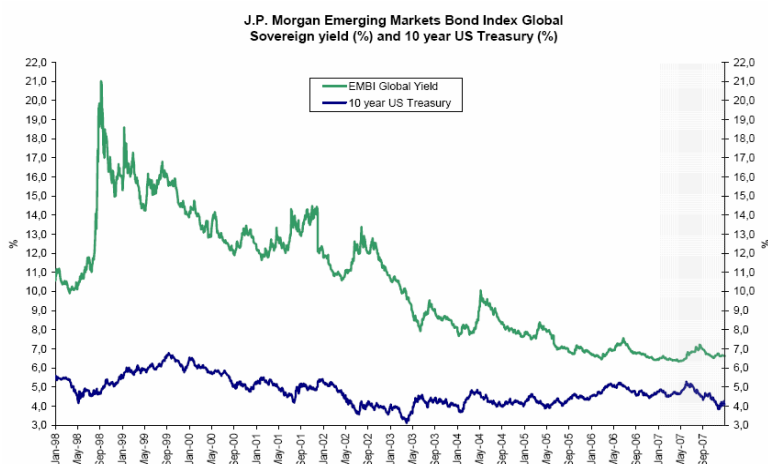
ANALISI DEL MERCATO OBBLIGAZIONARIO

La classe di attivo dei mercati emergenti ha registrato una performance positiva durante il 2007. Gli spread sui rendimenti dei titoli del tesoro USA hanno raggiunto i loro livelli minimi dalla creazione dell'indice JP Morgan EMBI Global nel 1998.

I fondamentali sono rimasti abbastanza solidi. La crescita economica globale (trainata da Cina, Estremo Oriente, America Latina ed in misura minore dagli Stati Uniti d'America, il Giappone e l'Europa) continua ad esercitare pressione sulle quotazioni delle materie prime (petrolio, metalli e materie prime agricole), migliorando il saldo delle partite correnti dei paesi emergenti e riducendo le loro vulnerabilità.

Il tono ottimistico per i paesi emergenti è proseguito nel 2007. Il Brasile, il Perù, la Colombia, le Filippine e l'Indonesia, e molti altri paesi, hanno migliorato il profilo del debito, riacquistando le proprie obbligazioni e accrescendo le proprie riserve internazionali.

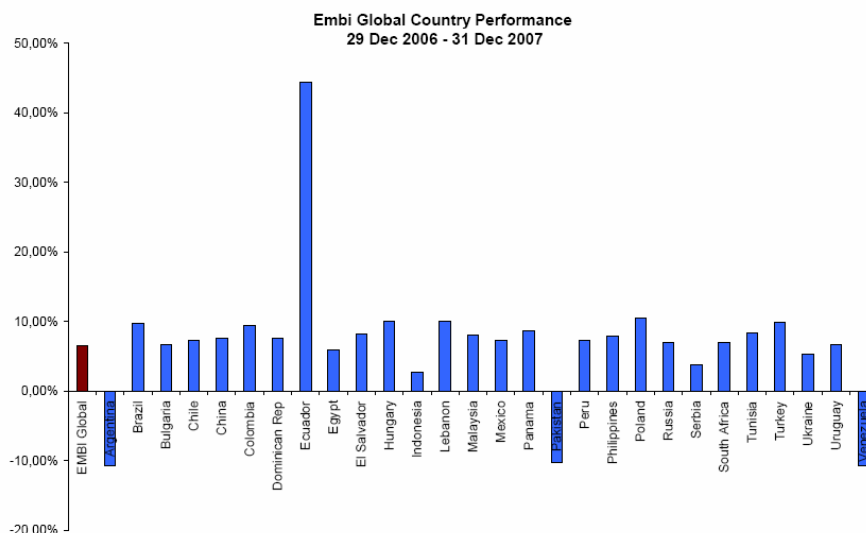
La crisi dei sub-prime che ha colpito il mercato finanziario ad agosto, quando i timori riguardanti forti perdite di banche USA ed hedge fund hanno influenzato le quotazioni degli attivi, ha avuto un impatto negativo anche sugli spread dei paesi emergenti, anche se non paragonabile alla crisi precedente. Lo spread di EMBI Global ha raggiunto i 150 punti base nel giugno 2007, il livello più basso mai registrato, ed ha chiuso agosto a 244 punti base. I titoli del tesoro USA sono scesi dal 5,20% al 4,50% nello stesso periodo. Per quanto riguarda i rendimenti EMBI, questi sono restati abbastanza stabili: a circa il 6,80% a giugno e al 7,10% in agosto.



Nord Est Fund Obbligazionario Paesi Emergenti

Relazione del gestore degli investimenti

Per quanto riguarda la performance dei singoli paesi, l'Ecuador si è posto alla guida, recuperando il suo rendimento negativo del 2006. Il Venezuela, l'Argentina ed il Pakistan hanno segnato il passo, a causa soprattutto dei loro problemi interni. Tutti gli altri paesi emergenti hanno registrato una performance positiva, con il Brasile, la Colombia, l'Ungheria e la Turchia come capofila.

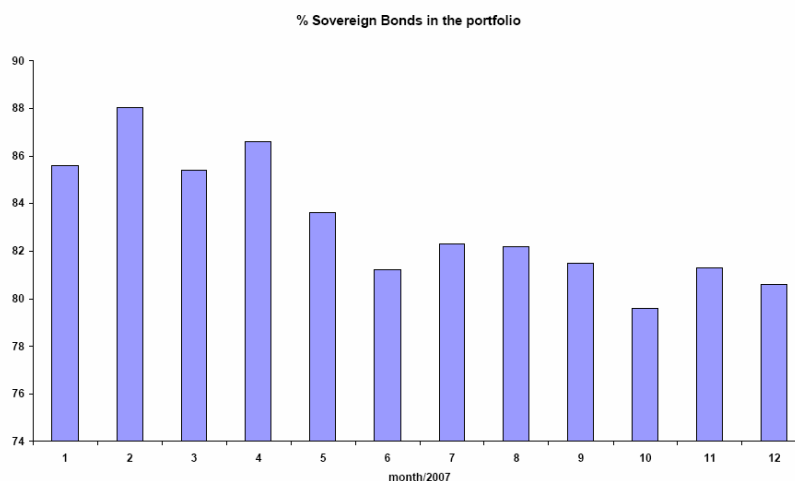


Fonte: JP Morgan

RASSEGNA DI PORTAFOGLIO

Contrariamente al 2006, quando abbiamo aumentato l'esposizione alle obbligazioni nel corso dell'anno, durante la seconda metà del 2007 abbiamo ridotto la posizione nelle obbligazioni del mercato emergente, accrescendo la posizione di liquidità ad una quota compresa tra il 23% e il 17% del VPN (crisi sub-prime e rischio di recessione USA). Questa posizione è stata mantenuta sino alla fine dell'anno. La strategia attuata era di detenere una posizione sovrappesata nei paesi con un saldo delle partite correnti positivo, come il Brasile, il Messico e la Russia, e una posizione sottopesata nella Turchia e nei paesi europei. Il portafoglio non ha detenuto alcuna posizione in Argentina, Venezuela e Ecuador.

La performance del portafoglio al lordo delle commissioni era superiore al benchmark, l'indice EMBI Global (80% Hedged Euro).



• Position at the end of the month

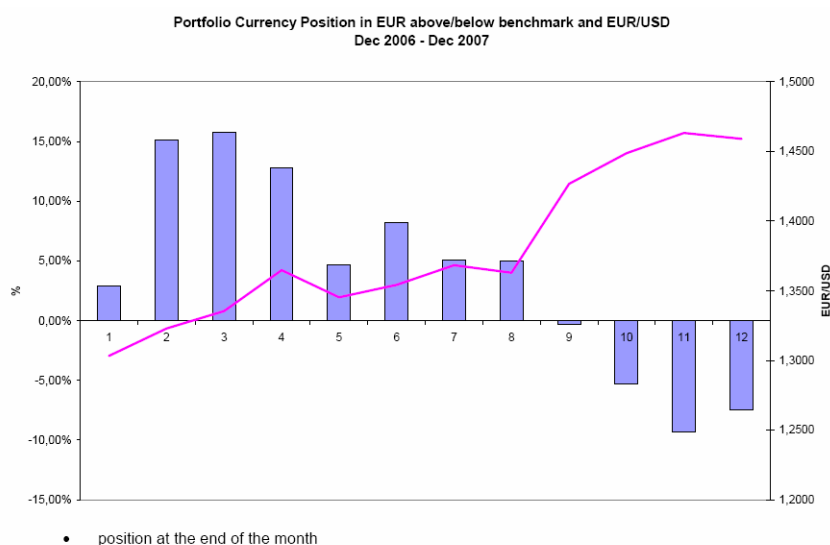
Nord Est Fund Obbligazionario Paesi Emergenti

Relazione del gestore degli investimenti

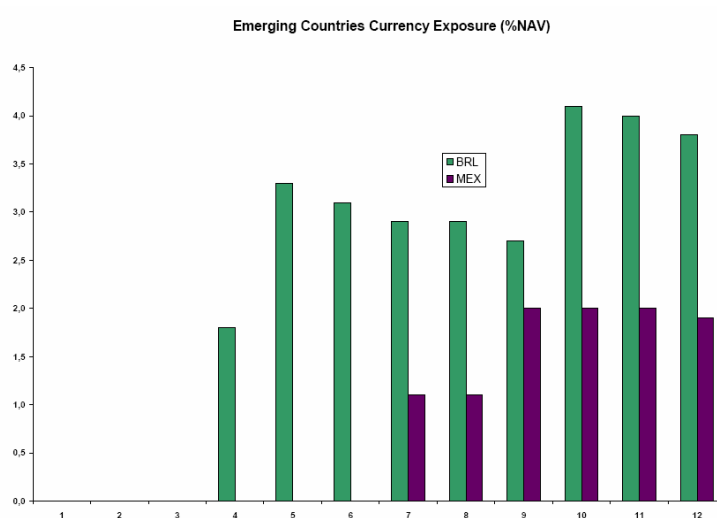
GESTIONE DEI CAMBI

Nel corso dell'anno, il dollaro USA ha evidenziato una performance inferiore rispetto a tutte le altre principali valute. I timori circa i deficit gemelli e un rallentamento nell'economia (trainato dal settore immobiliare) e particolarmente la crisi sub-prime e la stretta creditizia nella seconda metà del 2007, ha accelerato la svalutazione del dollaro USA. Inoltre, l'allentamento della Fed, con il taglio dei tassi dal 5,25% al 4,25%, ha accentuato la pressione contro la valuta USA. Il dollaro USA si è svalutato di un altro 11% nei confronti dell'euro e del 6,7% contro lo Yen giapponese.

Circa la posizione in euro del portafoglio, abbiamo detenuto una posizione sovrappesata fino ad agosto. Dopo la forte svalutazione del dollaro USA, abbiamo deciso di mantenere una posizione sottopesata nell'ultimo trimestre del 2007.



Abbiamo altresì implementato una strategia di esposizione alle valute locali dei paesi emergenti, per cercare di aumentare la performance del portafoglio. Poiché i fondamentali dei mercati emergenti sono migliorati considerevolmente e tendono a restare solidi rispetto al dollaro USA, abbiamo comprato obbligazioni ad alto rendimento brasiliane in valuta locale e obbligazioni locali messicane. Questa strategia ha generato rendimenti positivi per il portafoglio.



Relazione del gestore degli investimenti

PROSPETTIVE DI MERCATO

Prevediamo che la crescita dell'economia mondiale continui nel 2008, anche se ad un ritmo più lento. A nostro avviso i paesi emergenti guideranno questo processo (particolarmente la Cina, l'Estremo oriente e l'America latina) e manterranno la solidità dei propri fondamentali. Ciò detto, probabilmente le loro valute resteranno forti.

Il rischio di questo scenario è una recessione dell'economia USA che si ripercuoterebbe sull'economia della Cina ed il resto dei paesi emergenti (quotazioni inferiori delle materie prime). Ma a nostro avviso la Fed ha un ampio spazio di manovra per tagliare i tassi, ed evitare l'indebolirsi dell'economia.

Sebbene l'inflazione è comunque fra i principali timori delle Banche centrali, i rischi di una crescita più lenta tendono a spingere a favore di una politica monetaria di allentamento. Negli Stati Uniti, riteniamo che la Fed continuerà a tagliare i tassi, mentre in Europa e in Giappone si prevedono solo limitati movimenti dei tassi di interesse (allentamento in Europa). In tal modo, la liquidità globale tende comunque a favorire le obbligazioni del mercato emergente.

Considerando che nei mercati emergenti gli spread sovrani hanno chiuso il 2007 a bassi livelli (dopo un minimo record a giugno), non possiamo scartare la possibilità di una strategia prudente. Il nostro scenario di base resta positivo, ma i segni di recessione negli Stati Uniti o il deterioramento dei fondamentali (inflazione) sono motivo di preoccupazione.

I nostri favoriti continuano ad essere i paesi con buoni fondamentali esterni, come il Messico, il Brasile, la Colombia, la Russia ed i paesi asiatici.

Circa la posizione in valuta, riteniamo che il dollaro USA possa recuperare il proprio valore contro le principali valute, come l'euro e lo Yen. Dopo anni di crescita del deficit commerciale, probabilmente si assisterà ad una sua diminuzione nel 2008, con un conseguente contributo al ricupero della valuta.

Lussemburgo, 30 aprile 2008

Nota: le informazioni riportate nella presente relazione si riferiscono a dati storici e non sono necessariamente indicative delle performance future.

Nord Est Fund Obbligazionario Paesi Emergenti

Prospetti finanziari al 31/12/07

Stato patrimoniale al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Attivo			30,485,218.46
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	23,984,441.98	
<i>Prezzo d'acquisto</i>		26,424,416.73	
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		-2,439,974.75	
Depositi bancari a vista e liquidità		57,694.44	
Depositi vincolati		5,356,857.55	
Interessi maturati		628,887.42	
Sottoscrizioni da regolare		17,179.66	
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6	440,157.41	
Passivo			65,426.10
Tassa d'abbonamento	Nota 4	3,797.24	
Rimborsi chiesti e non regolati		8,303.26	
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	45,799.41	
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	7,526.19	
Valore netto d'inventario			30,419,792.36

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/07 al 31/12/07

	Quote parti circolanti al 01/01/07	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/07
Obbligazionario Paesi Emergenti - Category I Quote parti a capitalizzazione	6,000.100	0.000	3,000.000	3,000.100
Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R Quote parti a capitalizzazione	1,404,901.240	804,756.310	487,839.310	1,721,818.240

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/07	31/12/06	31/12/05
Patrimonio netto	EUR	30,419,792.36	24,322,044.94	18,568,280.47
Obbligazionario Paesi Emergenti - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		3,000.100	6,000.100	9,000.100
Valore d'inventario netto della quota parte		18.89	18.25	17.75
Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		1,721,818.240	1,404,901.240	1,087,442.690
Valore d'inventario netto della quota parte		17.63	17.23	16.93

Nord Est Fund Obbligazionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione		Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale				23,984,441.98	78.84%
Obbligazioni				23,984,441.98	78.84%
<i>Brasile</i>				<i>6,267,120.66</i>	<i>20.59%</i>
1,541,000	BRAZIL	8.00 05-18 15/01S	USD	1,171,638.39	3.85%
1,950,000	BRAZIL	11.00 00-40 17/08S	USD	1,769,977.35	5.81%
2,750,000	BRAZIL	12.50 06-22 05/01S	BRL	1,187,943.41	3.91%
1,750,000	BRAZIL	7.125 06-37 20/01S	USD	1,352,029.69	4.44%
800,000	BRAZIL GLOBAL BOND	10.125 97-27 15/05S	USD	785,531.82	2.58%
<i>Cile</i>				<i>537,334.37</i>	<i>1.77%</i>
763,000	CHILE (REPUBLIC OF)	5.50 03-13 15/01S	USD	537,334.37	1.77%
<i>Colombia</i>				<i>1,656,847.16</i>	<i>5.45%</i>
1,150,000	COLOMBIA	8.25 04-14 22/12S	USD	895,060.10	2.95%
750,000	COLOMBIA	11.75 00-20 25/02S	USD	761,787.06	2.50%
<i>Filippine</i>				<i>2,435,983.54</i>	<i>8.01%</i>
320,000	PHILIPPINES	8.25 03-14 15/01S	USD	244,649.14	0.80%
300,000	PHILIPPINES	9.50 05-30 02/02S	USD	276,774.25	0.91%
250,000	PHILIPPINES	9.875 00-10 16/03S	USD	185,670.73	0.61%
1,940,000	PHILIPPINES	9.875 99-19 15/01S	USD	1,728,889.42	5.69%
<i>Indonesia</i>				<i>970,701.66</i>	<i>3.19%</i>
300,000	INDONESIA REGS	6.875 06-17 09/03S	USD	212,444.72	0.70%
950,000	INDONESIA REGS	8.50 05-35 12/10S	USD	758,256.94	2.49%
<i>Libano</i>				<i>476,886.72</i>	<i>1.57%</i>
750,000	LIBAN EMTN	8.25 06-21 12/04S	USD	476,886.72	1.57%
<i>Malesia</i>				<i>612,412.75</i>	<i>2.01%</i>
500,000	MALAYSIA	8.75 99-09 01/06S	USD	359,259.73	1.18%
300,000	PETRONAS CAPITAL REGS	7.875 02-22 22/05S	USD	253,153.02	0.83%
<i>Messico</i>				<i>3,884,200.47</i>	<i>12.77%</i>
4,000,000	MEXICAN BONOS -MI10-	9.50 04-14 18/12S	MXN	267,336.19	0.88%
2,750,000	MEXICAN STATES	8.30 01-31 15/08S	USD	2,425,819.31	7.98%
250,000	MEXICAN STATES	10.375 99-09 17/02S	USD	181,291.86	0.60%
500,000	MEXICO TR. 19	5.625 06-17 15/01S	USD	344,573.10	1.13%
5,000,000	UTD MEXICAN STS	8.00 03-13 19/12S	MXN	310,900.75	1.02%
500,000	UTD MEXICAN STS -15-	5.875 03-14 15/01S	USD	354,279.26	1.16%
<i>Panama</i>				<i>584,334.05</i>	<i>1.92%</i>
250,000	PANAMA (REP.)	8.875 97-27 30/09S	USD	221,148.08	0.73%
220,000	PANAMA (REP.OF)	7.25 04-15 15/03S	USD	164,983.18	0.54%
250,000	PANAMA (REP.OF)	9.375 01-12 23/07S	USD	198,202.79	0.65%
<i>Perù</i>				<i>788,903.09</i>	<i>2.59%</i>
930,000	PERU	9.875 03-15 06/02S	USD	788,903.09	2.59%
<i>Russia</i>				<i>3,379,509.02</i>	<i>11.11%</i>
750,000	RUSSIA REG -S-	11.00 98-18 24/07S	USD	730,422.68	2.40%
277,791	RUSSIA REG.NOTES	8.25 00-10 31/03S	USD	196,220.22	0.65%
3,168,000	RUSSIA REG-S STEP UP	7.50 00-30 31/03S	USD	2,452,866.12	8.06%
<i>Sudafrica</i>				<i>180,172.22</i>	<i>0.59%</i>
250,000	SOUTH AFRICA	9.125 99-09 19/05S	USD	180,172.22	0.59%
<i>Turchia</i>				<i>2,210,036.27</i>	<i>7.27%</i>
1,550,000	TURKEY	11.875 00-30 15/01S	USD	1,659,860.31	5.46%
250,000	TURKEY	12.375 99-09 15/06S	USD	189,180.38	0.62%
500,000	TURQUIE	7.00 06-16 26/09S	USD	360,995.58	1.19%
Totale portafoglio titoli				23,984,441.98	78.84%

Nord Est Fund Obbligazionario Paesi Emergenti
Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/07 al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Proventi		1,792,182.23
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	1,611,825.13
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	1,296.87
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	179,060.23
Spese		665,674.45
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	498,650.60
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	29,485.14
Tassa d'abbonamento	Nota 4	14,099.87
Spese amministrative		41,403.24
Commissioni di domiciliazione		1,000.54
Onorari		4,030.05
Interessi bancari su conti correnti		4,867.40
Spese d'intermediazione		25,002.62
Spese di pubblicazione e stampa		10,440.77
Spese bancarie		13,186.77
Altre spese		23,507.45
Reddito netto da investimenti		1,126,507.78
Perdite nette realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	-35,246.18
Plusvalenze nette realizzate su opzioni		4,775.00
Minusvalenze nette realizzate su cambi		-320,042.60
Plusvalenze nette realizzate su future su cambi		1,562,591.92
Utile netto realizzato		2,338,585.92
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future su cambi		440,157.41
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-2,093,876.07
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze non realizzate su opzioni		-88,850.00
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		596,017.26
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		14,074,800.40
<i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R</i>		<i>14,074,800.40</i>
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-8,573,070.24
<i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category I</i>		<i>-55,170.00</i>
<i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R</i>		<i>-8,517,900.24</i>
Aumento del patrimonio netto		6,097,747.42
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		24,322,044.94
Patrimonio netto a fine dell'anno		30,419,792.36

Nord Est Fund
Obbligazionario Breve Termine Euro

Nord Est Fund Obbligazionario Breve Termine Euro

Relazione del gestore degli investimenti

Il Fondo è stato costituito nel gennaio 2003, quando ha iniziato con una capitalizzazione di 14 milioni di euro. Alla fine del 2007 il volume del Fondo era aumentato a 84 milioni di euro.

Nel 2007, lo sviluppo dei mercati obbligazionari internazionali si è articolato in due fasi consecutive. Il primo semestre è stato caratterizzato da tassi di interesse in crescita nel quadro di un contesto ciclico piuttosto stabile. In quel momento i rendimenti a dieci anni sono aumentati fino ad un massimo del 5,2 per cento negli Stati Uniti e del 4,7 per cento nella zona dell'euro. Di conseguenza, le obbligazioni che erano già in circolazione hanno subito un calo considerevole delle quotazioni.

Il dilagare della crisi dei sub-prime negli Stati Uniti a metà anno ha segnato un punto di svolta. Con la crescita dell'avversione al rischio degli investitori - in autunno la crisi sub-prime ha assunto progressivamente la connotazione di una crisi generale di fiducia e di liquidità - la domanda di titoli di stato sicuri si è sviluppata fortemente, mentre i rendimenti sono diminuiti a livello generale. Questa tendenza era particolarmente visibile negli Stati Uniti, dove la Federal Reserve Bank (Fed) ha fornito un supporto aggiuntivo tramite il taglio ai tassi di interesse di 100 punti base. A fine d'anno i titoli di stato USA rendevano alla fine solo il 4,0 per cento e i Bunds il 4,3 %. Contrariamente alla Fed, la Banca Centrale Europea ha rinunciato ad un allentamento della politica monetaria. Sulla base dell'indice - costituito dallo JPM EMU - gli investimenti in obbligazioni denominate in euro hanno fornito una performance annuale di circa il due per cento.

Il tasso di interesse negativo e l'andamento ciclico in entrambe le aree economiche si sono ripercossi anche sul tasso di cambio dollaro/euro. Sui livelli massimi, per comprare un euro erano necessari quasi 1,50 dollari. Durante gli ultimi dodici mesi la valuta americana si è svalutata di oltre il dieci per cento contro l'euro. Di conseguenza gli investitori europei attivi nel mercato obbligazionario americano hanno dovuto sopportare perdite considerevoli nonostante l'andamento positivo del mercato. Il rendimento totale di JPM USA durante tutto il 2008 è stato calcolato in euro al - 2,4 %.

