



NEF

(in precedenza Nord Est Fund)
Fonds Commun de Placement

Relazione annuale certificata

al 31/12/10

R.C.S. B 69705

Sommario

	Pagina
Struttura Organizzativa ed Amministrativa	3
Consiglio d'Amministrazione	4
Relazione della Società di revisione contabile	5
Consolidato	7
Azionario Globale	10
Azionario Euro	18
Azionario Paesi Emergenti	24
Obbligazionario Globale	33
Obbligazionario Euro	39
Obbligazionario Paesi Emergenti	50
Obbligazionario Breve Termine Euro	57
Obbligazionario Convertibile	63
Azionario Europa Dell'Est	70
Azionario Stati Uniti	76
Azionario Giappone	82
Obbligazionario Euro Corporate	91
Monetario Euro	103
Flessibile	109
Immobiliare	115
Raiffesen Return	122
Raiffesen Vario	127
Note ai prospetti finanziari	132
Informazione complementare (non-certificata)	143

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.

NEF

Struttura Organizzativa ed Amministrativa

SEDE LEGALE

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

Amundi – London Branch (dal 01/07/10)
41 Lothbury
UK - London EC2R 7HF

GESTORI

Amundi SGR S.p.A (in precedenza Crédit Agricole
Asset Management SGR S.p.A)
Piazza Missori 2
IT – 20122 Milan

Invesco Asset Management S.A. Italian Branch (dal 01/07/10)
Via Cordusio 2
IT – 20123 Milan

Amundi Asset Management (in precedenza
Crédit Agricole Asset Management S.A.)
90, Boulevard Pasteur
F-75015 Paris

Fischer Francis Trees & Watts (dal 01/07/10)
3 Royal Exchange
UK - London EC3V 3RA

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

Schroder Investment Management Ltd
31 Gresham Street,
UK - London EC2V 7QA

BNP Paribas Asset Management Brasil Ltda (fino al
30/06/2010)
Av. Juscelino Kubitschek, 510, 13 th Floor
Sao Paulo, SP
Brazil, 04543-906

SOCIETA DI REVISIONE
PricewaterhouseCoopers S.à r.l.
400, Route d'Esch
L-1471 Luxembourg

Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H
Schwarzenbergplatz 3,
A - 1010 Vienna

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

BlackRock Investment Management (UK) Limited
(in precedenza Merrill Lynch Investment Managers
Limited)
33 King William Street
UK - London EC4R 9AS

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

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

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

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

Raiffeisen Landesbank Süd Tirol
Laurinstrasse 1
D - 39100 Bozen

Franklin Templeton Investments Corp
5000 Yonge Street, Toronto, Ontario
Canada – M2N0A7

European Investors Inc
717 Fifth Avenue
New York
USA - NY 10022

Feri Family Trust GmbH
(in precedenza Feri Wealth Management GmbH))
Rathausplatz 8-10,
D - 61348 Bad Homburg v.d.H

BANCA DEPOSITARIA, AGENTE DOMICILIATARIO
ED AMMINISTRATIVO
CACEIS Bank Luxembourg
5, Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg

Morgan Stanley Investment Management Limited
(fino al 30/06/10)
25, Cabot Square Canary Wharf
UK - London E14-4AD

DWS Investment GmbH. (dal 01/07/10)
178-190 Mainzer Landstrasse
D - 60327 – Frankfurt am Main

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

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

AMMINISTRATORI

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

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

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

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

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

Mr Vittorio Canciani Battain, General Manager
Banca S. Biagio del Veneto Orientale di Cesarolo
Fossalta di Portogruaro
Banca di Credito Cooperative s.c.
Viale Venezia, 1
IT- 30025 Fossalta di Portogruaro (VE)

Mr Roberto Rigato, Chief Executive Officer
Banca Alto Vicentino Credito Cooperativo
Via Pista dei Veneti, 14
IT-36015 Schio VI



Relazione della Società di revisione contabile

Agli Azionisti di
NEF (in precedenza Nord Est Fund)

Abbiamo sottoposto a revisione i bilanci annuali di NEF e di ciascun comparto. Essi comprendono il prospetto del patrimonio netto e il portafoglio titoli al 31 dicembre 2010, il prospetto delle operazioni e delle variazioni del patrimonio netto per l'esercizio chiuso in tale data e inoltre la sintesi dei principali criteri contabili e altre note integrative al bilancio stesso.

Responsabilità del Consiglio d'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 imparziale presentazione di tali bilanci, in conformità alle leggi e ai regolamenti del Lussemburgo in materia di redazione dei rendiconti finanziari. La sua responsabilità comprende: la definizione, attuazione e costante esecuzione di forme di controllo interno sulla stesura e imparziale presentazione dei bilanci, i quali devono essere privi di dichiarazioni sostanzialmente inesatte dovute tanto a frode quanto a errori.

Responsabilità della Società di revisione

Nostra responsabilità è esprimere un parere riguardo ai suddetti bilanci sulla base della nostra revisione. Abbiamo eseguito la revisione in conformità ai principi contabili internazionali adottati dall'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Tali principi ci impongono di osservare una serie di norme etiche e di pianificare ed eseguire la revisione per poter affermare con ragionevole certezza che i bilanci sono privi di dichiarazioni sostanzialmente inesatte.

Ogni revisione prevede l'adozione di procedure volte a raccogliere le prove degli importi e delle dichiarazioni contenute nei bilanci. Le procedure adottate sono a giudizio della Società di revisione e dipendono, altresì, dalla valutazione dei rischi della presenza in bilancio di dichiarazioni sostanzialmente inesatte, dovute tanto a frode quanto a errori. Nel compiere le sue valutazioni, la Società di revisione tiene conto dei controlli interni sulla stesura e imparziale presentazione dei bilanci da parte dell'ente al fine di definire procedure idonee alle circostanze, ma non a quello di esprimere un parere sull'efficacia di tali controlli interni.

Ogni revisione comprende, inoltre, la valutazione dell'adequazione dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime contabili operate dal Consiglio d'Amministrazione della società di gestione, oltre che una valutazione della presentazione dei bilanci nel loro complesso.

Riteniamo che le prove da noi raccolte siano sufficienti e appropriate quale base per esprimere un parere.

PricewaterhouseCoopers S.à r.l., 400 Route d'Esch, B.P. 1443, L-1014 Luxembourg
T: +352 494848 1, F: +352 494848 2900, www.pwc.lu

Cabinet de révision agréé. Expert-comptable (autorisation gouvernementale n°00123693)
R.C.S. Luxembourg B 65 477 - Capital social EUR 516 950 - TVA LU17564447



Parere

A nostro parere, il suddetto bilancio fornisce un quadro veritiero e imparziale della situazione finanziaria di NEF e di ciascun comparto alla data del 31 dicembre 2010, oltre che dei risultati della gestione e delle variazioni del patrimonio netto per l'esercizio chiuso in tale data, in conformità alle leggi e ai regolamenti del Lussemburgo in materia di redazione dei rendiconti finanziari.

Altre considerazioni

Le informazioni aggiuntive incluse nella relazione annuale sono state da noi esaminate nell'ambito del nostro mandato, ma non sono state sottoposte a specifiche procedure di revisione secondo i principi sopra descritti. Non esprimiamo pertanto alcun parere su tali informazioni. Su di esse, tuttavia, non abbiamo neppure osservazioni da fare nel quadro dei bilanci nel loro complesso.

PricewaterhouseCoopers S.à r.l
Rappresentata da

Lussemburgo, Aprile 28, 2011

Valérie Piastrelli

NEF

Consolidato

NEF
Consolidato
Prospetti finanziari al 31/12/10

Stato patrimoniale al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Attivo		954,687,943.61
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	906,879,346.38
<i>Prezzo d'acquisto</i>		831,942,410.14
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		74,936,936.24
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2	25,050.00
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>		24,870.00
Depositi bancari a vista e liquidità		34,681,023.79
Interessi maturati		7,127,616.08
Crediti verso broker per vendita titoli		1,306,650.79
Sottoscrizioni da regolare		1,967,513.15
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6	17,724.68
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7	14,124.88
Crediti verso cambio corto termine		2,239,186.34
Altre voci dell'attivo		429,707.52
Passivo		9,248,339.48
Opzioni vendute a prezzo di mercato	Nota 2,8	58,412.50
<i>Opzioni vendute a prezzo d'acquisto</i>		108,500.00
Debiti bancari a vista		734,817.42
Debiti verso broker per acquisto titoli		1,346,571.44
Tassa d'abbonamento	Nota 4	106,080.80
Rimborsi chiesti e non regolati		1,932,882.58
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6	1,313,691.74
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7	174,350.96
Minusvalenze non realizzate su swaps	Nota 2,11	12,043.92
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,141,795.66
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	67,116.89
Cambio a pronti da pagare		54,775.60
Debiti verso cambio corto termine		2,240,998.94
Altre voci del passivo		64,801.03
Valore netto d'inventario		945,439,604.13

NEF Consolidato

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/10 al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Proventi		24,443,274.95
Dividendi netti	Nota 2	8,722,595.86
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	15,382,922.06
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	7,342.79
Altri proventi finanziari	Nota 2,10	289,921.55
Altri redditi		40,492.69
Spese		17,645,525.68
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	11,777,754.29
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	725,829.15
Tassa d'abbonamento	Nota 4	383,572.82
Spese amministrative		957,395.00
Commissioni di domiciliazione		16,832.40
Interessi bancari su conti correnti		20,198.62
Spese legali		61,276.18
Spese d'intermediazione		1,289,270.30
Spese di pubblicazione e stampa		168,116.11
Spese bancarie		11,309.25
Spese su reverse repos		1,440,891.61
Altre spese		793,079.95
Reddito netto da investimenti		6,797,749.27
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	24,791,906.50
- opzioni	Nota 2	-1,077,686.64
- future su cambi	Nota 2	-4,196,349.61
- future	Nota 2	-1,415,591.32
- swaps	Nota 2	6,864.59
- cambi	Nota 2	7,294,592.57
Utile netto realizzato		32,201,485.36
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		40,490,686.71
- opzioni		-46,322.50
- future su cambi		-685,562.61
- future		-77,391.14
- swaps		-12,043.92
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		71,870,851.90
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		465,169,139.14
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-306,175,793.31
Aumento del patrimonio netto		230,864,197.73
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		714,575,406.40
Patrimonio netto a fine dell'anno		945,439,604.13

NEF
Azionario Globale

NEF Azzionario Globale

Relazione del Manager

ANALISI DI MERCATO

I mercati azionari mondiali sono stati caratterizzati da forte volatilità, tuttavia il 2010 si è chiuso ad un livello leggermente più elevato, grazie alla continua ripresa economica mondiale.

Durante il periodo, gli investitori sono stati testimoni di diversi sviluppi ed evoluzioni, tra cui un'intensificazione del rischio default sovrano in Europa, una restrizione delle condizioni creditizie in Cina, una restrizione delle politiche monetarie in Australia e India, proposte di ristrutturazione del settore finanziario, e la storica riforma sanitaria negli Stati Uniti.

I mercati europei hanno subito una flessione a causa delle costanti preoccupazioni sulle possibili ripercussioni della crisi debitoria greca, nonostante le soluzioni proposte dall'Unione Europea. Inoltre, permangono le preoccupazioni per un possibile contagio, nel caso in cui la situazione in Grecia si deteriori.

Complessivamente, l'azionario statunitense ha performato bene, grazie al miglioramento delle previsioni economiche, mentre la maggior parte dei mercati asiatici ha potuto contare su una ripresa economica ancora più sostenuta. Il mercato australiano ha beneficiato della forte richiesta di materie prime, e anche il Giappone, che ha intensificato le misure di quantitative easing, è cresciuto nel periodo considerato.

ANALISI DELLE PERFORMANCE

Dal primo luglio 2010, quando DWS ha assunto la responsabilità di gestione, il comparto ha sottoperformato il suo benchmark di 7.99 punti percentuali (7.67% vs 15.66%), ciò dovuto principalmente al posizionamento difensivo del fondo e all'elevata allocazione in cash. Una parte dell'impatto negativo è da accreditare al sovrappeso in Giappone, e nel settore delle utility, salute e IT. Il sovrappeso sull'Euro, materiali e telecomunicazioni ha contribuito positivamente alla performance.

In particolare, il fondo ha sottoperformato a luglio, ma ha recuperato a settembre, grazie alle sue posizioni di sottopeso in USD, di overhedge sullo Yen e di sottopeso sui finanziari e sui beni di prima necessità. Durante il periodo, non c'è stato nessun cambiamento di stile.

La ripartizione geografica del fondo è più fortemente focalizzata sull'azionario europeo per la valutazione relativa più favorevole rispetto al mercato statunitense, anche per le nostre aspettative di volatilità di lungo termine sulle valute. Il gestore pensa che il mercato statunitense sia soggetto a cambiamenti strutturali nel lungo termine, e quindi ritiene che per un investitore europeo non abbia valore avere un'esposizione attorno al 50% nel mercato Americano, come invece previsto dal MSCI World Index.

Dal punto di vista strutturale, diversi indicatori (i.e. i deficit di budget, lo spento mercato immobiliare, l'elevata disoccupazione) non dovrebbero influire a lungo sulla crescita sostenibile della regione.

Nel mese di ottobre, il nostro sovrappeso su Germania e Francia, e la buona selezione di azioni su Hong Kong (AIA Group) hanno portato ad una performance positiva relativamente al benchmark. Il sottopeso negli Stati Uniti è stato una delle posizioni che ha portato un contributo negativo. Tuttavia, la debolezza del dollaro sull'Euro ha contribuito positivamente sulla performance, ma questo effetto è stato allentato dalla forte performance del mercato azionario USA.

I driver principali sono stati i sottopesi nei settori delle telecomunicazioni e utility. Con la crescita dei mercati azionari, anche la forte posizione cash sul NEF AZIONARIO GLOBALE ha avuto un effetto negativo sulla performance.

Nord Est Fund Azzionario Globale

Relazione del Manager

Mentre l'MSCI World ha virato verso una miglior performance, crescendo del 4.5% nel mese di novembre, il NEF AZIONARIO GLOBALE ha registrato un guadagno dell'1,84%. Le azioni cicliche sono state ancora una volta le vincitrici relative a novembre. Di conseguenza, la ripartizione settoriale fortemente difensiva del fondo ha portato un contributo negativo alla performance. Dall'altro lato, il sovrappeso in commodity e IT ha dato una spinta alle performance, ma la selezione di azioni singole nel settore finanziario e nei beni di consumo difensivi ha avuto un impatto negativo sulla performance del fondo.

Infine, nel mese di dicembre, mentre l'MSCI World è cresciuto del 5.63%, il fondo NEF AZIONARIO GLOBALE ha anch'esso fatto registrare un solido guadagno del 4.75%. Il sovrappeso su Francia e Olanda, gli effetti valutari e la selezione di azioni singole nel mercato USA, ha contribuito positivamente alla performance relativamente al benchmark. La posizione cash in un contesto di crescita dei mercati azionari e i sottopesi su Germania e Giappone sono le principali posizioni che hanno contribuito in modo negativo alla performance. Le azioni cicliche sono state ancora una volta le vincitrici relative.

OUTLOOK

Il 2011 potrebbe essere l'anno delle azioni – almeno nella prima metà. Da un punto di vista top-down, ci sono tre driver principali da considerare: ci aspettiamo che la liquidità, lo stile di ripartizione tra azioni ed obbligazioni e la ripresa della crescita mondiale diano una spinta ai mercati azionari.

Ci aspettiamo che la Fed e la BCE mantengano le loro politiche di espansione monetaria per il 2011, che favoriscono le asset class più rischiose, in particolar modo l'azionario. Nonostante tutto, il gestore si aspetta che la crisi del debito sovrano europea continuerà e si potrebbe anche intensificare prima che si sia giunti ad una soluzione politica di lungo termine. Ciò potrebbe portare ad un temporaneo ritorno di turbolenza e ad un incremento della volatilità nei mercati azionari e delle valute.

Crediamo che i timori di inflazione per la grande quantità di liquidità immessa nel sistema, spingeranno la richiesta di azioni e real asset, e ci aspettiamo che i flussi di capitale in entrata dall'obbligazionario all'azionario guideranno questa asset class. Gli sviluppi positivi degli indicatori macroeconomici sostengono la ripresa economica. Ciò potrebbe anche sostenere la domanda per l'azionario. Tuttavia, la ripresa economica si sta muovendo a due velocità differenti.

Mentre ci aspettiamo una crescita modesta per i paesi europei periferici per le misure di salvataggio, i mercati emergenti continueranno a registrare una forte crescita. In questa parte del mondo, le crescenti preoccupazioni per un incremento inflazionistico e per un possibile surriscaldamento economico renderanno necessaria un'analisi dei fondamentali separata per ogni singolo paese.

Un sostegno dal basso per i mercati azionari arriverà sia dalla valutazione relativa attraente dell'azionario, sia dalle più intense attività di M&A e dai programmi di buy-back in atto.

I rendimenti obbligazionari, che sono ad un basso livello relativamente ai dividend yields, offrono incentivi sufficienti per preferire l'azionario sull'obbligazionario da un punto di vista valutativo.

INFORMAZIONI GENERALI

Le informazioni contenute in questo documento non costituiscono consigli di investimento, ma una mera descrizione dei prodotti. Le decisioni di investimento devono basarsi sul prospetto d'offerta semplificato e completo, integrato in ogni caso dal più recente rendiconto annuale e dalla più recente relazione semestrale, nonché dal modulo di sottoscrizione con il relativo allegato, che congiuntamente rappresentano la documentazione vincolante per l'acquisto di quote/azioni del fondo/comparto in

Relazione del Manager

Italia. Il prospetto semplificato e completo, il più recente rendiconto annuale e la più recente relazione semestrale, sono disponibili presso Deutsche Bank AG., DWS Investment GmbH (Mainzer Landstrasse 178-190, 60327 Francoforte sul Meno, Germania), DWS Investment S.A. (2, Boulevard Konrad Adenauer, 1115 Luxembourg), DWS SIM S.p.A. (Via M. Gioia, 8, 20124 Milano), i Soggetti Incaricati del Collocamento e i Soggetti Incaricati dei Pagamenti, nonché sul sito www.DWS.it. Il prospetto d'offerta contiene dettagliate informazioni sui rischi. Tutte le opinioni date e qui rappresentate riflettono le attuali valutazioni di DWS Investments. Le opinioni espresse in queste valutazioni possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le performance sono misurate secondo il criterio dei rendimenti time-weighted, escludendo le commissioni di sottoscrizione. Le performance sono rappresentate al lordo degli oneri fiscali vigenti in Italia. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Le quote/azioni dei fondi/comparti non sono registrate sotto lo US Securities Act del 1933, come emendato, e quindi non possono essere offerte o vendute negli Stati Uniti o a cittadini e residenti americani. Prima dell'adesione leggere il prospetto d'offerta. Il documento non costituisce sollecitazione, né può essere consegnato o impiegato per finalità di sollecitazione.

Lussembourgo, Dicembre 31, 2010.

Nota: Le informazioni contenute nella presente relazione sono di carattere storico-statistico e non necessariamente indicative della performance futura.

NEF Azionario Globale

Prospetti finanziari al 31/12/10

Stato patrimoniale al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Attivo		31,098,737.14
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	29,574,885.45
<i>Prezzo d'acquisto</i>		27,216,253.52
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		2,358,631.93
Depositi bancari a vista e liquidità		1,466,738.85
Sottoscrizioni da regolare		19,556.00
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7	10,574.88
Altre voci dell'attivo		26,981.96
Passivo		335,108.35
Tassa d'abbonamento	Nota 4	3,813.72
Rimborsi chiesti e non regolati		70,853.37
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6	203,772.43
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	48,564.41
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	3,359.03
Cambio a pronti da pagare		1,800.40
Altre voci del passivo		2,944.99
Valore netto d'inventario		30,763,628.79

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/10 al 31/12/10

	Quote parti circolanti al 01/01/10	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/10
Azionario Globale - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	357,679.185	12,680.254	321,079.497	49,279.942
Azionario Globale - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	4,922,308.413	1,424,416.705	1,060,174.821	5,286,550.297

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/10	31/12/09	31/12/08
Patrimonio netto	EUR	30,763,628.79	27,508,812.36	23,971,635.08
Azionario Globale - Category I				
	EUR	EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		49,279.942	357,679.185	316,199.685
Valore d'inventario netto della quota parte		6.44	5.72	5.19
Azionario Globale - Category R				
	EUR	EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		5,286,550.297	4,922,308.413	4,695,977.161
Valore d'inventario netto della quota parte		5.76	5.17	4.76

NEF Azionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			29,574,885.45	96.14%
Azioni			29,574,885.45	96.14%
<i>Antille olandesi</i>			<i>549,917.68</i>	<i>1.79%</i>
8,800	SCHLUMBERGER LTD	USD	549,917.68	1.79%
<i>Austria</i>			<i>178,208.96</i>	<i>0.58%</i>
6,392	OESTERR.ELEKTR.WIRT.AG -A-(VERBUNDGESEL)	EUR	178,208.96	0.58%
<i>Brasile</i>			<i>127,436.01</i>	<i>0.41%</i>
4,500	PETROLEO BRASILEIRO SP.ADR REPR.2 SH	USD	127,436.01	0.41%
<i>Canada</i>			<i>1,224,862.86</i>	<i>3.98%</i>
4,600	CANADIAN NATURAL RESOURCES	CAD	153,137.67	0.50%
4,733	CANADIAN PACIFIC RAILWAY	CAD	229,579.99	0.75%
14,000	NEXEN INC	CAD	239,603.66	0.78%
5,200	POTASH CORP OF SASKATCHEWAN INC	USD	602,541.54	1.95%
<i>Finlandia</i>			<i>163,020.00</i>	<i>0.53%</i>
3,900	METSO CORP	EUR	163,020.00	0.53%
<i>Francia</i>			<i>3,170,500.09</i>	<i>10.31%</i>
7,000	BNP PARIBAS SA	EUR	333,270.00	1.08%
2,600	CIE DE SAINT-GOBAIN SA	EUR	100,100.00	0.33%
27,003	FRANCE TELECOM SA	EUR	421,111.79	1.37%
22,000	GDF SUEZ SA	EUR	590,700.00	1.92%
6,305	NEXANS SA	EUR	371,112.30	1.21%
3,616	SAFT GROUPE SA REG SHS	EUR	99,620.80	0.32%
8,928	TOTAL SA	EUR	353,995.20	1.15%
150	VALLOUREC SA	EUR	11,790.00	0.04%
44,000	VIVENDI SA	EUR	888,800.00	2.89%
<i>Germania</i>			<i>3,826,728.48</i>	<i>12.44%</i>
4,246	ALLIANZ SE REG SHS	EUR	377,596.78	1.23%
8,800	DEUTSCHE BANK AG REG SHS	EUR	344,080.00	1.12%
21,800	DEUTSCHE POST AG REG SHS	EUR	276,860.00	0.90%
101,000	DEUTSCHE TELEKOM AG REG SHS	EUR	975,155.00	3.16%
35,500	E.ON AG REG SHS	EUR	814,192.50	2.65%
2,604	LINDE AG	EUR	295,684.20	0.96%
8,800	SAP AG	EUR	335,280.00	1.09%
4,400	SIEMENS AG REG SHS	EUR	407,880.00	1.33%
<i>Giappone</i>			<i>3,922,788.46</i>	<i>12.76%</i>
6,400	ASTELLAS PHARMA	JPY	182,048.11	0.59%
13,469	CANON INC	JPY	521,150.32	1.70%
15,500	DENSO CORP	JPY	399,158.51	1.30%
4,400	KYOCERA CORP	JPY	335,237.63	1.09%
80,000	MITSUMI OSK LINES LTD	JPY	407,328.98	1.32%
1,500	NINTENDO CO LTD	JPY	328,519.28	1.07%
88,000	NIPPON YUSEN KK	JPY	291,159.34	0.95%
16,000	SHARP CORP	JPY	123,081.00	0.40%
6,500	SHIN-ETSU CHEM. CO LTD	JPY	262,852.19	0.85%
22,400	TAKEDA PHARMA CO LTD	JPY	822,451.62	2.68%
28,000	TOKUYAMA CORP	JPY	108,081.88	0.35%
3,000	TOKYO ELECTRON LTD	JPY	141,719.60	0.46%
<i>Hong Kong</i>			<i>152,146.71</i>	<i>0.49%</i>
9,000	HONG KONG EXCHANGES AND CLEARING LTD	HKD	152,146.71	0.49%
<i>Israele</i>			<i>253,588.53</i>	<i>0.82%</i>
6,500	TEVA PHARMA IND.ADR	USD	253,588.53	0.82%
<i>Italia</i>			<i>400,437.60</i>	<i>1.30%</i>
17,640	ENI SPA	EUR	288,237.60	0.94%
8,800	PRYSMIAN SPA	EUR	112,200.00	0.36%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>2,323,876.92</i>	<i>7.55%</i>
83,971	AEGON NV	EUR	384,251.30	1.25%
7,090	CRUCCELL NV	EUR	167,324.00	0.54%
75,000	ING GROEP NV	EUR	546,000.00	1.77%
26,521	KONINKLIJKE KPN NV	EUR	289,609.32	0.94%
15,655	KONINKLIJKE PHILIPS ELECTRONICS NV	EUR	358,812.60	1.17%
32,000	QIAGEN NV	EUR	468,160.00	1.52%
4,709	UNILEVER NV	EUR	109,719.70	0.36%
<i>Regno Unito</i>			<i>2,248,778.31</i>	<i>7.31%</i>
62,200	BARCLAYS PLC	GBP	189,074.99	0.61%
15,800	BHP BILLITON PLC	GBP	468,263.72	1.52%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF Azionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
22,154	GLAXOSMITHKLINE PLC	GBP	319,151.44	1.04%
31,064	ROYAL DUTCH SHELL PLC	GBP	771,773.04	2.52%
107,778	SIG	GBP	161,150.50	0.52%
176,181	VODAFONE GROUP PLC	GBP	339,364.62	1.10%
	<i>Singapore</i>		<i>470,930.34</i>	<i>1.53%</i>
34,973	CITY DEVELOPMENT	SGD	255,592.27	0.83%
72,000	SEMBCORP INDUSTRIES LTD	SGD	215,338.07	0.70%
	<i>Spagna</i>		<i>195,252.57</i>	<i>0.63%</i>
33,851	IBERDROLA SA	EUR	195,252.57	0.63%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>9,763,952.76</i>	<i>31.75%</i>
4,400	AIR PRODUCTS CHEMICALS INC	USD	299,491.09	0.97%
7,500	ANADARKO PETROLEUM CORP	USD	427,480.92	1.39%
2,558	APACHE CORP	USD	228,252.01	0.74%
13,259	AVON PRODUCTS INC. COM.	USD	288,359.93	0.94%
45,178	BANK OF AMERICA CORP	USD	451,036.16	1.47%
12,987	CISCO SYSTEMS INC	USD	196,622.52	0.64%
53,605	CORNING INC	USD	775,070.05	2.52%
6,554	CSX CORP	USD	316,909.10	1.03%
13,412	ELI LILLY & CO	USD	351,711.18	1.14%
2,595	FLUOR CORP WHEN ISSUED	USD	128,681.86	0.42%
1,900	FMC CORP	USD	113,599.01	0.37%
4,400	FREEPORT MCMORAN COPPER & GOLD INC	USD	395,446.79	1.29%
13,120	HARTFORD FINANCIAL SERVICES GROUP INC	USD	260,102.38	0.85%
13,200	HEWLETT-PACKARD CO	USD	415,895.82	1.35%
7,776	ITT	USD	303,253.52	0.99%
4,400	LABORATORY CORP OF AMERICA HOLDINGS	USD	289,513.55	0.94%
11,100	LINCOLN NATIONAL CORP	USD	231,021.55	0.75%
17,700	MEDTRONIC INC	USD	491,313.43	1.60%
22,541	MICROSOFT CORP	USD	470,995.90	1.53%
6,200	MOSAIC CO	USD	354,312.23	1.15%
8,820	MURPHY OIL CORP	USD	492,090.26	1.60%
8,700	PALL CORP	USD	322,815.45	1.05%
45,202	PFIZER INC	USD	592,341.73	1.93%
9,703	PLUM CREEK TIMBER	USD	271,948.32	0.88%
9,390	QUEST DIAGNOSTICS	USD	379,268.30	1.23%
44,000	SYMANTEC CORP	USD	551,234.85	1.79%
11,000	VULCAN MATERIALS CO	USD	365,184.85	1.19%
	<i>Svizzera</i>		<i>223,529.41</i>	<i>0.73%</i>
13,100	WEATHERFORD IN	USD	223,529.41	0.73%
	<i>Taiwan</i>		<i>378,929.76</i>	<i>1.23%</i>
57,000	EVERLIGHT ELECTRONICS CO LTD	TWD	122,991.49	0.40%
141,000	TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING CO LTD	TWD	255,938.27	0.83%

Totale portafoglio titoli**29,574,885.45 96.14%**

NEF Azionario Globale

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/10 al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Proventi		791,224.99
Dividendi netti	Nota 2	755,998.71
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	151.11
Altri proventi finanziari	Nota 2,10	28,972.39
Altri redditi		6,102.78
Spese		855,112.93
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	547,733.80
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	38,115.55
Tassa d'abbonamento	Nota 4	14,488.58
Spese amministrative		42,429.42
Commissioni di domiciliazione		371.16
Interessi bancari su conti correnti		227.23
Spese legali		1,108.45
Spese d'intermediazione		121,393.35
Spese di pubblicazione e stampa		2,753.34
Spese su reverse repos		54,038.08
Altre spese		32,453.97
Perdite nette da investimenti		-63,887.94
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	1,190,732.94
- opzioni	Nota 2	-29,073.65
- future su cambi	Nota 2	32,814.08
- future	Nota 2	-165,402.26
- cambi	Nota 2	2,274,237.84
Utile netto realizzato		3,239,421.01
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		189,349.40
- future su cambi		-314,545.89
- future		10,574.88
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		3,124,799.40
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		7,927,445.55
<i>Azionario Globale - Category I</i>		75,875.99
<i>Azionario Globale - Category R</i>		7,851,569.56
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-7,797,428.52
<i>Azionario Globale - Category I</i>		-1,933,656.29
<i>Azionario Globale - Category R</i>		-5,863,772.23
Aumento del patrimonio netto		3,254,816.43
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		27,508,812.36
Patrimonio netto a fine dell'anno		30,763,628.79

NEF
Azionario Euro

Relazione del Manager

ANALISI DI MERCATO

I mercati delle azioni ordinarie europei sono stati dominati, per la maggior parte dell'anno, da timori provenienti dalle zone periferiche. L'anno è cominciato in positivo, ma i mercati si sono ben presto contratti dal momento che le news erano principalmente concentrate sul problema del debito sovrano della Grecia, e il secondo trimestre ha chiuso con un ribasso superiore al 6% (in termini Euro). In estate abbiamo potuto assistere ad una ripresa dei mercati, che si è però ben presto arrestata non appena la UE ha dovuto darsi da fare per risolvere la nascente crisi del debito in Irlanda. Mentre varie nazioni hanno messo in pratica dei piani di austerità per risolvere il problema del deficit, altre, specialmente Germania e Svezia, sono state testimoni di un forte slancio economico. La Germania ha superato ogni aspettativa in relazione alla crescita del PIL, alle cifre di produzione industriale e, grazie ad una forte richiesta globale di prodotti tedeschi di qualità, è stata in grado di migliorare la fiducia da parte di attività e consumatori. Queste cifre sono state particolarmente evidenti nel settore industriale e in quello automobilistico/meccanico. Varie aziende hanno beneficiato di un aumento della domanda da parte dei mercati in più rapida crescita a livello globale.

PERFORMANCE & ALLOCAZIONE

Il Fondo ha battuto l'indice in termine di performance con un guadagno del 10,5% contro il 2,5% dell'indice MSCI EMU (in termini Euro). In un ambiente dominato da timori a livello macroeconomici e da aspettative di mercato in continuo cambiamento, l'allocazione tra i diversi settori è stato il fattore principale che ha guidato i profitti, nonostante anche la selezione dei titoli abbia contribuito non poco. Il Fondo ha tratto beneficio dalla propria sovraesposizione al settore dei beni di consumo voluttuari, specialmente attraverso le automobili, così come dal settore industriale e dalla propria sottoesposizione al settore finanziario, terziario e dei beni di prima necessità. Nel corso dell'anno si è potuto assistere ad una selezione dei titoli piuttosto positiva, con le holding mid-cap (a media capitalizzazione) del Fondo nei settori delle apparecchiature elettriche e dell'ingegneria industriale che hanno goduto di un periodo di forza nei cicli industriali globali. Konecranes, azienda produttrice di gru, ha contribuito positivamente a tale performance grazie ai trend positivi della propria attività di servizi e manutenzione, e grazie ai primi segni di una migliore situazione per questo tipo di attrezzatura, le cui ordinazioni sono in aumento. Anche Bilfinger Berger, azienda operante nello stesso settore, ha portato a termine una riorganizzazione a lungo termine, passando dai servizi di costruzione ai servizi industriali. Tra gli altri titoli che hanno mostrato un'ottima performance troviamo Legrand, nel settore dei dispositivi elettrici, GEA, nell'ingegneria alimentare, e Kone, produttrice di ascensori. Anche la selezione dei titoli nel settore automobilistico è risultata positiva, con l'italiana Fiat che ha avuto un improvviso rialzo a seguito della confermata scissione tra la propria attività industriale e quella automobilistica. Nokian Renkaat, azienda produttrice di pneumatici da inverno, ha continuato a godere dalla ripresa del mercato delle vendite auto in Russia e del lavoro di riduzione dei costi portato avanti negli ultimi anni, sempre producendo degli ottimi risultati e sollevando così la propria posizione. Anche la performance di Daimler è stata ottima, grazie alla grande fetta di domanda proveniente dall'Asia. Tra le altre azioni che hanno contribuito positivamente alla performance relativa ci sono Publicis, azienda di comunicazione e pubblicità, PPR, holding multinazionale attiva nel settore dei prodotti di lusso e l'azienda di prodotti chimici BASF. Tra le azioni che invece hanno avuto un impatto negativo ci sono alcune holding all'interno del settore finanziario. Per le banche è stato un altro anno difficile, anche a causa della crisi del debito che ha ostacolato il progresso prima a Maggio, e poi a Novembre con il piano di salvataggio dell'Irlanda. La significativa sottoesposizione a questo settore ha portato a buoni risultati. Tuttavia, la selezione dei titoli nel settore assicurativo (Axa) ha contribuito in modo negativo, così come l'esposizione del fondo alle banche greche durante la prima parte dell'anno. Anche la mancata esposizione del Fondo ad aziende large-cap cicliche come Siemens, Volkswagen e BMW ha rappresentato un fattore negativo. Tuttavia, è stato possibile contrastare tale fattore grazie alla nostra sovraesposizione ad aziende mid-cap nel settore industriale, combinata ad una selezione positiva nel settore automobilistico. Altrove, la selezione di titoli nel settore terziario (EDF) e dei beni di primo consumo ha avuto un impatto negativo sul trend.

Relazione del Manager

TRANSAZIONI

Nel corso dell'anno, si sono aggiunti al Fondo titoli industriali di imprese mid-cap (a media capitalizzazione) e di aziende operanti nel settore dei beni di consumo voluttuari, principalmente attraverso l'acquisto di società operanti nel settore dei media. Attraverso la riduzione del numero di banche, il Fondo ha potuto ridurre la propria esposizione al settore finanziario. Ai margini, il fondo ha ridotto la propria esposizione a settori più difensivi quali il terziario, i beni di prima necessità e la sanità, poiché la crescita era limitata e opportunità migliori erano presenti altrove.

POSIZIONAMENTO

Al 31 Dicembre 2010 il Fondo aveva una posizione sovraesposta al settore industriale e a quello dei beni di consumo voluttuari, principalmente attraverso i beni di lusso e i media. Per quanto riguarda il settore finanziario, il terziario e i beni di prima necessità, il Fondo era sottoesposto. Da un punto di vista regionale, il Fondo non ha espresso alcuna esposizione di particolare rilievo, sebbene sia leggermente sovraesposto in Francia e Finlandia, e sottoesposto in Spagna. Se guardiamo al 2011, le previsioni relative alle azioni ordinarie nella zona Euro rimangono positive. Nonostante i timori relativi al debito nell'area periferica della zona Euro non si siano ancora calmati, riteniamo che molto del potenziale verso il basso associato a inadempienze a livello periferico sia riflettuto nelle valutazioni e, come detto in precedenza, è importante che venga tenuto in considerazione il fatto che l'area periferica dell'Europa rappresenta solo una piccola parte dell'economia europea, e una parte ancora minore del mercato azionario europeo. Sebbene riteniamo plausibile il verificarsi di una qualche instabilità associata a tali fattori nel 2011, non riteniamo che i problemi relativi al debito possano influire negativamente e in modo significativo sulla forza del settore aziendale presente in Europa in questo momento, e riteniamo inoltre che i policy maker europei resteranno fedeli al progetto Euro.

Lussemburgo, 31 Dicembre 2010.

Nota: Le informazioni contenute nella presente relazione sono di carattere storico-statistico e non necessariamente indicative della performance futura.

NEF Azionario Euro

Prospetti finanziari al 31/12/10

Stato patrimoniale al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Attivo		105,603,661.98
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	104,771,561.64
<i>Prezzo d'acquisto</i>		96,267,267.10
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		8,504,294.54
Depositi bancari a vista e liquidità		103,139.94
Crediti verso broker per vendita titoli		641,372.40
Sottoscrizioni da regolare		53,647.09
Altre voci dell'attivo		33,940.91
Passivo		734,106.96
Debiti verso broker per acquisto titoli		295,674.98
Tassa d'abbonamento	Nota 4	12,771.15
Rimborsi chiesti e non regolati		260,416.72
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	147,257.41
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	6,238.78
Cambio a pronti da pagare		6,185.77
Altre voci del passivo		5,562.15
Valore netto d'inventario		104,869,555.02

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/10 al 31/12/10

	Quote parti circolanti al 01/01/10	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/10
Azionario Euro - Category I Quote parti a capitalizzazione	291,377.421	49,947.484	25,095.067	316,229.838
Azionario Euro - Category R Quote parti a capitalizzazione	10,157,539.548	3,689,655.538	3,311,766.575	10,535,428.511

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/10	31/12/09	31/12/08
Patrimonio netto	EUR	104,869,555.02	92,973,337.19	59,564,903.80
Azionario Euro - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		316,229.838	291,377.421	274,325.315
Valore d'inventario netto della quota parte		10.67	9.73	7.39
Azionario Euro - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		10,535,428.511	10,157,539.548	8,442,639.692
Valore d'inventario netto della quota parte		9.63	8.87	6.82

NEF Azionario Euro
Portafoglio titoli al 31/12/10
Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			104,771,561.64	99.91%
Azioni			104,771,561.64	99.91%
<i>Belgio</i>			<i>3,455,543.60</i>	<i>3.30%</i>
80,737	ANHEUSER-BUSCH INBEV NV	EUR	3,455,543.60	3.30%
<i>Cipro</i>			<i>2,160,682.92</i>	<i>2.06%</i>
837,474	BANK OF CYPRUS PUBLIC COMPANY LTD	EUR	2,160,682.92	2.06%
<i>Finlandia</i>			<i>6,882,440.18</i>	<i>6.56%</i>
61,468	KONE -B-	EUR	2,557,068.80	2.44%
83,457	KONECRANES OYJ	EUR	2,577,986.73	2.45%
63,657	NOKIAN TYRES PLC	EUR	1,747,384.65	1.67%
<i>Francia</i>			<i>36,006,401.56</i>	<i>34.33%</i>
284,453	AXA SA	EUR	3,541,439.85	3.38%
67,938	EDF SA	EUR	2,085,356.91	1.99%
73,748	EUTELSAT COMMUNICATIONS SA	EUR	2,019,957.72	1.93%
92,005	GDF SUEZ SA	EUR	2,470,334.25	2.36%
91,542	LEGRAND SA	EUR	2,789,742.45	2.66%
24,375	LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SA	EUR	3,000,562.50	2.86%
28,921	NEOPOST	EUR	1,885,649.20	1.80%
89,622	PUBLICIS GROUPE	EUR	3,495,258.00	3.33%
119,403	SAFRAN -ACT.-	EUR	3,164,179.50	3.02%
28,596	SCHNEIDER ELECTRIC SA	EUR	3,202,752.00	3.05%
98,869	SOCIETE GENERALE SA	EUR	3,976,511.18	3.78%
26,598	TECHNIP-COFLEXIP	EUR	1,837,921.80	1.75%
125,581	VIVENDI SA	EUR	2,536,736.20	2.42%
<i>Germania</i>			<i>28,483,592.99</i>	<i>27.16%</i>
59,626	BASF - NAMEN AKT	EUR	3,559,672.20	3.39%
31,895	BAYER AG REG SHS	EUR	1,763,793.50	1.68%
47,387	BEIERSDORF AG	EUR	1,967,745.18	1.88%
47,932	BILFINGER BERGER AG	EUR	3,029,302.40	2.89%
48,430	DAIMLER AG REG SHS	EUR	2,456,853.90	2.34%
152,216	GEA GROUP AG	EUR	3,292,432.08	3.14%
48,534	HEIDELBERGCEMENT AG	EUR	2,276,244.60	2.17%
36,663	KABEL DEUTSCHLAND HOLDING AG	EUR	1,278,622.13	1.22%
29,197	RHEINMETALL AG	EUR	1,756,783.49	1.68%
88,799	RHOEN KLINIKUM AG	EUR	1,462,519.53	1.39%
99,425	SAP AG	EUR	3,788,092.50	3.61%
30,348	WINCOR NIXDORF AG	EUR	1,851,531.48	1.77%
<i>Italia</i>			<i>8,549,133.04</i>	<i>8.15%</i>
203,419	ENI SPA	EUR	3,323,866.46	3.17%
1,063,086	INTESA SANPAOLO SPA	EUR	2,158,064.58	2.06%
129,512	PRYSMIAN SPA	EUR	1,651,278.00	1.57%
19,160	TOD'S SPA	EUR	1,415,924.00	1.35%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>8,649,746.28</i>	<i>8.25%</i>
77,147	ASML HOLDING NV	EUR	2,229,548.30	2.13%
63,604	IMTECH NV	EUR	1,805,717.56	1.72%
256,274	REED ELSEVIER NV	EUR	2,372,328.42	2.26%
147,510	USG PEOPLE NV	EUR	2,242,152.00	2.14%
<i>Portogallo</i>			<i>2,376,553.86</i>	<i>2.27%</i>
165,729	GALP ENERGIA SA REG SHS -B-	EUR	2,376,553.86	2.27%
<i>Spagna</i>			<i>8,207,467.21</i>	<i>7.83%</i>
250,696	BANCO SANTANDER SA REG SHS	EUR	1,987,517.89	1.90%
30,987	INDITEX SA REG SHS	EUR	1,736,201.61	1.66%
264,294	TELEFONICA SA	EUR	4,483,747.71	4.27%
Totale portafoglio titoli			104,771,561.64	99.91%

NEF Azionario Euro

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/10 al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Proventi		2,667,718.52
Dividendi netti	Nota 2	2,419,345.21
Altri proventi finanziari	Nota 2,10	248,373.31
Spese		2,596,620.89
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,621,973.51
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	75,266.95
Tassa d'abbonamento	Nota 4	47,767.00
Spese amministrative		90,109.03
Commissioni di domiciliazione		1,073.87
Interessi bancari su conti correnti		1,628.66
Spese legali		4,263.10
Spese d'intermediazione		484,936.21
Spese di pubblicazione e stampa		6,851.61
Spese su reverse repos		178,126.81
Altre spese		84,624.14
Reddito netto da investimenti		71,097.63
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	6,071,531.13
- cambi	Nota 2	58,921.32
Utile netto realizzato		6,201,550.08
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		2,022,122.48
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		8,223,672.56
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		33,382,945.75
<i>Azionario Euro - Category I</i>		477,699.98
<i>Azionario Euro - Category R</i>		32,905,245.77
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-29,710,400.48
<i>Azionario Euro - Category I</i>		-247,970.04
<i>Azionario Euro - Category R</i>		-29,462,430.44
Aumento del patrimonio netto		11,896,217.83
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		92,973,337.19
Patrimonio netto a fine dell'anno		104,869,555.02

NEF

Azionario Paesi Emergenti

Relazione del Manager

Il presente documento contiene la relazione annuale del NEF per l'anno conclusosi il 31 Dicembre 2010.