A fronte della difficile situazione di mercato nella prima metà del 2007, il gestore del fondo *Nord Est Fund: Obbligazionario Breve Termine* ha mantenuto una duration corta rispetto al benchmark. A causa della turbolenza del mercato di credito nella seconda metà dell'anno il gestore del fondo ha deciso di muoversi su una posizione strategica neutrale che è stata per brevi periodi interrotta dall'assunzione di posizioni lunghe di natura tattica. La maggior parte del portafoglio consiste ancora in obbligazioni di stato e di alta qualità munite di copertura, che riflettono il carattere difensivo del fondo.

Dati del fondo:

Volume: 84 m €

Duration modificata: 1,6 %

Cedola media: 3,59 %

Rendimento medio a scadenza: 4,24 %

Lussemburgo, 30 aprile 2008

Nota: le informazioni riportate nella presente relazione si riferiscono a dati storici e non sono necessariamente indicative delle performance future.

Nord Est Fund Obbligazionario Breve Termine Euro

Prospetti finanziari al 31/12/07

Stato patrimoniale al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Attivo			84,164,235.87
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		81,020,316.69
<i>Prezzo d'acquisto</i>			81,700,826.79
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>			-680,510.10
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2		10,125.00
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>			18,900.00
Depositi bancari a vista e liquidità			389,697.41
Interessi maturati			1,620,853.44
Crediti verso broker per vendita titoli			1,017,654.96
Sottoscrizioni da regolare			105,588.37
Passivo			372,843.12
Opzioni vendute a prezzo di mercato	Nota 2,8		9,900.00
<i>Opzioni vendute a prezzo d'acquisto</i>			24,525.00
Debiti verso broker per acquisto titoli			18,900.00
Tassa d'abbonamento	Nota 4		10,434.48
Rimborsi chiesti e non regolati			267,805.09
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		50,772.73
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9		15,030.82
Valore netto d'inventario			83,791,392.75

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/07 al 31/12/07

	Quote parti circolanti al 01/01/07	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/07
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	26,608.470	160,468.500	153,510.810	33,566.160
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	7,441,448.720	9,612,044.420	9,835,935.310	7,217,557.830

Nord Est Fund Obbligazionario Breve Termine Euro

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/07	31/12/06	31/12/05
Patrimonio netto	EUR	83,791,392.75	84,336,207.52	74,100,622.04
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		33,566.160	26,608.470	119,584.360
Valore d'inventario netto della quota parte		11.90	11.57	11.45
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		7,217,557.830	7,441,448.720	6,482,692.470
Valore d'inventario netto della quota parte		11.55	11.29	11.22

Nord Est Fund Obbligazionario Breve Termine Euro

Portafoglio titoli al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			81,020,316.69	96.69%
Obbligazioni			75,650,506.29	90.28%
<i>Austria</i>				
1,500,000	KOMMUNALKREDIT 3.25 04-09 05/03A	EUR	1,479,996.66	1.77%
<i>Finlandia</i>				
1,500,000	SAMPO HOUSING PLC 2.50 05-10 23/09A	EUR	1,423,915.41	1.70%
<i>Francia</i>				
2,000,000	CIC SECS 4.375 07-10 02/11A	EUR	1,986,732.50	2.37%
2,500,000	FRANCE BTAN 3.00 06-11 12/01A	EUR	2,423,074.70	2.89%
300,000	LVMH MOET HENNESSY 6.125 01-08 25/06A	EUR	301,622.55	0.36%
<i>Germania</i>				
1,500,000	BAYERISCHE HYPO-1064- 3.00 03-08 11/06A	EUR	1,489,706.82	1.78%
2,000,000	BERLIN HANNOV.HYPO139 3.00 04-08 27/10A	EUR	1,976,109.76	2.36%
1,500,000	BUNDERLAENDER BRD 2.625 05-10 07/10A	EUR	1,433,242.87	1.71%
2,000,000	BUNDESLAENDER BRD 3.75 04-10 02/06A	EUR	1,971,650.26	2.35%
1,000,000	EUROHYPO EMTN 4.00 07-10 15/01A	EUR	992,335.13	1.18%
2,000,000	EUROHYPO -2266- 2.50 05-09 09/06A	EUR	1,950,202.26	2.33%
2,000,000	FREISTAAT BAYERN-100- 3.875 04-11 14/01A	EUR	1,973,474.00	2.36%
3,000,000	GERMANY -148- 3.50 06-11 08/04A	EUR	2,949,223.50	3.52%
2,000,000	HYPO REAL ESTATE 3.00 06-09 23/02A	EUR	1,968,454.76	2.35%
1,500,000	HYPO REAL ESTATE 567 3.75 06-10 28/07A	EUR	1,474,765.32	1.76%
500,000	LBK BAD.WUERT 4.00 07-11 08/02A	EUR	493,958.63	0.59%
1,250,000	LBKR BADEN-W-FOERD 3.00 03-08 04/07A	EUR	1,240,968.75	1.48%
4,500,000	NORDRHEIN WEST.539/03 3.50 03-08 30/10A	EUR	4,466,671.87	5.33%
2,000,000	NRW BANK-EMTN- 4.25 07-10 11/05A	EUR	1,991,430.76	2.38%
2,000,000	STATE BERLIN -194- 2.75 05-10 18/01A	EUR	1,938,338.00	2.31%
<i>Grecia</i>				
2,750,000	GREECE 3.10 05-10 20/04A	EUR	5,648,210.62	6.74%
3,000,000	GREECE 3.40 06-09 21/06A	EUR	2,966,632.68	3.54%
<i>Irlanda</i>				
2,000,000	AIB MORTGAGE BANK 3.50 06-09 30/04A	EUR	1,968,125.76	2.35%
1,500,000	BANK OF IRELAND 3.50 04-09 22/09A	EUR	1,474,196.63	1.76%
1,750,000	DEPFA ACS BANK REGS 3.25 03-08 15/04A	EUR	1,743,535.93	2.08%
2,500,000	GERMAN POSTAL PENSION 3.75 06-10 18/01A	EUR	2,465,478.75	2.94%
<i>Italia</i>				
500,000	ITALY BTP 3.00 04-09 15/04S	EUR	493,489.63	0.59%
3,000,000	ITALY BTP 3.50 06-11 15/03S	EUR	2,936,792.61	3.50%
1,000,000	ITALY BTP 3.75 06-09 15/06S	EUR	995,323.63	1.19%
<i>Lussemburgo</i>				
1,500,000	EUROP.INVEST.BK 3.75 06-10 24/11A	EUR	1,479,278.25	1.77%
<i>Norvegia</i>				
2,000,000	SPAREBANK 1 SR BK 4.375 07-10 01/10A	EUR	1,995,660.76	2.38%
<i>Paesi Bassi</i>				
1,000,000	ABN AMRO BOUWFDS EMTN 3.25 03-08 03/06A	EUR	2,592,506.87	3.09%
1,000,000	BANK V.NED.GEM.EMTN 3.50 03-08 31/03A	EUR	993,910.31	1.19%
300,000	DEUTSCHE TELEKOM INT 5.25 98-08 20/05A	EUR	997,371.75	1.18%
300,000	PHILIPS ELECTRONICS 5.75 01-08 16/05A	EUR	300,398.34	0.36%
<i>Polonia</i>				
1,500,000	POLAND 5.50 01-11 14/02A	EUR	3,034,574.63	3.62%
1,500,000	POLAND EMTN 3.875 04-09 15/01A	EUR	1,542,907.32	1.84%
<i>Portogallo</i>				
1,000,000	PORTUGAL 3.25 04-08 15/07A	EUR	995,351.00	1.19%
<i>Regno Unito</i>				
2,000,000	BRAD.AND BINGL.EMTN 3.75 04-09 26/05A	EUR	1,964,801.50	2.34%
<i>Slovenia</i>				
2,500,000	SLOVENIA (REP OF) 4.875 99-09 18/03A	EUR	2,512,273.75	3.00%
<i>Spagna</i>				
2,000,000	SPAIN STRIPPABLE 2.90 06-08 31/10A	EUR	1,979,988.76	2.36%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
500,000	DAIMLERCHRYSLER NA 4.375 07-10 16/03A	EUR	492,537.38	0.59%
<i>Svezia</i>				
1,000,000	SCBC EMTN 3.75 06-08 20/11A	EUR	4,952,505.32	5.91%
2,000,000	SCBC EMTN 4.00 07-10 01/02A	EUR	993,538.06	1.19%
2,000,000	STADSHYPOTEK 4.00 07-10 25/01A	EUR	1,978,919.00	2.36%
			1,980,048.26	2.36%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Obbligazionario Breve Termine Euro

Portafoglio titoli al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Obbligazioni a tasso variabile			1,998,585.88	2.39%
<i>Italia</i>				
1,000,000	AUTOSTRAD SPA EMTN FL.R 04-11 09/06Q	EUR	998,533.50	1.19%
<i>Lussemburgo</i>				
1,000,000	HYPO REAL ESTATE EMTN FL.R 05-08 21/01Q	EUR	1,000,052.38	1.20%
Titoli ipotecari e garantiti da attività			3,371,224.52	4.02%
<i>Irlanda</i>				
291,943	LUSITANO SER.2 CL.A FL.R 03-36 16/11Q	EUR	549,292.67	0.66%
262,524	MAGELLAN MTGS S.2 FL.R 03-36 01/07Q	EUR	288,531.91	0.35%
<i>Italia</i>				
363,189	SIENA MORT.S03-4 -A2- FL.R 04-38 16/12Q	EUR	260,760.76	0.31%
500,000	SIENA MORT.S03-4 C-B- FL.R 04-38 16/12Q	EUR	848,948.53	1.01%
<i>Paesi Bassi</i>				
1,000,000	DELPHINUS 2006-I -A- FL.R 06-96 28/09Q	EUR	360,409.03	0.43%
<i>Regno Unito</i>				
1,000,000	HMI 2007-2X 3A2 FL.R 07-21 15/07Q	EUR	488,539.50	0.58%
Strumenti derivati			225.00	0.00%
Opzioni, Warrant, Diritti			225.00	0.00%
<i>Regno Unito</i>				
-72	EURIBOR 3M LIF MAR 95.375 17.03.08 PUT	EUR	225.00	0.00%
36	EURIBOR 3M LIF MAR 95.50 17.03.08 PUT	EUR	-9,900.00	-0.01%
Totale portafoglio titoli			81,020,541.69	96.69%

Nord Est Fund Obbligazionario Breve Termine Euro

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/07 al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Proventi		3,189,549.98
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	3,161,175.00
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	28,374.98
Spese		1,086,133.77
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	634,099.11
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	56,687.00
Tassa d'abbonamento	Nota 4	45,078.08
Spese amministrative		85,839.94
Commissioni di domiciliazione		1,450.91
Onorari		12,820.14
Interessi bancari su conti correnti		495.66
Spese d'intermediazione		155,944.87
Spese di pubblicazione e stampa		28,176.83
Spese bancarie		45,281.45
Altre spese		20,259.78
Reddito netto da investimenti		2,103,416.21
Perdite nette realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	-891,116.15
Minusvalenze nette realizzate su future		-27,416.84
Minusvalenze nette realizzate su opzioni		-5,250.00
Utile netto realizzato		1,179,633.22
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future		31,250.00
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		731,274.44
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze non realizzate su opzioni		5,850.00
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		1,948,007.66
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		111,601,112.01
<i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I</i>		<i>1,861,886.08</i>
<i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R</i>		<i>109,739,225.93</i>
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-114,093,934.44
<i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I</i>		<i>-1,808,041.27</i>
<i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R</i>		<i>-112,285,893.17</i>
Diminuzione del patrimonio netto		-544,814.77
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		84,336,207.52
Patrimonio netto a fine dell'anno		83,791,392.75

Nord Est Fund
Obbligazionario Convertibile Europeo

Nord Est Obbligazionario Convertible Europeo

Relazione del gestore degli investimenti

Nel 2007, il fondo ha evidenziato una performance molto positiva durante la prima parte dell'anno, grazie alla sua esposizione ai mercati azionari con un delta medio del 53% e altresì grazie al restringimento dello spread del credito societario. Pertanto, nella seconda parte dell'anno, durante il calo rilevante dei mercati azionari, abbiamo rafforzato la convessità globale del portafoglio ed abbiamo provato ad ottimizzare il rapporto rischio/rendimento. Effettivamente, il Fondo ha reagito bene ed è riuscito altresì a cogliere un aumento di volatilità delle obbligazioni convertibili.

Tuttavia, il fatto più importante è stato la svalutazione del dollaro contro l'euro che ha perso intorno al 9% da inizio anno. Ciò ha penalizzato la classe di attivi europea emessi in dollari, che ammontava a circa il 20% del fondo. In questo contesto, il Fondo ha perso solo l'1,50% a causa della parità euro/dollaro e ha chiuso l'anno con una performance netta del -0,75%.

Comunque, possiamo sottolineare un buon momentum nel mercato primario sostenuto dalla elevata volatilità e un ampio spread creditizio. È un elemento positivo per l'anno prossimo.

Per il 2008, prevediamo un contenuto aumento dei mercati azionari (+4%), un aumento anche nel tasso di lungo termine e la stabilizzazione della volatilità ma con movimenti accentuati durante l'anno.

Lussemburgo, 30 aprile 2008

Nota: le informazioni riportate nella presente relazione si riferiscono a dati storici e non sono necessariamente indicative delle performance future.

Nord Est Fund Obbligazionario Convertibile Europeo

Prospetti finanziari al 31/12/07

Stato patrimoniale al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Attivo		44,404,929.74
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	43,358,989.25
<i>Prezzo d'acquisto</i>		44,527,249.58
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		-1,168,260.33
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2	25,110.00
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>		23,220.00
Depositi bancari a vista e liquidità		527,349.79
Interessi maturati		401,495.03
Crediti verso broker per vendita titoli		89,085.83
Sottoscrizioni da regolare		2,899.84
Passivo		272,504.82
Opzioni vendute a prezzo di mercato	Nota 2,8	15,120.00
<i>Opzioni vendute a prezzo d'acquisto</i>		23,220.00
Tassa d'abbonamento	Nota 4	5,461.51
Rimborsi chiesti e non regolati		179,573.91
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	63,603.17
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	8,746.23
Valore netto d'inventario		44,132,424.92

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/07 al 31/12/07

	Quote parti circolanti al 01/01/07	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/07
Obbligazionario Convertibile Europeo - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	40,449.950	7,156.870	4,099.030	43,507.790
Obbligazionario Convertibile Europeo - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	3,601,842.980	2,227,197.820	2,177,956.480	3,651,084.320

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/07	31/12/06	31/12/05
Patrimonio netto	EUR	44,132,424.92	43,855,765.68	23,850,528.28
Obbligazionario Convertibile Europeo - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		43,507.790	40,449.950	323,959.110
Valore d'inventario netto della quota parte		12.78	12.74	11.22
Obbligazionario Convertibile Europeo - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		3,651,084.320	3,601,842.980	1,886,224.770
Valore d'inventario netto della quota parte		11.94	12.03	10.72

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Obbligazionario Convertibile Europeo

Portafoglio titoli al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			39,668,318.06	89.88%
Azioni			350,529.00	0.79%
<i>Belgio</i>				
2,361	DELHAIZE GROUP	EUR	142,132.20	0.32%
<i>Germania</i>				
2,304	LINDE AG	EUR	208,396.80	0.47%
Obbligazioni convertibili			38,787,539.30	87.89%
<i>Austria</i>				
900,000	IMMOFINANZ AG -CV 2.75 07-14 20/01A	EUR	737,122.50	1.67%
<i>Belgio</i>				
550,000	SAGERPAR SA CONV 2.95 05-12 27/04A	EUR	631,222.62	1.43%
<i>Francia</i>				
28,092	AIR FRANCE KLM -CONV 2.75 05-20 01/04A	EUR	11,960,607.49	27.09%
78,185	ALCATEL CV 4.75 03-13 01/01A	EUR	779,951.42	1.77%
7,043	AXA UAP CV 3.75 00-17 01/01A	EUR	1,177,839.88	2.67%
13,530	BUSINESS OBJECTS BOB 2.25 07-27/01 01A	EUR	1,532,925.97	3.46%
10,212	CAP GEMINI SA CV -CAP- 2.50 03-10 01/01A	EUR	680,950.03	1.54%
15,551	CAP GEMINI-OCEANE-CV - 1.00 05-12 01/01A	EUR	556,161.28	1.26%
6,080	ESSILOR -EF- CV 1.50 03-10 07/02A	EUR	779,080.82	1.77%
561	FRANCE TELECOM CV 1.60 04-09 01/01A	EUR	526,832.06	1.19%
4,832	ILLIAD CONV 2.20 06-12 01/01A	EUR	1,539,933.36	3.48%
8,392	MICHELIN FRANCE-ML-CV 0.00 07-17 01/01U	EUR	443,534.03	1.01%
29,657	PUBLICIS GROUP CV 0.75 03-08 17/07A	EUR	925,211.71	2.10%
4,875	RALLYE (CASINO) CV 3.25 03-13 01/07A	EUR	880,059.12	1.99%
15,767	RHODIA SA CV 0.5 07-14 01/01A	EUR	458,337.94	1.04%
12,642	VALEO SA CV 2.375 03-11 01/01A	EUR	700,037.13	1.59%
8,571	WENDEL EMTN 2.00 03-09 19/06A	EUR	567,520.64	1.29%
<i>Germania</i>				
500,000	ADIDAS INTL FIN.CV 2.50 03-18 08/10A	EUR	412,232.10	0.93%
3,450,000	KFW INT.FINANCE -DTE- 0.75 03-08 08/08A	EUR	6,803,130.24	15.41%
720,000	KRED.WIEDERAUFBAU CV 0.50 05-10 03/02A	EUR	1,015,578.32	2.30%
850,000	TUI AG CV 2.75 07-12 01/09A	EUR	3,545,101.84	8.03%
500,000	TUI CONV 4.00 03-08 01/12A	EUR	897,456.24	2.03%
<i>Irlanda</i>				
1,600,000	UNCRED.ITALIANO CV 2.50 03-08 19/12A	EUR	805,703.21	1.83%
<i>Isola di Jersey</i>				
300,000	INTERNATIONAL POWER CV3.25 06-13 20/07S	EUR	539,290.63	1.22%
530,000	LONZA FIN CV 1.50 05-09 15/07A	CHF	1,978,200.59	4.48%
<i>Lussemburgo</i>				
407,000	FINMECCANICA CV 0.375 03-10 08/08A	EUR	867,820.86	1.97%
1,709,000	REPCON LUX REG-S CV 4.50 04-11 26/01S	USD	376,848.34	0.85%
530,000	THE SWATCH GROUP CONV 2.625 03-10 15/10A	CHF	490,972.52	1.12%
<i>Paesi Bassi</i>				
300,000	HEIDELBERG INT FIN CV 0.875 05-12 09/02A	EUR	2,611,539.10	5.92%
850,000	INFINEON TECNO. CV 5.00 03-10 05/06A	EUR	365,685.13	0.83%
500,000	IVG FINANCE BV CV 1.75 07-17 29/03A	EUR	1,793,473.37	4.06%
785,000	PARGESA NETHERL. CV 1.70 06-13 27/04A	CHF	452,380.60	1.03%
1,180,000	PARGESA NETHERL. CV 1.75 07-14 15/06A	CHF	5,472,516.69	12.40%
950,000	PORTUGAL TEL. CV 4.125 07-14 28/08S	EUR	321,775.20	0.73%
600,000	Q-CELLS INTERNATIONAL 1.375 07-12 28/02A	EUR	906,847.57	2.05%
1,126,000	STMICROELEC CV REG-S 0.00 06-16 23/02U	USD	390,150.00	0.88%
<i>Portogallo</i>				
750,000	PARPUBLICA SGPS CV 2.69 05-16 16/12A	EUR	487,665.77	1.11%
<i>Regno Unito</i>				
147,000	SCOTTISH AND SOUT. CV 3.75 04-09 29/10S	GBP	682,334.80	1.55%
1,346,000	SHIRE CV 2.75 07-14 09/05S	USD	1,002,335.50	2.27%
694,000	3I GROUP CONV.REG-S- 1.375 03-08 01/08S	EUR	925,265.40	2.10%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
969,000	LUCENT TECHNO. CV-A- 2.75 03-23 15/06S	USD	756,142.45	1.71%
1,112,000	LUCENT TECHNO. CV-B- 2.75 03-25 15/06S	USD	969,737.49	2.20%
720,000	NESTLE HOLDINGS 0.00 01-08 11/06U	USD	2,098,920.76	4.76%
1,470,000	SWISS AMER.CV REG SUB 3.25 01-21 21/11A	USD	364,165.36	0.83%
<i>Svizzera</i>				
1,155,000	ADECCO FINANCIAL SERV 0.00 03-13 26/08U	CHF	922,711.98	2.09%
			812,043.42	1.84%
			2,926,478.50	6.63%
			602,851.74	1.37%
			629,256.34	1.43%
			719,101.16	1.63%
			975,269.26	2.20%
			730,575.46	1.66%
			730,575.46	1.66%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Obbligazionario Convertibile Europeo

Portafoglio titoli al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Ungheria</i>		999,667.00	2.27%
800,000	HUNGARY REGD.CV 1.00 04-09 28/09A	EUR	999,667.00	2.27%
	Obbligazioni a tasso variabile		520,259.76	1.18%
	<i>Lussemburgo</i>		520,259.76	1.18%
450,000	SONATA SECURITIES FL.R 06-36 05/05Q	EUR	520,259.76	1.18%
	Opzioni, Warrant, Diritti		9,990.00	0.02%
	<i>Germania</i>		9,990.00	0.02%
-27	EURX EURO BUND MAR 111.5 25.02.08 PUT	EUR	-10,260.00	-0.02%
27	EURX EURO BUND MAR 113 25.02.08 PUT	EUR	25,110.00	0.05%
-27	EURX EURO BUND MAR 116 25.02.08 CALL	EUR	-4,860.00	-0.01%
	Valori mobiliari negoziati in altri mercati regolamentati		3,700,661.19	8.39%
	Obbligazioni		1,363,395.44	3.09%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		1,363,395.44	3.09%
1,859	NEWS CORP REGS 144A 0.75 03-23 15/03S	USD	1,363,395.44	3.09%
	Obbligazioni convertibili		2,337,265.75	5.30%
	<i>Francia</i>		1,433,273.88	3.25%
10,028	ARTEMIS CONSEIL CV 2.00 06-11 31/07A	EUR	1,433,273.88	3.25%
	<i>Lussemburgo</i>		903,991.87	2.05%
600,000	ACERGY SA CV 2.25 06-13 11/10S	USD	481,396.84	1.09%
590,000	ACTELION FINANCE CV 0.00 06-11 22/11U	CHF	422,595.03	0.96%
	Totale portafoglio titoli		43,368,979.25	98.27%

Nord Est Fund Obbligazionario Convertible Europeo

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/07 al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Proventi		1,055,201.49
Dividendi netti	Nota 2	104,124.33
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	906,212.39
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	44,864.77
Spese		1,200,784.62
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	876,212.89
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	31,894.91
Tassa d'abbonamento	Nota 4	25,251.63
Spese amministrative		58,273.06
Commissioni di domiciliazione		3,609.32
Onorari		7,825.83
Interessi bancari su conti correnti		2,493.68
Spese d'intermediazione		133,720.24
Spese di pubblicazione e stampa		17,486.43
Spese bancarie		31,243.50
Altre spese		12,773.13
Perdite nette da investimenti		-145,583.13
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	4,296,403.80
Minusvalenze nette realizzate su future		-7,407.78
Plusvalenze nette realizzate su opzioni		72,299.22
Minusvalenze nette realizzate su cambi		-541,753.95
Utile netto realizzato		3,673,958.16
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-4,352,748.55
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze non realizzate su opzioni		8,015.00
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-670,775.39
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		27,568,494.84
<i>Obbligazionario Convertible Europeo - Category I</i>		93,279.81
<i>Obbligazionario Convertible Europeo - Category R</i>		27,475,215.03
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-26,621,060.21
<i>Obbligazionario Convertible Europeo - Category I</i>		-52,221.64
<i>Obbligazionario Convertible Europeo - Category R</i>		-26,568,838.57
Aumento del patrimonio netto		276,659.24
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		43,855,765.68
Patrimonio netto a fine dell'anno		44,132,424.92

Nord Est Fund
Azionario Europa Dell'Est

Relazione del gestore degli investimenti

Nel 2007, le azioni dell'Europa dell'Est hanno registrato un rally per il quinto anno consecutivo. Gli investitori hanno utilizzato le correzioni del mercato a marzo, luglio e novembre per aumentare le loro posizioni nella regione, alimentando così i rally successivi. Il paese che ha evidenziato la performance migliore è stato la Repubblica Ceca con un aumento del valore del mercato azionario di oltre il 20 per cento, seguito dalla Polonia con oltre il 10 %. Nella Repubblica Ceca, il principale contributo alla performance è giunto dall'utility CEZ che ha tratto vantaggio dalla convergenza dei prezzi dell'energia. Il mercato polacco ha messo ha segno una performance eccellente nella prima metà del 2007 dovuta principalmente a un miglior sentiment verso le società a piccola e media capitalizzazione. Di conseguenza, il Nord Est Fund con la sua elevata esposizione al suddetto settore ha tratto vantaggio da tale rally. Per la maggior parte del 2007 il mercato russo segnava il passo rispetto alle controparti dell'Europa centro-orientale a causa della performance inferiore del settore del gas e del petrolio. I motivi principali della performance inferiore sono stati l'elevata imposizione fiscale e gli enormi investimenti in beni strumentali che hanno influenzato negativamente le capacità di generazione di cash flow libero delle principali compagnie petrolifere russe. Tuttavia, l'ultimo trimestre dell'anno è stato contrassegnato da una relativa sovraperformance dell'indice russo. I fattori determinanti della maggiore crescita sono stati i titoli dei beni di consumo e delle infrastrutture, ad esempio le società telecomunicazioni mobili, la distribuzione e i produttori d'acciaio. D'altra parte, l'Ungheria è rimasta indietro principalmente a causa dei timori macroeconomici causati dal deficit gemello, l'inflazione elevata e la modesta crescita del PIL. In aggiunta, il paese ha subito un deterioramento della competitività rispetto ad altri paesi dell'Europa dell'Est.