Questo è stato un anno positivo per l'economia globale e per i mercati finanziari. Abbiamo assistito ad un'accelerata da parte del settore manifatturiero, ad un aumento dei profitti delle aziende, ad un consolidamento della fiducia generale dei consumatori e delle attività, e abbiamo assistito a quella performance positiva dei mercati finanziari che gli investitori si erano aspettati già dall'inizio dell'anno. Nonostante la ripresa economica sembri prendere sempre più piede, i problemi strutturali delle nazioni sviluppate e in via di sviluppo rimangono. Nelle nazioni emergenti, che hanno contribuito largamente alla crescita globale nel corso dell'anno, abbiamo assistito a grandi afflussi di capitale e ad un aumento dell'inflazione. Verso la fine del 2010, Cina, India e Brasile hanno intrapreso una serie di misure restrittive volte a 'raffreddare' le proprie economie surriscaldate. Resta tuttavia vero che ciò che accade all'interno delle nazioni sviluppate si ripercuote largamente sui Paesi in via di sviluppo. Alla fine del 2010 il debito dei governi nei Paesi sviluppati era maggiore di circa il 50% rispetto al 2007. Se i segnali relativi a tassi di interesse più alti abbiano migliorato le prospettive di crescita o aumentato le preoccupazioni relative a problemi finanziari dei governi, è una questione sulla quale gli economisti non si trovano in accordo. Noi ci impegniamo a monitorare costantemente e a discutere internamente dei potenziali rischi alla crescita globale. Tuttavia, nei nostri processi di investimento, restiamo fermi nella nostra ricerca di compagnie dotate di potenziale per ottenere guadagni superiori, indipendentemente dalle circostanze macroeconomiche.

Ricerca di compagnie dotate di potenziale per ottenere buone performance in condizioni economiche diverse

Tra tutti i principi base del buon investimento, riteniamo che il possesso di compagnie dotate di una stabile crescita dei guadagni sia il più importante. La crescita dei guadagni, guidata dai fondamentali del business, sta alla base della valutazione azionaria e della creazione di ricchezza. A volte il valore azionario è in grado di riflettere il potenziale di guadagno e i fondamentali di un'attività, ma spesso non è così. Come spiegato da Benjamin Graham, "Il mercato somiglia ad una votazione: innumerevoli individui esprimono la propria scelta, che rappresenta il prodotto sia della ragione che dei sentimenti". Noi di Vontobel ci concentriamo nel cercare compagnie dotate di fondamentali solidi, e poi pazientemente aspettiamo che la ragione prenda il sopravvento nel mercato.

Nel processo di valutazione delle opportunità di investimento, il team di ricerca e i fund manager di Vontobel si concentrano sui cinque tratti che a loro parere distinguono un ottimo investimento da un investimento mediocre:

- 1) **Vantaggi competitivi:** Un fattore chiave del nostro processo di investimento consiste nell'identificazione di quelle compagnie dotate di vantaggi competitivi. In linea generale, un vantaggio competitivo consente ad una compagnia di ottenere performance superiori a quelle delle proprie pari, attraverso la creazione di profitti superiori.
- 2) **Stato patrimoniale solido:** Tendiamo a preferire quelle attività con un rapporto di indebitamento moderato, in grado di generare profitti alti senza fare leva sul proprio stato patrimoniale.
- 3) **Management solido:** Una cattiva gestione ha il potere di distruggere anche un'ottima attività. Noi tendiamo a preferire quei team di gestione in grado di strutturare le proprie strategie in modo chiaro, di prendere decisioni di allocazione ben studiate e di correlare la compensazione sul lungo termine al valore degli azionisti..
- 4) **Crescita sostenibile:** Riteniamo che attività di qualità siano in grado di creare ottimo valore a lungo termine per gli investitori, se entrambe le parti hanno la possibilità, sfruttandola, di reinvestire nell'attività con un tasso di rientro molto alto.

Relazione del Manager

5) **Valutazioni attraenti:** Una volta identificata un'ottima attività, siamo disposti a pagare un prezzo ragionevole per le azioni. Per noi, un prezzo ragionevole è rappresentato da quel valore in cui le nostre aspettative sulla crescita dei guadagni delle azioni più il dividendo dei rendimenti eccede l'aspettativa del ricavo totale per tutta la durata del ciclo.

Il nostro impegno verso la selezione di compagnie con un potenziale di guadagno sul lungo periodo appare evidente se si considera il nostro periodo medio di detenzione. Già dagli anni Sessanta, il periodo medio di detenzione all'interno di fondi gestiti a livello professionale è sceso da sette anni a meno di un anno. Noi di Vontobel tendiamo a detenere le azioni per un periodo nettamente maggiore rispetto ad altri gestori. Sebbene selezioniamo compagnie dotate di solidi fondamentali e crescita dei guadagni, non è possibile prevedere l'avverarsi di questi. Per citare Warren Buffett, "Se un'attività va bene, prima o poi anche i titoli di questa andranno bene".

Una spiegazione più completa della nostra filosofia di investimento è disponibile all'interno della nostra prossima pubblicazione **Investor Insights**: Vontobel Investment Management – Il nostro approccio alla ricerca azionaria.

COMMENTI A LIVELLO REGIONALE

Considerando l'intero anno, le nazioni ad aver registrato la migliore performance nel Fondo sono state Brasile, India, Malesia e Cina.

India

Alla fine dell'anno, le holding indiane del Fondo hanno avuto un impatto negativo sulla performance relativa. Gran parte della colpa va attribuita alle banche indiane, dal momento che il valore dei titoli è calato a causa delle preoccupazioni relative agli effetti sul lungo periodo delle regolamentazioni microfinanziarie in atto all'interno di alcuni stati indiani. Continuiamo a vedere sotto una luce positiva HDFC Bank e **Housing Development Finance Corp.**, poco esposte alle microfinanza. Queste banche hanno dei vantaggi competitivi importanti, che ci aspettiamo possano aiutarle ad ottenere ancora più capitale nel mercato indiano, ancora poco saturo.

Anche la performance di **ITC** si è rivelata deludente a fine anno. Infatti, su questa si sono ripercosse le incertezze relative alle tasse sul budget indiano venturo, e l'impatto di un inasprimento degli avvisi e delle immagini presenti sulle confezioni di prodotti quali le sigarette. Riteniamo plausibile che qualunque tipo di cambiamento fiscale proveniente dal budget sarà relativamente contenuto, a differenza del 2010, anno in cui l'accisa è aumentata del 14%. Ad ogni modo, i volumi hanno resistito e la società è stata in grado di espandere i propri margini con l'aumento dei prezzi. Inoltre possiamo affermare che, in generale, gli avvisi e le immagini sulle confezioni hanno avuto effetti piuttosto contenuti quando sono stati introdotti in altri Paesi.

Taiwan

In linea di massima, il mercato di Taiwan è dominato da società appartenenti al settore della tecnologia e dell'export. Questi tipi di compagnie tendono ad avere un andamento fortemente ciclico. Di conseguenza, è raro trovare delle compagnie che soddisfino i nostri criteri di investimento. Alla fine dell'anno, il Fondo deteneva titoli appartenenti a soltanto una compagnia con sede Taiwan: **Taiwan Secom**. Per questo motivo, il fondo era fortemente sottoesposto in relazione al benchmark, e Taiwan era il Paese con la migliore performance all'interno del benchmark. Nonostante Taiwan Secom abbia contribuito positivamente sia alla performance assoluta che a quella relativa, alcune compagnie per le quali non deteniamo titoli hanno avuto un impatto negativo sulla performance relativa.

Corea del Sud

Il Fondo era sottoesposto anche alla Corea del Sud, Paese che a fine anno è risultato nocivo per la performance. AmorePacific ha avuto un impatto negativo sulla performance per il quarto trimestre, mentre **Kangwon Land** e **NHN Corp** hanno contribuito in positivo.

Relazione del Manager

Brasile

Quella che riteniamo essere una solida selezione di titoli ha reso il Brasile, alla fine dell'anno, la nazione con la migliore performance all'interno del Fondo. **Ambev**, **CETIP**, **Totvs**, e **Light** hanno tutte contribuito in positivo alla performance relativa, bilanciando le performance più deboli di compagnie come **Redecard** e **Cielo**. Ancora una volta, la mancata esposizione del Fondo a **Petrobras** ha portato beneficio alla performance relativa.

COMMENTI A LIVELLO SETTORIALE

Per l'intero anno, il settore che ha ottenuto la migliore performance all'interno del Fondo è stato quello dei beni di primo consumo, seguito dal settore finanziario. **Souza Cruz**, **HDFC Bank**, e **Ambev** hanno ottenuto i migliori guadagni all'interno del Fondo. Anche il settore dell'Energia è stato tra i migliori, anche grazie al fatto che il fondo non deteneva né **Petrobras** né **Gazprom**.

Settore IT

Alla fine dell'anno, le compagnie del settore IT hanno avuto un impatto negativo sulla performance relativa. Il contributo positivo alla performance relativa da parte di **Totvs**, **NHN Corp**, e **Infosys** è contrastato da performance più deboli da parte di **Redecard**, **Baidu**, **Cielo**, **Netease**, e **Financial Technologies (India) Ltd**.

Settore Industriale e delle Materie Prime

Come già detto, il Fondo comprende pochi nomi all'interno di settori altamente ciclici come quello dell'Industria e delle Materie prime, e ciò è dovuto alla difficoltà di trovare compagnie che soddisfino i nostri criteri di investimento. Alla fine dell'anno, il Fondo era leggermente sottoesposto al settore Industriale e significativamente sottoesposto al settore delle Materie Prime. Questi settori hanno ottenuto entrambi ottime performance all'interno dell'indice. Inoltre alcuni dei nomi che deteniamo all'interno di questi settori, come **Beijing Enterprises Holdings**, **Jain Irrigation Systems**, **Semen Gresik**, e **Bharat Heavy Electricals** hanno avuto un impatto negativo sulla performance relativa.

CAMBIAMENTI ALL'INTERNO DEL FONDO

Posizioni Nuove e Posizioni in aumento

CEMIG (Terziario—Brasile): Siamo particolarmente attratti dalla stabilità del quadro normativo in Brasile, e ci aspettiamo che i tre fattori primari aiutino CEMIG ad ottenere dei guadagni molto positivi sul lungo periodo. In primo luogo, riteniamo che la domanda di elettricità in Brasile sul lungo periodo continuerà a crescere ad una velocità superiore a quella del Prodotto Interno Lordo, dato che il consumo per capita è ancora circa la metà di quello che è possibile osservare negli USA e in Europa occidentale. In secondo luogo, andando avanti nel tempo ci aspettiamo un consolidamento del settore, poiché nelle nostre stime le dimensioni del distributore medio non sono ancora ottimali. Per finire, ci aspettiamo un incremento dei prezzi delle fonti di energia compreso tra il 30 e il 40 per cento nei prossimi 3 o 4 anni, dal momento che i contratti vigenti al momento volgeranno al termine e i nuovi contratti saranno venduti a prezzo di mercato. Cemig dovrebbe trarre beneficio sia dall'aumento dei prezzi delle fonti di energia, sia dall'espansione della propria capacità di produzione.

Public Bank (Settore finanziario—Malesia): Public Bank è un'affermata banca commerciale malese operante ad Hong Kong, Cina, Cambogia, Vietnam, Laos, e Sri Lanka. La banca si concentra in modo implacabile sull'efficacia dei costi, sulla produttività dei propri impiegati e sulla soddisfazione del cliente. Con radici ben affondate nelle comunità etniche cinesi, è diventata la banca commerciale più grande della Malesia.

Wynn Macau (Beni di consumo voluttuari—Hong Kong): Questa azienda gode di una posizione di prestigio, essendo tra i leader del settore dei casinò di lusso a Macao. Wynn Macau possiede il maggior potere di determinazione dei prezzi all'interno del proprio segmento. Il proprio tasso di pagamento agli operatori di gioco è il più basso, e la compagnia gode anche di uno dei margini EBITDA più alti del settore (30%). La recente performance oltre i limiti raggiunta da Wynn Macau è stata il risultato di una crescita di mercato più ampia del previsto nell'ultimo trimestre del 2010, e delle aspettative per Cotai project, fattore di accrescimento del valore. Riteniamo plausibile che Wynn possa migliorare la propria quota di mercato nel tempo.

Relazione del Manager

Posizioni chiuse o ridotte

Tanjong (Terziario—Malesia): Abbiamo venduto le nostre azioni in **Tanjong**, il terzo produttore di energia in Malesia, dopo che questa ha ricevuto un'offerta di acquisizione.

Philippine Long Distance Telephone (Telecomunicazioni—Filippine): Abbiamo venduto Philippine Long Distance Telephone sulla base di fondamentali del settore molto deboli. Il capitale a disposizione risultante da questa vendita è stato impiegato per perseguire opportunità migliori.

Cyrela Brazil Realty (Beni di consumo voluttuari—Brasile): Abbiamo venduto la nostra posizione all'interno di Cyrela non appena abbiamo ritenuto che le azioni avessero raggiunto il valore massimo. Continuiamo a vedere di buon occhio questa compagnia, e potremmo detenere azioni nuovamente in futuro se le valutazioni ci appariranno positive.

Elbit (Settore Industriale—Israele): Abbiamo chiuso la nostra posizione all'interno di Elbit, società attiva nel settore della difesa, alla luce delle pressioni subite dai governi mondiali, ai quali viene chiesto di contenere le spese. I tagli alle spese generano molta instabilità, e per questo motivo abbiamo ritenuto necessario allocare i fondi ad altre opportunità.

Azioni che hanno aiutato la performance

Considerando l'intero anno, **Souza Cruz**, **HDFC Bank**, e **Ambev** hanno apportato i maggiori contributi alla performance relativa.

Azioni che hanno avuto un effetto negativo sulla performance

Considerando l'intero anno, **Beijing Enterprises Holdings**, **Elbit Systems**, e **ENN Energy Holdings** sono state le società ad apportare gli effetti più negativi sulla performance.

PROSPETTIVE

Sembra che la ripresa economica possa acquistare ancora maggiore forza durante il 2011. Nonostante ciò, ci sono ancora dei rischi potenziali. Eurolandia ha adottato misure di austerità e i Paesi emergenti stanno cercando misure restrittive. Entrambe questi fattori non aiutano la crescita a breve termine. Anche gli squilibri sul lungo periodo rimangono: in particolare, questi riguardano i conti delle partite correnti e i deficit fiscali delle nazioni dell'Europa occidentale. Non proviamo invidia nei confronti dei banchieri e dei politici coinvolti nella banca centrale, i quali si trovano a dover bilanciare sia le pressioni a breve termine che quelle a lungo termine, poiché un passo falso potrebbe danneggiare la ripresa economica a causare altri problemi. Sempre rimandando coscienti dell'esistenza di tali problemi, cerchiamo di minimizzarne l'impatto sul Fondo, investendo in società in grado di ottenere buone performance in condizioni di mercato diverse. Il Fondo si concentra su società che hanno fattori non sistematici a guidarne i guadagni, e che sono scarsamente legate all'andamento dell'economia globale. Il nostro scopo è quello di avere un Fondo la cui performance ecceda quella del benchmark durante cicli interi di mercato.

Grazie per aver riposto la vostra fiducia in Vontobel Asset Management, Inc. Siamo grati di potervi servire nelle vostre necessità di investimento.

Lussemburgo, 31 Dicembre 2010.

Nota: Le informazioni contenute nella presente relazione sono di carattere storico-statistico e non necessariamente indicative della performance futura.

NEF Azionario Paesi Emergenti

Prospetti finanziari al 31/12/10

Stato patrimoniale al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Attivo		143,419,310.39
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	135,808,848.00
<i>Prezzo d'acquisto</i>		98,867,788.15
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		36,941,059.85
Depositi bancari a vista e liquidità		6,178,887.86
Crediti verso broker per vendita titoli		644,180.16
Sottoscrizioni da regolare		557,755.73
Altre voci dell'attivo		229,638.64
Passivo		1,470,942.10
Debiti verso broker per acquisto titoli		628,668.94
Tassa d'abbonamento	Nota 4	17,650.66
Rimborsi chiesti e non regolati		241,655.19
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6	310,149.40
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	240,933.40
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	17,346.79
Cambio a pronti da pagare		8,062.92
Altre voci del passivo		6,474.80
Valore netto d'inventario		141,948,368.29

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/10 al 31/12/10

	Quote parti circolanti al 01/01/10	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/10
Azionario Paesi Emergenti - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	9,236.318	18,195.869	3,665.489	23,766.698
Azionario Paesi Emergenti - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	2,766,220.443	2,574,140.180	1,281,840.673	4,058,519.950

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/10	31/12/09	31/12/08
Patrimonio netto	EUR	141,948,368.29	70,980,057.95	34,783,696.74
Azionario Paesi Emergenti - Category I				
	EUR	EUR	EUR	
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		23,766.698	9,236.318	14,317.719
Valore d'inventario netto della quota parte		39.09	28.49	19.41
Azionario Paesi Emergenti - Category R				
	EUR	EUR	EUR	
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		4,058,519.950	2,766,220.443	1,955,745.052
Valore d'inventario netto della quota parte		34.75	25.56	17.64

NEF Azionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			135,808,848.00	95.67%
Azioni			135,808,848.00	95.67%
<i>Bangladesh</i>			<i>739,734.48</i>	<i>0.52%</i>
64,406	BRITISH AMERICAN TOBACCO BANGLADESH	BDT	489,076.11	0.34%
9,467	DELTA BRAC HOUSING FINANCE CORPORATION	BDT	250,658.37	0.18%
<i>Bermuda</i>			<i>3,246,364.84</i>	<i>2.29%</i>
644,619	CHINA RESOURCES GAS GROUP LTD	HKD	683,637.65	0.48%
14,977	CREDICORP	USD	1,332,820.74	0.94%
176,900	DAIRY FARM INTERNATIONAL HOLDING	USD	1,229,906.45	0.87%
<i>Brasile</i>			<i>32,029,716.17</i>	<i>22.55%</i>
176,551	AES TIETE PREF	BRL	1,910,638.95	1.35%
262,140	AMBEV PRF ADR REP 1 SHS	USD	6,087,564.89	4.28%
361,323	BMF BOVESPA	BRL	2,139,230.28	1.51%
101,381	CEMIG PREF (CIA ENERG.MINAS GERAIS)	BRL	1,221,033.73	0.86%
238,936	CETIP	BRL	2,542,674.66	1.79%
241,891	CIELO	BRL	1,467,030.68	1.03%
98,900	CPFL ENERGIA SA	BRL	1,837,345.00	1.29%
152,037	ITAU UNIBANCO PFD ADR REPR 1 PFD SHS	USD	2,731,932.62	1.92%
225,159	ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU SA-PREF	BRL	1,340,171.71	0.94%
143,250	LIGHT SA	BRL	1,642,624.12	1.16%
184,916	REDECARD SHS	BRL	1,755,188.62	1.24%
125,402	SOUZA CRUZ	BRL	5,111,190.32	3.60%
21,218	TOTVS	BRL	1,616,919.33	1.14%
63,700	WEG SA	BRL	626,171.26	0.44%
<i>Cina</i>			<i>1,688,124.58</i>	<i>1.19%</i>
432,556	TSINGTAO BREWERY -H-	HKD	1,688,124.58	1.19%
<i>Corea del Sud</i>			<i>7,221,591.10</i>	<i>5.09%</i>
3,835	AMOREPACIFIC CORP	KRW	2,868,961.10	2.02%
156,080	KANGWON LAND	KRW	2,865,263.95	2.02%
9,976	NHN CORP	KRW	1,487,366.05	1.05%
<i>Hong Kong</i>			<i>3,773,560.65</i>	<i>2.66%</i>
223,575	BEIJING ENTERPRISES HOLDINGS LTD -RC-	HKD	1,033,327.58	0.73%
1,549,740	CNOOC LTD -RC-	HKD	2,740,233.07	1.93%
<i>India</i>			<i>32,247,985.44</i>	<i>22.71%</i>
32,331	ASIAN PAINTS (DEMATERIALIZED)	INR	1,551,513.31	1.09%
61,700	AXIS BK - DEMATERIALIZED	INR	1,388,644.45	0.98%
12,161	BHARAT ELECTRONICS DEMATERIALIZED	INR	358,966.76	0.25%
43,623	BHARAT HEAVY ELECTRICALS(DEMATERIALIZED)	INR	1,689,800.94	1.19%
151,700	CIPLA SHS DEMATERIALIZED	INR	935,174.05	0.66%
59,938	COLGATE-PALMOLIVE (INDIA) LTD	INR	869,133.67	0.61%
67,400	COX AND KINGS -GRD- REC REPR 1 REG-S	USD	589,913.94	0.42%
683,615	DABUR INDIA LTD DEMATERIALIZED	INR	1,142,446.64	0.80%
45,582	FINANCIAL TECHNOLOGY(IND.)DEMATERIALIZED	INR	679,124.49	0.48%
156,498	HDFC BANK DEMATERIALIZED	INR	6,121,270.17	4.31%
48,512	HERO HONDA MOTORS LTD DEMATERIALIZED	INR	1,607,823.19	1.13%
457,275	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE CORP	INR	5,552,103.38	3.91%
12,900	INFOSYS TECHNOLOGIES ADR REPR.1 SHS	USD	734,494.84	0.52%
1,243,676	ITC DEMATERIALIZED	INR	3,620,893.94	2.55%
343,775	JAIN IRRIGATION SYSTEMS	INR	1,204,611.39	0.85%
35,727	NESTLE INDIA DEMATERIALIZED	INR	2,260,326.51	1.59%
91,700	SHIRAM TRANSPORT FIN DEMATERIALIZED	INR	1,193,955.48	0.84%
92,500	SUN PHARMACEUTICAL INDUSTRIES.DEMATERIAL	INR	747,788.29	0.53%
<i>Indonesia</i>			<i>5,261,641.42</i>	<i>3.71%</i>
362,812	GUDANG GARAM	IDR	1,200,631.73	0.85%
995,456	PT UNILEVER INDONESIA TBK	IDR	1,358,858.38	0.96%
3,456,286	SEMEN GRESIK (PERSERO) TBK	IDR	2,702,151.31	1.90%
<i>Isole Caiman</i>			<i>11,650,608.62</i>	<i>8.20%</i>
41,244	BAIDU - SHS -A- ADR REPR 1 SH -A-	USD	2,979,556.44	2.09%
284,468	HENGAN INTL GROUP	HKD	1,828,942.05	1.29%
61,253	NETEASE.COM ADR REPR.SHS	USD	1,657,159.07	1.17%
548,908	PARKSON RETAIL GP	HKD	630,556.67	0.44%
64,500	TENCENT HOLDINGS LTD	HKD	1,044,617.04	0.74%
2,033,238	WANT WANT CHINA	HKD	1,327,709.53	0.94%
871,100	WYNN MACAU LTD	HKD	1,453,399.50	1.02%
1,099,725	YINGDE GASES	HKD	728,668.32	0.51%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF Azionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
<i>Malesia</i>			4,890,731.02	3.45%
73,400	BRITISH AMERICAN TOBACCO (M) BHD	MYR	798,472.19	0.56%
1,612,700	GENTING MALAYSIA BHD	MYR	1,321,613.62	0.93%
354,472	GUINNESS ANCHOR BHD	MYR	870,616.45	0.61%
50,400	NESTLE (M) BHD	MYR	528,044.67	0.37%
435,900	PUBLIC BANK BHD	MYR	1,371,984.09	0.98%
<i>Messico</i>			8,100,745.32	5.71%
344,716	BANCO COMPART SHS	MXN	2,187,142.04	1.54%
12,428	COCA COLA FEMSA ADR REPR.10 SHS L	USD	766,681.66	0.54%
141,998	COCA COLA FEMSA -L- (KOFL)	MXN	876,744.87	0.62%
32,582	FEMSA SPON ADR REP.10UTS CONS-B-+20SH-D-	USD	1,363,557.43	0.96%
145,800	GRUPO MODELO-C- SHS-C-	MXN	673,512.74	0.47%
1,042,673	WAL MART -V-	MXN	2,233,106.58	1.58%
<i>Pakistan</i>			2,439,928.76	1.72%
412,053	ENGRO	PKR	698,132.03	0.49%
629,300	FAUJI FERTILIZER CO LTD	PKR	691,386.87	0.49%
189,946	MCB BANK LTD	PKR	378,139.90	0.27%
450,949	OIL AND GAS DEVELOPMENT CO LTD	PKR	672,269.96	0.47%
<i>Regno Unito</i>			9,135,038.70	6.44%
114,011	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	ZAR	3,303,842.60	2.33%
102,134	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	2,923,114.83	2.06%
109,425	SABMILLER PLC	ZAR	2,908,081.27	2.05%
<i>Sri Lanka</i>			1,404,872.35	0.99%
272,650	COMMERCIAL BANK OF CEYLAN LTD	LKR	476,987.76	0.34%
137,467	DISTILLERIES OF SRI LANKA LTD	LKR	164,615.17	0.12%
380,000	JOHN KEELLS	LKR	763,269.42	0.53%
<i>Sudafrica</i>			8,277,441.93	5.83%
330,930	CLICKS GROUP	ZAR	1,618,336.38	1.14%
137,873	JSE LIMITED	ZAR	1,228,994.87	0.87%
72,791	MTN GROUP LTD	ZAR	1,104,041.32	0.78%
175,400	REMGRO LTD	ZAR	2,235,422.28	1.57%
185,827	SHOPRITE HOLDINGS LTD (SHP)	ZAR	2,089,439.84	1.47%
4,458	TRANS HEX GROUP LTD	ZAR	1,207.24	0.00%
<i>Taiwan</i>			1,150,819.76	0.81%
814,000	TAIWAN SECOM	TWD	1,150,819.76	0.81%
<i>Turchia</i>			2,549,942.86	1.80%
121,702	ANADOLU EFES BIRACILIK VE MALT SANAYI	TRY	1,376,160.63	0.97%
310,617	TURKIYE GARANTI BANKASI AS (NAMEN-AKT)	TRY	1,173,782.23	0.83%
Obbligazioni convertibili			0.00	0.00%
<i>Bermuda</i>			0.00	0.00%
311,100	PEACE MARK (HOLDING)	HKD	0.00	0.00%
Totale portafoglio titoli			135,808,848.00	95.67%

NEF Azionario Paesi Emergenti

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/10 al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Proventi		3,090,921.58
Dividendi netti	Nota 2	3,086,228.81
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	470.13
Altri redditi		4,222.64
Spese		3,195,667.46
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	2,162,143.47
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	170,379.56
Tassa d'abbonamento	Nota 4	56,325.35
Spese amministrative		95,012.49
Commissioni di domiciliazione		1,060.32
Spese legali		16,939.10
Spese d'intermediazione		401,223.51
Spese di pubblicazione e stampa		14,647.78
Spese bancarie		485.49
Spese su reverse repos		188,812.04
Altre spese		88,638.35
Perdite nette da investimenti		-104,745.88
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	7,104,219.94
- future su cambi	Nota 2	-779,742.17
- cambi	Nota 2	2,351,895.48
Utile netto realizzato		8,571,627.37
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		21,728,591.63
- future su cambi		232,404.57
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		30,532,623.57
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		79,762,108.20
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category I</i>		662,343.05
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category R</i>		79,099,765.15
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-39,326,421.43
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category I</i>		-134,391.80
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category R</i>		-39,192,029.63
Aumento del patrimonio netto		70,968,310.34
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		70,980,057.95
Patrimonio netto a fine dell'anno		141,948,368.29

NEF

Obbligazionario Globale

Relazione del Manager

COMMENTO DELLA DIREZIONE E IMPLEMENTAZIONE DELLA POLITICA D'INVESTIMENTO

Durante la prima metà del 2010 abbiamo gestito dinamicamente la durata del portafoglio, conservando un sovrappeso rispetto al benchmark, in particolar modo nella zona euro.

Abbiamo ridotto l'esposizione nelle periferiche a basso corso, come Grecia, Portogallo e Spagna al fine di convergere verso paesi classificati AAA come Austria, Finlandia e Olanda, favorendo in tal modo scadenze a 10 e 30 anni. Inoltre abbiamo implementato una strategia di appiattimento sulla curva di rendimento Europea 2/10 anni e una strategia di appiattimento sulla curva di rendimento USA 2/10 anni.

Durante l'aumento del debito di stato sovrano Tedesco, verificatosi in Aprile, abbiamo significativamente ridotto la durata media finanziaria del portafoglio e aumentato le esposizioni nei titoli Italiani, acquistando CTZ di 1 anno e BTP di 5 anni.

In Giugno, a causa delle incertezze macroeconomiche, abbiamo aumentato la durata media finanziaria del portafoglio al fine di convergere verso la neutralità.

Per quanto concerne l'esposizione in valuta, nel corso del semestre abbiamo significativamente sovrappesato l'USD, il GBP e il Peso Messicano mentre CHF, CAD e JPY sono stati sottopesati.

La seconda metà del 2010 si è rivelata molto impegnativa ma generalmente positiva per gli asset rischiosi: il mercato obbligazionario è stato positivo nel terzo trimestre (+2.3% per il JPM GBI Global) e negativo nel secondo trimestre (-2.7%). Le curve dei tassi USA, UK e Euro si sono appiattite. Il USD ha perso terreno a causa di dati macroeconomici piuttosto modesti; l'Euro ha guadagnato il 10% nel corso del trimestre; il JPY si è apprezzato rispetto al USD (+5.8%) così come il CAD (+3.1%). Il AUD ha dominato la scena con +12.3% rispetto al USD. Le politiche monetarie e fiscali americane hanno avuto un impatto importante sul mercato dei Treasuries, con tensioni significative soprattutto sul segmento della curva a 5 e 10 anni. Il debito dei paesi periferici ha causato pressioni nell'Eurozona per la maggior parte del trimestre, con particolare attenzione su Portogallo, Spagna e, in misura minore, Italia.

Varie strategie hanno contribuito alla performance del portafoglio nella seconda metà del 2010:

- Le **posizioni obbligazionarie globali** hanno contribuito alla performance in modo leggermente negativo. Nonostante l'allocazione geografica (leggero sovrappeso di Eurozona e USA vs corto Giappone) e le strategie di allocazione sulla curva dei tassi ("flattening" delle curve USA, UK e EMU) abbiano contribuito positivamente, tale risultato è stato compensato dal contributo negativo della gestione tattica della duration (leggero sovrappeso rispetto al benchmark) e delle strategie di bond picking, a causa dell'allargamento degli spread sui titoli italiani;
- Le **posizioni corporate** (posizioni lunghe su obbligazioni europee di imprese finanziarie e industriali europee con rating Investment Grade) ha contribuito positivamente alla performance grazie al restringimento degli spread;
- Il **mercato valutario** è stato molto positivo sia sul lato delle valute-rifugio, "difensive" e a basso rendimento, come JPY e CHF, sia sul lato delle valute più aggressive, con rendimenti elevati e legate alle esportazioni (CAD e AUD, valute emergenti e SEK). Tuttavia, in un contesto di generale propensione al rischio, l'esposizione lunga al USD ha fornito un contributo negativo, in quanto il biglietto verde si è deprezzato rispetto alle principali valute. La performance è stata tra -2.5% e -6% rispetto a EUR, CAD e JPY. Le strategie valutarie inter-blocco hanno sotto-performato e anche l'Euro ha subito molte pressioni rispetto a JPY e CAD. Anche le strategie intra-blocco hanno perso terreno.

Lussemburgo, Dicembre 31, 2010.

Nota: Le informazioni contenute nella presente relazione sono di carattere storico-statistico e non necessariamente indicative della performance futura.

NEF Obbligazionario Globale

Prospetti finanziari al 31/12/10

Stato patrimoniale al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Attivo		43,242,215.01
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	37,677,059.81
<i>Prezzo d'acquisto</i>		35,799,708.43
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		1,877,351.38
Depositi bancari a vista e liquidità		2,964,343.64
Interessi maturati		447,225.55
Sottoscrizioni da regolare		47,580.80
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6	17,724.68
Crediti verso cambio corto termine		2,088,280.53
Passivo		2,272,737.46
Tassa d'abbonamento	Nota 4	3,715.71
Rimborsi chiesti e non regolati		72,790.87
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7	60,260.96
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	37,254.61
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	1,727.35
Cambio a pronti da pagare		2,389.62
Debiti verso cambio corto termine		2,091,320.75
Altre voci del passivo		3,277.59
Valore netto d'inventario		40,969,477.55

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/10 al 31/12/10

	Quote parti circolanti al 01/01/10	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/10
Obbligazionario Globale - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	464,806.061	730,732.575	159,806.061	1,035,732.575
Obbligazionario Globale - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	949,340.904	1,799,845.362	572,604.947	2,176,581.319

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/10	31/12/09	31/12/08
Patrimonio netto	EUR	40,969,477.55	16,366,300.46	15,000,490.08
Obbligazionario Globale - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	EUR	EUR	EUR	
Numero di quote parti		1,035,732.575	464,806.061	366,250.054
Valore d'inventario netto della quota parte		13.57	12.23	12.51
Obbligazionario Globale - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	EUR	EUR	EUR	
Numero di quote parti		2,176,581.319	949,340.904	896,086.054
Valore d'inventario netto della quota parte		12.37	11.25	11.63

NEF Obbligazionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			37,677,059.81	91.96%
Obbligazioni			36,397,524.67	88.84%
<i>Austria</i>				
400,000	AUSTRIA 4.15 06-37 15/03A	EUR	1,166,099.00	2.85%
700,000	AUSTRIA EMTN 3.80 03-13 20/10A	EUR	419,416.00	1.02%
			746,683.00	1.83%
<i>Filippine</i>				
70,000,000	ASIAN DEVELOP BANK 2.35 04-27 21/06S	JPY	699,659.67	1.71%
			699,659.67	1.71%
<i>Francia</i>				
500,000	EDF REGS 5.50 09-14 26/01S	USD	3,568,975.10	8.71%
700,000	FRANCE OAT 4.00 06-38 25/10A	EUR	411,124.83	1.00%
1,000,000	FRANCE OAT 4.25 03-19 25/04A	EUR	716,555.00	1.75%
208,000	FRANCE TELECOM EMTN 7.25 03-13 28/01A	EUR	1,081,660.00	2.65%
1,000,000	LAFARGE EMTN 5.375 07-17 26/06A	EUR	230,223.13	0.56%
100,000	TOTAL CAPITAL 5.50 07-13 29/01A	EUR	1,004,535.00	2.45%
		GBP	124,877.14	0.30%
<i>Germania</i>				
100,000	BRD 3.25 09-20 04/01A	EUR	2,682,936.82	6.55%
400,000	BRD 3.25 10-42 04/07A	EUR	102,783.00	0.25%
1,000,000	GERMANY 4.75 08-40 04/07A	EUR	387,480.00	0.95%
100,000,000	LANDWIRTSCH.RENTENBANK 1.50 07-14 20/06A	JPY	1,238,820.00	3.02%
			953,853.82	2.33%
<i>Giappone</i>				
60,000,000	DBJ REGD 1.70 02-22 20/09S	JPY	574,675.75	1.40%
			574,675.75	1.40%
<i>Italia</i>				
1,000,000	ITALY 3.75 06-21 01/08S	EUR	5,158,122.28	12.59%
350,000	ITALY BTP 2.00 09-12 15/12S	EUR	924,660.00	2.26%
1,000,000	ITALY BTP 2.50 09-12 01/07S	EUR	344,449.00	0.84%
500,000	ITALY BTP 3.75 05-15 01/08S	EUR	986,550.00	2.41%
700,000	ITALY BTP 5.00 07-39 01/08S	EUR	501,155.00	1.22%
500,000	ITALY BTPSI (INDEXEE) 2.55 09-41 15/09S	EUR	663,530.00	1.62%
1,000,000	ITALY CTZS 0.00 10-12 30/04U	EUR	447,605.98	1.09%
100,000	TELECOM ITALIA EMTN 7.875 09-14 22/01A	EUR	966,240.00	2.36%
200,000	UNICREDIT SPA -373- 5.25 09-14 14/01A	EUR	113,171.10	0.28%
			210,761.20	0.51%
<i>Lussemburgo</i>				
55,000,000	BEI EMTN 1.90 06-26 26/01S	JPY	1,955,141.98	4.77%
150,000,000	EUROP.INVEST.BK 1.4 05-17 20/06S	JPY	523,263.89	1.28%
			1,431,878.09	3.49%
<i>Messico</i>				
17,000,000	UTD MEXICAN STS 10.00 04-24 05/12S	MXN	1,282,127.21	3.13%
			1,282,127.21	3.13%
<i>Norvegia</i>				
3,000,000	NORWAY 6.00 00-11 16/05A	NOK	389,834.61	0.95%
			389,834.61	0.95%
<i>Paesi Bassi</i>				
300,000	BMW FINANCE EMTN 4.25 07-14 22/01A	EUR	1,726,530.50	4.21%
200,000	EDP FINANCE 5.50 09-10 18/02A	EUR	316,017.60	0.77%
300,000	IBERDROLA INTL EMTN 4.875 03-13 18/02A	EUR	203,662.80	0.50%
300,000	INTL ENDESA EMTN 5.375 03-13 21/02A	EUR	312,597.90	0.76%
350,000	NETHERLANDS GOVT 3.75 10-42 15/01A	EUR	318,351.90	0.78%
200,000	PORTUGAL TELECOM 6.00 09-13 30/04A	EUR	366,117.50	0.89%
			209,782.80	0.51%
<i>Regno Unito</i>				
300,000	NET RAIL INFRAS. FIN 4.375 06-11 18/01A	GBP	3,366,926.78	8.22%
100,000	TESCO PLC 5.00 09-14 24/02A	GBP	348,975.89	0.85%
750,000	UK TREASURY STOCK 4.25 09-39 07/09S	GBP	124,425.21	0.30%
1,050,000	UK TREASURY STOCK 4.50 07-42 07/12S	GBP	881,037.17	2.15%
200,000	UK TSY (RPI INDEXED) 0.625 10-40 22/03S	GBP	1,288,458.26	3.15%
400,000	UNITED KINGDOM 3.75 09-19 07/09S	GBP	244,593.48	0.60%
			479,436.77	1.17%
<i>Spagna</i>				
300,000	GAS NATURAL CAP 3.125 09-12 02/11A	EUR	614,643.00	1.50%
300,000	TELEFONICA EMISIONES 4.674 07-14 07/02A	EUR	302,504.10	0.74%
			312,138.90	0.76%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
300,000	JP MORGAN CHASE 4.75 08-13 01/05S	USD	12,441,276.99	30.37%
2,500,000	US TREASURY BILL 10-11 03/02U	USD	240,102.15	0.59%
2,000,000	US TREASURY BILLS -11 03/03U	USD	1,870,348.63	4.57%
1,400,000	US TREASURY BILLS 10-11 03/10U	USD	1,496,294.81	3.65%
1,100,000	US TREASURY B-2020 3.625 10-20 15/02S	USD	1,047,165.71	2.56%
500,000	US TREASURY INDEXEE 2.50 09-29 15/01S	USD	855,258.84	2.09%
1,300,000	US TREASURY N/B 4.25 09-39 15/05S	USD	434,385.53	1.06%
1,700,000	US TREASURY NOTE 3.125 09-19 15/05S	USD	959,834.80	2.34%
1,500,000	US TREASURY NT G-2015 2.25 10-15 31/01S	USD	1,286,975.19	3.14%
			1,152,755.95	2.81%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF Obbligazionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
800,000	USA T NOTES INDEXED 1.875 09-19 15/07S	USD	668,200.17	1.63%
500,000	USA TREASURY BILLS -11 05/05U	USD	373,984.92	0.91%
500,000	USA TREASURY NOTES 1.50 08-13 31/12S	USD	379,574.54	0.93%
2,000,000	USA TREASURY NOTES 4.50 06-16 15/02S	USD	1,676,395.75	4.09%
<i>Svezia</i>			770,574.98	1.88%
6,500,000	SWEDEN -1046- 5.50 01-12 08/10A	SEK	770,574.98	1.88%
Obbligazioni a tasso variabile			1,279,535.14	3.12%
<i>Francia</i>			462,970.26	1.13%
500,000	BNP PARIBAS FL.R 07-17 27/04Q	USD	364,163.67	0.89%
85,000	SFEF FL.R 09-12 16/07Q	GBP	98,806.59	0.24%
<i>Paesi Bassi</i>			373,325.85	0.91%
500,000	SIEMENS FIN NV FL.R 06-12 16/03Q	USD	373,325.85	0.91%
<i>Regno Unito</i>			443,239.03	1.08%
400,000	CREDIT AGRICOLE -119- FL.R 05-16 14/03Q	USD	293,369.25	0.71%
200,000	VODAFONE GROUP FL.R 06-11 15/06Q	USD	149,869.78	0.37%
Totale portafoglio titoli			37,677,059.81	91.96%

NEF Obbligazionario Globale

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/10 al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Proventi		855,592.35
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	853,701.83
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	894.05
Altri proventi finanziari	Nota 2,10	996.47
Spese		519,446.94
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	344,094.75
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	16,324.27
Tassa d'abbonamento	Nota 4	12,264.44
Spese amministrative		44,403.11
Commissioni di domiciliazione		281.95
Spese legali		1,063.27
Spese d'intermediazione		3,485.44
Spese di pubblicazione e stampa		2,784.72
Spese su reverse repos		59,930.60
Altre spese		34,814.39
Reddito netto da investimenti		336,145.41
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	38,214.82
- future su cambi	Nota 2	451,438.53
- future	Nota 2	-373,300.40
- cambi	Nota 2	-41,510.55
Utile netto realizzato		410,987.81
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		1,676,129.26
- future su cambi		-25,957.69
- future		-81,566.25
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		1,979,593.13
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		31,781,347.14
<i>Obbligazionario Globale - Category I</i>		9,741,192.32
<i>Obbligazionario Globale - Category R</i>		22,040,154.82
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-9,157,763.18
<i>Obbligazionario Globale - Category I</i>		-2,057,687.91
<i>Obbligazionario Globale - Category R</i>		-7,100,075.27
Aumento del patrimonio netto		24,603,177.09
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		16,366,300.46
Patrimonio netto a fine dell'anno		40,969,477.55

NEF
Obbligazionario Euro

Relazione del Manager

POLITICA MONETARIA

Nel 2010, nuove misure non convenzionali vengono adottate dagli Stati Uniti. La BCE mantiene il proprio approccio prudente ma pragmatico, continuando a fornire un volume di liquidità adeguato.