Alla fine del periodo in esame, Nord Est Fund: Azionario Europa dell'Est ha principalmente investito in Russia, che rappresenta oltre il 41% del volume del comparto. Segue la Polonia con circa il 22 per cento, la Repubblica Ceca con il 5 per cento e l'Ungheria con il 4 %. Rispetto al benchmark, l'esposizione alla Russia ha costituito una posizione sovrappesata, quella a Polonia e Repubblica Ceca e Ungheria una posizione sottopesata. Più del 4 per cento delle attività sono state investite nel Medio Oriente, principalmente a Dubai e Abu Dhabi.

Il periodo imminente dovrebbe essere contrassegnato da una maggiore volatilità nei mercati azionari dell'Europa emergente. Attualmente, privilegiamo il mercato russo in quanto riteniamo che la solidità macroeconomica della Russia e il trend positivo di crescita interna permetteranno al paese di superare l'attuale turbolenza del mercato sviluppato. Inoltre, pensiamo che il clima politico continuerà ad essere favorevole e riteniamo che le valutazioni societarie siano attraenti. Contemporaneamente, guardiamo con interesse al Medio Oriente in quanto riteniamo che la regione trarrà vantaggio da una forte crescita economica strutturale e da una liquidità straordinaria che sarà investita nel mercato azionario interno. I bilanci societari dovrebbero restare solidi e le valutazioni a livelli ragionevoli sosterranno le occasioni di investimento. Riteniamo inoltre che il contesto macroeconomico polacco e ceco si manterrà molto stabile. Tuttavia, a causa di una mancanza di liquidità disponibile e di valutazioni di mercato già elevate preferiamo aspettare fino a che entrambi i mercati non evidenzino un nuovo momentum. Continuiamo in generale a nutrire aspettative negative sull'Ungheria in quanto consideriamo la negatività delle attuali tendenze macroeconomiche non di natura provvisoria ma profondamente strutturale.

Lussemburgo, 30 aprile 2008

Nota: le informazioni riportate nella presente relazione si riferiscono a dati storici e non sono necessariamente indicative delle performance future.

Nord Est Fund Azionario Europa Dell'Est

Prospetti finanziari al 31/12/07

Stato patrimoniale al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Attivo			82,727,451.85
Portafoglio titoli a prezzo di mercato		Nota 2	73,967,747.48
<i>Prezzo d'acquisto</i>			60,578,336.81
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			13,389,410.67
Depositi bancari a vista e liquidità			8,535,836.08
Sottoscrizioni da regolare			84,094.54
Altre voci dell'attivo			139,773.75
Passivo			839,126.07
Debiti bancari a vista			421,205.70
Tassa d'abbonamento		Nota 4	10,155.69
Rimborsi chiesti e non regolati			244,440.91
Commissioni di gestione e consulenza		Nota 5	142,621.38
Spese della banca depositaria e amministrative		Nota 9	20,702.39
Valore netto d'inventario			81,888,325.78

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/07 al 31/12/07

	Quote parti circolanti al 01/01/07	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/07
Azionario Europa Dell'Est - Category I Quote parti a capitalizzazione	12,409.110	8,256.150	2,065.220	18,600.040
Azionario Europa Dell'Est - Category R Quote parti a capitalizzazione	1,632,626.700	1,810,637.100	1,439,470.470	2,003,793.330

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/07	31/12/06	31/12/05
Patrimonio netto	EUR	81,888,325.78	52,727,311.34	37,334,523.90
Azionario Europa Dell'Est - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		18,600.040	12,409.110	30,227.310
Valore d'inventario netto della quota parte		43.92	34.25	24.42
Azionario Europa Dell'Est - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,003,793.330	1,632,626.700	1,579,243.670
Valore d'inventario netto della quota parte		40.46	32.04	23.17

Nord Est Fund Azionario Europa Dell'Est

Portafoglio titoli al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			67,150,636.73	82.00%
Azioni			58,034,715.83	70.87%
	<i>Austria</i>			
5,000	ERSTE BANK	EUR	242,500.00 242,500.00	0.30% 0.30%
	<i>Cipro</i>			
20,000	MIRLAND DEVELOPMENT	GBP	1,027,551.64 140,451.35	1.25% 0.17%
45,256	XXI CENTURY INVESTMENTS PUBLIC LTD	GBP	887,100.29	1.08%
	<i>Egitto</i>			
6,000	ORASCOM CONSTRUCTION INDUSTRIE GRD REG-S	USD	1,419,740.50 855,920.11	1.73% 1.04%
10,000	ORASCOM TELECOM GDR REPR.5 SH REG-S	USD	563,820.39	0.69%
	<i>Estonia</i>			
60,000	EESTI EHITUS AS	EUR	988,385.69 294,000.00	1.21% 0.36%
54,237	EKSPRESS GROUP SHS	EUR	253,829.16	0.31%
10,000	MERKO EHITUS	EUR	130,000.00	0.16%
42,000	PTA GROUP AS	PLN	196,354.53	0.24%
25,955	PTA GROUP AS	EUR	114,202.00	0.14%
	<i>Georgia</i>			
22,500	BANK OF GEORGIA - GDR - REPR SHS REG-S	USD	451,345.02 451,345.02	0.55% 0.55%
	<i>Lettonia</i>			
17,937	GRINDEX	LVL	141,404.55 141,404.55	0.17% 0.17%
	<i>Lituania</i>			
124,000	APRANGA PVA	LTL	1,500,613.74 515,349.86	1.83% 0.62%
131,879	BANK OF SIAULIAI AB	LTL	131,772.05	0.16%
168,324	BANKAS SNORAS AB	LTL	178,912.50	0.22%
1,748	BANKAS SNORAS 10% NON-CUM PREF.SHS	LTL	6,252.26	0.01%
70,000	CITY SERVICE -SHS-	LTL	269,636.24	0.33%
72,358	PANEVEZIO STATYBOS AB	LTL	326,918.67	0.40%
66,977	UKIO BANKAS	LTL	71,772.16	0.09%
	<i>Lussemburgo</i>			
7,000	EVRAZ GROUP SA GDR REPR.SHS REG-S	USD	373,399.48 368,521.16	0.46% 0.45%
60	ORCO PROPERTY GROUP	CZK	4,878.32	0.01%
	<i>Oman</i>			
49,500	BANK MUSCAT SAOG SPONSOR.GL.DEP.REC.SHS	USD	748,165.89 748,165.89	0.91% 0.91%
	<i>Paesi Bassi</i>			
25,000	KARDAN NV	EUR	470,005.26 287,500.00	0.57% 0.35%
5,000	ZENTIVA	CZK	182,505.26	0.22%
	<i>Polonia</i>			
21,702	ASSECO POLAND	PLN	18,234,191.18 443,883.96	22.27% 0.54%
6,000	BANK HANDLOWY	PLN	166,801.17	0.20%
180,000	BANK MILLENIUM SA	PLN	582,551.83	0.71%
14,400	BANK ZACHODNI WBK	PLN	1,005,816.06	1.23%
7,829	BRE BANK SA	PLN	1,100,221.23	1.34%
35,240	CERSANIT-KRASNYSTAW SA	PLN	328,520.94	0.40%
9,883	CIECH	PLN	332,779.46	0.41%
3,216	COMARCH	PLN	162,880.76	0.20%
11,728	DOM DEVELOPMENT S.A.	PLN	323,103.38	0.39%
10,000	ECHO INVESTMENT SA	PLN	221,789.34	0.27%
180,000	GETIN HOLDING S.A.	PLN	736,329.48	0.90%
73,854	GLOBE TRADE CENTRE	PLN	914,568.80	1.12%
27,000	GRAJEWO	PLN	398,219.01	0.49%
29,000	GRUPA PEKAO	PLN	1,831,918.74	2.24%
5,579	HYDROBUD WLOCLAWEK	PLN	683,111.17	0.83%
17,650	KGHM POLSKA MIEDZ	PLN	519,652.15	0.63%
8,490	KOELNER S.A.	PLN	77,965.77	0.10%
35,000	KOPEX S.A.	PLN	473,354.67	0.58%
38,500	KRUK SHS	PLN	299,986.09	0.37%
264,000	MOSTOSTAL ZABRZE-HOLDING	PLN	587,727.84	0.72%
85,080	NFI HETMAN	PLN	449,845.55	0.55%
6,864	ORBIS	PLN	132,753.03	0.16%
10,721	PBG SA	PLN	916,215.14	1.12%
45,000	PEP	PLN	463,336.58	0.57%
200,000	POLIMEX MOSTOSTAL SA	PLN	476,415.75	0.58%
162,777	POWSZECHNA KASA OSZCZEDNOSCI BANK POLSKI	PLN	2,382,654.85	2.92%
5,000	PROKOM SOFTWARE	PLN	184,638.93	0.23%
84,000	RADPOL SHS	PLN	189,341.87	0.23%
3,000	STALPRODUKT SA	PLN	626,130.51	0.76%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Azionario Europa Dell'Est

Portafoglio titoli al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
36,000	TETA	PLN	199,359.96	0.24%
22,339	TIM S.A.	PLN	155,412.55	0.19%
115,000	TUP S.A	PLN	543,717.82	0.66%
31,832	TVN SA	PLN	221,455.41	0.27%
23,270	WYDAWNICTWA SZKOLNE I PEDAGOGICZNE S.A.	PLN	101,731.38	0.12%
	<i>Regno Unito</i>		436,353.72	0.53%
50,000	EURASIAN NATURAL RESOURCES CORPORATION	GBP	436,353.72	0.53%
	<i>Repubblica Ceca</i>		3,583,070.45	4.38%
70,000	CESKE ENERGETICKE ZAVODY	CZK	3,583,070.45	4.38%
	<i>Romania</i>		925,497.54	1.13%
80,870	BANCA ROMANA PENTRU DEZVOLTARE S.A.	RON	627,646.42	0.77%
2,149,115	IMPACT	RON	297,851.12	0.36%
	<i>Russia</i>		22,964,650.33	28.05%
80,000	GAZPROM ADR REPR. 4 SHS	USD	3,081,312.41	3.76%
40,000	GAZPROM NEFT ADR REPR 5 SHS	USD	883,092.18	1.08%
10,000	JSFC SISTEMA GDR REPR.SHS REG-S	USD	283,608.45	0.35%
89,600	MOBILE TELESYSTEMS ADR REPR.5 SHS	USD	6,195,492.15	7.57%
10,000	NOVATEK GDR REPR 1/100 SHS REG-S	USD	522,382.99	0.64%
15,000	PHARMSTANDARD-OKT SHS GDR SHS REG-S	USD	280,211.94	0.34%
100,000	ROSNEFT OIL-GDR-	USD	658,922.63	0.80%
12,000	SEVERSTAL GDR REPR SHS REG-S SER -OCT06-	USD	189,117.59	0.23%
28,000	SURGUTNEFTEGAZ JSC ADR -REPR.50SHS	USD	1,165,953.40	1.42%
10,000	SURGUTNEFTEGAZ JSC PFD ADR 100 PFD SHS	USD	448,339.11	0.55%
50,000	URALSVMYAZINFORM JSC ADR REPR.200 SHS	USD	415,282.76	0.51%
292,500	VIMPEL COMMUNICATIONS SPONS ADR 1/20 SHS	USD	8,265,742.82	10.10%
5,000	VOLGATELECOM SPONS AME DEP REC REPR 2SHS	USD	41,097.75	0.05%
6,000	WIMM BILL DANN FOODS	USD	534,094.15	0.65%
	<i>Slovacchia</i>		244,886.60	0.30%
2,000	ASSECO SLOVAKIA A.S.	PLN	244,886.60	0.30%
	<i>Slovenia</i>		1,115,965.40	1.36%
8,978	KRKA DD	EUR	1,115,965.40	1.36%
	<i>Turchia</i>		12.14	0.00%
1	MIGROS TURK TAS	TRY	12.14	0.00%
	<i>Ungheria</i>		3,166,976.70	3.87%
20,000	MOL MAGYAR OLYAI ES GAZIPARI -A-	HUF	1,930,792.57	2.36%
7,558	RICHTER GEDEON LTD	HUF	1,236,184.13	1.51%
	Quote parti di fondi		1,071,846.33	1.31%
	<i>Romania</i>		1,071,846.33	1.31%
220,000	SIF 1 BANAT-CRISANA SA	RON	216,481.41	0.26%
250,000	SIF 4 MUNTENIA S.A.	RON	167,003.91	0.20%
190,000	SIF 5 OLTENIA	RON	228,566.68	0.28%
210,000	SIF2 MOLDOVA	RON	202,566.73	0.25%
400,000	SIF3 TRANSILVANIA S.A.	RON	257,227.60	0.32%
	Opzioni, Warrant, Diritti		8,044,074.57	9.82%
	<i>Austria</i>		7,506,298.61	9.17%
2,118	AUSTRIA BANK (SBERBANK) 11.04.08 WAR	USD	6,132,042.91	7.49%
1,000	AUSTRIA BANK (TRANSNEFT) 11.04.08 WAR	USD	1,374,255.70	1.68%
	<i>Germania</i>		200,393.99	0.24%
100,000	DEUTSCHE BK (DIB) 01.03.17 WAR	USD	200,393.99	0.24%
	<i>Regno Unito</i>		337,381.97	0.41%
152,000	HSBC BANK PLC (ALDAR PROP) 16.07.08 WAR	USD	337,381.97	0.41%
	Valori mobiliari negoziati in altri mercati regolamentati		3,206,358.26	3.92%
	Azioni		3,206,358.26	3.92%
	<i>Russia</i>		3,206,358.26	3.92%
106,000	OPEN INVESTMENTS - GDR REP 1/8TH SH	USD	2,785,191.22	3.41%
2,000	OPEN INVESTMENTS OAO	USD	421,167.04	0.51%
	Altri valori mobiliari		3,610,752.49	4.41%
	Azioni		178,465.50	0.22%
	<i>Romania</i>		178,465.50	0.22%
79,000	I PROEB SA	RON	178,465.50	0.22%
	Opzioni, Warrant, Diritti		3,432,286.99	4.19%
	<i>Antille olandesi</i>		1,058,278.32	1.29%
1,138,144	MERRILL LYNCH(UNFD ENY SYS) 04.07.17 WAR	USD	1,058,278.32	1.29%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Azionario Europa Dell'Est

Portafoglio titoli al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Regno Unito</i>		2,374,008.67	2.90%
98,041	HSBC BANK (OMANTEL) 21.10.08 WAR	USD	296,533.90	0.36%
200,000	HSBC BANK (UNION NAT.BK) 27.10.08 WAR	USD	342,191.43	0.42%
10,210	HSBC BK 27.10.08 WAR	USD	299,148.64	0.37%
46,000	HSBC BK 29.02.08 WAR	USD	188,462.20	0.23%
680,000	HSBC BK (ARAMEX) 13.11.08 WAR	USD	384,876.03	0.46%
133,400	HSBC BK (PALMS 265) 29.10.08 WAR	USD	230,217.17	0.28%
700,000	HSBC BK PLC(RAK PROPERTIES) 12.11.08 WAR	USD	317,213.50	0.39%
500,000	HSBC BK (TABREED SHS) 27.10.08 WAR	USD	315,365.80	0.39%
Totale portafoglio titoli			73,967,747.48	90.33%

Nord Est Fund Azionario Europa Dell'Est
Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/07 al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Proventi		937,230.33
Dividendi netti	Nota 2	787,103.24
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	150,127.09
Spese		2,557,329.91
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,498,240.78
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	136,259.82
Tassa d'abbonamento	Nota 4	36,961.21
Spese amministrative		72,251.96
Commissioni di domiciliazione		5,817.19
Onorari		10,732.25
Interessi bancari su conti correnti		12,571.84
Spese d'intermediazione		691,997.07
Spese di pubblicazione e stampa		23,322.05
Spese bancarie		47,844.00
Altre spese		21,331.74
Perdite nette da investimenti		-1,620,099.58
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	13,172,694.39
Minusvalenze nette realizzate su cambi		-1,502,240.84
Utile netto realizzato		10,050,353.97
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		4,448,364.50
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		14,498,718.47
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		67,002,686.17
<i>Azionario Europa Dell'Est - Category I</i>		317,825.80
<i>Azionario Europa Dell'Est - Category R</i>		66,684,860.37
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-52,340,390.20
<i>Azionario Europa Dell'Est - Category I</i>		-84,922.05
<i>Azionario Europa Dell'Est - Category R</i>		-52,255,468.15
Aumento del patrimonio netto		29,161,014.44
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		52,727,311.34
Patrimonio netto a fine dell'anno		81,888,325.78

Nord Est Fund
Azionario Stati Uniti

Relazione del gestore degli investimenti

Il fondo ha affrontato un contesto difficile nel 2007. La performance era più positiva all'inizio dell'anno, ma è diminuita nel secondo semestre con l'aumentare della volatilità dei mercati. Per la fine dell'anno, il mercato aveva visto la tendenza degli investitori a mostrare interesse non tanto nell'individuazione di valore sul mercato o nelle valutazioni dei singoli titoli, quanto nel detenere azioni di società che evidenziavano una crescita degli utili, a prescindere da quanto elevate fossero le valutazioni di tali titoli.

Continua ad esserci molta incertezza sulla solidità dell'economia degli Stati Uniti e la capacità delle politiche fiscali e monetarie di contribuire allo sviluppo dell'economia stessa. La spesa per i consumi resta un'incognita, in quanto il mercato delle abitazioni negli Stati Uniti continua a indebolirsi dopo molti anni di crescita. Riteniamo che sia ancora troppo presto per investire nelle società con un'esposizione significativa alla costruzione di abitazioni.

La debolezza del mercato dei mutui immobiliari degli Stati Uniti continua ad avere ripercussioni sui mercati, specialmente sui titoli finanziari. Abbiamo incrementato con attenzione varie partecipazioni nel settore finanziario, anche se continuiamo a ritenere che la maggior parte dei titoli finanziari degli Stati Uniti non presentano ancora valutazioni interessanti a fronte dei rischi sottostanti.

Continuiamo a pensare che il segmento di mercato delle società a grande capitalizzazione sia più vantaggioso e la capitalizzazione media del fondo è passata dai 50 miliardi di dollari di un anno fa ai quasi 90 miliardi di dollari attuali. Al contempo, le valutazioni del fondo sono al livello più basso in oltre quattro anni, con il fondo FTIF Templeton U.S. Value Fund che è quotato a 1.9x il suo valore di libro complessivo. Il multiplo di 2.8x al quale è quotato l'indice S&P 500 è quasi del 50% superiore.

PERFORMANCE

Con i titoli finanziari colpiti dalle ripercussioni dei problemi dei mutui immobiliari, una posizione sottopesata nei titoli finanziari ha contribuito positivamente alla performance relativa negli ultimi mesi. Abbiamo incrementato le diverse partecipazioni esistenti, quali Bank of America e AIG Insurance, in quanto le azioni appaiono essere in ipervenduto. A fine anno, ad esempio, Bank of America ha avuto un rendimento da dividendi ben al di sopra del 6%. Monitoreremo con attenzione il settore dei titoli finanziari per cogliere l'opportunità di aggiungere nuove idee e aumentare la ponderazione delle attuali partecipazioni.

Il settore informatico ha fornito un contributo negativo alla performance complessiva del fondo nel 2007. Il Fondo ha tratto vantaggio dalle acquisizioni nel settore IT per le società Avaya, Avnet e Solectron e ha beneficiato della performance positiva dei produttori di software Oracle e Microsoft. Tuttavia, la debolezza nei servizi IT quali EDS e Bearingpoint ed il fornitore di attrezzature di telecomunicazioni Tellabs hanno ostacolato la performance complessiva. Continueremo ad incrementare selettivamente le partecipazioni laddove le valutazioni restino interessanti. Tellabs è scambiata molto al di sotto del suo valore contabile e il suo bilancio è sostenuto da livelli di liquidità il cui valore supera il 50% della capitalizzazione del mercato della società. Tuttavia, Tellabs attualmente registra utili in flessione, mettendo il titolo sotto pressione nel breve termine.

Il settore sanitario ha fornito un contributo negativo alla performance relativa nel 2007, in quanto i produttori di attrezzature ed i fornitori di servizio hanno registrato una maggiore debolezza. Boston Scientific è andata a detrimento della performance, al pari delle società del settore delle cure ospedaliere Tenet e Health Management Associates. Continuiamo a detenere queste azioni e riteniamo che siano sottovalutate a fronte del loro potenziale a più lungo termine. I prodotti farmaceutici hanno evidenziato una maggiore forza, con Merck che ha fornito rendimenti interessanti. Pfizer continua a seguire a distanza ma è sostenuto da un solido rendimento da dividendi di oltre il 5%.

I titoli energetici hanno registrato un andamento eccellente nel 2007, con il petrolio che ha raggiunto i \$100 al barile a fine anno. Ma il fondo ha continuato a sottopesare il segmento dell'energia, e quindi questi non ha inciso se non in termini relativi sulla performance del fondo.