Sempre continuando a parlare delle strategie di uscita da adottare, a Luglio la **US Federal Reserve** ha avuto un cambio di rotta in risposta alla svolta sfavorevole della crescita economica. Le fasce di fluttuazione per i target dei fondi federali USA (tra 0% e 0,25%) stabilite nel Dicembre del 2008, sono rimaste invariate per tutto il 2010. Le misure non convenzionali (acquisto di obbligazioni e prestiti a condizioni speciali), adottate allo scopo di assicurare sufficiente liquidità all'interno dei mercati finanziari, hanno perso sempre più di importanza fino all'estate del 2010, per poi tornare alla ribalta. La normalizzazione della politica monetaria era già cominciata nei primi mesi del 2010 quando, il 19 Febbraio, la Fed ha aumentato il tasso di sconto di 25 bp (fino allo 0,75%), come misura tecnica. Inoltre l'acquisto di obbligazioni (titoli MBS e titoli di debito delle agenzie federali) fu bloccato alla fine di Marzo, e vennero così collaudate le procedure pratiche per ritirare la liquidità (pronti contro termine e depositi a termine). L'evento di maggiore rilievo dell'estate è stato un importante cambio di tono da parte della Fed, prima nella propria analisi della crescita, e poi nelle conclusioni relative alla politica monetaria. Il primo passo in tale direzione è stato effettuato in Agosto, quando la Fed ha annunciato di voler re-investire in titoli del Tesoro USA a lungo termine i ricavi provenienti da MBS e titoli di debito delle agenzie federali in scadenza o pagati in anticipo, al fine di evitare contrazioni del bilancio della Fed e conseguente "inasprimento passivo". L'evento principale dell'ultimo trimestre dell'anno è stato l'annuncio della Fed, il 3 Novembre, di una nuova fase di alleggerimento monetario (monetary easing), soprannominata QE2, che vedrà l'agenzia acquistare 600 miliardi di \$ in titoli del Tesoro entro la fine di Giugno 2011. Ben Bernanke ha spiegato tale decisione in un editoriale apparso sul Washington Post il giorno dopo il meeting del FOMC, sottolineando quale fosse l'impatto previsto sui tassi di interesse a lungo termine e sui mercati delle azioni ordinarie, molto probabilmente in grado di generare un effetto ricchezza capace di rafforzare la fiducia e l'attività economica. La Fed ritiene che il tasso attuale di crescita economica non sia sufficiente a far diminuire la disoccupazione, e ha fatto notare come l'inflazione di fondo abbia un trend continuo verso il basso a causa del surplus della capacità produttiva, e come sia ad un livello più basso di quanto giudicato, per poter essere coerente con i propri obiettivi a lungo termine di stabilità dei prezzi (0,8% annuo per inflazione sottostante nel mese di Novembre). Il messaggio è chiaro: le politiche rimarranno molto accomodanti ancora per un lungo periodo al fine di assicurare il ritorno ad una crescita dalle basi solide e in grado di sostenersi autonomamente. Ben Bernanke non si è discostato dal proprio piano originale, nonostante la pubblicazione, verso la fine dell'anno, di indicatori economici più duri del previsto e nonostante l'accordo raggiunto dai Repubblicani del Congresso e dal presidente Obama agli inizi di Dicembre (il cui risultato consisterà in un nuovo piano di stimolazione dell'economia, che prevede principalmente tagli alle tasse per i nuclei familiari).

Nei dodici mesi passati, la **Banca Centrale Europea** (BCE) non ha effettuato alcuna modifica ai propri tassi di prestito principali, fissati all'1% nel Maggio del 2009, un livello ai minimi storici. Anche la politica monetaria non convenzionale rimaneva un punto all'ordine del giorno. La BCE include in questa categoria le operazioni di supporto al proprio sistema bancario, e in particolare il rifinanziamento illimitato a tasso fisso e a lungo termine, attraverso il quale la Banca ha potuto sostituire in maniera efficace il mercato interbancario. Il funzionamento di quest'ultimo è stato soggetto a miglioramenti di mese in mese, consentendo al tasso Euribor 3 mesi di salire oltre l'1% da metà Ottobre (in confronto allo 0,7% della fine del 2009), ma non è ancora tornato del tutto alla normalità poiché alcune banche non sono ancora in grado di accedervi. Durante i primi mesi del 2010, la BCE ha annunciato un graduale ritorno alle normali procedure di rifinanziamento, quelle, ovvero, adottate prima della crisi. In primavera, tuttavia, gli sviluppi della crisi in Grecia hanno portato a rivedere questi piani in modo drastico. Il 10 Maggio, la BCE ha annunciato un programma di acquisto di bond governativi come parte di un piano di emergenza europeo, al fine di migliorare la liquidità. Tale programma è stato messo in pratica in breve tempo. Attraverso questo programma (SMP - Securities Market Programme) la BCE ha acquisito 73,5 miliardi di € in bond in poco più di sei mesi.

Relazione del Manager

In autunno, sottolineando i successi della propria politica monetaria, la BCE ha sembrato cambiare il tono del proprio messaggio e prepararsi per l'annuncio di una graduale normalizzazione delle proprie politiche.

L'approccio pragmatico di politica monetaria è stato tuttavia mantenuto, soprattutto se consideriamo il fatto che la BCE abbia annunciato di continuare a fornire alle banche un rifinanziamento illimitato per almeno ulteriori tre mesi. Gli acquisti di strumenti del debito sovrano, virtualmente arrivati in Ottobre ad un punto di stop, hanno avuto una ripresa in risposta ai nuovi sviluppi della crisi (situazione irlandese). Jean-Claude Trichet non ha fornito ulteriori dettagli in merito ma si è limitato ad affermare che il programma SMP, con il quale si intendeva ripristinare il normale funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria, era "in corso", rifiutandosi inoltre di specificare quale fosse la data di fine del programma, o quali fossero i target da un punto di vista quantitativo. Il meeting che ha avuto luogo a Dicembre ha rappresentato per la BCE un'opportunità per pubblicare le proprie proiezioni di crescita, riviste e modificate verso l'alto per il 2010 e per il 2011 in considerazione degli indicatori più duri del previsto pubblicati nei mesi recenti. Sebbene il quadro generale sia piuttosto lusinghiero, il rischio principale alle attività è rappresentato dalla differenza, in continua crescita, tra le economie maggiori (Germania, Francia, Italia) e quelle dei Paesi periferici. Gli indicatori principali (clima del business, fiducia dei consumatori) mostrano che la divergenza sarà ancora maggiore nei trimestri a venire. Alla luce di tale situazione, gli osservatori hanno seguito molto da vicino le negoziazioni tra i funzionari europei. Il Summit UE si è concluso con un accordo che dovrebbe permettere all'Unione di intraprendere un passo ulteriore verso la creazione di un meccanismo di assistenza finanziaria che va ad estendersi oltre il 2013. Di conseguenza potrebbe essere modificato il Trattato di Lisbona e, nonostante la procedura sia piuttosto lunga (approvazione da parte della commissione, del Parlamento Europeo, della BCE) tale decisione rappresenta una chiara prova di come la UE sia determinata ad assicurare la stabilità della zona Euro.

MERCATI AZIONARI

A partire dalla primavera, si è verificato un marcato calo dei rendimenti a causa della "crisi greca" e sono cresciuti i dubbi relativi alla sostenibilità della crescita. Un aumento dei rendimenti si è verificato a partire da Ottobre, sostenuto da dati economici incoraggianti e da punti interrogativi sulle conseguenze a lungo termine dell'alleggerimento quantitativo della Fed. Per quest'anno, il risultato netto dei bond governativi USA e tedeschi rimane positivo.

Dopo aver fluttuato senza un vero e proprio trend fino alla primavera, **i rendimenti per i bond a lungo termine USA** sono poi sostanzialmente calati: il rendimento sui titoli decennali del tesoro USA è sceso al 2,50% circa in Agosto (in confronto al 3,85% circa della fine del 2009). L'impressione di un marcato acceleramento della crescita, che aveva spinto il rendimento decennale quasi fino al 4% agli inizi di Aprile (rendimento massimo dell'anno) è scomparsa ben presto, lasciando la strada ai timori di un ritorno verso la recessione. Inoltre, gli indici dei prezzi hanno mostrato un rallentamento nell'inflazione di fondo, caduta ai minimi dopo 44 anni. Alla luce di tale situazione, diversi commenti da parte della Fed che suggerivano un congelamento dei tassi di interesse, e timori relativi all'inasprimento della crisi greca a partire dal 22 Aprile hanno contribuito a far calare i rendimenti sui bond governativi USA, largamente richiesti per il proprio status di porto sicuro per l'investimento. A produrre simili effetti hanno contribuito i timori sollevati dal rallentamento della crescita USA, il basso livello di inflazione, i commenti cauti sulla situazione economica e le aspettative di ulteriore alleggerimento quantitativo da parte della Fed. I rendimenti hanno continuato a calare anche in Ottobre, sebbene il tasso di caduta abbia leggermente frenato (questo non sorprende, dati i livelli molto bassi già raggiunti). I mercati azionari hanno assistito ad un aumento dei rendimenti durante la seconda settimana di Ottobre. Questo trend rifletteva, principalmente, la monetizzazione degli investimenti (profit taking). Sarebbe prematuro associare questo aumento dei rendimenti a lungo termine con le aspettative di slittamento sul fronte dell'inflazione dovuto alla politica monetaria accomodante della Fed, e al fatto che questa diventi ancora più accomodante con l'attivazione del

Relazione del Manager

QE2. Neanche il miglioramento dei fondamentali economici è in grado di giustificare l'aumento osservato (78 bp sui rendimenti decennali nel quarto trimestre), nonostante i dati pubblicati verso la fine dell'anno abbiano dimostrato di essere più sicuri del previsto. La scivolata dei prezzi dei bond ha preso piede in Dicembre, con i rendimenti sui titoli decennali del tesoro che sono saliti di quasi 50 bp nel corso del mese, terminando l'anno al 3,29%. Nonostante ciò, la cautela da parte degli investitori sui bond USA è relativa, poiché il rendimento decennale ha terminato il 2010 55 bp sotto il livello medio dell'anno precedente.

Dopo aver fluttuato intorno al 3,20% per vari mesi, il **rendimento sul benchmark europeo** (il Bund decennale tedesco) è nettamente calato a partire da Aprile. Un flusso costante di indicatori economici deludenti che hanno gettato dubbi sulla sostenibilità della ripresa, e la rassicurazione da parte della BCE di essere intenzionata a ritirare i propri strumenti di rifinanziamento eccezionali hanno causato, molto gradualmente, un calo dei rendimenti europei attraverso la curva. I timori relativi al debito sovrano hanno accentuato automaticamente la crescita del mercato tedesco che, tra le burrasche in corso negli altri Paesi, ha potuto godere dello status di "porto sicuro". Il declassamento dei rating di vari Paesi in primavera (Grecia, in particolare, ma anche Spagna e Portogallo) e l'introduzione piuttosto frettolosa di pacchetti di aiuto per questi Paesi sono stati fattori di supporto alla crescita del mercato tedesco da Aprile a Giugno. I mercati europei hanno comunque mantenuto le proprie preoccupazioni in relazione all'economia statunitense. Il giorno successivo al meeting della Fed del 10 Agosto, meeting dominato da un maggiore pessimismo sulle prospettive di crescita, il rendimento del Bund decennale è sceso a livelli mai visti in precedenza, chiudendo il mese di Agosto con un tasso di poco superiore al 2,10%. Anche i mercati europei hanno risentito degli effetti negativi generati dalla crisi del debito sovrano in corso all'interno di diverse nazioni. Anche se la fase acuta sembra essere finita, ora che il piano di salvataggio della Grecia è stato approvato e la BCE è intervenuta direttamente per acquistare i bond di alcuni governi "periferici", e ora che il fondo di sostegno è stato valutato con un rating tripla A (AAA), sussistono ancora delle preoccupazioni. Queste si sono manifestate a Settembre, e riguardavano in particolare i costi subiti dalle casse pubbliche irlandesi a causa del salvataggio della Anglo Irish Bank. A partire da metà Ottobre i rendimenti sui mercati azionari europei e statunitensi sono aumentati, spingendo il rendimento del Bund decennale appena sopra il 3% a metà Dicembre. Questo valore, tuttavia, sembra essere il punto di ingresso per molti investitori, mentre le operazioni sono state esigue durante il periodo precedente alla fine dell'anno. Inoltre, le agenzie di rating hanno annunciato il declassamento del rating dell'Irlanda (Moody's) e di voler rivedere i rating di Grecia (Fitch), Portogallo (Moody's) e Belgio (Standard and Poor's), a causa della situazione politica di questi Paesi. L'accento sulle difficoltà ricorrenti dei Paesi periferici ha acceso nuovamente l'interesse verso il Bund. Il rendimento del benchmark decennale della zona euro ha iniziato l'anno al 2,96%, un calo di 43 bp in 12 mesi, e dello stesso ordine di grandezza di quello osservato nei rendimenti americani di simile scadenza (55 bp).-

MERCATO DEL CREDITO

Corporate bond - grado di investimento

La portata della crisi ha reso gli emittenti molto cauti nel proseguimento dei propri programmi di finanziamento a partire dal 2009. Date le nuove condizioni finanziarie ed economiche, la tendenza ai rischi di credito nel lungo periodo non è più in salita e gli sforzi effettuati dalle società sono stati corroborati da una stabilizzazione sulla linea di media dei rating assegnati dalle agenzie di rating. Già dall'estate del 2010 ci siamo mantenuti neutrali nei confronti degli emittenti industriali, mentre siamo sovraesposti al settore finanziario, principalmente a banche basate su modello ampio con obbligazioni subordinate bancarie 'callable' lower tier 2 a scapito di obbligazioni senior.

La nostra gestione della durata segue una linea attiva e opportunistica, in un contesto in cui bond decennali fluttuano tra 3,30% e 2,30%, raggiungendo i livelli minimi durante i mesi estivi. Ciò ha contribuito in modo positivo alla performance soprattutto grazie al nostro opportunismo tattico in

NEF Obbligazionario Euro

Relazione del Manager

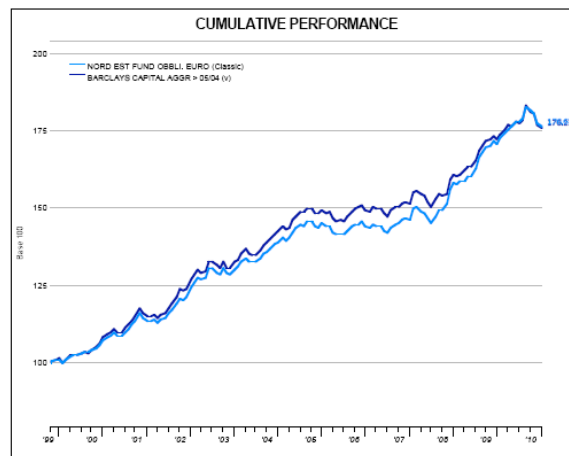
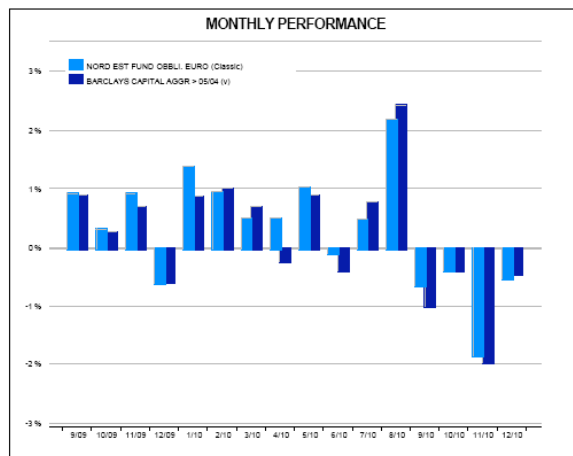
condizioni di mercato instabili, mentre una leggera sottoesposizione a scadenze decennali ha portato del valore dalla scorsa estate.

La posizione della curva dei rendimenti è stata concentrata sulla zona "3-7 anni" a causa della nostra convinzione del valore di questo segmento e per il fatto che anticipiamo che la BCE manterrà una politica proattiva per l'intero anno.

L'allocazione del credito ha contribuito alla performance in modo marginale poiché le perdite dovute alla nostra esposizione al settore finanziario per la prima metà dell'anno sono state più che compensate da una ripresa proprio su quel segmento verso la fine dell'anno, e si è inoltre verificato un buon contributo da parte di crediti di alta qualità, tra cui obbligazioni garantite.

L'allocazione geografica (country allocation) ha apportato benefici significativi grazie alla nostra esposizione difensiva ai mercati periferici, verso i quali siamo tornati gradualmente e in modo opportunistico durante i momenti in cui le valutazioni apparivano esagerate. Durante il terzo trimestre (Q3) è stata aumentata l'esposizione all'Italia, mentre per l'intero anno questa è stata tenuta al di sotto del benchmark per nazioni come Portogallo, Irlanda e Belgio. La Spagna è stata allocata gradualmente e a livello del benchmark mentre venivano raggiunti nuovi massimi su scadenze a medio termine negli ultimi due mesi dell'anno.

		PERFORMANCE							RISK			
		Cumulative				Annualized			Monthly annualized			
		One Mth	Three Mth	Year to date	One Year	Two Years	Three Years		Volatility	tracking error	Info. Ratio	
		30/11/10	30/09/10	31/12/09	31/12/09	31/12/08	28/12/07	18/10/99				
		31/12/10	31/12/10	31/12/10	31/12/10	31/12/10	31/12/10	31/12/10	18/10/99 - 31/12/10			
<div><div></div><div></div></div>	NORD EST FUND OBBLI. EURO (Classic)	GROSS EUR	- 0.54 %	- 2.78 %	3.50 %	3.50 %	5.60 %	6.48 %	5.21 %	3.16 %	-	-
	BARCLAYS CAPITAL AGGR > 05/04 (v)		- 0.44 %	- 2.78 %	2.18 %	2.18 %	4.54 %	5.12 %	5.18 %	3.25 %	0.76 %	0.03



La performance è riportata come a lordo di commissioni a soli fini di attribuzione. Non prendiamo alcuna posizione specifica per quanto riguarda l'allocazione secondo valuta nei nostri portfolio Euro Aggregate. Per una relazione sulla performance che indichi valori al netto di commissioni dovute, consultare le nostre relazioni mensili da fine Dicembre 2010.

PROSPETTIVE PER IL 2011

Gli eventi recenti non hanno fornito nuovi elementi cruciali utili a valutare lo stato dell'economia globale. La situazione economica e finanziaria appare ragionevolmente favorevole sia nelle aree sviluppate (crescita modesta ma duratura, condizioni monetarie accomodanti) che nei mercati emergenti (crescita solida, risposta temperata da parte delle banche centrali alle pressioni imposte dall'inflazione).

Relazione del Manager

Il 2011 segnerà un ritorno a tassi di crescita pre-crisi per molte delle nazioni all'interno della zona euro, e ad una crescita ancora maggiore per le nazioni dell'Europa del nord, nelle quali i grandi sforzi degli anni passati hanno generato un alto livello di concorrenzialità. Al vertice di questo elenco troviamo la Germania, la cui crescita è tanto veloce da guidare quella delle altre nazioni europee. Gli import tedeschi dai propri partner della zona Euro registrano una crescita a due cifre percentuali. Il ritorno ad un tasso di crescita più bilanciato all'interno della zona euro dovrebbe portare un po' di sollievo economico e spianare la strada alla riduzione dei deficit (sebbene tale crescita sarà limitata da fattori quali disoccupazione strutturale e bassi tassi di produzione in Europa meridionale, in connessione con alti costi della manodopera e del welfare). Quasi tutti i governi hanno presentato dei piani credibili per la riduzione del deficit pubblico, fino a portarlo ad un valore inferiore al 3% del PIL entro il 2013.