Relazione del gestore degli investimenti

In generale, non ci sono state modifiche allo stile di investimento del fondo, che consiste nell'esaminare il potenziale di lungo termine delle società e di cercare le valutazioni interessanti, piuttosto che prevedere la direzione a breve dei mercati e impegnarsi in investimenti di breve termine basati sul momentum.

PROSPETTIVE

La nostra disciplina consiste nell'investire in azioni con valutazioni interessanti, comprando soltanto quando le azioni soddisfano i nostri criteri in una prospettiva a lungo termine. Ciò spesso significa investire in società che sono ancora in fase di recupero e non hanno ancora indicato il loro potenziale di recupero degli utili. Questo processo tende a spingerci in anticipo nei nuovi investimenti. Purtroppo, nell'attuale mercato, questo tipo di investimento è stato fortemente penalizzato in quanto gli investitori non hanno avuto la pazienza di investire con un'ottica di rendimento di lungo termine ma hanno dato la preferenza al momentum di breve termine. Continueremo ad investire utilizzando il nostro approccio di lungo termine e a concentrare l'attenzione sui fondamentali piuttosto che basarci sul momentum di breve termine, anche se questo può portare a una performance inferiore nel breve termine.

Lussemburgo, 30 aprile 2008

Nota: le informazioni riportate nella presente relazione si riferiscono a dati storici e non sono necessariamente indicative delle performance future.

Nord Est Fund Azionario Stati Uniti
Prospetti finanziari al 31/12/07

Stato patrimoniale al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Attivo			12,835,216.86
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		12,545,552.95
<i>Prezzo d'acquisto</i>			15,507,134.56
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>			-2,961,581.61
Depositi bancari a vista e liquidità			274,850.34
Sottoscrizioni da regolare			99.97
Altre voci dell'attivo			14,713.60
Passivo			50,171.48
Tassa d'abbonamento	Nota 4		1,580.98
Rimborsi chiesti e non regolati			21,102.35
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		22,796.82
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9		4,691.33
Valore netto d'inventario			12,785,045.38

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/07 al 31/12/07

	Quote parti circolanti al 01/01/07	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/07
Azionario Stati Uniti - Category I Quote parti a capitalizzazione	247,696.730	8,922.270	229,077.470	27,541.530
Azionario Stati Uniti - Category R Quote parti a capitalizzazione	1,721,751.430	1,654,194.190	1,201,958.460	2,173,987.160

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/07	31/12/06	31/12/05
Patrimonio netto	EUR	12,785,045.38	14,290,346.71	14,614,317.72
Azionario Stati Uniti - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		27,541.530	247,696.730	220,079.460
Valore d'inventario netto della quota parte		6.33	7.72	7.92
Azionario Stati Uniti - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,173,987.160	1,721,751.430	1,721,373.480
Valore d'inventario netto della quota parte		5.80	7.19	7.48

Nord Est Fund Azionario Stati Uniti

Portafoglio titoli al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			12,545,552.95	98.13%
Azioni			12,545,552.95	98.13%
	<i>Alimenti e bevande analcoliche</i>		324,947.90	2.54%
14,660	KRAFT FOODS -A-	USD	324,947.90	2.54%
	<i>Altri beni di investimento</i>		428,269.82	3.35%
36,150	LEGGETT PLATT INC	USD	428,269.82	3.35%
	<i>Arti grafiche e case editrici</i>		279,876.03	2.19%
33,600	INTERPUBLIC GROUP OF COS INC	USD	185,106.99	1.45%
8,450	TIME WARNER INC	USD	94,769.04	0.74%
	<i>Assicurazioni</i>		514,446.71	4.02%
12,990	AMERICAN INTERNATL GROUP INC	USD	514,446.71	4.02%
	<i>Banche ed istituti finanziari</i>		625,843.68	4.90%
15,823	BANK OF AMERICA CORP	USD	443,486.84	3.47%
6,150	JP MORGAN CHASE	USD	182,356.84	1.43%
	<i>Beni di consumo vari</i>		189,849.26	1.48%
7,070	AVON PRODUCTS INC. COM.	USD	189,849.26	1.48%
	<i>Commercio al dettaglio e grande distribuzione</i>		400,303.86	3.13%
8,200	GAP INC	USD	118,535.43	0.93%
79,310	PIER 1 IMPORTS INC	USD	281,768.43	2.20%
	<i>Costruzioni meccaniche</i>		245,923.51	1.92%
10,400	PENTAIR INC	USD	245,923.51	1.92%
	<i>Elettronica e semiconduttori</i>		172,105.16	1.35%
6,450	ARROW ELECTRONICS INC	USD	172,105.16	1.35%
	<i>Elettronica ed elettrotecnica</i>		201,387.85	1.58%
7,477	TYCO INTL - SHS WHEN ISSUED	USD	201,387.85	1.58%
	<i>Energia ed acqua</i>		348,524.15	2.73%
29,760	EL PASO CORP	USD	348,524.15	2.73%
	<i>Holding e società finanziarie</i>		1,022,748.59	8.00%
21,050	GENERAL ELECTRIC CO	USD	530,075.06	4.15%
6,140	MERRILL LYNCH & CO INC	USD	223,894.57	1.75%
7,450	MORGAN STANLEY	USD	268,778.96	2.10%
	<i>Industria farmaceutica e cosmetica</i>		2,254,295.98	17.64%
49,700	BOSTON SCIENTIFIC CORP	USD	392,643.84	3.07%
8,300	CARDINAL HEALTH INC	USD	325,606.28	2.55%
10,530	COOPER COMPANIES INC	USD	271,815.77	2.13%
7,700	MERCK AND CO INC.	USD	303,951.50	2.38%
34,670	PFIZER INC	USD	535,323.08	4.19%
23,050	WATSON PHARMACEUTICALS	USD	424,955.51	3.32%
	<i>Internet e servizi di Internet</i>		1,494,913.93	11.69%
66,140	BEARINGPOINT INC	USD	127,149.11	0.99%
13,220	ELECTRONIC DATA SYSTEMS CORP	USD	186,163.03	1.46%
25,900	MICROSOFT CORP	USD	626,343.32	4.90%
36,200	ORACLE CORP	USD	555,258.47	4.34%
	<i>Petrolio</i>		408,925.01	3.20%
6,450	CHEVRON CORPORATION	USD	408,925.01	3.20%
	<i>Salute e servizi sociali</i>		782,213.84	6.12%
52,000	HEALTH MANAGEMENT ASSOCIATES INC -A-	USD	211,235.65	1.65%
16,750	LIFEPOINT HOSPITALS	USD	338,390.73	2.65%
67,400	TENET HEALTHCARE CORP	USD	232,587.46	1.82%
	<i>Servizi diversi</i>		364,814.14	2.85%
26,210	NEWS CORP -A- WHEN ISSUED	USD	364,814.14	2.85%
	<i>Settori vari</i>		291,311.15	2.28%
5,267	COVIDIEN WHEN ISSUED	USD	158,464.39	1.24%
5,267	TYCO ELECTRONICS LTD WHEN ISSUED	USD	132,846.76	1.04%
	<i>Tessile ed abbigliamento</i>		404,216.02	3.16%
35,760	KELLWOOD CO	USD	404,216.02	3.16%
	<i>Trasmissione delle informazioni</i>		1,056,186.94	8.26%
6,730	AT&T INC	USD	189,999.86	1.49%
99,140	TELLABS INC	USD	440,442.63	3.44%
14,270	VIACOM -B- WHEN ISSUED	USD	425,744.45	3.33%
	<i>Trasporti</i>		294,091.43	2.30%
2,000	FEDEX	USD	121,146.66	0.95%
3,600	UNITED PARCEL SERVICE -B-	USD	172,944.77	1.35%
	<i>Veicoli stradali</i>		440,357.99	3.44%
7,340	GENUINE PARTS CO	USD	230,855.24	1.80%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Azionario Stati Uniti

Portafoglio titoli al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
11,150	LEAR CORPORATION	USD	209,502.75	1.64%
Totale portafoglio titoli			12,545,552.95	98.13%

Nord Est Fund Azionario Stati Uniti

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/07 al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Proventi		194,868.17
Dividendi netti	Nota 2	161,647.00
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	9,981.86
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	10,655.46
Altri proventi finanziari	Nota 2,10	12,583.85
Spese		476,442.16
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	321,641.09
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	21,563.70
Tassa d'abbonamento	Nota 4	7,576.98
Spese amministrative		33,070.74
Commissioni di domiciliazione		853.52
Onorari		2,365.70
Interessi bancari su conti correnti		8,775.07
Spese d'intermediazione		57,561.20
Spese di pubblicazione e stampa		6,117.31
Spese bancarie		8,707.93
Altre spese		8,208.92
Perdite nette da investimenti		-281,573.99
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	1,674,624.63
Minusvalenze nette realizzate su cambi		-1,119,682.98
Utile netto realizzato		273,367.66
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-3,656,539.47
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-3,383,171.81
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		11,920,920.00
<i>Azionario Stati Uniti - Category I</i>		69,999.55
<i>Azionario Stati Uniti - Category R</i>		11,850,920.45
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-10,043,049.52
<i>Azionario Stati Uniti - Category I</i>		-1,851,377.83
<i>Azionario Stati Uniti - Category R</i>		-8,191,671.69
Diminuzione del patrimonio netto		-1,505,301.33
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		14,290,346.71
Patrimonio netto a fine dell'anno		12,785,045.38

Nord Est Fund
Azionario Giappone

Nord Est Azionario Giappone

Relazione del gestore degli investimenti

ANALISI DELLA PERFORMANCE

Il fondo ha evidenziato una performance superiore al proprio benchmark, il TOPIX Total Return Index (Euro) nei dodici mesi chiusi al 31 dicembre, con un rendimento pari al -10,63% contro il rendimento del benchmark del -14,49%. Sia la generale allocazione settoriale che la selezione delle azioni hanno prodotto effetti positivi. In particolare, l'esposizione molto limitata del Fondo alle banche e la posizione sovrappesata nei settori dei Prodotti Diversi hanno sostenuto la performance relativa. Anche la selezione delle azioni nel settore dei macchinari ha avuto un effetto positivo. Oltre alle grandi banche alle quali il fondo ha avuto un'esposizione minima, il miglior contributo alla performance tra i titoli selezionati è giunto da una società di produzione di console per video game le cui quotazioni azionarie hanno reagito positivamente alle forti vendite di una console di gioco portatile e di una console di videogiochi di nuova generazione. Tra gli altri titoli positivi per la performance vi sono un produttore leader di sistemi di aria condizionata per utilizzi sia industriali che domestici, che gode di una forte crescita delle vendite di condizionatori d'aria in Cina ed Europa.

RASSEGNA DEI MERCATI

L'indice TOPIX è diminuito dell'11,11% durante il periodo di dodici mesi in esame, mentre il JASDAQ e il Mothers Index hanno proseguito la discesa, lasciando sul terreno rispettivamente il 16,27% e il 29,08% in termini di JPY. Il calo ha evidenziato la debolezza del mercato di Tokyo fra le principali borse a livello mondiale. In aggiunta, la polarizzazione delle quotazioni azionarie si è accelerata fra le start-up e le società a grande capitalizzazione. Sulla scorta delle aspettative di espansione degli utili societari e dell'economia, l'indice TOPIX ha mantenuto una tendenza di crescita sino alla fine di febbraio quando i mercati azionari a livello mondiale hanno registrato un calo. In seguito, le azioni giapponesi hanno registrato un netto calo verso la fine di luglio e novembre, riflettendo i maggiori timori sul rischio di credito e un rallentamento economico degli Stati Uniti.

I guadagni migliori a livello settoriale sono giunti dai Prodotti Diversi e dai Minerari mentre i Finanziari diversificati e le Banche durante il periodo hanno registrato un calo. Il settore dei Prodotti Diversi è stato guidato in gran parte dall'aumento delle quotazioni azionarie di una società produttrice di console per video game, che rappresenta approssimativamente la metà della capitalizzazione di mercato del settore. Il settore dei Finanziari diversificati ha registrato una performance deludente dovuta all'iscrizione di ulteriori riserve per il pagamento di maggiori interessi che ha compromesso gli utili.

Sostenuto soprattutto dai solidi fondamentali economici del Giappone insieme ad un certo numero di sviluppi positivi quali il rally dei mercati azionari a livello mondiale e la svalutazione dello Yen contro il dollaro degli Stati Uniti, il mercato ha cominciato l'anno con un consistente rally fino a febbraio. Tuttavia, il Giappone non ha fatto eccezione al calo dei mercati azionari a livello mondiale che è cominciato in Cina. Sebbene i mercati azionari mondiali abbiano ricuperato terreno dopo la correzione, la volatilità è continuata ad aumentare nei mercati giapponesi in quanto gli investitori si sono tirati da parte in vista della stagione dei risultati dell'esercizio 2006 a partire dalla fine di aprile. Il mercato era in crescita ancora una volta grazie agli acquisti concentrati sulle azioni che hanno registrato risultati positivi in termini di utili verso l'inizio di luglio.

Nord Est Azionario Giappone

Relazione del gestore degli investimenti

Il mercato è diminuito fortemente verso la fine di luglio per i crescenti timori sul rischio di credito innescati dall'emergere dei problemi dei mutui subprime negli Stati Uniti. Lo Yen giapponese si è spostato nel range dei 107 yen per dollaro USA e la maggior forza dello Yen ha inoltre determinato l'ondata di vendite dei titoli legati alle esportazioni. L'indice TOPIX è sceso sotto quota 1.500 a metà-agosto per la prima volta dal luglio 2006. Le azioni restano volatili in parte per le dimissioni improvvisate del primo ministro Abe il 12 settembre, che ha accresciuto i timori sulla direzione della politica giapponese. Tuttavia, il mercato ha rimbalzato fortemente da metà-settembre sulla scorta di un taglio dei tassi di interesse della FRB maggiore di quanto previsto insieme ad un elevato consenso per il nuovo esecutivo Fukuda e la solidità dei mercati azionari asiatici. Tuttavia, il mercato è diminuito da fine ottobre in risposta alla forza dello Yen e una correzione nel mercato USA innescata dai timori circa le prospettive economiche degli Stati Uniti.

ATTIVITÀ DEL PORTAFOGLIO

Non abbiamo apportato cambiamenti significativi al portafoglio nel 2007, a parte la nuova posizione aperta in Marubeni Corporation, una delle più grandi società commerciali del Giappone.

STRATEGIA E PROSPETTIVE

Il 2008 può essere un anno diverso per il Giappone. Il Giappone è uno dei mercati dalle valutazioni più convenienti e appare avere un eccellente valore fondamentale e poiché le prospettive di crescita globale iniziano a scemare, gli investitori orientati sul momentum nelle economie di crescita e nei mercati azionari possono guardare al Giappone come un "porto sicuro". Ad esempio, il rendimento da dividendi atteso per la prima sezione del TSE, pari all'1,5%, è all'incirca lo stesso dei titoli di stato giapponesi a dieci anni, che storicamente hanno fornito una base al mercato. I ROE delle società giapponesi, sebbene inferiori ad altri mercati sviluppati, si avvicinano ai livelli di altri mercati del G7, tuttavia l'ondata di vendite delle azioni giapponesi ha fatto sì che quasi il 40% delle società del primo segmento del TSE siano scambiate al di sotto del valore contabile.

Prevediamo che con l'aumentare dei segnali di un rallentamento economico globale, l'approccio all'investimento diverrà orientato al valore e ai mercati azionari relativamente a sconto, il che porrà il Giappone in cima alla lista delle alternative agli attuali portafogli basati sul consensus, sovrappollati di titoli dei mercati emergenti e di società a grande capitalizzazione, specialmente con un limitato rafforzamento dello Yen nei confronti del dollaro USA. Come è noto, il maggiore corridoio commerciale del Giappone da quando la Cina, nel 2001, è entrata nel WTO è l'Asia e gli Stati Uniti ammontano ormai a meno del 20% delle esportazioni complessive del Giappone. Di conseguenza, sebbene restiamo prudenti sui maggiori rischi per l'economia degli Stati Uniti e l'instabilità del mercato, compresa un'ulteriore riduzione degli attivi, i bilanci societari del Giappone, a nostro parere, sono molto solidi. La quotazione del petrolio di 100 dollari al barile e la rapida accelerazione dell'indice dei prezzi al consumo, oltre che i prezzi delle materie prime, possono provocare una "stagflazione" per la più grande economia del mondo ma paradossalmente questi sono i fattori che possono trasportare il Giappone da un'economia senza inflazione ad una con un'inflazione contenuta e un potere di determinazione dei prezzi in tutto il ciclo economico. Pertanto, riteniamo che il mercato giapponese possa ora essere vicino ad una svolta positiva.

Lussemburgo, 30 aprile 2008

Nota: le informazioni riportate nella presente relazione si riferiscono a dati storici e non sono necessariamente indicative delle performance future.

Nord Est Fund Azionario Giappone

Prospetti finanziari al 31/12/07

Stato patrimoniale al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Attivo			15,330,493.88
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		15,289,573.71
<i>Prezzo d'acquisto</i>			17,118,839.61
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>			-1,829,265.90
Depositi bancari a vista e liquidità			23,910.66
Crediti verso broker per vendita titoli			8,478.75
Sottoscrizioni da regolare			2,202.52
Altre voci dell'attivo			6,328.24
Passivo			105,133.44
Tassa d'abbonamento	Nota 4		1,807.19
Rimborsi chiesti e non regolati			71,976.96
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		26,153.21
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9		5,196.08
Valore netto d'inventario			15,225,360.44

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/07 al 31/12/07

	Quote parti circolanti al 01/01/07	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/07
Azionario Giappone - Category I Quote parti a capitalizzazione	121,055.550	14,168.810	25,774.100	109,450.260
Azionario Giappone - Category R Quote parti a capitalizzazione	2,437,391.700	1,006,967.800	1,676,483.270	1,767,876.230

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/07	31/12/06	31/12/05
Patrimonio netto	EUR	15,225,360.44	23,184,150.53	24,281,908.63
Azionario Giappone - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		109,450.260	121,055.550	223,347.700
Valore d'inventario netto della quota parte		8.79	9.70	10.29
Azionario Giappone - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		1,767,876.230	2,437,391.700	2,260,434.350
Valore d'inventario netto della quota parte		8.07	9.03	9.73

Nord Est Fund Azionario Giappone

Portafoglio titoli al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			15,289,573.71	100.42%
Azioni			15,289,573.71	100.42%
<i>Alimenti e bevande analcoliche</i>			<i>169,459.81</i>	<i>1.11%</i>
3,900	HOUSE FOOD INDUSTRIAL CO LTD	JPY	45,023.17	0.30%
18,000	NIPPON MEAT PACKERS INC., OSAKA	JPY	124,436.64	0.81%
<i>Arti grafiche e case editrici</i>			<i>264,527.55</i>	<i>1.74%</i>
19,000	DAI NIPPON PRINTING	JPY	191,488.65	1.26%
2,700	NISSHA PRINTING LTD	JPY	73,038.90	0.48%
<i>Articoli per ufficio e computer</i>			<i>1,106,373.39</i>	<i>7.27%</i>
74,000	FUJITSU LTD	JPY	341,805.12	2.24%
86,000	NEC CORP (NIPPON DENKI)	JPY	271,679.92	1.78%
96,000	TOSHIBA CORP	JPY	492,888.35	3.25%
<i>Banche ed istituti finanziari</i>			<i>147,205.86</i>	<i>0.97%</i>
16,700	HITACHI CAPITAL CORP	JPY	147,205.86	0.97%
<i>Beni di consumo vari</i>			<i>226,134.13</i>	<i>1.49%</i>
300	RINNAI CORP	JPY	6,716.86	0.04%
14,000	YAMAHA CORP.	JPY	219,417.27	1.45%
<i>Case di trading varie</i>			<i>700,417.71</i>	<i>4.60%</i>
26,000	MARUBENI CORP	JPY	126,473.17	0.83%
26,400	mitsubishi corp.	JPY	495,538.29	3.26%
11,000	NAGASE CO LTD	JPY	78,406.25	0.51%
<i>Chimica</i>			<i>1,093,611.35</i>	<i>7.18%</i>
49,000	DAICEL CHEMICAL INDUSTRIES LTD	JPY	201,382.97	1.31%
61,000	DENKI KAGAKU KOGYO KK	JPY	182,226.13	1.20%
35,000	KANEKA CORP	JPY	198,806.64	1.31%
11,800	LINTEC CORP	JPY	137,526.84	0.90%
23,700	SHIN-ETSU POLYMER	JPY	115,575.91	0.76%
60,000	TEIJIN LTD	JPY	176,294.45	1.16%
35,000	TOYO INK MFG CO LTD	JPY	81,798.41	0.54%
<i>Commercio al dettaglio e grande distribuzione</i>			<i>196,954.14</i>	<i>1.29%</i>
9,200	FAMILYMART CO LTD	JPY	196,954.14	1.29%
<i>Costruzioni meccaniche</i>			<i>1,506,385.13</i>	<i>9.89%</i>
35,000	AMADA CO LTD	JPY	210,829.51	1.38%
21,000	DAIFUKU CO	JPY	204,818.08	1.35%
11,200	DAIKIN INDUSTRIES LTD	JPY	430,075.02	2.82%
1,000	FUJI MACHINE MFG CO LTD	JPY	14,844.56	0.10%
2,000	FUJITEC CO LTD	JPY	7,925.28	0.05%
41,000	MINEBEA CO LTD	JPY	180,324.56	1.18%
104,000	MITSUBISHI HEAVY IND.	JPY	306,852.93	2.02%
39,000	TSUBAKIMOTO CHAIN CO	JPY	150,715.19	0.99%
<i>Edilizia e materiali da costruzione</i>			<i>1,073,991.39</i>	<i>7.05%</i>
10,800	KURITA WATER INDUSTRIES LTD	JPY	224,582.19	1.47%
15,000	KYUDENKO CORP	JPY	52,446.68	0.34%
11,000	MAEDA ROAD CONSTRUCTION CO LTD	JPY	60,457.83	0.40%
40,000	NIPPON SHEET GLASS CO LTD	JPY	140,103.17	0.92%
50,000	OBAYASHI CORP	JPY	172,368.61	1.13%
11,000	SANKI ENGINEERING CO LTD	JPY	45,748.22	0.30%
45,000	SEKISUI CHEMICAL CO	JPY	207,854.46	1.37%
23,000	SEKISUI HOUSE LTD	JPY	170,430.23	1.12%
<i>Elettronica e semiconduttori</i>			<i>3,813,874.54</i>	<i>25.04%</i>
16,200	CANON INC	JPY	516,737.79	3.39%
19,800	CASIO COMPUTER CO LTD	JPY	157,770.65	1.04%
65,000	HITACHI LTD	JPY	332,131.62	2.18%
5,200	KYOCERA CORP	JPY	316,103.18	2.08%
29,000	MATSUSHITA ELECTRIC IND.	JPY	411,813.76	2.70%
1,800	NINTENDO CO LTD	JPY	738,670.05	4.84%
30,000	RIKOH COMPANY LTD.	JPY	380,008.38	2.50%
4,200	ROHM CO LTD	JPY	251,191.98	1.65%
4,800	RYOSAN COMPANY LTD.	JPY	81,264.75	0.53%
8,600	SONY CORP	JPY	327,070.98	2.15%
5,900	TDK CORP	JPY	301,111.40	1.98%
<i>Elettronica ed elettrotecnica</i>			<i>659,981.63</i>	<i>4.33%</i>
71,000	FURUKAWA ELECTRIC CO LTD	JPY	189,016.60	1.24%
8,400	HITACHI HIGH-TECHNOLOGIES	JPY	125,982.44	0.83%
14,800	mitsubishi electric co ltd	JPY	344,982.59	2.26%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Azionario Giappone

Portafoglio titoli al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Energia ed acqua</i>		65,592.08	0.43%
3,700	TOKYO ELECTRIC POWER	JPY	65,592.08	0.43%
	<i>Holding e società finanziarie</i>		1,025,501.23	6.74%
18,400	DAIICHI SANKYO CO LTD	JPY	388,264.90	2.56%
10,500	FUJIFILM HOLDINGS CORP	JPY	304,650.79	2.00%
42,000	MITSUBISHI CHEMICAL HOLDINGS CORP	JPY	221,048.94	1.45%
33,000	SANWA HOLDING CORP	JPY	111,536.60	0.73%
	<i>Industria farmaceutica e cosmetica</i>		536,090.92	3.52%
11,300	ASTELLAS PHARMA	JPY	337,566.44	2.22%
6,200	ONO PHARMACEUTICAL CO LTD	JPY	198,524.48	1.30%
	<i>Industria mineraria</i>		140,078.63	0.92%
33,000	NIPPON STEEL CORP	JPY	140,078.63	0.92%
	<i>Metalli non ferrosi</i>		156,640.74	1.03%
57,000	mitsui MINING & SMELTING CO LTD	JPY	156,640.74	1.03%
	<i>Servizi diversi</i>		69,698.87	0.46%
4,500	TOHO CO	JPY	69,698.87	0.46%
	<i>Tessile ed abbigliamento</i>		109,009.35	0.72%
13,000	NISSHINBO IND.	JPY	109,009.35	0.72%
	<i>Trasmissione delle informazioni</i>		185,164.37	1.22%
54	NIPPON TEL. TEL. NOMINEE NAME	JPY	185,164.37	1.22%
	<i>Trasporti</i>		254,504.40	1.67%
45	EAST JAPAN RAILWAY CO	JPY	254,504.40	1.67%
	<i>Veicoli stradali</i>		1,788,376.49	11.75%
10,000	NIFCO INC	JPY	160,407.09	1.05%
54,700	NISSAN MOTOR	JPY	412,709.35	2.72%
16,000	SUZUKI MOTOR CORP	JPY	330,751.44	2.17%
3,400	TOYODA GOSEI CO LTD	JPY	82,798.27	0.54%
15,100	TOYOTA MOTOR CORP	JPY	559,455.76	3.68%
14,600	YAMAHA MOTOR CO LTD	JPY	242,254.58	1.59%
Totale portafoglio titoli			15,289,573.71	100.42%

Nord Est Fund Azionario Giappone

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/07 al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Proventi		268,267.52
Dividendi netti	Nota 2	267,867.59
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	399.93
Spese		618,412.25
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	424,060.65
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	32,590.97
Tassa d'abbonamento	Nota 4	9,459.87
Spese amministrative		36,661.85
Commissioni di domiciliazione		964.84
Onorari		3,069.83
Interessi bancari su conti correnti		2,303.14
Spese d'intermediazione		76,462.00
Spese di pubblicazione e stampa		10,045.54
Spese bancarie		15,366.73
Altre spese		7,426.83
Perdite nette da investimenti		-350,144.73
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	855,268.08
Minusvalenze nette realizzate su cambi		-932,569.64
Perdita netta realizzata		-427,446.29
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-1,608,173.94
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-2,035,620.23
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		9,253,844.34
<i>Azionario Giappone - Category I</i>		139,455.37
<i>Azionario Giappone - Category R</i>		9,114,388.97
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-15,177,014.20
<i>Azionario Giappone - Category I</i>		-256,315.93
<i>Azionario Giappone - Category R</i>		-14,920,698.27
Diminuzione del patrimonio netto		-7,958,790.09
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		23,184,150.53
Patrimonio netto a fine dell'anno		15,225,360.44

Nord Est Fund
Obbligazionario Euro Corporate

Relazione del gestore degli investimenti

Dopo aver sostenuto esattamente un anno fa: “il 2006 è stato un anno relativamente favorevole con poca volatilità in tutti i mercati di attivi”, il 2007 è stato l'opposto. Più specificamente, il secondo semestre del 2007 è stato più volatile di quanto la maggior parte degli investitori del mercato possa ricordare. Alla fine di giugno, gli spread a livello di indice aggregato erano soltanto marginalmente più ampi dell'inizio dell'anno, in quanto il mercato aveva in gran parte superato i timori di fine febbraio sui problemi dei sub-prime negli USA. Tuttavia, con un alto livello di emissioni e ulteriori segnali che gli investimenti delle banche relativi ai sub-prime avrebbero potuto in realtà determinare delle perdite, è iniziato un vero mercato ribassista per i titoli di credito. Nel 2007, lo spread sull'indice iboxx del debito non sovrano si è allargato di 48 punti base - un aumento significativo del 137% nel corso dell'anno. Di fronte a questo aumento vertiginoso della volatilità, la liquidità del mercato è stata drasticamente ridotta con le banche di investimento poco disposte ad assumere rischi aggiuntivi e di conseguenza, i costi di transazione sono aumentati notevolmente. Si è inoltre assistito ad una “fuga verso la qualità” che ha avvantaggiato i titoli di stato a scapito delle obbligazioni societarie. Pertanto, l'indice Euro Sovereigns ha evidenziato una performance superiore all'indice Non-Sovereign di 90 punti base.

Il fondo ha reso il -2,85% nel 2007, una volta rettificato dell'1,4% in base alle spese, contro un rendimento dell'1,01% dell'indice. Rettificato delle spese aggiuntive gravanti sul fondo, il rendimento era del -2.35%.

Il fondo ha cominciato il 2007 con una posizione di duration lunga, che era stata adottata verso la fine del 2006 in base alle attese di una forte richiesta di titoli di stato alla fine dell'anno. All'inizio di gennaio 2007, è diventato evidente che i dati economici sono rimasti solidi in Europa e non si aveva stretta necessità di mantenere la posizione sulla duration. Quindi abbiamo tagliato la posizione, il che ha risparmiato al fondo nuovi dolori in quanto i rendimenti hanno continuato a crescere durante il mese. Il credito ha evidenziato una buona performance durante lo stesso e il Fondo ha tratto vantaggio dal suo posizionamento settoriale con le banche, i titoli industriali e gli altri titoli finanziari che hanno tutti incrementato la performance. Il fondo era attivo nel mercato delle nuove emissioni ed ha incrementato la sua esposizione alle obbligazioni ad alto rendimento.

All'inizio di febbraio, il fondo è passato ad una posizione di duration lunga sulla scorta delle valutazioni interessanti e dei dati tecnici positivi. Tuttavia, abbiamo considerato tale posizione come un'operazione tattica e chiuso la posizione una settimana dopo quando il nostro stretto livello di stop-loss è stato raggiunto. Il credito ha evidenziato una buona performance per la maggior parte del mese di febbraio ma è stato colpito da un accesso di volatilità negli ultimi giorni del mese. I mercati azionari asiatici si sono rivelati deboli e vi sono stati vaghi segnali che il mercato USA dei mutui sub-prime avrebbe attraversato una certa turbolenza. Tuttavia, all'epoca, non ritenevamo che ciò avrebbe condotto ad un più vasto contagio. Malgrado la volatilità, le obbligazioni con rating inferiore hanno continuato ad evidenziare una performance superiore con i titoli dei broker USA sotto pressione proprio a causa della volatilità. Il fondo ha operato delle prese di beneficio in molte obbligazioni durante il mese ed è stato attivo nei titoli denominati nelle tre valute principali. I fondamentali economici e delle società hanno continuato a sembrare solidi in Europa e la domanda degli investitori è rimasta elevata, facendoci ritenere che gli spread sarebbero stati elevati.

Relazione del gestore degli investimenti

I dati economici in Europa hanno continuato ad essere negativi per le obbligazioni con i dati sulla crescita e sull'inflazione in ascesa. La BCE ha risposto, come ampiamente previsto a marzo alzando i tassi di interesse al 3,75% ed è apparsa particolarmente preoccupata dal tasso di inflazione sempre insidioso. All'inizio del mese e prima della riunione della BCE, il Fondo si è orientato su una duration breve in quanto le elevate valutazioni hanno sottolineato la solidità del contesto economico. Abbiamo operato delle prese di beneficio su questa posizione quando il Bund a dieci anni ha raggiunto il nostro obiettivo del 4%, dato il nervosismo dei mercati internazionali. Le obbligazioni societarie erano alquanto più deboli con i titoli finanziari che hanno registrato una performance inferiore ai titoli societari. Il fondo ha ridotto l'esposizione ad alcuni titoli più rischiosi ed ha aggiunto alcune partecipazioni più difensive presenti nel mercato delle nuove emissioni.

Aprile è stato un altro mese positivo in termini sia di dati economici che di performance delle obbligazioni societarie. Il Fondo ha assunto una posizione sulla duration corta in quanto abbiamo previsto che i dati economici avrebbero continuato a essere solidi e che le valutazioni sarebbero aumentate ulteriormente. Ciò ha funzionato, anche se molto più rapidamente di quanto previsto in precedenza, pertanto l'operazione ha avuto vita breve ed abbiamo operato delle prese di beneficio quando i rendimenti del Bund hanno raggiunto il nostro obiettivo. Le obbligazioni societarie con rating inferiore hanno continuato ad evidenziare una performance superiore alle obbligazioni con un rating più elevato, con le banche, gli industriali e le telecomunicazioni che sono stati i settori più positivi in aprile. Il Fondo ha partecipato ad un certo numero di switch di valore relativo ma il mercato primario non è stato molto attivo pertanto sono sorte poche occasioni di acquistare nuove emissioni, anche se il fondo ha aggiunto una certa esposizione ai titoli ad alto rendimento.

Maggio è stato caratterizzato da una notevole contrazione dei rendimenti dei Bund con la revisione al rialzo delle previsioni sui tassi in concomitanza con il miglioramento dell'economia USA accompagnata dalla solidità dei dati dei paesi dell'area dell'Euro, specialmente sulla disoccupazione e sulle vendite al dettaglio. Il fondo agli inizi del mese ha adottato una posizione di duration corta ad un anno, quindi traendo vantaggio dalla crescita dei rendimenti. Tra i titoli societari, le banche e le telecomunicazioni sono stati ancora i settori più positivi in quanto gli investitori hanno cercato attività con un rendimento superiore alla media. Il nuovo mercato delle emissioni è stato vivace in maggio ed il Fondo ne ha rilevate diverse. In aggiunta, in base alla nostra prospettiva negativa sui tassi di interesse a livello globale, abbiamo venduto i futures sui Gilt britannici e sui titoli del tesoro come copertura dell'esposizione del Fondo ai tassi di interesse in questi mercati.

Come previsto dal mercato, la BCE ha alzato i tassi di interesse di 25 punti base al 4% a giugno. Inoltre, è stato annunciato che probabilmente sarebbe stata necessaria un'ulteriore stretta monetaria. Il Fondo aveva proseguito la sua posizione di duration corta adottata a maggio e ha operato delle prese di beneficio su tale posizione dopo un aumento significativo dei rendimenti. In giugno si sono avute molte nuove emissioni ed il fondo ha partecipato a quelle le cui valutazioni sono apparse positive, evitando le valutazioni più elevate. Verso la fine del mese, la volatilità è aumentata e l'indice sul credito si è allargato di 4 punti base durante il mese, con un movimento molto simile a quello di febbraio. I timori si sono concentrati sui mutui sub-prime negli USA e sulla fissazione dei prezzi dei CDO. Il risultato è stato un aumento nell'avversione al rischio degli investitori di mercato e una riduzione significativa della liquidità. Molte nuove emissioni in programma sono state rinviate ed è improbabile che verranno implementate se prima la volatilità non si abbassa.

Relazione del gestore degli investimenti

Luglio ha registrato il maggiore allargamento mensile dello spread (16 punti base) dall'avvento dell'indice iboxx non-Sovereign nel 2003. Si è assistito inoltre ad una significativa "fuga verso la qualità" che ha provocato una forte crescita dei rendimenti dei titoli di stato. Anche gli spread degli swap si sono allargati significativamente in quanto la crisi dei sub-prime USA ha ridotto la propensione delle banche ad accordarsi reciprocamente dei prestiti. Abbastanza ironicamente, il PIL del secondo trimestre è stato rivisto al rialzo fino al 3,1% su base annua e si sono avuti ulteriori segni positivi sia dal settore manifatturiero che da quello dei servizi. A luglio, con la riduzione della liquidità il Fondo ha operato ben poco.

Ad agosto, i mercati monetari hanno mostrato segni effettivi di stress in quanto la propensione al rischio è crollata determinando la crescita dei tassi LIBOR - il costo dei prestiti per le società ha raggiunto livelli preoccupanti. Nel tentativo di allentare la pressione la BCE ha iniettato liquidità supplementare nel sistema, sperando di evitare una stretta creditizia nel sistema finanziario europeo. In risposta all'incertezza che circonda la situazione dei sub-prime/CP negli USA, i rendimenti dei titoli di stato hanno registrato un rally ulteriore e gli spread del credito si sono allargati. Il fondo ha adottato una posizione tattica di duration corta in risposta alle valutazioni elevatissime ed ai dati tecnici ma è stata di breve durata in quanto i timori globali sul credito hanno mantenuto i rendimenti bassi e abbiamo chiuso la posizione poco tempo dopo. Di nuovo, le operazioni del Fondo sono state estremamente limitate.

Fino a poco tempo fa, era ampiamente atteso un taglio dei tassi a settembre, ma a causa della perdurante crisi dei mercati monetari, la BCE ha mantenuto i tassi invariati al 4% ed ha scelto di sostenere il sistema finanziario attraverso operazioni sul mercato aperto e iniezioni di liquidità piuttosto che mediante tagli ai tassi. Settembre è stato un altro mese volatile con un maggiore allargamento degli spread agli inizi del mese cui ha fatto seguito un rally sino a fine mese. I rendimenti dei titoli di stato erano l'opposto ed abbiamo adottato una posizione di duration corta a metà mese per poi chiudere la posizione a fine mese per prendere beneficio. Si è avuto un saldo negativo significativo del fondo, pari al 10% del VPN e siamo stati costretti a vendere in difficili condizioni di mercato in un momento del mese in cui gli spread erano vicini ai massimi e la liquidità limitata. In seguito a tale liquidazione le operazioni sono state poche, tuttavia il Fondo ha partecipato a una nuova emissione di RBS che è avvenuta con uno sconto significativo sugli spread secondari. Ha registrato un'eccellente performance ed abbiamo operato delle prese di beneficio con 39 punti base di guadagno.

Ottobre è stato un mese molto più positivo per il credito con l'indice che ha evidenziato una leggera contrazione. Ciò è stato accompagnato da una liquidità molto attesa ed il Fondo ha ridotto l'esposizione al mercato dei titoli ad alto rendimento con la vendita di Intergen, e ha inoltre dimesso alcuni crediti industriali con rating BBB-. I rendimenti dei titoli di stato hanno continuato ad essere scambiati in una vasta gamma e abbiamo adottato nel corso del mese una posizione tattica di duration lunga, e dopo un rally di 10 punti base abbiamo preso beneficio. In termini di dati, l'inflazione ha sorpreso al rialzo e ciò preoccupa in particolare la BCE. In aggiunta, la solidità continua dell'euro potrebbe compromettere le esportazioni e determinare di conseguenza una crescita più lenta. Ottobre inoltre ha visto gli inizi di alcune concrete notizie negative sui titoli finanziari sotto forma di svalutazioni legate all'esposizione ai mutui sub-prime. Merrill Lynch ha annunciato una svalutazione di 7,9 miliardi di euro e Citigroup ha detto che avrebbe subito una svalutazione analoga, probabilmente nell'ordine di 8-11 miliardi di dollari. I mercati hanno evidenziato un andamento negativo sulla scorta di queste notizie in previsione di ulteriori notizie negative provenienti dal settore e la consapevolezza che vi era ancora una serie di perdite da quantificare che in larga parte le banche e gli intermediari avrebbero dovuto assumersi.

Relazione del gestore degli investimenti

Novembre è stato un mese particolarmente negativo per il fondo a causa della significativa diminuzione del valore della partecipazione del Fondo nell'obbligazione in dollari USA ISTC. La società finanziaria irlandese ha dovuto svalutare una parte significativa del proprio prestito e dei portafogli SIV. Si noti che un distinto prospetto dettagliato è stato trasmesso (il 19 novembre) su questa obbligazione e la strategia operativa del fondo. Inoltre la banca e il settore finanziario, così come le partecipazioni ad alto rendimento fuori-benchmark, hanno risentito ulteriormente della crisi. Novembre ha superato luglio come il mese più negativo di sempre per gli spread delle obbligazioni corporate con l'indice che si è allargato di 23 punti base. Si sono inoltre evidenziati dei segnali che la crescita europea potrebbe essere esposta ad una certa pressione con dati più contrastanti, anche se l'inflazione è restata continuamente elevata. Il fondo ha adottato una posizione di duration lunga che è risultata profittevole in quanto i rendimenti dei titoli di stato sono diminuiti ulteriormente. Inoltre abbiamo colto l'opportunità per fare diminuire ulteriormente il rischio nel Fondo mediante vendite, anche se queste sono state modeste a causa dei continui limiti di liquidità.

Verso la fine dell'anno, il mercato ha cominciato ad essere nervoso per i mercati monetari e per ciò che potrebbe avvenire durante il periodo di Natale e del Nuovo Anno, ovvero con condizioni di mercato illiquido, persino occasionalmente con condizioni di mercato "normali". I tassi LIBOR sono restati testardamente elevati a livello mondiale e questo è stato percepito come una minaccia significativa per il sistema finanziario. In risposta, un numero di banche centrali ha fatto un annuncio congiunto dichiarando di aver progettato un intervento coordinato nei mercati monetari per alleviare le pressioni di fine anno. L'impatto sui mercati monetari è stato infine limitato anche se ha contribuito a spingere al rialzo i rendimenti a breve a seguito dell'annuncio. Questo atto inoltre ha sostenuto il sentiment verso le banche e gli spread del settore si sono ristretti di 5 punti base, permettendo all'indice generale di stringersi di un punto base. Il fondo ha dismesso la propria posizione di duration lunga, detenuta da novembre, in quanto l'inflazione è salita fino al 3,1%, un picco pluriennale che è stato sostenuto dalla crescita dei costi di energia e alimenti. L'attività sulle obbligazioni societarie del Fondo a dicembre è stata estremamente limitata ed è stata volta a ridurre ulteriormente il rischio vendendo le telecomunicazioni e le utility.

Prospettive di mercato

L'area dell'euro resta la più solida delle principali economie, sebbene vi siano segnali di rallentamento anche per tale regione, pur ad un ritmo più moderato di quanto visto per altre economie quali gli USA e il Regno Unito. Tuttavia, l'inflazione resta a livelli notevolmente elevati e la BCE ne è particolarmente preoccupata e sta continuando a sostenere la linea dura. Ciononostante, l'euro resta molto forte, particolarmente contro la sterlina (il suo principale partner commerciale) ed il dollaro USA con l'effetto di una stretta monetaria. Se tale situazione si protrae nel 2008, sussiste un rischio che ciò indebolisca la crescita con una riduzione delle esportazioni e ci auguriamo che la BCE sia attenta a tale aspetto e scelga di mantenere i tassi invariati, invece di alzarli come si teme attualmente. Oltre all'impatto valutario, riteniamo che la debolezza finanziaria degli ultimi 6 mesi si riverserà nella "economia reale". Pertanto, riteniamo che la crescita sia destinata a rallentare nell'area dell'euro nel 2008, così come nella maggior parte degli altri principali mercati occidentali, il che probabilmente spingerà la BCE a tagliare i tassi ad un certo punto. Se la BCE taglia i tassi, probabilmente assisteremo ad una situazione in cui i Bunds potranno avere una performance superiore ai titoli di stato USA e ai Gilt del Regno Unito, dato che questi mercati hanno già scontato un rallentamento significativo.

Relazione del gestore degli investimenti

Il secondo semestre del 2007 è stato un periodo estremamente volatile che è iniziato con la consapevolezza che i mutui sub-prime USA che erano stati inseriti in vari attivi strutturati probabilmente non valevano ciò che gli investitori inizialmente avevano pensato. Ciò ha avuto una ripercussione inevitabilmente sui bilanci ed effettivamente nel secondo semestre sono stati svalutati circa 100 miliardi di dollari di subprime e relative perdite su crediti. Mentre ciò era necessario per far ripartire il mercato e le valutazioni sono state drasticamente ridotte, i dati rilasciati all'inizio del 2008 sono lungi dal suggerire un ritorno allo status quo. Prevediamo che le emissioni tornino all'ordine del giorno nel primo trimestre del 2008 dopo un secondo trimestre 2007 piuttosto sottotono. La maggior parte delle emissioni societarie verso la fine del 2007 è stata in dollari USA, molto poco si è avuto in euro e in sterline. Ad ogni modo, le emissioni in dollari USA sono arrivate sul mercato a livelli convenienti rispetto alle CDS ed anche rispetto ai titoli del mercato secondario esistenti. Ciò ha avuto l'effetto di rivalutare gli spread secondari, anche in altri mercati, ad esempio quello dell'euro. Per le emissioni da collocare, prevediamo che il mercato continui a richiedere un premio. Sarà quindi improbabile che compreremo obbligazioni nel mercato secondario, preferendo aspettare le nuove emissioni a livelli convenienti. In generale, prevediamo che gli spread restino deboli fino a che non venga smaltita larga parte delle nuove emissioni. Vi sono indubbiamente significative sacche di valore nel mercato, specialmente nei titoli finanziari e stiamo controllando molto attentamente il mercato per le migliori occasioni d'acquisto. Nel frattempo, cerchiamo di ridurre il rischio nel Fondo, specialmente nel mercato dei titoli ad alto rendimento e ai titoli societari ciclici.

Lussemburgo, 30 aprile 2008

Nota: Le informazioni riportate nella presente relazione si riferiscono a dati storici e non sono necessariamente indicative delle performance future.