- La **BCE** con molta probabilità continuerà a sostenere le nazioni in difficoltà mediante acquisizioni a intervalli regolari dei debiti sovrani di queste, e mediante il mantenimento del tasso chiave all'1% per tutto il corso del 2011. In vista della scarsa crescita, l'inflazione difficilmente rappresenterà un problema.
- Le previsioni di mercato più comuni continuano a vedere **l'inflazione nella zona euro** restare sotto la soglia del 2% per gli anni a venire. L'idea che l'aumento di moneta faccia automaticamente gonfiare l'inflazione, o che l'inflazione sia l'unica soluzione per ridurre il debito pubblico sul lungo periodo è stata abbandonata. Il Giappone rappresenta un chiaro esempio del contrario, e la nozione che l'inflazione possa essere l'unica soluzione a disposizione di un Paese per ridurre il proprio debito sul lungo periodo è errata (basti guardare agli anni Settanta). L'analisi storica ed economica dimostra che soltanto l'inflazione endogena è in grado di ridurre il deficit, poiché questa deriva dall'aumento dei salari. Tale situazione è al momento impossibile e poco realistica a causa della disoccupazione in aumento, della capacità produttiva in eccesso e del trasferimento delle società. Inoltre, bisogna tenere presente che alcune nazioni facenti parte del G7, in gran parte finanziate da capitale estero, avrebbero problemi a far accettare ai propri creditori un aumento dell'inflazione (è il caso questo degli Stati Uniti). L'inflazione è il prodotto di un fenomeno monetario di eccesso della domanda generato dalla disponibilità di credito. Tuttavia, la bolla di sapone del sovraindebitamento dei nuclei familiari è appena esplosa, e ci vorranno anni per completare il processo di sdebitamento. Questo limita di molto i rischi di inflazione. L'unico tipo di inflazione che possa apparire realistico al momento è quello relativo all'aumento dei prezzi per i beni di prima necessità, che ha portato alla crisi attuale minando il potere di acquisto delle famiglie nel 2008.
- **Allocazione geografica (Country allocation).** Il ritorno ad un tasso di crescita più bilanciato all'interno della zona euro dovrebbe portare un po' di sollievo economico e spianare la strada alla riduzione dei deficit (sebbene tale crescita sarà limitata da fattori quali disoccupazione strutturale e bassi tassi di produzione in Europa meridionale, in connessione con alti costi della manodopera e del welfare). Quasi tutti i governi hanno presentato dei piani credibili per la riduzione del deficit pubblico, fino a portarlo ad un valore inferiore al 3% del PIL entro il 2013. Queste condizioni favorevoli all'interno della zona euro ci hanno spinto a muoverci gradualmente, a partire da Settembre, verso i debiti sovrani di tutte le nazioni periferiche (ad eccezione dell'Irlanda) a scapito dei debiti sovrani con rating AAA.
- **Esposizione al tasso di interesse.** Sebbene il tasso decennale della Germania sia tornato al di sopra del 2,75%, noi restiamo ancora cauti per quanto riguarda la nostra esposizione al mercato obbligazionario. Ci aspettiamo che il tasso decennale della Germania fluttui tra il 2,75% e il 3,50%.
- **Per quanto riguarda la curva,** siamo a favore di titoli a scadenze di medio termine tra i cinque e gli otto anni, date le previsioni di una politica monetaria accomodante di ancora lunga durata.
- Per quanto riguarda il **credito**, contiamo di tornare gradualmente verso questioni finanziarie più "senior" all'interno del mercato primario, anche grazie agli ottimi premium offerti. Queste acquisizioni saranno sempre basate su un processo di selezione rigoroso che prediligerà quelle banche che non sono state colpite dalla crisi delle proprietà. Lo steepening significativo della curva dei rendimenti è particolarmente vantaggioso per le banche, e dunque ottimo in termini di redditività.

Relazione del Manager

DISCLAIMER

Il presente materiale è stato pubblicato e preparato da BNP Paribas Asset Management, membro di BNP Paribas Investment Partners (BNPP IP)**.

Lo scopo del presente è puramente informativo, e non costituisce:

1. un'offerta di acquisto o tentativo di vendita, né dovrà essere utilizzato come base o fondamento per alcun contratto o impegno di alcun tipo o
2. Un consiglio di investimento.

Nel presente documento si fa riferimento a determinati strumenti finanziari (gli “Strumenti Finanziari”) autorizzati e regolati dalle giurisdizioni cui fanno riferimento.

Non è stata intrapresa alcuna azione che possa permettere l'offerta pubblica degli Strumenti Finanziari all'interno di qualunque altra giurisdizione, ad eccezione di quanto indicato nel prospetto, nel documento di offerta o nel materiale informativo più recente, come applicabile, degli Strumenti Finanziari sui quali tali azioni sarebbero necessarie e, in particolare, negli Stati Uniti a cittadini statunitensi (come da definizione del Regolamento S dello United States Securities Act del 1933). Prima di effettuare qualunque tipo di sottoscrizione nel Paese in cui tali Strumenti Finanziari sono registrati, gli investitori devono verificare che non ci siano restrizioni legali o di alcun tipo in connessione alla sottoscrizione, all'acquisto, al possesso o alla vendita degli Strumenti Finanziari.

Gli investitori intenzionati a sottoscrivere degli Strumenti Finanziari devono leggere attentamente il prospetto, il documento di offerta o il materiale informativo più recente e consultare le relazioni finanziarie più recenti relative a tali Strumenti Finanziari. Prospetti, documenti di offerta e materiale informativo degli Strumenti Finanziari sono disponibili presso il vostro corrispondente BNPP IP locale, se presente, o dalle organizzazioni che distribuiscono tali Strumenti Finanziari.

Le opinioni contenute all'interno del presente documento rappresentano il giudizio di BNP Paribas Asset Management in un determinato momento e sono soggette a cambiamento senza obbligo di preavviso. BNP Paribas Asset Management non ha l'obbligo di aggiornare o modificare le informazioni o le opinioni contenute nel presente documento. Prima di investire in Strumenti Finanziari, gli investitori devono consultare i propri consulenti legali e fiscali in relazione agli aspetti legali, contabili, domiciliari e fiscali al fine di ottenere una valutazione indipendente della idoneità e delle conseguenze di tale eventuale investimento. Attenzione: i diversi tipi di investimento eventualmente contenuti all'interno del presente documento implicano livelli di rischio diversi e non esiste alcuna garanzia dell'idoneità, dell'appropriatezza o della redditività di un investimento per il portfolio di investimento di un cliente reale o potenziale.

Alla luce dei rischi economici e di mercato, non esiste alcuna garanzia che gli Strumenti Finanziari raggiungano i propri obiettivi di investimento. I profitti possono essere influenzati da diversi fattori, tra cui le strategie di investimento o gli obiettivi degli Strumenti Finanziari e le condizioni materiali del mercato e dell'economia, ivi compresi i tassi di interesse, la situazione e le condizioni generali del mercato. Le diverse strategie applicabili ai prodotti di investimento possono avere effetti significativi sui risultati descritti nel presente documento. La performance passata non rappresenta una guida per la performance futura e il valore degli investimenti in Strumenti Finanziari può sia aumentare che calare. Gli investitori potrebbero non recuperare il capitale investito inizialmente. I dati relativi alla performance contenuti nel presente documento, se applicabili, non tengono in considerazione le commissioni, i costi di emissione e rimborso e le tasse.

*BNPP AM è un gestore di investimenti registrato presso la “Autorité des marchés financiers” in Francia con numero 96-02, una società di capitali semplice con capitale sociale pari a €62.845.552 e con sede legale all'indirizzo seguente: 1, boulevard Haussmann 75009 Parigi, Francia, RCS Paris 319 378 832. www.bnpparibas-am.com.]

** “BNP Paribas Investment Partners” è il marchio globale dei servizi di asset management di BNP Paribas Group. Le organizzazioni operanti nell'asset management comprese in BNP Paribas Investment Partners ed eventualmente specificate all'interno del presente documento sono citate a puro scopo informativo e non necessariamente svolgono la propria attività all'interno della vostra giurisdizione. Per maggiori informazioni, contattare il vostro Investment Partner autorizzato locale.

Lussemburgo, 31 Dicembre 2010.

Nota: Le informazioni contenute nella presente relazione sono di carattere storico-statistico e non necessariamente indicative della performance futura.

NEF Obbligazionario Euro

Prospetti finanziari al 31/12/10

Stato patrimoniale al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Attivo		83,499,901.53
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	79,829,349.91
<i>Prezzo d'acquisto</i>		80,237,563.50
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		-408,213.59
Depositi bancari a vista e liquidità		2,108,282.37
Interessi maturati		1,473,695.22
Sottoscrizioni da regolare		88,574.03
Passivo		284,558.40
Tassa d'abbonamento	Nota 4	10,401.91
Rimborsi chiesti e non regolati		138,637.57
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7	37,525.00
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	84,447.55
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	3,560.87
Cambio a pronti da pagare		4,926.11
Altre voci del passivo		5,059.39
Valore netto d'inventario		83,215,343.13

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/10 al 31/12/10

	Quote parti circolanti al 01/01/10	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/10
Obbligazionario Euro - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	38,262.188	0.000	38,262.188	0.000
Obbligazionario Euro - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	3,929,935.337	3,153,851.689	1,638,742.150	5,445,044.876

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/10	31/12/09	31/12/08
Patrimonio netto	EUR	83,215,343.13	59,421,539.90	54,396,634.44
Obbligazionario Euro - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		0.000	38,262.188	26,726.860
Valore d'inventario netto della quota parte		0.00	15.94	14.87
Obbligazionario Euro - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		5,445,044.876	3,929,935.337	3,838,999.715
Valore d'inventario netto della quota parte		15.28	14.97	14.07

NEF Obbligazionario Euro

Portafoglio titoli al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			79,829,349.91	95.93%
Obbligazioni			73,672,785.40	88.53%
<i>Belgio</i>			<i>2,766,518.50</i>	<i>3.32%</i>
700,000	BELGIE OLO -46- 3.75 05-15 28/09A	EUR	717,556.00	0.86%
1,950,000	BELGIE -43- 4.25 04-14 28/09A	EUR	2,048,962.50	2.46%
<i>Finlandia</i>			<i>705,292.00</i>	<i>0.85%</i>
700,000	FINLAND 5.75 00-11 23/02A	EUR	705,292.00	0.85%
<i>Francia</i>			<i>29,342,976.30</i>	<i>35.27%</i>
400,000	BNP PARIBAS 2.875 10-15 13/07U	EUR	401,516.40	0.48%
350,000	CASINO GUICHARD EMTN 5.50 09-15 30/01A	EUR	379,914.50	0.46%
500,000	CIF 3.75 10-15 22/01A	EUR	499,879.50	0.60%
600,000	CREDIT AGRICOLE 232 5.971 08-18 01/02A	EUR	644,588.40	0.77%
2,100,000	CRH 4.25 03-14 25/10A	EUR	2,241,346.80	2.70%
1,400,000	CRH 5.00 02-13 25/10A	EUR	1,513,583.40	1.82%
350,000	DEXIA CLF EMTN 5.375 09-14 21/07A	EUR	367,915.10	0.44%
1,000,000	DEXIA MUNICIPL AGENCY 3.875 06-14 12/03A	EUR	1,042,511.00	1.25%
750,000	FRANCE OAT 3.00 04-15 25/10A	EUR	776,647.50	0.93%
4,500,000	FRANCE OAT 3.25 06-16 25/04A	EUR	4,695,165.00	5.65%
650,000	FRANCE OAT 3.75 06-17 25/04A	EUR	690,696.50	0.83%
800,000	FRANCE OAT 3.75 08-19 25/10A	EUR	831,864.00	1.00%
1,650,000	FRANCE OAT 4.00 03-13 25/10A	EUR	1,770,004.50	2.13%
500,000	FRANCE OAT 4.00 04-55 25/04A	EUR	510,565.00	0.61%
1,500,000	FRANCE OAT 4.00 06-38 25/10A	EUR	1,535,475.00	1.85%
1,000,000	FRANCE OAT 4.25 06-23 25/10A	EUR	1,072,370.00	1.29%
1,750,000	FRANCE OAT 4.75 01-12 25/10A	EUR	1,868,072.50	2.24%
500,000	FRANCE OAT 5.00 01-16 25/10A	EUR	566,750.00	0.68%
700,000	FRANCE OAT 5.50 98-29 25/04A	EUR	854,217.00	1.03%
700,000	FRANCE OAT 6.50 96-11 25/04A	EUR	712,719.00	0.86%
500,000	HSBC FRANCE 5.75 08-13 19/06A	EUR	543,697.00	0.65%
900,000	KLEPIERRE 4.25 06-16 16/03A	EUR	926,284.50	1.11%
100,000	LA POSTE 4.75 09-16 17/02A	EUR	108,207.10	0.13%
150,000	LAFARGE 5.00 10-18 13/04A	EUR	146,315.10	0.18%
200,000	LVMH MOET HENNESSY 4.375 09-14 12/05A	EUR	213,020.20	0.26%
1,000,000	NATIXIS EMTN 4.375 03-13 20/06A	EUR	1,014,415.00	1.22%
750,000	SCHNEIDER ELECTRIC 5.375 07-15 08/01A	EUR	829,375.50	1.00%
1,100,000	SFEF EMTN 3.125 09-14 30/06A	EUR	1,143,571.00	1.37%
300,000	SOCIETE GENERALE 3.75 09-14 21/08A	EUR	308,957.40	0.37%
200,000	SOCIETE GENERALE EMTN 5.125 08-13 19/12A	EUR	214,491.20	0.26%
350,000	ST GOBAIN 8.25 09-14 28/07A	EUR	410,890.20	0.49%
500,000	UNIBAIL RODAM RED 3.375 10-15 11/03A	EUR	507,951.00	0.61%
<i>Germania</i>			<i>9,768,433.50</i>	<i>11.74%</i>
500,000	COMMERZBANK AG 2.75 09-12 13/01A	EUR	508,655.50	0.61%
5,000,000	GERMANY 3.25 05-15 04/07A	EUR	5,317,850.00	6.39%
600,000	GERMANY -06- 3.75 06-17 04/01A	EUR	649,848.00	0.78%
3,000,000	GERMANY -06- 4.00 06-16 04/07A	EUR	3,292,080.00	3.96%
<i>Irlanda</i>			<i>316,162.40</i>	<i>0.38%</i>
400,000	ALLIED IRISH BANKS 4.00 10-15 19/03A	EUR	316,162.40	0.38%
<i>Isola di Jersey</i>			<i>367,612.00</i>	<i>0.44%</i>
350,000	UBS AG JERSEY 4.75 07-17 07/06A	EUR	367,612.00	0.44%
<i>Italia</i>			<i>19,175,387.00</i>	<i>23.04%</i>
2,000,000	BTPS 4.00 10-20 01/09S	EUR	1,898,600.00	2.28%
2,300,000	ITALY BTP 3.75 05-15 01/08S	EUR	2,305,313.00	2.77%
4,850,000	ITALY BTP 3.75 08-13 15/12S	EUR	4,913,001.50	5.90%
6,550,000	ITALY BTP 4.00 06-17 01/02S	EUR	6,522,817.50	7.84%
1,300,000	ITALY BTP 4.25 03-13 01/08S	EUR	1,336,491.00	1.61%
1,100,000	ITALY BTP 5.25 02-17 01/08S	EUR	1,166,154.00	1.40%
1,000,000	TELECOM ITALIA EMTN 5.375 04-19 29/01A	EUR	1,033,010.00	1.24%
<i>Lussemburgo</i>			<i>715,371.20</i>	<i>0.86%</i>
500,000	EUROP.INVEST.BK EMTN 4.00 05-37 15/10A	EUR	502,185.00	0.60%
200,000	OLIVETTI FINANCE EMTN 7.25 02-12 24/04A	EUR	213,186.20	0.26%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>3,011,095.35</i>	<i>3.62%</i>
200,000	BMW FINANCE NV 4.00 09-14 17/09A	EUR	210,115.40	0.25%
300,000	E.ON INTL FINANCE 4.875 09-14 28/01A	EUR	323,646.90	0.39%
450,000	FORTIS BANK NED REGS 4.00 10-15 02/03A	EUR	458,964.45	0.55%
500,000	NEDERLAND 5.00 02-12 15/07A	EUR	532,265.00	0.64%
1,250,000	NEDERLANDS 3.25 05-15 15/07A	EUR	1,321,737.50	1.59%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF Obbligazionario Euro

Portafoglio titoli al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
150,000	RABOBANK SUB 5.875 09-19 20/05A	EUR	164,366.10	0.20%
	<i>Portogallo</i>		633,843.00	0.76%
700,000	PORTUGAL 3.35 05-15 15/10A	EUR	633,843.00	0.76%
	<i>Regno Unito</i>		681,568.45	0.82%
350,000	BP CAPITAL MARKETS 3.10 10-14 07/10A	EUR	355,926.55	0.43%
300,000	HSBC HOLDINGS 6.25 08-18 19/03A	EUR	325,641.90	0.39%
	<i>Spagna</i>		5,095,774.00	6.12%
1,400,000	SPAIN 4.10 08-18 30/07A	EUR	1,305,654.00	1.57%
500,000	SPAIN 4.25 08-14 31/01A	EUR	504,925.00	0.61%
2,000,000	SPAIN STRIP 3.15 05-16 31/01A	EUR	1,870,800.00	2.24%
1,500,000	SPAIN STRIP 3.80 06-17 31/01A	EUR	1,414,395.00	1.70%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		872,326.90	1.03%
500,000	JPMORGAN CHASE AND CO 6.125 09-14 01/04A	EUR	546,835.00	0.66%
300,000	PFIZER INC REG-S 4.75 09-16 03/06A	EUR	325,491.90	0.39%
	<i>Svezia</i>		220,424.80	0.26%
200,000	VATTENFALL TREAS EMTN 5.75 08-13 05/12A	EUR	220,424.80	0.26%
	Obbligazioni convertibili		258,463.56	0.31%
	<i>Francia</i>		258,463.56	0.31%
1,200	AXA SUB CV 2.50 99-14 01/01A	EUR	258,463.56	0.31%
	Obbligazioni a tasso variabile		5,898,100.95	7.09%
	<i>Francia</i>		1,906,394.90	2.28%
1,100,000	BNP PARIBAS EMTN SUB FL.R 06-16 17/10Q	EUR	1,078,000.00	1.29%
150,000	CREDIT LOGEMENT SUB FL.R 07-17 15/06Q	EUR	140,211.30	0.17%
300,000	LA BQUE POSTALE SUB FL.R 06-16 12/12Q	EUR	290,400.00	0.35%
400,000	NATEXIS BQ POP SUB FL.R 05-16 21/01Q	EUR	397,783.60	0.47%
	<i>Germania</i>		1,358,210.25	1.63%
850,000	DEUTSCHE BANK EMTN FL.R 05-17 09/03A	EUR	835,435.25	1.00%
500,000	MUNICH RE FINANCE FL.R 03-23 21/06A	EUR	522,775.00	0.63%
	<i>Isola di Jersey</i>		396,209.20	0.48%
400,000	UBS JERSEY BRANCH FL.R 06-18 25/09A	EUR	396,209.20	0.48%
	<i>Italia</i>		581,543.85	0.70%
250,000	BANCA INTESA SPA BAVB FL.R 06-16 02/08Q	EUR	244,953.75	0.29%
350,000	INTESA SANPAOLO SUB FL.R 10-XX 01/06A	EUR	336,590.10	0.41%
	<i>Paesi Bassi</i>		512,526.50	0.62%
500,000	ALLIANZ FINANCE SUB FL.R 02-22 31/05A	EUR	512,526.50	0.62%
	<i>Regno Unito</i>		606,353.25	0.73%
375,000	HBOS EMTN FL.R 06-16 29/03Q	EUR	310,143.75	0.37%
300,000	HSBC BANK PLC SUB FL.R 06-16 29/03Q	EUR	296,209.50	0.36%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		321,671.00	0.39%
350,000	CITIGROUP EMTN VAR FL.R 05-17 30/11A	EUR	321,671.00	0.39%
	<i>Svezia</i>		215,192.00	0.26%
200,000	NORDEA BANK SUB FL.R 08-18 10/09A	EUR	215,192.00	0.26%
Totale portafoglio titoli			79,829,349.91	95.93%

NEF Obbligazionario Euro

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/10 al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Proventi		2,686,756.78
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	2,683,507.09
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	3,249.69
Spese		1,297,806.30
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	927,958.97
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	39,206.21
Tassa d'abbonamento	Nota 4	39,846.12
Spese amministrative		76,237.79
Commissioni di domiciliazione		863.03
Spese legali		2,716.46
Spese d'intermediazione		1,905.46
Spese di pubblicazione e stampa		5,862.27
Spese su reverse repos		141,737.20
Altre spese		61,472.79
Reddito netto da investimenti		1,388,950.48
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	256,931.22
- opzioni	Nota 2	-27,808.50
- future	Nota 2	652,400.20
Utile netto realizzato		2,270,473.40
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		-1,425,523.99
- future		113,695.00
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		958,644.41
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		48,883,631.76
Obbligazionario Euro - Category R		48,883,631.76
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-26,048,472.94
Obbligazionario Euro - Category I		-631,007.88
Obbligazionario Euro - Category R		-25,417,465.06
Aumento del patrimonio netto		23,793,803.23
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		59,421,539.90
Patrimonio netto a fine dell'anno		83,215,343.13

NEF

Obbligazionario Paesi Emergenti

Relazione del Manager

L'attività mondiale ha fatto registrare un avvio d'anno in significativa ripresa e anche nei paesi sviluppati, spinta principalmente dall'enorme stimolo fiscale che mirava ad una ripresa della creazione di posti di lavoro. In Cina si è assistito a una lineare distensione dell'attività al fine di contenere le pressioni dell'inflazione, configurandosi così come una messa a punto. La principale preoccupazione è stata rappresentata dal deterioramento della situazione fiscale in Grecia, la quale ha inevitabilmente condotto a un aumento dell'avversione per il rischio e ha colpito anche paesi con una situazione fiscale completamente differente, come il Brasile. Di conseguenza ci siamo mantenuti sottopose nelle obbligazioni EUR e CEEMEA. Supportati dal recupero mondiale e dal suo impatto sui prezzi del petrolio greggio, abbiamo iniziato ad aumentare l'esposizione in Russia e Messico; il secondo è stato altresì influenzato dal recupero dell'economia USA per supportare l'allocazione. La nostra principale esposizione era ancora su LATAM, nel momento in cui Emerging Europe era sotto tensione ed Emerging Asia stava scambiando con un premio molto serrato. Anche in Asia, il riflettore era orientato al Giappone, principalmente in ragione della significativa ripresa dell'esportazione, specialmente verso quella regione.

Abbiamo assistito quindi a una forte ripresa sui mercati sviluppati, come un effetto di ZIRP (*zero interest rate policy* – politica di tassi d'interesse zero–), che ha provocato una riduzione dei risparmi personali stimolando quindi il consumo, senza per questo comportare un aumento della creazione di posti di lavoro o un miglioramento dei salari. Il PIL Mondiale ha mostrato chiari segni di una forte ripresa da Gennaio ad Aprile.

L'effetto di un EURO svalutato era previsto avere un impatto sulle esportazioni della Germania, il che ha comportato un inizio di cambiamento dell'umore nella zona euro. Ciò nonostante non eravamo molto fiduciosi del profilo di rischio di Emerging Europe e ci siamo tenuti sottopeso su quella regione e sulla valuta singola Europea. L'innalzamento dell'avversione per il rischio ci ha condotto a ridurre l'allocazione obbligazionaria e a diminuire la durata, nonostante il fatto che questa volta il rischio risultasse concentrato sull'Europa.

Lussemburgo, 31 Dicembre 2010.

Nota: le informazioni contenute nella presente relazione sono di carattere storico-statistico e non necessariamente indicative della performance futura.

NEF Obbligazionario Paesi Emergenti

Prospetti finanziari al 31/12/10

Stato patrimoniale al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Attivo		70,578,394.12
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	63,613,774.13
<i>Prezzo d'acquisto</i>		62,640,834.38
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		972,939.75
Depositi bancari a vista e liquidità		5,751,937.15
Interessi maturati		1,129,550.36
Sottoscrizioni da regolare		83,132.48
Passivo		1,613,117.28
Debiti bancari a vista		734,817.42
Tassa d'abbonamento	Nota 4	7,593.82
Rimborsi chiesti e non regolati		253,184.49
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6	508,509.77
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	94,864.95
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	5,854.36
Cambio a pronti da pagare		4,073.63
Altre voci del passivo		4,218.84
Valore netto d'inventario		68,965,276.84

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/10 al 31/12/10

	Quote parti circolanti al 01/01/10	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/10
Obbligazionario Paesi Emergenti - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	403,000.100	91,131.504	53,000.000	441,131.604
Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	1,206,009.107	2,221,298.855	628,175.770	2,799,132.192

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/10	31/12/09	31/12/08
Patrimonio netto	EUR	68,965,276.84	31,156,151.44	19,212,244.83
Obbligazionario Paesi Emergenti - Category I	EUR		EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		441,131.604	403,000.100	3,000.100
Valore d'inventario netto della quota parte		23.28	20.73	17.32
Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R	EUR		EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,799,132.192	1,206,009.107	1,198,506.695
Valore d'inventario netto della quota parte		20.97	18.91	15.99

NEF Obbligazionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			56,965,368.20	82.60%
Obbligazioni			56,965,368.20	82.60%
<i>Brasile</i>			<i>6,247,742.86</i>	<i>9.05%</i>
1,284,167	BRAZIL 8.00 05-18 15/01S	USD	1,130,205.05	1.64%
880,000	BRAZIL 8.75 05-25 04/02S	USD	904,183.20	1.31%
850,000	BRAZIL 11.00 00-40 17/08S	USD	856,552.17	1.24%
2,750,000	BRAZIL 12.50 06-22 05/01S	BRL	1,471,362.23	2.12%
600,000	BRAZIL 7.125 06-37 20/01S	USD	536,659.18	0.78%
800,000	BRAZIL GLOBAL BOND 10.125 97-27 15/05S	USD	914,545.73	1.33%
600,000	TELEMAR N L REGS 5.50 10-20 23/10S	USD	434,235.30	0.63%
<i>Canada</i>			<i>928,191.88</i>	<i>1.35%</i>
1,100,000	PACIFIC RUB REG S 8.75 09-16 10/11S	USD	928,191.88	1.35%
<i>Cile</i>			<i>520,267.11</i>	<i>0.75%</i>
400,000	CHILI 3.875 10-20 05/08S	USD	294,285.29	0.42%
300,000	ENAP REGS 5.25 10-20 10/08S	USD	225,981.82	0.33%
<i>Colombia</i>			<i>1,880,267.54</i>	<i>2.73%</i>
1,000,000	COLOMBIA 7.375 09-19 18/03S	USD	899,498.58	1.31%
150,000	COLOMBIA 8.25 04-14 22/12S	USD	132,913.11	0.19%
750,000	COLOMBIA 11.75 00-20 25/02S	USD	847,855.85	1.23%
<i>Corea del Sud</i>			<i>1,136,908.77</i>	<i>1.65%</i>
500,000	KOREA DEV.BK 4.375 10-15 10/08S	USD	385,173.25	0.56%
1,000,000	NATL AGRIC.COOP. 4.25 10-16 28/01S	USD	751,735.52	1.09%
<i>Costa d'Avorio</i>			<i>94,016.61</i>	<i>0.14%</i>
300,000	COTE D'IVOIRE REGS FL.R 10-32 31/12S	USD	94,016.61	0.14%
<i>Egitto</i>			<i>478,034.57</i>	<i>0.69%</i>
600,000	EGYPT REG-S 6.875 10-40 30/04S	USD	478,034.57	0.69%
<i>Emirati arabi</i>			<i>689,455.17</i>	<i>1.00%</i>
1,000,000	DP WORLD REG S 6.85 07-37 02/07S	USD	689,455.17	1.00%
<i>Filippine</i>			<i>397,687.39</i>	<i>0.58%</i>
17,000,000	PETRON 7.00 10-17 10/11S	PHP	290,751.08	0.42%
6,000,000	PHILIPPINES 4.95 10-21 15/01S	PHP	106,936.31	0.16%
<i>Gabon</i>			<i>262,755.39</i>	<i>0.38%</i>
300,000	GABONESE REPUBLIC 8.20 07-17 12/12S	USD	262,755.39	0.38%
<i>Hong Kong</i>			<i>776,531.21</i>	<i>1.13%</i>
500,000	CITI BANK INTL 6.875 10-20 24/06S	USD	391,854.51	0.57%
500,000	FITA INTL LTD 7.00 10-20 10/02S	USD	384,676.70	0.56%
<i>Indonesia</i>			<i>3,636,937.80</i>	<i>5.27%</i>
1,300,000	INDONESIA REGS 6.875 06-17 09/03S	USD	1,125,725.86	1.63%
1,950,000	INDONESIA REGS 8.50 05-35 12/10S	USD	1,937,000.00	2.80%
500,000	INDONESIE 6.625 07-37 17/02S	USD	410,757.37	0.60%
200,000	PT ADARO INDONESIA 7.625 09-19 22/10S	USD	163,454.57	0.24%
<i>Irlanda</i>			<i>1,090,736.42</i>	<i>1.58%</i>
1,400,000	RZD EMTN 5.739 10-17 03/04S	USD	1,090,736.42	1.58%
<i>Isole Caiman</i>			<i>1,231,897.55</i>	<i>1.79%</i>
400,000	BRASKEM FIN I. REG-S 7.00 10-20 07/05S	USD	308,411.92	0.45%
400,000	CHINA OVERSEA FIN 5.50 10-20 10/11S	USD	293,494.09	0.43%
400,000	KUWAIT PROJECTS EMTN 9.375 10-20 15/07S	USD	322,823.83	0.46%
400,000	NILE FINANCE REGS 5.25 10-15 05/08S	USD	307,167.71	0.45%
<i>Isole Vergini Britanniche</i>			<i>335,930.29</i>	<i>0.49%</i>
450,000	PCCW-HKT CAP NO04 4.25 10-16 24/02S	USD	335,930.29	0.49%
<i>IT-Belarus</i>			<i>230,554.78</i>	<i>0.33%</i>
300,000	BELARUS (REP OF) EMTN 8.75 10-15 03/08S	USD	230,554.78	0.33%
<i>Kazakistan</i>			<i>2,270,321.40</i>	<i>3.29%</i>
1,000,000	ALLIANCE BANK REGS 10.50 10-17 25/03S	USD	705,709.29	1.02%
950,000	BTA BANK JSC 10.75 10-18 01/07S	USD	770,455.55	1.12%
1,000,000	KAZATOMPROM REG-S 6.25 10-15 20/05S	USD	794,156.56	1.15%
<i>Kenya</i>			<i>180,373.91</i>	<i>0.26%</i>
250,000	EASTERN REGS 6.875 10-15 09/01S	USD	180,373.91	0.26%
<i>Libano</i>			<i>652,643.69</i>	<i>0.95%</i>
750,000	LIBAN EMTN 8.25 06-21 12/04S	USD	652,643.69	0.95%
<i>Lituania</i>			<i>576,908.71</i>	<i>0.84%</i>
780,000	LITHUANIA REGS 5.125 10-17 14/09S	USD	576,908.71	0.84%
<i>Lussemburgo</i>			<i>891,837.16</i>	<i>1.29%</i>
200,000	GAZ CAPITAL REG S 9.25 09-19 23/04S	USD	184,283.50	0.27%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF Obbligazionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
400,000	PSB FINANCE 12.50 08-18 31/01S	USD	324,302.65	0.47%
500,000	SB CAPITAL 5.499 10-15 07/07S	USD	383,251.01	0.55%
<i>Malesia</i>			<i>1,097,364.01</i>	<i>1.59%</i>
1,000,000	PETRONAS CAP 5.25 09-19 12/08S	USD	806,053.73	1.17%
300,000	PETRONAS CAPITAL REGS 7.875 02-22 22/05S	USD	291,310.28	0.42%
<i>Messico</i>			<i>4,877,369.93</i>	<i>7.07%</i>
4,000,000	MEXICAN BONOS -MI10- 9.50 04-14 18/12S	MXN	271,763.10	0.39%
5,000,000	MEXICAN BONOS 131219 8.00 03-13 19/12S	MXN	321,456.41	0.47%
1,300,000	MEXICAN STATES 5.95 08-19 19/03S	USD	1,087,730.88	1.58%
1,000,000	MEXICO 8.125 01-19 30/12S	USD	957,506.36	1.39%
1,000,000	MEXIQUE MTN 5.75 10-10 12/10S	USD	663,134.26	0.96%
400,000	PEMEX 5.50 10-21 21/01S	USD	304,640.62	0.44%
1,500,000	UTD MEXICAN STS EMTN 6.75 04-34 27/09S	USD	1,271,138.30	1.84%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>1,577,239.94</i>	<i>2.29%</i>
500,000	KAZMUNAIGAZ FIN REGS 11.75 09-15 23/01S	USD	466,331.01	0.68%
400,000	KAZMUNAIGAZ FIN. REGS 6.375 10-21 09/04S	USD	297,181.56	0.43%
538,000	KAZMUNAIGAZ FIN REG-S 7.00 10-20 05/05S	USD	419,730.59	0.61%
500,000	MYRIAD INTL HLD REGS 6.375 10-17 28/07S	USD	393,996.78	0.57%
<i>Panama</i>			<i>2,101,031.99</i>	<i>3.05%</i>
420,000	CREDITO DEL PERU REG-S5.375 10-20 16/09S	USD	310,784.28	0.45%
1,200,000	PANAMA (REP.) 6.70 06-36 26/01S	USD	1,000,601.70	1.46%
250,000	PANAMA (REP.) 8.875 97-27 30/09S	USD	258,101.33	0.37%
500,000	PANAMA (REP.) 9.375 99-29 01/04S	USD	531,544.68	0.77%
<i>Perù</i>			<i>1,841,436.66</i>	<i>2.67%</i>
907,000	PERU 8.75 03-33 21/11S	USD	929,522.27	1.35%
1,000,000	PERU 7.35 05-25 21/07S	USD	911,914.39	1.32%
<i>Polonia</i>			<i>1,845,017.21</i>	<i>2.68%</i>
2,000,000	POLAND 5.00 05-15 19/10S	USD	1,592,875.32	2.31%
300,000	POLAND 6.375 09-19 15/07S	USD	252,141.89	0.37%
<i>Qatâr</i>			<i>1,259,190.62</i>	<i>1.83%</i>
700,000	QATAR DIAR FIN REG S 5.00 10-20 21/07S	USD	524,270.77	0.76%
900,000	QATAR STATE OF 6.40 09-40 20/01S	USD	734,919.85	1.07%
<i>Regno Unito</i>			<i>308,950.76</i>	<i>0.45%</i>
400,000	UKREXIMBANK 8.375 10-15 27/04S	USD	308,950.76	0.45%
<i>Russia</i>			<i>3,931,345.41</i>	<i>5.70%</i>
1,000,000	RUSSIA REG -S- 5.00 10-20 29/04S	USD	748,694.06	1.09%
150,000	RUSSIA REG -S- 11.00 98-18 24/07S	USD	158,512.68	0.23%
300,000	RUSSIA REG -S- 12.75 98-28 24/06S	USD	390,734.40	0.57%
3,043,000	RUSSIA REG-S STEP UP 7.50 00-30 31/03S	USD	2,633,404.27	3.81%
<i>Sri Lanka</i>			<i>83,743.07</i>	<i>0.12%</i>
110,000	SRI LANKA 6.25 10-20 04/10S	USD	83,743.07	0.12%
<i>Sudafrica</i>			<i>4,110,787.04</i>	<i>5.96%</i>
1,000,000	AFRIQUE DU SUD 5.875 07-31 30/05A	USD	806,017.07	1.17%
22,900,000	SOUTH AFRICA 6.25 06-36 31/03S	ZAR	2,031,271.99	2.94%
1,600,000	SOUTH AFRICA REP OF) 5.50 10-20 09/03S	USD	1,273,497.98	1.85%
<i>Turchia</i>			<i>1,338,477.59</i>	<i>1.94%</i>
550,000	TURKEY 11.875 00-30 15/01S	USD	709,408.21	1.03%
750,000	TURKEY REPUBLIC 6.875 06-36 17/03S	USD	629,069.38	0.91%
<i>Ucraina</i>			<i>299,224.07</i>	<i>0.43%</i>
400,000	UKRAINE REG.S 6.75 07-17 14/11S	USD	299,224.07	0.43%
<i>Uruguay</i>			<i>2,548,349.04</i>	<i>3.70%</i>
800,000	URUGUAY 8.00 05-22 18/11S	USD	740,984.88	1.07%
2,000,000	URUGUAY (REP.ORIEN.OF)7.625 06-36 21/03S	USD	1,807,364.16	2.63%
<i>Venezuela</i>			<i>5,235,840.65</i>	<i>7.58%</i>
1,300,000	ELECTRICIDAD CARACAS 8.50 08-18 10/04S	USD	554,616.07	0.80%
900,000	PETROLEOS VENEZUELA 4.90 09-14 28/10S	USD	417,359.00	0.61%
3,500,000	PETROLEOS VENEZUELA 5.25 07-17 12/04S	USD	1,483,070.64	2.14%
2,000,000	PETROLEOS VENEZUELA 5.375 07-27 12/04S	USD	705,807.51	1.02%
2,100,000	PETROLEOS VENEZUELA 5.50 07-37 12/04S	USD	724,517.29	1.05%
2,060,000	VENEZUELA REGS 12.75 10-22 23/08S	USD	1,350,470.14	1.96%
<i>Azioni/Quote di OICR/OIC</i>			<i>6,648,405.93</i>	<i>9.64%</i>
Azioni/Quote di fondo d'investimento			6,648,405.93	9.64%
<i>Lussemburgo</i>			<i>6,648,405.93</i>	<i>9.64%</i>
88,000	BNPP L1 FD BOND WORLD EME CORP -I-	USD	6,648,405.93	9.64%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF Obbligazionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Totale portafoglio titoli			63,613,774.13	92.24%

NEF Obbligazionario Paesi Emergenti

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/10 al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Proventi		2,846,057.74
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	2,846,057.74
Spese		1,080,086.39
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	791,304.35
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	49,928.57
Tassa d'abbonamento	Nota 4	23,111.94
Spese amministrative		56,717.88
Commissioni di domiciliazione		477.17
Interessi bancari su conti correnti		11,309.49
Spese legali		1,669.31
Spese d'intermediazione		5,317.40
Spese di pubblicazione e stampa		4,239.97
Spese su reverse repos		91,552.14
Altre spese		44,458.17
Reddito netto da investimenti		1,765,971.35
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	1,800,205.84
- future su cambi	Nota 2	-1,888,035.64
- cambi	Nota 2	1,071,207.26
Utile netto realizzato		2,749,348.81
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		1,476,101.12
- future su cambi		-508,887.81
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		3,716,562.12
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		48,217,345.17
<i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category I</i>		2,144,005.55
<i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R</i>		46,073,339.62
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-14,124,781.89
<i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category I</i>		-1,117,390.00
<i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R</i>		-13,007,391.89
Aumento del patrimonio netto		37,809,125.40
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		31,156,151.44
Patrimonio netto a fine dell'anno		68,965,276.84

NEF

Obbligazionario Breve Termine Euro

Relazione del Manager

Il fondo è stato creato nel Gennaio del 2003, con una capitalizzazione di 14 milioni di Euro. Alla fine del 2010, il volume del fondo aveva già raggiunto i 143 milioni di Euro.

Nel 2010 lo sviluppo dei mercati azionari internazionali è stato dominato dal debito sovrano europeo. La preparazione al rischio di sgravi era spesso accompagnata da un'ampia richiesta di bond governativi tedeschi e statunitensi, considerati come prodotti sicuri. Mentre i rendimenti dei bund avevano iniziato a calare già dall'inizio dell'anno, tale deterioramento prendeva sempre più piede con l'intensificarsi della crisi del debito. Solo l'instaurazione del Fondo europeo di stabilità finanziaria (EFSF) è riuscita a calmare i mercati. Durante questo periodo di ripresa i premi per il rischio nei mercati azionari corporate ed emergenti, che si erano temporaneamente allargati, hanno di nuovo subito un restringimento. Tuttavia, i rendimenti per i bond governativi hanno continuato a calare durante la seconda metà del 2010. Il rendimento dei bund decennali è stato del 2,1 per cento alla fine del mese di Agosto, un minimo storico. Un simile sviluppo si è verificato negli USA. Il rendimento dei titoli decennali del Tesoro USA ha subito dei cali del 2,1 percentuale alla volta. Nonostante l'ulteriore alleggerimento quantitativo promosso dalla Fed (QE2) e le richieste dell'Irlanda verso l'EFSF, i bund tedeschi sono riusciti a risalire del 3,0 per cento. La ragione di tale incremento sta principalmente in due fattori: un'inversione nel trend dell'inflazione e l'aumento dei prezzi delle materie prime. Inoltre, le preoccupazioni relative ad ulteriori gravami sul budget pubblico tedesco risultanti dall'emissione di capitali di aiuto verso le nazioni periferiche dell'Unione - ovvero, unità di trasferimento dell'Unione e Euro bond - hanno avuto un impatto negativo sull'umore generale del mercato azionario tedesco. Allo stesso modo, sullo sfondo di dati economici in miglioramento, il rendimento dei titoli del tesoro USA è salito al 3,3%.

Sullo sfondo di una zona euro afflitta dal debito, l'Euro si è deprezzato rispetto al USD di circa 7 punti percentuali nel corso dell'anno, e l'ultima quotazione lo riporta ad un valore di 1,34.

Considerata la difficile situazione del mercato nel 2010, il management del fondo NEF Obbligazionario Breve Termine ha preferito una durata per la prima metà dell'anno piuttosto neutra se comparata al benchmark. L'alto livello di insicurezza in relazione agli sviluppi futuri della zona Euro hanno portato ad una insolita instabilità su base quotidiana. A causa dell'appiattimento della curva dei rendimenti per gran parte dell'anno, gli effetti di trascinamento e 'roll down' hanno contribuito positivamente alla performance del fondo. La porzione più ampia del portfolio è ancora composta da bond governativi e obbligazioni garantite, a dimostrazione del carattere difensivo del fondo.

Lussemburgo, 31 Dicembre 2010.

Nota: Le informazioni contenute nella presente relazione sono di carattere storico-statistico e non necessariamente indicative della performance futura.