Nord Est Fund Obbligazionario Euro Corporate

Prospetti finanziari al 31/12/07

Stato patrimoniale al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Attivo			19,527,195.84
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	18,989,560.29	
<i>Prezzo d'acquisto</i>		20,315,905.65	
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		-1,326,345.36	
Depositi bancari a vista e liquidità		211,932.36	
Interessi maturati		323,703.21	
Sottoscrizioni da regolare		1,999.98	
Passivo			42,432.68
Tassa d'abbonamento	Nota 4	2,432.23	
Rimborsi chiesti e non regolati		9,556.30	
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	23,010.79	
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	4,288.28	
Altre voci del passivo		3,145.08	
Valore netto d'inventario			19,484,763.16

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/07 al 31/12/07

	Quote parti circolanti al 01/01/07	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/07
Obbligazionario Euro Corporate - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	3,000.000	0.000	0.000	3,000.000
Obbligazionario Euro Corporate - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	2,502,053.780	310,742.560	1,078,385.580	1,734,410.760

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/07	31/12/06	31/12/05
Patrimonio netto	EUR	19,484,763.16	29,310,952.42	32,518,547.39
Obbligazionario Euro Corporate - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		3,000.000	3,000.000	3,000.000
Valore d'inventario netto della quota parte		11.90	12.30	12.39
Obbligazionario Euro Corporate - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		1,734,410.760	2,502,053.780	2,730,574.280
Valore d'inventario netto della quota parte		11.21	11.70	11.90

Nord Est Fund Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			18,068,694.73	92.73%
Obbligazioni			14,029,744.31	72.00%
<i>Canada</i>				
400,000	XSTRATA FINANCE EMTN 5.25 07-17 13/06A	EUR	372,577.50	1.91%
<i>Francia</i>				
1,030,000	CIE DE FIN.FONC EMTN 4.25 02-09 25/10A	EUR	1,025,982.36	5.27%
<i>Hong Kong</i>				
400,000	FAIRFAX MEDIA GROUP 5.25 07-12 15/06A	EUR	389,778.40	2.00%
<i>Irlanda</i>				
226,000	INTL SECURITIES-SUB 9.00 07-49 14/06Q	USD	0.00	0.00%
<i>Italia</i>				
350,000	ENEL-SOCIETA EMTN 5.25 07-17 20/06A	EUR	340,124.67	1.75%
<i>Lussemburgo</i>				
2,350,000	EUROP.INVEST.BK 3.875 06-16 15/10A	EUR	4,476,665.66	22.97%
400,000	EUROP.INVEST.BK 5.375 02-12 15/10A	EUR	2,247,705.67	11.53%
750,000	EUROP.INVEST.BK EMTN 6.50 04-14 10/09A	NZD	417,720.90	2.14%
1,500,000	EUROP.INVEST.BK -INTL-3.625 03-13 15/10A	EUR	365,525.41	1.88%
<i>Paesi Bassi</i>				
400,000	KAZKOMMERTS INTL BV 6.875 07-17 13/02A	EUR	1,445,713.68	7.42%
200,000	KPN NV KONINKLIJKE 4.75 07-14 29/05A	EUR	497,324.70	2.55%
<i>Regno Unito</i>				
300,000	BRITISH TELECOM EMTN 5.25 07-13 22/01A	EUR	307,423.95	1.58%
700,000	HBOS TREASURY SERV. 4.25 04-14 23/09A	EUR	189,900.75	0.97%
400,000	IMPERIAL TABACCO 4.375 06-13 22/11A	EUR	4,004,797.42	20.55%
150,000	NATIONWIDE BUILDING 3.125 05-10 26/01A	EUR	296,780.18	1.52%
1,700,000	NATIONWIDE BUILDING 3.50 05-15 07/12A	EUR	676,312.44	3.47%
600,000	PRUDENTIAL PLC SUB 6.50 03-XX 23/06Q	USD	368,289.50	1.89%
205,000	TOMKINS FINANCE EMTN 6.125 03-15 16/09A	GBP	141,498.92	0.73%
500,000	VODAFONE GROUP 5.625 07-17 27/02S	USD	1,540,148.15	7.90%
<i>Spagna</i>				
900,000	AYT CEDULAS CAJAS II 4.5 01-08 28/11A	EUR	368,532.23	1.89%
1,000,000	CEDULAS TDA 1 3.25 03-10 19/06A	EUR	272,089.47	1.40%
900,000	ICO EMTN -197- 2.875 05-09 16/03A	EUR	341,146.53	1.75%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
200,000	GOLDMAN SACHS GROUP 4.75 06-21 12/10A	EUR	2,752,507.17	14.13%
Obbligazioni a tasso variabile			4,038,950.42	20.73%
<i>Austria</i>				
300,000	WIENERBERGER AG FL.R 07-49 09/02A	EUR	899,006.40	4.61%
<i>Isole Caiman</i>				
400,000	BBVA BANCOMER SA-REGS- FL.R 07-17 17/05A	EUR	969,794.25	4.98%
<i>Paesi Bassi</i>				
200,000	ABN AMRO BANK NV FL.R 06-XX 10/03A	EUR	883,706.52	4.54%
<i>Regno Unito</i>				
400,000	BARCLAYS BANK EMTN FL.R 05-XX 15/03A	EUR	169,986.43	0.87%
350,000	BARCLAYS BANK SUB FL.R 00-XX 29/04A	EUR	169,986.43	0.87%
400,000	INVESTEC TIER I UK FL.R 05-XX 29/06A	EUR	270,886.24	1.39%
300,000	OLD MUTUAL PLC SUB FL.R 05-XX 04/11A	EUR	270,886.24	1.39%
330,000	PROVIDENT FINANCIAL 7.125 05-15 15/06A	GBP	387,120.00	1.99%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
400,000	BANK OF AMERICA-SUB- FL.R 06-18 28/03A	EUR	387,120.00	1.99%
300,000	COMMERZBANK CAP FL.R 06-XX 12/04A	EUR	168,651.20	0.87%
250,000	CREDIT SUISSE FINANCE FL.R 05-20 14/09A	EUR	168,651.20	0.87%
150,000	GENERAL ELECTRIC SUB FL.R 07-67 15/09A	EUR	1,724,284.95	8.84%
275,000	SLM CORP MTN-A-TR101 FL.R 06-11 25/10Q	USD	315,520.67	1.62%
<i>Sudafrica</i>				
400,000	EDCON PROPRIET REGS FL.R 07-14 15/06Q	EUR	361,384.15	1.85%
Valori mobiliari negoziati in altri mercati regolamentati			920,865.56	4.73%
Obbligazioni			453,918.18	2.33%
<i>Paesi Bassi</i>				
437,000	BOATS INV.NETH.PIK 11.00 07-17 31/03S	EUR	453,918.18	2.33%
Obbligazioni a tasso variabile			466,947.38	2.40%
<i>Australia</i>				
150,000	ANZ BANKING FL.R 07-49 15/06S	GBP	203,695.71	1.05%
			203,695.71	1.05%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Stati Uniti d'America</i>		263,251.67	1.35%
300,000	AMERICAN INTL GROUP FL.R 07-67 15/03A	EUR	263,251.67	1.35%
Totale portafoglio titoli			18,989,560.29	97.46%

Nord Est Fund Obbligazionario Euro Corporate
Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/07 al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Proventi		1,145,382.26
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	1,139,123.49
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	6,258.77
Spese		491,110.09
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	353,709.57
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	14,581.61
Tassa d'abbonamento	Nota 4	11,937.99
Spese amministrative		39,685.77
Commissioni di domiciliazione		2,148.32
Onorari		3,142.23
Interessi bancari su conti correnti		501.89
Spese d'intermediazione		36,452.13
Spese di pubblicazione e stampa		9,999.76
Spese bancarie		9,383.90
Altre spese		9,566.92
Reddito netto da investimenti		654,272.17
Perdite nette realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	-1,001,970.55
Minusvalenze nette realizzate su future		-57,881.67
Minusvalenze nette realizzate su cambi		-84,439.43
Plusvalenze nette realizzate su future su cambi		180,329.64
Perdita netta realizzata		-309,689.84
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-705,504.36
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-1,015,194.20
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione <i>Obbligazionario Euro Corporate - Category R</i>		3,598,427.00 3,598,427.00
Riscatto di quote parti a capitalizzazione <i>Obbligazionario Euro Corporate - Category R</i>		-12,409,422.06 -12,409,422.06
Diminuzione del patrimonio netto		-9,826,189.26
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		29,310,952.42
Patrimonio netto a fine dell'anno		19,484,763.16

Nord Est Fund
Riserva Dinamica

Relazione del gestore degli investimenti

RASSEGNA DEI MERCATI

Gli investitori che si lamentavano della mancanza di volatilità del mercato nel 2006 ed all'inizio di quest'anno senza dubbio ora si rammaricano di tali parole. I mercati obbligazionari sono stati seriamente sconcertati dai problemi relativi alle abitazioni e si sono orientati in generale verso una riduzione del rischio mentre la crisi del mercato dei prestiti immobiliari negli Stati Uniti è precipitata bruscamente a luglio.

I timori sul credito per le obbligazioni cartolarizzate sono cresciuti fino al primo semestre del 2007, con un riconoscimento diffuso che i casi di insolvenza sarebbero stati molto superiori di quanto indicato dai meri rating creditizi. Ciò era vero sia per le obbligazioni garantite dai prestiti emessi dopo la metà del 2005 quando vi era stato un allentamento dei criteri di concessione dei prestiti, sia per le CDO con una leva elevata o un'esposizione alle obbligazioni subordinate.

L'8 agosto, un grosso gestore degli investimenti europeo ha chiuso il fondo bloccando ulteriori efflussi, il che ha gettato nel panico gli investitori in liquidità portando ad una fuga in massa da tale classe di attivo. Dopo 4-5 anni di inserimento di attività cartolarizzate nei portafogli, gli investitori dagli hedge fund alle società di assicurazione hanno cercato di diminuire l'esposizione, sicché persino gli MBS garantiti dalle agenzie governative sono stati sottoposti a pressioni.

Fattori tecnici hanno dominato la performance del settore in quanto il timore della crescita delle insolvenze ha provocato l'esaurirsi della liquidità per gli ABS legati ai sub-prime mentre al contempo gli investitori che sono usciti da tale classe di attivo hanno causato massicce vendite ed esercitato ulteriori pressioni ribassiste sulle quotazioni. Gli investitori leveraged sono stati maggiormente colpiti in quanto hanno venduto titoli più stabili e di maggiore qualità per raccogliere la liquidità e far fronte agli efflussi, il che li ha lasciati esposti alle classi di attivi più rischiose. Luglio ed agosto hanno visto il diffondersi delle notizie riguardanti le perdite subite dagli hedge fund e i limiti posti ai ritiri dai fondi, insieme ai profit warning emessi dalle istituzioni finanziarie a causa dell'esposizione ai mutui subprime.

Il 18 settembre la Federal Reserve ha tagliato i tassi di interesse di mezzo punto percentuale, il che era intempestivo per i tassi di interesse ma lungimirante per i settori di rischio. Una combinazione di molti aspetti differenti del mercato delle abitazioni USA è stato il motivo determinante per il taglio insolitamente ampio operato dalla Fed. Innanzitutto, i dati economici avevano preso un'improvvisa piega negativa con i dati sull'occupazione nel mese di agosto particolarmente deboli evidenziando non solo una perdita di 4 mila posti di lavoro ma recando altresì delle revisioni ai dati dei mesi precedenti con una conseguente riduzione negativa della tendenza alla creazione di nuovi posti di lavoro. In secondo luogo, la cosa più importante era il timore crescente sulla salute del sistema bancario e sulla sua esposizione ai mutui più rischiosi.

La performance dei titoli immobiliari garantiti dall'agenzia governativa è stata analoga a quella degli swap: gli spread si sono allargati fortemente di 12 punti base in luglio, ma la liquidità è rimasta buona prima di deteriorarsi fortemente dopo l'8 agosto. Altrove, la chiusura delle posizioni leveraged (e l'assenza della creazione di nuovi CDO), ha portato alle vendite e la minaccia di una ulteriore offerta – sia di mutui degli emittenti sia di titoli societari ancora da emettere – ha determinato un forte allargamento dei premi di rischio. Gli FRN garantiti dall'Agenzia governativa con rating triple-A sono passati da LIBOR + 9 a LIBOR + 40 e gli FRN non garantiti dalla stessa Agenzia e dotati di rating triple-A sono passati dal +40 al +100, riflettendo la mancanza di compratori piuttosto che una variazione della rischiosità. I titoli di stato a breve/medio termine hanno soddisfatto il loro status di porto sicuro in una tempesta e i rendimenti sono diminuiti quasi del $\frac{3}{4}$ di punto percentuale prima del taglio dei tassi della Fed.

I tassi di interesse avevano già scontato il taglio aggressivo della Fed e in realtà sono aumentati un po' in seguito. Gli spread degli swap hanno anticipato il taglio della Fed restringendosi di 10-15 punti base nelle settimane prima del 18 settembre e non sono cambiati in seguito. Per contro, l'OAS sulla componente creditizia dell'indice aggregato Lehman è salito di 10bps a quota 1,43% prima del diciotto del mese riflettendo le tensioni del mercato prima di registrare un rally di 16 punti base alla fine di settembre.

Relazione del gestore degli investimenti

Gli spread degli MBS sono stati contrastanti dopo l'azione della Fed. Le grandi vendite hanno impedito qualsiasi rimbalzo significativo dei prezzi dopo la caduta di agosto. Gli MBS garantiti dall'Agenzia si sono stabilizzati nei prezzi ma non hanno registrato un qualche rally, i MBS con rating triple-A non garantiti dall'agenzia si sono altresì stabilizzati a quotazioni un po' più basse e le obbligazioni con rating più basso hanno continuato a diminuire nelle quotazioni.

I dati sulle abitazioni comunicati nel 4° trimestre erano di gran lunga inferiori alle aspettative di consenso. Le vendite domestiche correnti hanno registrato un netto calo, mentre i tempi di vendita delle abitazioni disponibili sono saliti a oltre 10 mesi, e quasi ogni altro indicatore immobiliare registrava una debolezza a livello nazionale. Le voci agli inizi del trimestre di perdite gigantesche nel settore finanziario sono state convalidate dai costi di svariati miliardari di dollari sostenuti da Merrill Lynch, UBS ed altri per le perdite sui loro portafogli di titoli.

I tassi di interesse e i premi di rischio hanno reagito violentemente e in direzioni opposte. I rendimenti dei titoli del tesoro a 2 anni sono diminuiti quasi di un intero punto percentuale ed i rendimenti dei titoli a dieci anni sono diminuiti di mezzo punto percentuale con la fuga verso la qualità. Gli spread degli swap sono variati da poco più di 60 punti base a oltre 100 punti base, compreso un massimo senza precedenti per gli spread a 2 anni di 104 punti base all'inizio di dicembre. Confrontato ai mesi precedenti, dicembre è stato relativamente tranquillo ed il mercato USA dei tassi di interesse si è consolidato.

Per la fine del mese la Federal Reserve aveva allentato i tassi di interesse di altri 50 punti base e le istituzioni finanziarie hanno iniziato a raccogliere capitali, laddove entrambi i movimenti contribuiranno ad alleviare l'impatto della contrazione dei prezzi delle abitazioni. Tuttavia, l'impatto dello scoppio della bolla dei prezzi delle abitazioni si farà sentire per molti trimestri a venire e altri interventi analoghi sono previsti nei prossimi mesi.

Malgrado questi timidi segni di miglioramento, le quotazioni delle attività cartolarizzate sono rimaste sotto pressione. La diminuzione dell'indebitamento continua ad essere il principale catalizzatore in quanto i veicoli di investimento strutturati (SIV) non sono più economicamente possibili, gli attivi sono ceduti, i CDO superano i limiti di perdita e sono liquidati e gli investitori in generale riducono l'esposizione all'immobiliare. Le tranche mezzanine e con rating inferiore continuano a registrare una performance deludente con il crescere dei timori di insolvenza. A confronto, i settori cartolarizzati con il più sicuro rating triple-A hanno fatto discretamente meglio, allargandosi di appena alcuni punti base rispetto agli swap.

PERFORMANCE E STRATEGIA DEL FONDO

La performance è stata di poco inferiore al LIBOR durante il trimestre. Durante il periodo, l'impatto della selezione dei titoli e del credito nel Fondo è stato paragonato all'effetto della crescita dei premi sul rischio di mercato.

AUM si è sviluppato velocemente dal lancio a maggio, crescendo dalla sottoscrizione iniziale a EUR 99,8 milioni. Durante l'anno una parte dei flussi attivi è stata investita nel mercato degli ABS e dei MBS con rating pari a triple-A, tuttavia una parte molto grande è stata investita deliberatamente in liquidità per conservare il capitale. Poiché i rendimenti monetari erano molto al di sotto del LIBOR per la maggior parte dell'anno, la performance generale ha replicato il LIBOR ma era superiore ai rendimenti degli ABS e dei MBS.

Relazione del gestore degli investimenti

L'investimento durante il 3° trimestre è stato molto limitato alla luce della accentuata volatilità durante il trimestre e la performance del fondo ha ricalcato quella dei titoli sicuri del mercato monetario comprati per conservare il capitale attendendo occasioni di mercato più allettanti. Durante il mese di ottobre, gli spread degli swap e gli spread sui prezzi delle obbligazioni si sono consolidati dopo la debolezza accentuata di agosto e settembre. Tuttavia, gli spread si sono allargati fortemente a novembre e a dicembre e le vendite nel mercato hanno mantenuto la pressione ribassista sulle quotazioni persino degli ABS con rating più elevato. Durante questo periodo dall'inizio di novembre a metà-dicembre la performance si è mantenuta appena al di sotto del LIBOR per le negative condizioni di mercato e il posizionamento conservativo dei portafogli. La maggior parte delle quotazioni degli ABS si è stabilizzata o è lievemente aumentata verso fine anno quando gli spread degli swap hanno iniziato a restringersi dai loro livelli eccessivi.

PROSPETTIVE

Il portafoglio ora è investito interamente in MBS e ABS con rating triple-A e in liquidità. Anche con la corrente allocazione molto elevata alla liquidità, il vantaggio di rendimento rispetto al LIBOR è abbastanza significativo per bilanciare la modesta debolezza negli spread degli ABS. La liquidità viene ora investita in ABS solidi con rating triple-A con rendimenti che sono di 125-250 punti superiori al LIBOR. Sebbene l'investimento della liquidità è stato intenzionalmente lento, prevediamo di accelerare questo processo in quanto le liquidazioni forzate stanno generando occasioni eccellenti in titoli privi di rischio di insolvenza.

Rimangono ancora questioni legate al credito nel sistema bancario e saranno corrette solo mediante ulteriori svalutazioni, trasparenza nei bilanci e tempo. La nostra opinione rimane che la maggior parte degli investitori stanno sottovalutando i danni che si stanno producendo nel settore immobiliare e nei mercati del credito e che, col tempo, l'impatto sarà avvertito nell'economia reale e diventerà evidente nei dati sull'occupazione. Troppa fiducia viene riposta nella capacità delle banche centrali di controllare efficacemente la politica monetaria per stimolare una ripresa. Ciò dovrebbe mantenere la volatilità elevata, la pressione al ribasso sui crediti sensibili al ciclo economico ed il mercato orientato per un futuro irrigidimento della curva in quanto i timori di inflazione restano alti a causa delle quotazioni elevate delle materie prime e della debolezza del dollaro USA.

Lussemburgo, 30 aprile 2008

Nota: le informazioni riportate nella presente relazione si riferiscono a dati storici e non sono necessariamente indicative delle performance future.

Nord Est Fund Riserva Dinamica
Prospetti finanziari al 31/12/07

Stato patrimoniale al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Attivo			129,733,163.29
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		94,292,434.96
<i>Prezzo d'acquisto</i>			96,387,035.20
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>			-2,094,600.24
Depositi bancari a vista e liquidità			12,368,894.81
Interessi maturati			318,671.02
Sottoscrizioni da regolare			1,245,087.57
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6		1,512,150.75
Crediti verso cambio corto termine			19,995,924.18
Passivo			29,631,488.97
Debiti verso broker per acquisto titoli			9,479,242.61
Tassa d'abbonamento	Nota 4		12,513.14
Rimborsi chiesti e non regolati			88,846.72
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		36,077.59
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9		14,808.91
Cambio a pronti da pagare			20,000,000.00
Valore netto d'inventario			100,101,674.32

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 07/05/07 al 31/12/07

	Quote parti circolanti al 07/05/07	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/07
Riserva Dinamica - Category I Quote parti a capitalizzazione	0.000	200,000.000	200,000.000	0.000
Riserva Dinamica - Category R Quote parti a capitalizzazione	0.000	12,183,656.640	2,361,679.630	9,821,977.010

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Periodo fino al</i>	31/12/07	31/12/06	31/12/05
Patrimonio netto	EUR	100,101,674.32	0.00	0.00
Riserva Dinamica - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		0.000	0.000	0.000
Valore d'inventario netto della quota parte		0.00	0.00	0.00
Riserva Dinamica - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		9,821,977.010	0.000	0.000
Valore d'inventario netto della quota parte		10.19	0.00	0.00

Nord Est Fund Riserva Dinamica

Portafoglio titoli al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari negoziati in altri mercati regolamentati			14,565,558.97	14.55%
Titoli ipotecari e garantiti da attività			14,565,558.97	14.55%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>14,565,558.97</i>	<i>14.55%</i>
274,896	AHM 2005-SD1 2A1 FL.R 05-25 25/11M	USD	183,623.58	0.18%
595,279	BAYC 2005-3A A1 FL.R 05-35 25/11M	USD	377,928.27	0.38%
1,116,928	BAYC 2005-4A A1 FL.R 05-36 25/01M	USD	721,932.59	0.72%
1,106,867	CBASS 2006-RP2 A1 FL.R 06-36 25/07M	USD	734,039.36	0.73%
325,810	CWALT 2005-27 1A6 FL.R 05-35 25/08M	USD	210,902.59	0.21%
2,976,704	CWALT 2005-51 3A2A FL.R 05-35 20/11M	USD	1,985,116.14	1.99%
1,536,722	CWALT 2007-8CB A1 FL.R 07-37 25/05M	USD	1,026,310.02	1.03%
2,180,929	FN -POOL 745849- 4.113 06-34 01/04M	USD	1,474,250.63	1.47%
250,476	FNMA POOL FL.R 06-36 01/11M	USD	173,524.70	0.17%
2,270,767	FNMA (POOL 844213) 6.966 05-35 01/11M	USD	1,588,719.97	1.59%
2,400,107	GPMF 2005-AR5 4A1 FL.R 05-45 25/11M	USD	1,644,157.20	1.64%
1,533,768	HVMLT 2005-12 2A11 FL.R 05-35 19/10M	USD	1,079,742.01	1.08%
650,000	MABS 2006-FR1 -A2- FL.R 06-35 25/12M	USD	433,819.03	0.43%
1,852,706	WAMU 2006-AR7 1A FL.R 06-46 25/07M	USD	1,216,787.73	1.22%
2,635,433	WAMU 2006-AR7 2A FL.R 06-46 25/07M	USD	1,714,705.15	1.71%
Altri valori mobiliari			731,820.99	0.73%
Obbligazioni a tasso variabile			731,820.99	0.73%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>731,820.99</i>	<i>0.73%</i>
1,054,961	FANNIE MAE 886776 FL.R 06-36 01/08M	USD	731,820.99	0.73%
Strumenti finanziari vari del mercato monetario			78,995,055.00	78.92%
Obbligazioni			78,995,055.00	78.92%
<i>Germania</i>			<i>8,796,334.03</i>	<i>8.79%</i>
13,000,000	DEUTSCHE BANK CP -08 11/01U	USD	8,796,334.03	8.79%
<i>Regno Unito</i>			<i>4,023,472.13</i>	<i>4.02%</i>
6,000,000	BARCLAYS US FDG -08 17/01U	USD	4,023,472.13	4.02%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>66,175,248.84</i>	<i>66.11%</i>
7,000,000	AMERICAN EXPRESS CREDIT -08 17/01U	USD	4,746,691.23	4.74%
6,500,000	CITIGROUP FUNDING -08 18/01U	USD	4,394,131.77	4.39%
12,500,000	FFCB DN -08 08/02U	USD	8,440,507.32	8.43%
7,000,000	GENERAL ELEC CAP -08 11/02U	USD	4,732,551.38	4.73%
7,000,000	GENERAL ELEC CAP -08 11/02U	USD	4,719,052.14	4.71%
13,000,000	MERRILL LYNCH -08 04/01U	USD	8,776,955.06	8.77%
13,000,000	TOYOTA MOTOR CORP 07-08 15/02U	USD	8,728,907.49	8.72%
27,000,000	TVA DISCOUNT NOTE -08 17/01U	USD	18,282,958.01	18.27%
5,000,000	UBS FINANCE -08 17/01U	USD	3,353,494.44	3.35%
Totale portafoglio titoli			94,292,434.96	94.20%

Nord Est Fund Riserva Dinamica

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 07/05/07 al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Proventi		1,431,294.76
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	1,351,605.54
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	79,689.22
Spese		392,886.88
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	199,479.53
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	35,006.52
Tassa d'abbonamento	Nota 4	28,537.68
Spese amministrative		44,452.91
Onorari		5,405.00
Interessi bancari su conti correnti		7,655.62
Spese d'intermediazione		21,446.24
Spese di pubblicazione e stampa		11,831.72
Spese bancarie		30,847.17
Altre spese		8,224.49
Reddito netto da investimenti		1,038,407.88
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	11,785.25
Minusvalenze nette realizzate su cambi		-3,992,073.74
Plusvalenze nette realizzate su future su cambi		4,793,263.78
Utile netto realizzato		1,851,383.17
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future su cambi		1,512,150.75
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-2,094,600.24
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		1,268,933.68
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		124,726,562.97
<i>Riserva Dinamica - Category R</i>		122,726,562.97
<i>Riserva Dinamica - Category I</i>		2,000,000.00
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-25,893,822.33
<i>Riserva Dinamica - Category R</i>		-23,869,072.33
<i>Riserva Dinamica - Category I</i>		-2,024,750.00
Aumento del patrimonio netto		100,101,674.32
Patrimonio netto a inizio periodo		0.00
Patrimonio netto a fine periodo		100,101,674.32

Nord Est Fund

Flessibile

Nord Est Fund Flessibile

Relazione del gestore degli investimenti

Il Nord Est Fund Flessibile è gestito secondo l'approccio di protezione del portafoglio di Union Investment, che è registrato sotto il marchio IMMUNO. Il Nord Est Fund Flessibile è un classico fondo globale bilanciato. Azioni, titoli del reddito fisso ed altre classi di attivi (ad esempio obbligazioni convertibili, ABS o valuta estera) sono gestiti in maniera flessibile in conformità con un controllo del rischio rigoroso. Le ponderazioni di investimenti in azioni e obbligazioni possono entrambe variare fra lo 0 e il 100 %. Di conseguenza, le ponderazioni del portafoglio non sono una costante fissa, ma oscillano in conformità con il limite attuale di rischio e la nostra prospettiva concreta sul mercato.

Il Fondo è stato varato il 10 maggio 2007 e la quotazione iniziale del valore patrimoniale netto è stata calcolata pari a 10 euro. Il primo periodo di protezione del portafoglio terminerà il 31 dicembre 2008. In conformità con Nord Est Fund Company è stato determinato un valore minimo del VPN di 8,75 euro (floor) alla fine del primo periodo di protezione. La quotazione minima del VPN di 8,75 euro non è garantita ma utilizzata solo per scopi informativi.

Nella riconciliazione con il profilo del fondo stabilito, tutti i futuri periodi di protezione dureranno 12 mesi e saranno coincidenti con gli anni solari. L'87,5 per cento della quotazione di fine anno fungerà da nuovo minimo del VPN per il seguente periodo di protezione. La differenza fra la quotazione delle azioni e il floor attualizzato è la base per il calcolo del limite di rischio del portafoglio. L'allocazione reale del Fondo è principalmente determinata dal valore assoluto del limite di rischio.

Quando il Fondo è stato lanciato nel maggio 2007, ha cominciato con una ponderazione iniziale azionaria del 10 %. Gli investimenti principali vengono effettuati tra i 50 titoli dell'Eurostoxx. Attraverso l'uso attivo di opzioni e futures l'esposizione azionaria può variare considerevolmente. Oltre allo stock picking, il Gestore del fondo può investire fino al 40% delle attività in altri fondi di investimento per garantire una vasta asset allocation globale con una assoluta attenzione alla diversificazione. Di conseguenza, gli investimenti sono stati fatti in fondi di investimento come UniEM Far East e UniClimate Change. L'esposizione al Giappone è stata completamente liquidata in agosto. A fronte del contesto piuttosto favorevole del mercato azionario nella prima metà del 2007, l'esposizione azionaria è cresciuta continuamente sino a circa il 65 per cento fino a metà giugno. Con i primi effetti negativi nel mercato del credito strutturato, innescati dalla crescita dei tassi di insolvenza nei cosiddetti mutui USA sub-prime - abbiamo deciso di ridurre gradualmente la quota di azioni a meno del 40 per cento durante l'estate. Con la minore visibilità riguardante la futura crescita degli utili delle società multinazionali, i mercati azionari internazionali hanno registrato una debolezza considerevole nell'ultimo trimestre del 2007. In un approccio anticiclico abbiamo aumentato la quota di azioni al 73 per cento a novembre. Con il recupero dei prezzi delle azioni a dicembre, stimolato dal taglio aggressivo dei tassi dei Fed Funds ad opera della Fed, abbiamo sfruttato il contesto positivo per ridurre la nostra posizione sovrappesata nell'azionario. Per la fine dell'anno, l'esposizione alle azioni ammontava a circa il 52 %.

Nord Est Fund Flessibile

Relazione del gestore degli investimenti

Per quanto riguarda i nostri investimenti nel reddito fisso, il Fondo si è concentrato fortemente sulle obbligazioni sovrane e sulle obbligazioni munite di copertura con elevato grado di investimento. A prescindere dal rating non ci sono restrizioni per gli investimenti nei prodotti dei CDO o degli ABS. Tuttavia, la gestione del fondo finora ha deciso di non investire in questa classe di attivi. Durante l'intero 2007, la ponderazione dei titoli del reddito fisso del Fondo ha oscillato fra il 25 e il 40 %. In linea con il nostro approccio prudente all'investimento, la maturità media è stata sempre sotto i 2 anni. Attualmente, essa è pari a un anno e 8 mesi. Fino a novembre, il Fondo ha inoltre detenuto una piccola posizione in obbligazioni convertibili.

Lussemburgo, 30 aprile 2008

Nota: le informazioni riportate nella presente relazione si riferiscono a dati storici e non sono necessariamente indicative delle performance future.

Nord Est Fund Flessibile
Prospetti finanziari al 31/12/07

Stato patrimoniale al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Attivo			30,519,001.99
Portafoglio titoli a prezzo di mercato		Nota 2	28,886,647.48
<i>Prezzo d'acquisto</i>			29,072,414.89
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>			-185,767.41
Depositi bancari a vista e liquidità			1,219,834.23
Interessi maturati			250,934.80
Sottoscrizioni da regolare			159,155.94
Altre voci dell'attivo			2,429.54
Passivo			75,240.89
Tassa d'abbonamento		Nota 4	3,704.62
Rimborsi chiesti e non regolati			24,991.64
Commissioni di gestione e consulenza		Nota 5	37,283.54
Spese della banca depositaria e amministrative		Nota 9	9,261.09
Valore netto d'inventario			30,443,761.10

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 07/05/07 al 31/12/07

	Quote parti circolanti al 07/05/07	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/07
Flessibile - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	0.000	200,000.000	100,000.000	100,000.000
Flessibile - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	0.000	3,458,671.590	530,198.580	2,928,473.010

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Periodo fino al</i>	31/12/07	31/12/06	31/12/05
Patrimonio netto	EUR	30,443,761.10	0.00	0.00
Flessibile - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		100,000.000	0.000	0.000
Valore d'inventario netto della quota parte		10.12	0.00	0.00
Flessibile - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,928,473.010	0.000	0.000
Valore d'inventario netto della quota parte		10.05	0.00	0.00

Nord Est Fund Flessibile

Portafoglio titoli al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			28,098,867.48	92.30%
Azioni			14,090,555.70	46.28%
<i>Belgio</i>				
11,000	FORTIS	EUR	283,880.00	0.93%
500	UMICORE SA	EUR	198,880.00	0.65%
			85,000.00	0.28%
<i>Finlandia</i>				
2,600	FORTUM CORP	EUR	1,066,734.00	3.50%
14,000	NOKIA	EUR	80,106.00	0.26%
21,000	NOKIA CORP	EUR	373,660.00	1.23%
3,100	SAMPO LEONIA OYJ -A-	EUR	556,920.00	1.83%
			56,048.00	0.18%
<i>Francia</i>				
35,000	ALCATEL-LUCENT	EUR	4,328,115.00	14.22%
13,300	AXA	EUR	173,250.00	0.57%
4,400	BNP PARIBAS	EUR	364,287.00	1.20%
3,000	CARREFOUR	EUR	326,568.00	1.07%
2,100	CIE SAINT GOBAIN	EUR	159,870.00	0.53%
1,900	EDF	EUR	135,429.00	0.44%
20,000	FRANCE TELECOM	EUR	154,812.00	0.51%
4,100	GROUPE DANONE	EUR	492,400.00	1.62%
1,400	L'OREAL SA	EUR	492,400.00	1.62%
2,400	LVMH MOET HENN.LOUIS VUIT.	EUR	251,740.00	0.83%
500	PPR SA	EUR	137,172.00	0.45%
5,200	SANOFI-AVENTIS	EUR	198,432.00	0.65%
2,200	SOCIETE GENERALE PARIS -A-	EUR	55,000.00	0.18%
7,900	SUEZ (EX SUEZ LYONNAISE DES EAUX)	EUR	327,496.00	1.08%
17,000	TOTAL SA	EUR	217,646.00	0.71%
			367,903.00	1.21%
			966,110.00	3.17%
<i>Germania</i>				
3,400	ALLIANZ AG NAMEN VINKULIERT	EUR	4,495,809.00	14.76%
3,800	BASF SE	EUR	503,030.00	1.64%
4,900	BAYER AG	EUR	385,358.00	1.27%
12,000	DAIMLERCHRYSLER REG.	EUR	306,397.00	1.01%
2,100	DEUTSCHE BANK NAMEN	EUR	798,000.00	2.61%
2,600	DEUTSCHE LUFTHANSA NAMEN	EUR	187,740.00	0.62%
4,600	DEUTSCHE POST NAM.	EUR	47,372.00	0.16%
1,400	DOUGLAS HOLDING (EX.HUSSEL HLD)	EUR	108,146.00	0.36%
3,400	EON AKTIENGESELLSCHAFT	EUR	55,230.00	0.18%
1,900	HYPO REAL ESTATE HOLDING AG	EUR	495,006.00	1.62%
3,000	LANXESS AG	EUR	68,590.00	0.23%
1,000	METRO	EUR	100,800.00	0.33%
3,800	RWE -A-	EUR	57,440.00	0.19%
12,000	SAP AG	EUR	364,800.00	1.20%
4,000	SIEMENS NAM. AKT REG	EUR	426,360.00	1.40%
1,000	VOLKSWAGEN AG ST	EUR	435,440.00	1.43%
			156,100.00	0.51%
<i>Irlanda</i>				
6,100	IRISH LIFE & PERMANENT	EUR	72,041.00	0.24%
			72,041.00	0.24%
<i>Italia</i>				
13,300	ENEL	EUR	1,118,283.50	3.67%
24,000	ENI AZ	EUR	108,195.50	0.36%
72,000	UNICREDITO ITALIANO	EUR	601,200.00	1.97%
			408,888.00	1.34%
<i>Paesi Bassi</i>				
13,300	ING GROEP NV CERT OF SHS	EUR	1,016,136.20	3.34%
19,400	KPN, KONINKLIJKE	EUR	355,775.00	1.18%
5,600	PHILIPS ELECTRONICS, KONINKLIJKE	EUR	241,336.00	0.79%
10,088	UNILEVER CERT. SHS	EUR	165,312.00	0.54%
			253,713.20	0.83%
<i>Spagna</i>				
23,900	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA SA BBVA	EUR	1,709,557.00	5.62%
24,100	BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO REG.	EUR	400,564.00	1.32%
26,000	IBERDROLA	EUR	356,439.00	1.17%
30,700	TELEFONICA SA	EUR	270,400.00	0.89%
			682,154.00	2.24%
Obbligazioni			12,731,101.78	41.82%
<i>Francia</i>				
2,000,000	CIE DE FIN.FONC EMTN 4.25 02-09 25/10A	EUR	2,980,680.01	9.79%
1,000,000	DEXIA MUN AGENCY EMTN 4.00 04-11 26/01A	EUR	1,992,198.76	6.54%
			988,481.25	3.25%
<i>Germania</i>				
750,000	DEUTSCHE HYPOBK 1277 4.00 99-09 05/01A	EUR	5,972,923.10	19.62%
1,000,000	HYPOBANK ESSEN 533 4.25 99-09 06/07A	EUR	747,090.38	2.45%
			998,863.19	3.28%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Flessibile

Portafoglio titoli al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
750,000	LANDESBK SACHSEN -118-4.75 98-08 30/10A	EUR	751,252.03	2.47%
2,000,000	STATE BAVARIA S.98 3.75 03-10 27/01A	EUR	1,978,087.50	6.50%
1,500,000	WUERTTEMBERB HYPO 938 4.25 98-08 02/10A	EUR	1,497,630.00	4.92%
	<i>Grecia</i>			
2,000,000	GREECE 3.40 06-09 21/06A	EUR	1,977,755.12	6.50%
	<i>Italia</i>			
1,000,000	ITALY BTP 4.25 03-13 01/08S	EUR	1,000,626.75	3.29%
	<i>Spagna</i>			
800,000	AYT CEDULAS CAJAS II 4.5 01-08 28/11A	EUR	799,116.80	2.62%
	Quote parti di fondi		1,277,210.00	4.20%
	<i>Lussemburgo</i>			
1,000	EM FERNOST UNITS CAP.	EUR	1,277,210.00	4.20%
Altri valori mobiliari			787,780.00	2.59%
	Quote parti di fondi		787,780.00	2.59%
	<i>Lussemburgo</i>			
17,000	UNISECTOR FCP KLIMAWANDEL -A- DIS	EUR	787,780.00	2.59%
Totale portafoglio titoli			28,886,647.48	94.89%

Nord Est Fund Flessibile

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 07/05/07 al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Proventi		437,984.56
Dividendi netti	Nota 2	77,071.98
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	258,394.34
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	63,455.19
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	39,063.05
Spese		379,081.21
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	253,460.48
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	14,171.70
Tassa d'abbonamento	Nota 4	9,905.32
Spese amministrative		26,683.04
Commissioni di domiciliazione		5,000.00
Onorari		5,865.00
Interessi bancari su conti correnti		1,368.46
Spese d'intermediazione		37,182.85
Spese di pubblicazione e stampa		5,824.04
Spese bancarie		14,446.87
Altre spese		5,173.45
Reddito netto da investimenti		58,903.35
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	51,802.15
Minusvalenze nette realizzate su future		-296,367.50
Plusvalenze nette realizzate su opzioni		485,880.50
Minusvalenze nette realizzate su cambi		-102.09
Utile netto realizzato		300,116.41
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-185,767.41
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		114,349.00
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		36,593,973.18
<i>Flessibile - Category R</i>		34,593,973.18
<i>Flessibile - Category I</i>		2,000,000.00
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-6,264,561.08
<i>Flessibile - Category R</i>		-5,255,561.08
<i>Flessibile - Category I</i>		-1,009,000.00
Aumento del patrimonio netto		30,443,761.10
Patrimonio netto a inizio periodo		0.00
Patrimonio netto a fine periodo		30,443,761.10

Nord Est Fund
Immobiliare

Nord Est Fund Immobiliare

Relazione del gestore degli investimenti

PERFORMANCE DEL FONDO

Dal lancio nel maggio 2007, il Fondo ha perso il 21,5% con il mercato globale dei titoli immobiliari che è ha lasciato sul terreno oltre il 20,1% nello stesso periodo.

ANALISI E PROSPETTIVE PER IL SETTORE

Il 2007 si è chiuso con un quadro difficile, con l'impatto della crisi dei sub-prime e un potenziale surriscaldamento dell'economia cinese ad alimentare i timori di un rallentamento economico globale. Questo nervosismo ha continuato a spingere gli investitori a distogliere capitali da questo settore, causando una diminuzione delle quotazioni azionarie, e offrendo alcune buone occasioni d'acquisto. Sebbene le banche non abbiano cessato l'erogazione di prestiti al settore, le condizioni sono divenute più selettive e gli spread si sono allargati, particolarmente per i progetti a maggior rischio.

Ci può essere un inizio incerto nel 2008 in quanto proseguono le ripercussioni della crisi dei sub-prime e continuano a rimanere condizioni di credito più strette, tuttavia riteniamo che in seguito i mercati si riprenderanno durante l'anno. A nostro avviso la consistente ondata di vendite che ha interessato i titoli immobiliari è stata soprattutto causata dalla sopravvalutazione da parte del mercato della correzione intervenuta nei mercati immobiliari sottostanti. L'ondata di vendite è stata assolutamente indiscriminata e ha ignorato i fondamentali dei valori immobiliari. Vediamo che molte società immobiliari con portafogli immobiliari di qualità elevata, ottimi bilanci e un solido management sono scambiate a grande sconto.

EUROPA

Per quanto riguarda il settore dei titoli immobiliari in Europa, i prezzi delle azioni sono ai livelli di fine 2004 malgrado il fatto che i tassi di affitto siano più che raddoppiati da allora e rimangono stabili. Le società immobiliari e i REIT ora vengono scambiati con uno sconto sul VPN sino al 40%. Nel medio e lungo termine, la mancanza di liquidità e il restringimento delle condizioni del credito hanno avuto l'impatto positivo di limitare drasticamente il potenziale di nuove forniture in tutti i mercati. Il premio di rischio per le attività di qualità inferiore è stato ristabilito completamente dopo la sua cancellazione in questi ultimi 3 anni.

Scorgiamo alcune buone occasioni di investimento in Europa. Incrementeremo selettivamente le nostre posizioni in Europa Continentale nelle società meglio capitalizzate e più solide che meno sono colpite dal potenziale di aumento dei tassi. Per il futuro, siamo positivi sulle prospettive dei REIT francesi, che hanno recentemente registrato un certo miglioramento dei flussi attivi. Nel frattempo, i recenti sviluppi per introdurre i REIT in Spagna ed in Italia potrebbero dischiudere delle opportunità per il fondo. Inoltre concentreremo l'attenzione sulle occasioni in Russia e in altri mercati dell'Europa dell'Est ora che è svanita l'euforia dei prezzi delle azioni locali delle società immobiliari e le valutazioni sembrano più interessanti.

Incrementeremo le nostre posizioni nel Regno Unito man mano che si ha più chiarezza sul potenziale di crescita di questo mercato.

Nord Est Fund Immobiliare

Relazione del gestore degli investimenti

ASIA

In Asia, manterremo le nostre posizioni nelle società di più alta qualità ad Hong Kong, Singapore e in Cina, ma seguiremo gli sviluppi del mercato molto attentamente poiché questi paesi hanno registrato performance molto positive rispetto ad altri mercati durante gran parte dell'anno. Tutti gli utili che produciamo in questi paesi saranno reinvestiti in opportunità europee così come in altri mercati asiatici che finora hanno seguito a distanza - come il Giappone. Al momento consideriamo il Giappone un mercato molto interessante. Le attuali condizioni di mercato che includono una disoccupazione limitata, tassi di non occupazione degli immobili molto bassi nei mercati principali, e l'assenza di nuove costruzioni da proporre sul mercato, normalmente dovrebbero attrarre l'interesse degli investitori - ma così non è stato. Le società immobiliari vengono scambiate con un forte sconto sul VPN.

L'India sarà uno dei temi principali per noi nel 2008 in quanto tale mercato dovrebbe continuare a svilupparsi ad un ritmo rapido rispetto ai mercati sviluppati.

STATI UNITI

I fondamentali dei beni immobili sono restati solidi nel secondo semestre del 2007 e riteniamo che anche il 2008 sarà un anno positivo per tali fondamentali, salva naturalmente l'incognita costituita dal possibile ingresso degli Stati Uniti in una fase recessiva. Negli Stati Uniti, continuiamo a concentrare l'attenzione sulle azioni più difensive in termini di caratteristiche di flusso reddituale locativo.

Lussemburgo, 30 aprile 2008

Nota: le informazioni riportate nella presente relazione si riferiscono a dati storici e non sono necessariamente indicative delle performance future.

Nord Est Fund Immobiliare
Prospetti finanziari al 31/12/07

Stato patrimoniale al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Attivo			6,136,905.93
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		5,605,491.35
<i>Prezzo d'acquisto</i>			7,319,986.07
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>			-1,714,494.72
Depositi bancari a vista e liquidità			514,572.09
Sottoscrizioni da regolare			4,074.96
Altre voci dell'attivo			12,767.53
Passivo			51,764.01
Debiti verso broker per acquisto titoli			32,575.23
Tassa d'abbonamento	Nota 4		655.50
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6		3,108.67
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		8,745.09
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9		6,679.52
Valore netto d'inventario			6,085,141.92

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 07/05/07 al 31/12/07

	Quote parti circolanti al 07/05/07	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/07
Immobiliare - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	0.000	143,457.990	10,000.000	133,457.990
Immobiliare - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	0.000	819,286.560	177,770.620	641,515.940

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Periodo fino al</i>	31/12/07	31/12/06	31/12/05
Patrimonio netto	EUR	6,085,141.92	0.00	0.00
Immobiliare - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		133,457.990	0.000	0.000
Valore d'inventario netto della quota parte		7.88	0.00	0.00
Immobiliare - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		641,515.940	0.000	0.000
Valore d'inventario netto della quota parte		7.85	0.00	0.00

Nord Est Fund Immobiliare

Portafoglio titoli al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			5,605,491.35	92.12%
Azioni			5,602,001.76	92.06%
<i>Bermuda</i>			<i>451,955.90</i>	<i>7.43%</i>
40,000	HONG KONG LAND HOLDINGS LTD	USD	134,230.01	2.21%
25,000	KERRY PROPERTIES	HKD	137,586.93	2.26%
83,700	SHANGRI - LA ASIA LTD	HKD	180,138.96	2.96%
<i>Filippine</i>			<i>62,313.78</i>	<i>1.02%</i>
1,000,000	MEGAWORLD - SHS	PHP	62,313.78	1.02%
<i>Francia</i>			<i>860,866.00</i>	<i>14.15%</i>
3,000	EUROCI SA	EUR	104,940.00	1.72%
1,750	ICADE	EUR	178,517.50	2.93%
4,350	KLEPIERRE SA	EUR	152,119.50	2.50%
3,050	NEXITY CAT -A-	EUR	95,465.00	1.57%
2,200	UNIBAIL-RODAMCO ACT	EUR	329,824.00	5.43%
<i>Giappone</i>			<i>659,055.38</i>	<i>10.83%</i>
7,200	AEON MALL CO LTD	JPY	130,288.59	2.14%
16,000	DAIWA HOUSE INDUSTRY CO LTD	JPY	141,624.43	2.33%
7,900	JOINT CORP	JPY	105,157.12	1.73%
11,000	MITSUI FUDOSAN	JPY	163,964.88	2.69%
20,000	TOKYU LAND CORP	JPY	118,020.36	1.94%
<i>Hong Kong</i>			<i>404,614.99</i>	<i>6.65%</i>
78,900	CHINA OVERSEAS LAND INVESTMENT LTD	HKD	111,727.00	1.84%
56,400	HANG LUNG PROPERTIES LTD	HKD	174,891.99	2.87%
60,370	HYSAN DEVELOPMENT	HKD	117,996.00	1.94%
<i>Italia</i>			<i>334,080.50</i>	<i>5.49%</i>
19,900	AEDES LIGURE LOMBARDA	EUR	69,451.00	1.14%
44,700	IGD-IMMOBILIARE GRANDE DISTRIBUZIONE SPA	EUR	90,964.50	1.49%
47,000	RISANAMENTO SPA	EUR	173,665.00	2.86%
<i>Lussemburgo</i>			<i>138,601.00</i>	<i>2.28%</i>
1,700	ORCO PROPERTY GROUP	EUR	138,601.00	2.28%
<i>Regno Unito</i>			<i>433,950.11</i>	<i>7.13%</i>
7,700	BRITISH LAND CO PLC	GBP	99,222.74	1.63%
4,100	EUROCASTLE INVESTMENTS LTD	EUR	68,675.00	1.13%
15,001	GREAT PORTLAND EST	GBP	96,140.59	1.58%
9,000	HAMMERSON PLC	GBP	125,792.60	2.06%
6,884	SEGRO (REIT)	GBP	44,119.18	0.73%
<i>Singapore</i>			<i>424,622.75</i>	<i>6.98%</i>
36,000	CAPITALAND LTD	SGD	107,288.13	1.76%
18,000	CITY DEVELOPMENT	SGD	121,490.54	2.00%
26,000	KEPPEL LAND LTD	SGD	89,967.64	1.48%
82,500	WING TAI HOLDINGS LTD	SGD	105,876.44	1.74%
<i>Spagna</i>			<i>83,750.82</i>	<i>1.38%</i>
1,146	RENTA CORPORACION REAL ESTATE SA	EUR	17,510.88	0.29%
6,357	SOL MELIA	EUR	66,239.94	1.09%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>1,748,190.53</i>	<i>28.72%</i>
900	ALEXANDRIA REAL ESTATE	USD	62,158.14	1.02%
3,500	AMB PROPERTY CORP	USD	136,852.12	2.25%
1,700	AVALONBAY COMMUN	USD	108,714.08	1.79%
1,800	BOSTON PROPERTIES INC	USD	112,260.04	1.84%
2,200	EQUITY ONE INC	USD	34,417.50	0.57%
2,000	ESSEX PROPERTY TRUST	USD	132,450.24	2.18%
1,700	FED RLTY INV TR / SHS.OF BENEF.INTEREST	USD	94,867.88	1.56%
2,400	HEALTH CARE REIT	USD	72,859.18	1.20%
2,707	HOST HOTELS & RESORTS - SHS	USD	31,334.34	0.51%
1,200	LASALLE HOTEL PROPERTIES SHS BENEF.INT	USD	26,003.67	0.43%
1,700	MACERICH CO	USD	82,061.00	1.35%
1,800	POST PROPERTIES	USD	42,942.73	0.71%
3,500	PROLOGIS TRUST	USD	150,689.49	2.47%
2,000	PUBLIC STORAGE INC	USD	99,735.07	1.64%
2,800	SIMON PROPERTY GROUP PAIRED SHS	USD	165,211.60	2.70%
2,100	SL GREEN REALTY CORPORATION	USD	133,323.82	2.19%
2,200	STARWOOD HOTELS AND RESORTS	USD	65,801.24	1.08%
2,700	VENTAS INC	USD	82,993.68	1.36%
1,900	VORNADO REALTY TRUST SHS OF BENEF.INT	USD	113,514.71	1.87%

Nord Est Fund Immobiliare

Portafoglio titoli al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Opzioni, Warrant, Diritti			3,489.59	0.06%
	<i>Hong Kong</i>		3,489.59	0.06%
9,325	CHINA OVS LAND INV (SHS) 27.08.08 WAR	HKD	3,489.59	0.06%
Totale portafoglio titoli			5,605,491.35	92.12%

Nord Est Fund Immobiliare

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 07/05/07 al 31/12/07

Valori espressi in EUR

Proventi		89,443.41
Dividendi netti	Nota 2	77,895.22
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	11,548.19
Spese		161,430.33
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	77,668.61
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	6,153.13
Tassa d'abbonamento	Nota 4	2,294.40
Spese amministrative		17,535.51
Commissioni di domiciliazione		6,692.00
Onorari		6,325.00
Spese d'intermediazione		36,871.93
Spese di pubblicazione e stampa		2,383.55
Spese bancarie		2,750.85
Altre spese		2,755.35
Perdite nette da investimenti		-71,986.92
Perdite nette realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	-207,248.82
Minusvalenze nette realizzate su cambi		-31,200.43
Plusvalenze nette realizzate su future su cambi		262,043.35
Perdita netta realizzata		-48,392.82
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future su cambi		-3,108.67
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-1,714,494.72
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-1,765,996.21
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		9,464,668.47
<i>Immobiliare - Category R</i>		8,033,864.62
<i>Immobiliare - Category I</i>		1,430,803.85
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-1,613,530.34
<i>Immobiliare - Category R</i>		-1,528,780.34
<i>Immobiliare - Category I</i>		-84,750.00
Aumento del patrimonio netto		6,085,141.92
Patrimonio netto a inizio periodo		0.00
Patrimonio netto a fine periodo		6,085,141.92

Nord Est Fund
Note ai prospetti finanziari

Nord Est Fund

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2007

1. STRUTTURA

NORD EST FUND (il "Fondo") è un fondo comune di investimento con le caratteristiche di un "fonds commun de placement" costituito in Lussemburgo l'8 ottobre 1999 ai sensi della parte I della Legge 20 dicembre 2002 sugli organismi collettivi di investimento. Il Fondo è gestito da una Società di gestione. La Società di gestione (NORD EST ASSET MANAGEMENT S.A.) è iscritta al Registro di Commercio del Lussemburgo al n. B 69 705 e ha sede al n° 39 di Allée Scheffèr, Lussemburgo L-2520.

Il Fondo ha una struttura ad ombrello. Alla data del 31 dicembre 2007, erano stati attivati quindici comparti:

<u>Comparti</u>	<u>Valuta</u>	<u>Data di lancio</u>
Nord Est Fund – Azionario Globale	EUR	11 ottobre 1999
Nord Est Fund – Azionario Euro	EUR	11 ottobre 1999
Nord Est Fund – Azionario Paesi Emergenti	EUR	11 ottobre 1999
Nord Est Fund – Obbligazionario Globale	EUR	11 ottobre 1999
Nord Est Fund – Obbligazionario Euro	EUR	11 ottobre 1999
Nord Est Fund – Obbligazionario Paesi Emergenti	EUR	11 ottobre 1999
Nord Est Fund – Obbligazionario Breve Termine Euro	EUR	11 ottobre 1999
Nord Est Fund – Obbligazionario Convertibile Europeo	EUR	19 gennaio 2002
Nord Est Fund – Azionario Europa Dell'Est	EUR	22 aprile 2002
Nord Est Fund – Azionario Stati Uniti	EUR	22 aprile 2002
Nord Est Fund – Azionario Giappone	EUR	22 aprile 2002
Nord Est Fund – Obbligazionario Euro Corporate	EUR	19 gennaio 2002
Nord Est Fund – Riserva Dinamica	EUR	7 maggio 2007
Nord Est Fund – Flessibile	EUR	7 maggio 2007
Nord Est Fund – Immobiliare	EUR	7 maggio 2007

Al 31 dicembre 2007 erano in circolazione soltanto quote ad accumulazione dei proventi.

La "Category R" è disponibile ad ogni tipo d'investitore.

La "Category I" è solo disponibile per gli Investitori Istituzionali.

Il Fondo investe in un insieme diversificato di valori mobiliari, nel rispetto della politica di investimento di ciascun comparto, con l'obiettivo della crescita del capitale a lungo termine.

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2007

2. RIEPILOGO DEI PRINCIPALI METODI CONTABILI

Il Fondo tiene i libri e le registrazioni di ciascun singolo comparto nella valuta di riferimento di quest'ultimo e redige i rendiconti consolidati in EUR. I rendiconti finanziari sono stati preparati utilizzando i principi contabili generalmente accettati in Lussemburgo per lo stesso tipo di fondi comuni, che includono i seguenti principali metodi contabili:

a) Conversione delle operazioni in valuta

Le attività e le passività espresse in valute diverse dalla valuta di riferimento di ciascun comparto sono state convertite in base al tasso di cambio in vigore in Lussemburgo alla data della situazione patrimoniale. I profitti e le spese originatisi in valute diverse dalla valuta di riferimento di ciascun comparto sono stati convertiti in base al tasso di cambio in vigore alla data della transazione.

b) Utili e perdite realizzati su titoli

Gli utili e le perdite realizzati dalla vendita di investimenti sono stati determinati sulla base del costo medio dei titoli venduti.

c) Operazioni a termine in cambi

Le operazioni a termine in cambi in essere sono valutate nella data di chiusura con riferimento al cambio applicabile per la durata residua del contratto. Le relative plusvalenze o minusvalenze da valutazione sono riportate nel prospetto di conto economico e delle variazioni del patrimonio netto.

d) Cedole e dividendi

Il reddito da dividendi viene contabilizzato alla data di stacco, al netto delle ritenute fiscali. Le cedole di interesse vengono contabilizzate su base "pro rata temporis", sempre al netto delle ritenute fiscali.

e) Valutazione del portafoglio

Il valore di ogni titolo trasferibile quotato in una borsa ufficiale o negoziato su un mercato regolamentato sarà determinato in base al suo ultimo prezzo disponibile.

Nel caso in cui un titolo trasferibile detenuto dal Fondo alla data di valutazione non fosse quotato in una borsa ufficiale né negoziato su un altro mercato regolamentato, la valutazione si baserà sul presunto prezzo di realizzo, calcolato con prudenza e in buona fede dal Consiglio di amministrazione della Società di gestione.

Gli strumenti di mercato monetario e i titoli a tasso fisso con scadenza inferiore a 60 giorni potranno essere valutati mediante l'accrescimento dello sconto. Tale metodo prevede l'aggiunta di un rateo fisso giornaliero fino ad arrivare al prezzo di rimborso alla data di scadenza.

f) Valutazione dei contratti futures

I contratti futures sono valutati all'ultimo corso conosciuto di mercato. Gli utili e le perdite realizzate e non realizzate che ne derivano sono inclusi nel Prospetto delle operazioni di mercato e variazioni del Patrimonio Netto.

g) Provento su prestito a titolo

La remunerazione assegnata per il pagamento del provento su prestito ai titoli è effettuata in liquido e appare nei conti sotto il titolo "Altri proventi finanziari".

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2007

2. RIEPILOGO DEI PRINCIPALI METODI CONTABILI (segue)

h) Opzioni

Le opzioni in essere sono valutate al loro ultimo prezzo conosciuto nella data di valutazione o alla data di chiusura. Le plusvalenze o minusvalenze sono rivelate nei conti.

i) Presentazione dei titoli in portafoglio

I titoli sono presentati come segue :

- 1) per valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale, valori mobiliari negoziati in altri mercati regolamentati e altri valori mobiliari
- 2) per paese
- 3) per “stock exchange place”

3. DETERMINAZIONE DEL VALORE ATTIVO NETTO DELLE QUOTE

Il valore attivo netto di ogni quota è espresso nella divisa di riferimento di ciascun comparto e si ottiene dividendo il valore delle attività nette di ciascun comparto per il numero delle quote in circolazione in quel momento.

4. TASSAZIONE

Secondo la legislazione e gli usi attualmente in vigore in Lussemburgo, il Fondo è soggetto ad una tassa annua di sottoscrizione pari allo 0.05% delle sue attività nette, calcolata e liquidata trimestralmente sulla base del valore delle attività nette del Fondo alla Fine di ogni trimestre. La categoria I di ogni comparto, disponibile per gli Investitori Istituzionali, è soggetta a una tassa di sottoscrizione ridotta dello 0.01% annuale.

5. COMMISSIONI DI GESTIONE

Inoltre, nei termini previsti dal prospetto informativo del Fondo, la Società di gestione ha nominato gestori indipendenti per ciascun comparto. I gestori hanno diritto di ricevere una commissione annuale pagabile dalla Società di gestione, basata sulla media delle attività nette complessive di ciascun comparto e liquidabile mensualmente.

Al 31 dicembre 2007 erano in essere i seguenti commissioni:

Comparti	Commissioni di gestione	
	Category R	Category I
Nord Est Fund – Azionario Globale	1.90%	0.75%
Nord Est Fund – Azionario Euro	1.70%	0.65%
Nord Est Fund – Azionario Paesi Emergenti	2.10%	0.85%
Nord Est Fund – Obbligazionario Globale	1.40%	0.45%
Nord Est Fund – Obbligazionario Euro	1.20%	0.45%
Nord Est Fund – Obbligazionario Paesi Emergenti	1.80%	0.65%
Nord Est Fund – Obbligazionario Breve Termine Euro	0.70%	0.30%
Nord Est Fund – Obbligazionario Convertible Europeo	1.70%	0.60%
Nord Est Fund – Azionario Europa Dell’Est	2.10%	0.65%
Nord Est Fund – Azionario Stati Uniti	2.10%	0.65%

Nord Est Fund

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2007

5. COMMISSIONI DI GESTIONE (segue)

Comparti	Commissioni di gestione	
	Category R	Category I
Nord Est Fund – Azionario Giappone	2.10%	0.65%
Nord Est Fund – Obbligazionario Euro Corporate	1.40%	0.50%
Nord Est Fund – Riserva Dinamica	0.45%	0.25%
Nord Est Fund – Flessibile	1.50%	0.50%
Nord Est Fund – Immobiliare	1.80%	1.10%

6. OPERAZIONI A TERMINE IN CAMBI

Al 31 dicembre 2007, gli operazioni a termine in cambi sono i seguenti:

Nord Est Fund – Azionario Paesi Emergenti

Importo		Vendite		Scadenza	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
EUR	219,421.41	ZAR	2,305,000.00	05/03/08	-7,700.52
EUR	330,809.95	ZAR	3,343,000.00	05/03/08	1,563.62
EUR	665,273.42	ZAR	6,685,000.00	05/03/08	6,925.32
EUR	1,006,865.93	ZAR	9,840,000.00	05/03/08	38,148.00
EUR	995,981.66	ZAR	9,840,000.01	05/03/08	27,130.13
ZAR	32,013,000.00	EUR	3,201,460.07	05/03/08	-48,366.42
EUR	66,318,036.43	USD	95,999,999.99	30/04/08	1,144,878.38
USD	32,000,000.00	EUR	21,925,316.89	30/04/08	-200,701.90
TOTALE					961,876.61

Nord Est Fund – Obbligazionario Globale

Importo		Vendite		Scadenza	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
ISK	18,000,000.00	EUR	197,455.02	17/01/08	-2,316.14
EUR	206,932.23	ISK	18,000,000.00	17/01/08	11,828.20
AUD	900,000.00	EUR	531,726.34	29/02/08	5,607.01
EUR	183,161.37	CHF	300,000.01	29/02/08	1,369.94
EUR	109,940.10	CZK	2,899,999.96	29/02/08	968.67
GBP	700,000.00	EUR	975,541.77	29/02/08	-23,242.35
NOK	4,699,999.98	EUR	578,191.12	29/02/08	11,101.95
NZD	1,299,999.99	EUR	665,301.94	29/02/08	11,572.45
USD	4,299,999.99	EUR	2,913,200.18	29/02/08	5,666.10
PLN	400,000.01	EUR	108,976.98	29/02/08	2,127.60
JPY	165,999,999.00	EUR	1,037,954.10	29/02/08	-13,990.84
MXN	5,800,000.05	EUR	356,923.08	29/02/08	2,092.52
EUR	124,688.28	ZAR	1,300,000.01	29/02/08	-3,519.20
EUR	1,291,374.97	CAD	1,899,999.99	29/02/08	-23,411.86
SEK	4,999,999.96	EUR	534,599.26	29/02/08	-5,149.24
EUR	407,497.96	CAD	600,000.00	29/02/08	-7,697.92
CHF	300,000.00	EUR	182,670.64	29/02/08	-880.52
EUR	509,368.99	USD	750,000.00	29/02/08	265.32
EUR	527,537.46	SEK	5,000,000.00	29/02/08	-1,914.24
EUR	536,624.63	AUD	900,000.00	29/02/08	-688.76
EUR	678,142.93	NZD	1,300,000.00	29/02/08	1,363.54
EUR	582,801.17	NOK	4,700,000.00	29/02/08	-6,481.47

Nord Est Fund

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2007

6. OPERAZIONI A TERMINE IN CAMBI (segue)

Importo		Vendite		Scadenza	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
EUR	2,498,698.59	USD	3,600,000.00	29/02/08	55,040.28
EUR	1,028,946.88	JPY	166,000,000.00	29/02/08	5,033.07
EUR	974,523.18	GBP	700,000.00	29/02/08	22,221.44
SEK	5,000,000.00	EUR	527,537.46	29/02/08	1,914.24
AUD	900,000.00	EUR	536,624.63	29/02/08	688.76
NZD	1,300,000.00	EUR	678,142.93	29/02/08	-1,363.54
GBP	700,000.00	EUR	974,523.18	29/02/08	-22,221.44
USD	3,600,000.00	EUR	2,498,698.59	29/02/08	-55,040.28
EUR	368,593.31	MXN	5,800,000.00	29/02/08	9,631.57
JPY	166,000,000.00	EUR	1,028,946.88	29/02/08	-5,033.07
NOK	4,700,000.00	EUR	582,801.17	29/02/08	6,481.47
MXN	5,800,000.00	EUR	368,593.31	29/02/08	-9,631.57
CAD	2,500,000.00	EUR	1,723,305.99	29/02/08	6,673.26
EUR	1,723,305.99	CAD	2,500,000.00	29/02/08	-6,672.32
TOTALE					-27,607.37

Nord Est Fund – Obbligazionario Paesi Emergenti

Importo		Vendite		Scadenza	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
EUR	19,500,000.00	USD	28,069,275.00	25/01/08	440,157.41
TOTALE					440,157.41

Nord Est Fund – Riserva Dinamica

Importo		Vendite		Scadenza	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
EUR	14,800,000.00	USD	20,965,088.00	02/01/08	558,380.54
EUR	2,000,000.00	USD	2,834,020.00	09/01/08	75,059.81
EUR	6,000,000.00	USD	8,513,010.00	16/01/08	218,491.30
EUR	16,000,000.00	USD	22,882,240.00	22/01/08	461,486.17
EUR	2,000,000.00	USD	2,862,580.00	22/01/08	56,123.38
EUR	4,100,000.00	USD	5,937,538.00	09/01/08	67,059.89
EUR	4,000,000.00	USD	5,869,420.00	13/02/08	15,409.77
EUR	12,000,000.00	USD	17,591,760.00	22/01/08	53,960.57
EUR	9,000,000.00	USD	13,403,700.00	29/01/08	-100,976.07
EUR	6,600,000.00	USD	9,733,416.00	04/02/08	-8,153.26
EUR	17,000,000.00	USD	24,877,800.00	13/02/08	111,164.34
EUR	20,000,000.00	USD	29,458,000.00	03/03/08	4,144.31
TOTALE					1,512,150.75

Nord Est Fund – Immobiliare

Importo		Vendite		Scadenza	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
EUR	1,881,429.34	USD	2,779,999.99	29/02/08	-5,653.11
EUR	667,131.40	HKD	7,655,999.95	29/02/08	-6,385.65
EUR	314,553.33	GBP	225,000.00	29/02/08	8,459.34
EUR	696,820.76	JPY	112,000,001.00	29/02/08	5,973.11
EUR	434,107.07	SGD	922,000.01	29/02/08	-5,502.36
TOTALE					-3,108.67

Nord Est Fund

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2007

7. OPERAZIONI IN FUTURE

Al 31 dicembre 2007, il fondo Nord Est Fund registrava le seguenti posizioni:

Nord Est Fund – Obbligazionario Globale

Numeri di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Importo (EUR)	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
5	LONG GILT FU /200803	GBP	751,551.10	818.16
-15	EURO BUND FUTURE	EUR	-1,696,650.00	37,350.00
-20	US 10 YEARS /200803	USD	-1,540,528.84	1,698.25
-10	US TREASURY /200803	USD	-790,537.33	12,312.34
TOTALE			-3,276,165.07	52,178.75

Nord Est Fund – Obbligazionario Euro

Numeri di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Importo (EUR)	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
4	EURO SCHATZ FUTURE	EUR	413,420.00	-2,860.00
54	EURO BOBL FUTURE	EUR	5,828,760.00	-87,310.00
6	EURO BUND FUTURE	EUR	678,660.00	-15,660.00
TOTALE			6,920,840.00	-105,830.00

8. OPZIONI VENDUTE

Al 31 dicembre 2007, delle opzioni sono i seguenti:

Nord Est Fund – Obbligazionario Breve Termine Euro

Numeri di (vendute) opzioni	Descrizione	Valuta	Importo (EUR)	Prezzo di mercato (EUR)	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
-72	EURIBOR 3M LIF /PUT	EUR	17,167,500.00	-9,900.00	14,625.00
Totale			17,167,500.00	-9,900.00	14,625.00

Nord Est Fund – Obbligazionario Convertibile Europeo

Numeri di (vendute) opzioni	Descrizione	Valuta	Importo in EUR	Valore di mercato (EUR)	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
-27	EURX EURO BUND /PUT	EUR	3,010,500.00	-10,260.00	540.00
-27	EURX EURO BUND /CALL	EUR	-3,132,000.00	-4,860.00	7,560.00
Totale			-121,500.00	-15,120.00	8,100.00

9. SPESE AMMINISTRATIVE E COMMISSIONE DELLA BANCA DEPOSITARIA

Quale compenso per i suoi servizi il CACEIS Bank Luxembourg percepisce una commissione globale annuale da corrisponderci trimestralmente e calcolata sugli attivi netti medi del fondo, in conformità con la pratica usuale lussemburghese.

Nord Est Fund

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2007

10. PRONTO CONTRO TERMINE

Il 31 dicembre 2007 il Fondo ha concluso di mutuo, con garanzia totale rappresentata da titoli, con primari istituti finanziari come meglio descritto nel prospetto, come segue :

Comparto	Valuta	Valore di mercato (EUR)	% di investimenti
Nord Est Fund Azionario Globale	EUR	8,095,931.42	20.02%
Nord Est Fund Azionario Euro	EUR	9,812,292.00	10.17%
Nord Est Fund Azionario Stati Uniti	EUR	2,944,255.35	23.47%

11. SOFT COMMISSIONS

Il Consulento agli Investimenti di Nord Est Fund - Azionario Stati Uniti ha stipulato con gli intermediari i cosiddetti *soft commission arrangements*, in base ai quali riceve determinati beni e servizi che sono destinati a sostenere le decisioni d'investimento prese rappresentano benefici dimostrabili per il sub-fondo. Gli intermediari pagano i beni e i servizi utilizzando la commissione ricevuta, mentre il Consulento agli Investimenti non paga direttamente tali servizi. I beni e i servizi utilizzati per il sub-fondo comprendono l'analisi di mercato, i servizi relativi ai dati e alle quotazioni, la valutazione delle performance nonché l'hardware e il software associati ai beni e ai servizi su indicati; i servizi di compensazione e di custodia e le pubblicazioni relative agli investimenti.

12. VARIAZIONI NELLA COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO

La relazione particolare delle variazioni nella composizione dei portafogli sono a disposizione degli azionisti presso la sede legale della Società di Gestione e possono essere visionati o ritirati gratuitamente a richiesta degli interessati senza costi supplementari.

Nord Est Fund

Informazione complementare (non certificata)

DIRETTIVA EUROPEA SUI REDDITI DA RISPARMIO 2003/48

I comparti seguenti sono nel campo di applicazione della legge per quanto riguarda la realizzazione di plusvalenze e i redditi distribuiti per il periodo che va dal 1 maggio 2007 al 30 aprile 2008:

- Obbligazionario Globale
- Obbligazionario Euro
- Obbligazionario Paesi Emergenti
- Obbligazionario Breve Termine Euro
- Obbligazionario Convertibile Europeo
- Obbligazionario Euro Corporate
- Riserva Dinamica
- Flessibile

I comparti seguenti non sono nel campo di applicazione della legge per quanto riguarda la realizzazione di plusvalenze e i redditi distribuiti per il periodo che va dal 1 maggio 2007 al 30 Aprile 2008:

- Azionario Globale
- Azionario Euro
- Azionario Paesi Emergenti
- Azionario Europa Dell'Est
- Azionario Stati Uniti
- Azionario Giappone
- Immobiliare