NEF Obbligazionario Breve Termine Euro

Prospetti finanziari al 31/12/10

Stato patrimoniale al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Attivo		143,643,439.34
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	137,783,900.20
<i>Prezzo d'acquisto</i>		<i>138,477,148.11</i>
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		<i>-693,247.91</i>
Depositi bancari a vista e liquidità		3,233,101.52
Interessi maturati		2,361,029.53
Sottoscrizioni da regolare		265,408.09
Passivo		497,110.59
Tassa d'abbonamento	Nota 4	17,879.03
Rimborsi chiesti e non regolati		362,649.93
Minusvalenze non realizzate su swaps	Nota 2,11	10,042.58
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	84,555.81
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	6,115.58
Cambio a pronti da pagare		8,460.33
Altre voci del passivo		7,407.33
Valore netto d'inventario		143,146,328.75

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/10 al 31/12/10

	Quote parti circolanti al 01/01/10	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/10
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	42,953.045	31,470.896	63,613.018	10,810.923
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	10,598,876.744	5,745,849.251	5,018,716.327	11,326,009.668

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/10	31/12/09	31/12/08
Patrimonio netto	EUR	143,146,328.75	134,808,340.14	95,359,194.23
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I				
	EUR	EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		10,810.923	42,953.045	31,247.567
Valore d'inventario netto della quota parte		13.18	13.16	12.56
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R				
	EUR	EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		11,326,009.668	10,598,876.744	7,824,027.820
Valore d'inventario netto della quota parte		12.63	12.67	12.14

NEF Obbligazionario Breve Termine Euro

Portafoglio titoli al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			137,783,900.20	96.25%
Obbligazioni			136,783,293.20	95.55%
<i>Australia</i>				
450,000	ANZ BANKING GROUP 2.625 09-12 16/11A	EUR	457,270.20	0.32%
<i>Austria</i>				
2,500,000	AUSTRIA EMTN 3.80 03-13 20/10A	EUR	4,175,127.50	2.92%
1,000,000	KOMMUNALKREDIT AUSTR. 2.625 09-11 28/01A	EUR	2,666,725.00	1.87%
500,000	OESTERREICH VOLKSBK 2.25 09-12 14/09A	EUR	1,001,291.00	0.70%
<i>Belgio</i>				
2,000,000	BELGIUM -41-LINEAIRE 4.25 03-13 28/09A	EUR	507,111.50	0.35%
2,000,000	BELGIUM -54-LINEAIRE 4.00 08-14 28/03A	EUR	5,232,429.00	3.66%
1,000,000	ELIA SYSTEM OP SA/NV 4.50 09-13 22/04A	EUR	2,096,880.00	1.47%
<i>Croazia</i>				
1,000,000	CROATIA 5 04-14 15/04A	EUR	2,084,480.00	1.46%
<i>Francia</i>				
500,000	BANQUE POPULAIRE CB 4.25 08-13 29/01A	EUR	1,051,069.00	0.73%
300,000	BANQUE PSA FINANCE 3.875 10-13 18/01A	EUR	1,024,187.00	0.72%
2,000,000	BNP PARIBAS COV 4.125 08-11 24/01A	EUR	11,690,721.25	8.17%
1,300,000	BNPP HOME LOAN COV 2.25 09-12 01/10A	EUR	524,353.50	0.37%
750,000	BPCB 3.875 09-14 05/06A	EUR	305,360.70	0.21%
2,000,000	CIE FIN FONCIER 3.875 08-11 11/02A	EUR	2,003,416.00	1.40%
2,000,000	CREDIT AGRICOLE CB 3 2.25 10-13 29/01A	EUR	1,315,724.80	0.92%
1,000,000	DEXIA CLF EMTN 3.125 09-11 28/10A	EUR	786,317.25	0.55%
1,700,000	GCE COVERED BONDS 8.625 09-19 15/11S	EUR	2,005,954.00	1.40%
<i>Germania</i>				
1,950,000	BAYERISCHE LDBK 2.75 09-12 23/01A	EUR	2,018,410.00	1.41%
1,150,000	BAYERISCHE LDBK EMTN 3.50 09-13 08/10A	EUR	1,015,953.00	0.71%
3,000,000	BERLIN HANNOV.HYPBK 3.75 08-11 14/03A	EUR	1,715,232.00	1.20%
600,000	DAIMLER EMTN 3.00 10-13 19/07A	EUR	19,324,876.10	13.50%
2,000,000	DEUTSCHE KREDITBK S1 3.75 06-11 29/11A	EUR	1,984,481.85	1.39%
750,000	DEUTSCHE POSTBANK AG 4.25 08-13 16/01A	EUR	1,188,714.75	0.83%
2,000,000	EUROHYPO EMTN 2297 3.75 09-14 24/03A	EUR	3,015,900.00	2.11%
1,000,000	LAND BADEN WUERTTEM 3.25 09-14 22/01A	EUR	615,019.80	0.43%
2,000,000	LANDESBK BERLIN -665- 3.50 08-11 18/02A	EUR	2,045,000.00	1.43%
500,000	LBK BAD.WUERT 4.00 07-11 08/02A	EUR	790,777.50	0.55%
200,000	MERCK FIN SERVICES 3.375 10-15 24/03A	EUR	2,101,540.00	1.47%
1,000,000	NRW.BANK 3.00 09-12 13/02A	EUR	2,041,073.00	0.73%
2,000,000	NRW.BANK EMTN 4.00 07-11 17/01A	EUR	1,041,073.00	0.73%
800,000	VOLKSWAGEN BANK 2.375 10-13 28/06A	EUR	2,006,320.00	1.40%
<i>Irlanda</i>				
1,500,000	ALLIED IRISH BK.EMTN 3.25 10-13 04/02A	EUR	501,500.00	0.35%
1,000,000	BANK OF IRELAND 4.625 09-14 16/09A	EUR	203,835.20	0.14%
150,000	CATERPILLAR INTL FIN 5.125 09-12 04/06A	EUR	1,019,926.00	0.71%
1,500,000	DEPFA ACS BANK REGS 3.25 05-12 15/02A	EUR	2,002,180.00	1.40%
2,000,000	IRISH GOVT 3.90 09-12 05/03A	EUR	808,608.00	0.56%
1,000,000	IRISH GOVT TREASURY 4.00 08-11 11/11A	EUR	6,792,711.60	4.75%
<i>Italia</i>				
2,000,000	BANCA CARIGE SPA 2.375 10-13 25/09A	EUR	1,340,880.00	0.94%
2,500,000	BTPS 3.00 10-15 15/04S	EUR	832,702.00	0.58%
3,000,000	BTPS 4.25 08-13 15/04S	EUR	157,373.10	0.11%
500,000	INTESA SANPAOLO 438 5.00 08-11 28/04A	EUR	1,493,476.50	1.04%
3,000,000	ITALY BTP 2.50 09-12 01/07S	EUR	1,971,800.00	1.38%
2,500,000	ITALY BTP 3.00 09-12 01/03S	EUR	996,480.00	0.70%
3,500,000	ITALY BTP 3.50 09-14 01/06S	EUR	31,496,737.00	21.99%
3,000,000	ITALY BTP 3.75 08-13 15/12S	EUR	1,961,580.00	1.37%
3,000,000	ITALY BTP 4.00 07-12 15/04S	EUR	2,436,500.00	1.70%
3,000,000	ITALY BTP 4.25 08-11 01/09S	EUR	3,085,710.00	2.15%
3,000,000	ITALY BTPS 2.00 10-13 01/06S	EUR	505,454.00	0.35%
2,000,000	MONTE PASCHI SIENA 2.50 10-13 23/09A	EUR	2,959,650.00	2.07%
500,000	UNICREDIT SPA -373- 5.25 09-14 14/01A	EUR	2,485,750.00	1.74%
<i>Lituania</i>				
1,000,000	REP.OF LITHUANIA 4.50 03-13 05/03A	EUR	3,509,380.00	2.44%
<i>Norvegia</i>				
1,600,000	DNB NOR BOLIGKR 2.75 10-15 20/04A	EUR	3,038,970.00	2.12%
2,000,000	SPAREBANKEN 1 BOLIGK 4.00 08-11 15/06A	EUR	3,055,500.00	2.13%
1,100,000	SPAREBANKEN 1 BOLIGK 2.375 09-12 03/12A	EUR	3,042,330.00	2.13%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF Obbligazionario Breve Termine Euro

Portafoglio titoli al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
<i>Paesi Bassi</i>				
1,000,000	SNS BANK EMTN 2.875 09-12 30/01A	EUR	1,018,726.00	0.71%
			1,018,726.00	0.71%
<i>Polonia</i>				
1,500,000	POLAND 4.50 03-13 05/02A	EUR	1,560,165.00	1.09%
			1,560,165.00	1.09%
<i>Portogallo</i>				
750,000	BCP 2.375 10-12 18/01A	EUR	5,483,993.35	3.83%
			691,569.75	0.48%
1,400,000	CAIXA ECO MONTEPIO 3.25 09-12 27/07A	EUR	1,345,181.60	0.94%
2,000,000	CAIXA GERAL DEPO 3.875 08-11 12/12A	EUR	1,966,124.00	1.38%
1,500,000	CAIXA GERAL DEPOS. 4.625 06-12 28/06A	EUR	1,481,118.00	1.03%
<i>Regno Unito</i>				
2,000,000	BANK OF SCOTLAND 4.50 03-13 23/10A	EUR	11,123,083.40	7.77%
			2,091,946.00	1.47%
1,750,000	HSBC BK EMTN 3.875 06-11 09/11A	EUR	1,788,456.25	1.25%
850,000	LLOYDS BANK EMTN 3.25 09-12 26/11A	EUR	857,203.75	0.60%
2,000,000	NATIONWIDE BUILDING 4.625 07-12 13/09A	EUR	2,081,754.00	1.45%
900,000	SANTANDER UK 2.50 10-13 18/03A	EUR	901,557.90	0.63%
350,000	UBS AG LONDON EMTN 4.625 09-12 06/07A	EUR	363,422.50	0.25%
2,000,000	UBS LONDON 2.375 10-13 21/01A	EUR	2,022,834.00	1.41%
1,000,000	YORKSHIRE BLD EMTN 4.00 06-11 07/11A	EUR	1,015,909.00	0.71%
<i>Slovacchia</i>				
1,000,000	SLOVAKIA(REPUBLIC OF) 4.375 09-15 21/01A	EUR	1,050,819.00	0.73%
			1,050,819.00	0.73%
<i>Slovenia</i>				
2,000,000	SLOVENIE RS64 4.25 09-12 05/02A	EUR	2,064,570.00	1.44%
			2,064,570.00	1.44%
<i>Spagna</i>				
500,000	BANCO ESP.DE CREDITO 2.625 09-13 28/02A	EUR	17,034,301.10	11.90%
			486,611.00	0.34%
1,000,000	BANCO LOCAL ESP 3.75 06-11 20/10A	EUR	1,008,339.00	0.70%
800,000	BBVA SENIOR FINANCE 3.625 09-12 14/05A	EUR	799,677.60	0.56%
2,000,000	BCO BILBAO VIZCAYA 2.50 10-13 07/10A	EUR	1,930,028.00	1.35%
1,000,000	CAJA MADRID 3.50 10-13 14/03A	EUR	977,612.00	0.68%
1,000,000	ENAGAS SA 3.25 09-12 06/07A	EUR	1,017,730.00	0.71%
2,500,000	ESPAGNE 2.75 09-12 30/04A	EUR	2,484,950.00	1.73%
500,000	GAS NATURAL CAP 3.125 09-12 02/11A	EUR	504,173.50	0.35%
2,000,000	SPAIN 2.30 09-13 30/04A	EUR	1,941,300.00	1.36%
2,000,000	SPAIN 2.50 10-13 31/10A	EUR	1,925,520.00	1.35%
2,000,000	SPAIN 3.30 09-14 31/10A	EUR	1,942,660.00	1.36%
2,000,000	SPAIN 3.90 07-12 31/10A	EUR	2,015,700.00	1.41%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
250,000	BMW US CAPITAL LLC 6.375 09-12 23/07A	EUR	2,081,675.00	1.45%
			267,375.25	0.19%
500,000	MORGAN STANLEY 4.50 09-10 29/10A	EUR	509,191.50	0.36%
850,000	ROCHE HLDG INC -1- 4.625 09-13 04/03A	EUR	899,685.05	0.62%
400,000	VOLKSWAGEN CREDIT INC 5.125 08-11 19/05A	EUR	405,423.20	0.28%
<i>Svezia</i>				
2,000,000	FOERENINGSSPARBK 4.625 08-11 23/05A	EUR	8,890,341.60	6.21%
			2,026,996.00	1.42%
850,000	NORDEA BANK 2.75 10-15 18/08A	EUR	843,614.80	0.59%
1,500,000	NORDEA HYPOTEK 4.25 08-11 20/04A	EUR	1,514,355.00	1.06%
1,000,000	SEB 4.25 08-11 17/01A	EUR	1,001,228.00	0.70%
1,100,000	SEB EMTN 2.50 10-15 17/06A	EUR	1,094,079.80	0.76%
800,000	SVENSKA HANDELSBK 3.00 09-12 20/08A	EUR	817,863.20	0.57%
1,600,000	SWEDBANK HYPOTEK EMTN 2.00 10-14 31/01A	EUR	1,592,204.80	1.11%
<i>Ungheria</i>				
500,000	HUNGARY 5.625 01-11 27/06A	EUR	503,614.00	0.35%
			503,614.00	0.35%
Obbligazioni a tasso variabile			1,000,607.00	0.70%
<i>Italia</i>				
1,000,000	ATLANTIA SPA EMTN FL.R 04-11 09/06Q	EUR	1,000,607.00	0.70%
			1,000,607.00	0.70%
Totale portafoglio titoli			137,783,900.20	96.25%

NEF Obbligazionario Breve Termine Euro

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/10 al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Proventi		4,977,412.60
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	4,976,636.14
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	776.46
Spese		1,721,278.13
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,033,078.77
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	74,807.43
Tassa d'abbonamento	Nota 4	73,683.66
Spese amministrative		125,488.55
Commissioni di domiciliazione		1,888.11
Spese legali		5,572.83
Spese d'intermediazione		3,988.06
Spese di pubblicazione e stampa		80,375.50
Spese bancarie		431.56
Spese su reverse repos		201,917.93
Altre spese		120,045.73
Reddito netto da investimenti		3,256,134.47
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-149,825.75
- opzioni	Nota 2	-53,770.40
- future	Nota 2	-77,009.80
- swaps	Nota 2	2,265.00
Utile netto realizzato		2,977,793.52
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		-3,529,406.88
- opzioni		20,475.00
- future		-4,600.00
- swaps		-10,042.58
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-545,780.94
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		73,602,233.49
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I		418,248.21
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R		73,183,985.28
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-64,718,463.94
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I		-845,375.45
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R		-63,873,088.49
Aumento del patrimonio netto		8,337,988.61
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		134,808,340.14
Patrimonio netto a fine dell'anno		143,146,328.75

NEF
Obbligazionario Convertibile

NEF Obbligazionario Convertibile

Relazione del Manager

Nel 2010 il mercato globale delle obbligazioni convertibili investment grade ha realizzato delle performance moderate: l'indice Merrill Lynch Global IG ha realizzato il 3.56%. Ciò è dovuto a molteplici cause: innanzitutto, gli indici azionari hanno realizzato performance contrastanti (S&P +14.37% netto; Hang Seng +10.31% netto; Eurostoxx -2.81% netto e Nikkei -3.01% netto). In secondo luogo, gli spread delle obbligazioni corporate investment grade sono stati generalmente piatti. Nel mercato dei tassi d'interesse, i tassi sovrani a 10 anni si sono ridotti solo di 50bp (i tassi Euro a 10 anni hanno iniziato l'anno al 3.39% e lo hanno concluso al 2.96%, con il minimo a 2.10% in Agosto, mentre i tassi USA a 10 anni hanno iniziato a 3.84% e concluso a 3.29% dopo aver raggiunto il minimo a 2.33% in Ottobre). Infine, sul mercato della volatilità il 2010 si è concluso con l'indice VIX a 17.75 (meno 4 punti YTD) e il VSTOXX piatto a 24 (questo indice di volatilità è salito sopra il livello di 50 nel cuore della crisi del debito sovrano europeo a Maggio).

Sul mercato primario, il 2010 è stato un anno piuttosto deludente, con nuove emissioni per soli 70.7 miliardi di USD (rispetto agli 81.6 miliardi di USD nel 2009). Solo in Asia le emissioni sono aumentate, raggiungendo i massimi dal 2007. Sul mercato globale delle obbligazioni convertibili si sono verificati flussi in uscita per 24.4 miliardi di USD nel corso dell'anno.

Con una performance di +3.58% lorda, il fondo si è mantenuto in linea con il suo benchmark (+3.56%) a causa del suo profilo difensivo sul lato degli emittenti credito. Gli emittenti basati nei PIIGS sono stati sotto pesati (ad es. Portugal Telecom 4.125% 2014; Caixa/Criteria 3.5% 2011; BES/bradesco 1.25% 2011) per privilegiare nomi di elevata qualità (KfW/Deutsche Post 1.5% 2014; KfW/Deutsche Telekom 3.25% 2013; Industrivarden 2.5% 2015) e le obbligazioni convertibili con elevata convessità (Seadrill 3.625% 2012; Gecina 2.125% 2016).

Alla fine dell'anno, dopo il forte rally dell'equity iniziato ad Agosto, è stato adottato un **approccio cauto**, riducendo leggermente il delta di portafoglio attraverso l'acquisto di opzioni put sull'Eurostoxx 50 con strike 2700 con scadenza Marzo. Si ritiene che il rischio sovrano in Europa potrebbe ripresentarsi quando i paesi periferici torneranno sul mercato per rifinanziare il proprio debito nei primi mesi del 2011.

Al 31.12.2010 la sensitività del portafoglio rispetto al **mercato azionario era al 31.8%** vs il 34.3% del benchmark.

Luxembourg Dicembre 31 2010.

Nota: Le informazioni contenute nella presente relazione sono di carattere storico-statistico e non necessariamente indicative della performance futura.

NEF Obbligazionario Convertibile

Prospetti finanziari al 31/12/10

Stato patrimoniale al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Attivo		27,430,725.49
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	25,742,346.35
<i>Prezzo d'acquisto</i>		22,805,933.36
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		2,936,412.99
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2	25,050.00
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>		24,870.00
Depositi bancari a vista e liquidità		1,307,656.45
Interessi maturati		204,316.89
Sottoscrizioni da regolare		449.99
Crediti verso cambio corto termine		150,905.81
Passivo		283,840.70
Tassa d'abbonamento	Nota 4	3,384.58
Rimborsi chiesti e non regolati		78,209.84
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6	8,365.56
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	38,578.25
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	1,150.66
Cambio a pronti da pagare		1,591.80
Debiti verso cambio corto termine		149,678.19
Altre voci del passivo		2,881.82
Valore netto d'inventario		27,146,884.79

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/10 al 31/12/10

	Quote parti circolanti al 01/01/10	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/10
Obbligazionario Convertibile - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	21,307.061	0.000	14,150.191	7,156.870
Obbligazionario Convertibile - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	2,846,170.808	558,382.609	959,879.465	2,444,673.952

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/10	31/12/09	31/12/08
Patrimonio netto	EUR	27,146,884.79	31,369,475.45	23,442,121.18
Obbligazionario Convertibile - Category I	EUR	EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		7,156.870	21,307.061	33,198.790
Valore d'inventario netto della quota parte		12.26	11.97	10.03

NEF Obbligazionario Convertibile

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/10	31/12/09	31/12/08
Patrimonio netto	EUR	27,146,884.79	31,369,475.45	23,442,121.18
Obbligazionario Convertibile - Category R				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,444,673.952	2,846,170.808	2,495,995.776
Valore d'inventario netto della quota parte		11.07	10.93	9.26

NEF Obbligazionario Convertibile

Portafoglio titoli al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			24,883,386.35	91.67%
Obbligazioni convertibili			24,883,386.35	91.67%
<i>Antille olandesi</i>			<i>121,756.84</i>	<i>0.45%</i>
150,000	TEVA PHARMA. FIN CV 1.75 06-26 01/02S	USD	121,756.84	0.45%
<i>Australia</i>			<i>304,725.05</i>	<i>1.12%</i>
411,000	CFS RET.PROP TRT CV 5.075 07-14 21/08S	AUD	304,725.05	1.12%
<i>Bermuda</i>			<i>663,905.03</i>	<i>2.45%</i>
300,000	HONGKONG LD CV REGD 2.75 05-12 21/12S	USD	421,493.71	1.56%
183,000	NOBLE GROUPE CV 0.00 07-14 13/06U	USD	242,411.32	0.89%
<i>Francia</i>			<i>3,990,412.96</i>	<i>14.70%</i>
4,158	AIR FRANCE KLM SA CV 2.75 05-20 01/04A	EUR	89,529.23	0.33%
3,779	ARTEMIS CONSEIL SA CV 2.00 06-11 31/07A	EUR	564,373.25	2.08%
4,826	AXA SA CV SUB 3.75 00-17 01/01A	EUR	1,117,029.60	4.11%
9,133	CAP GEMINI SA CV -CAP- 3.50 09-14 01/01A	EUR	382,656.82	1.41%
4,656	MICHELIN SA -ML- CV 0.00 07-17 01/01U	EUR	523,725.50	1.93%
18,210	PUBLICIS GROUPE CV 3.125 09-14 30/07S	EUR	741,094.93	2.73%
2,881	UNIBAIL-RODAMCO CV 3.50 09-15 01/01A	EUR	572,003.63	2.11%
<i>Germania</i>			<i>4,327,093.00</i>	<i>15.94%</i>
600,000	KFW CV 1.50 09-14 30/07A	EUR	687,408.00	2.53%
3,500,000	KFW CV (DEUTSCHE TEL) 3.25 08-13 27/06A	EUR	3,639,685.00	13.41%
<i>Giappone</i>			<i>3,902,655.35</i>	<i>14.38%</i>
36,000,000	AEON CO LTD CV 0.30 09-13 22/11U	JPY	390,543.94	1.44%
40,000,000	CASIO COMPUTER CV 0.00 08-15 31/03U	JPY	364,331.51	1.34%
50,000,000	MITSUB. CHEM. CV 0.00 07-13 22/10U	JPY	450,630.66	1.66%
36,000,000	MITSUI O.S.K.LINES CV 0.00 06-11 29/03U	JPY	330,356.67	1.22%
44,000,000	NEC CORPORATION CV 1.00 96-11 30/09S	JPY	405,500.04	1.49%
146,000,000	SHARP CORP S20- 0.00 06-13 30/09U	JPY	1,319,196.11	4.86%
70,000,000	TOSHIBA CORP CV 0.00 04-11 21/07U	JPY	642,096.42	2.37%
<i>Isola di Jersey</i>			<i>512,980.30</i>	<i>1.89%</i>
300,000	WPP CV 5.75 09-14 19/05S	GBP	512,980.30	1.89%
<i>Isole Caiman</i>			<i>295,425.84</i>	<i>1.09%</i>
400,000	BES FINANCE CONV 1.25 08-11 26/02S	USD	295,425.84	1.09%
<i>Lussemburgo</i>			<i>1,418,015.79</i>	<i>5.22%</i>
44,046	ARCELORMITTAL CV REGS 7.25 09-14 01/04S	EUR	1,418,015.79	5.22%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>2,125,416.68</i>	<i>7.83%</i>
500,000	LUKOIL INTL CV (SHS) 2.625 10-15 16/06S	USD	393,239.41	1.45%
940,000	PARGESA NETHERL. CV 1.70 06-13 27/04A	CHF	744,602.69	2.74%
450,000	PORTUGAL TEL. CV 4.125 07-14 28/08S	EUR	450,424.80	1.66%
343,000	STMICROELEC CV REG-S 0.00 06-16 23/02U	USD	276,141.18	1.02%
200,000	SUEDZUCKER INT FIN CV 2.50 09-16 30/06A	EUR	261,008.60	0.96%
<i>Regno Unito</i>			<i>1,924,920.26</i>	<i>7.09%</i>
1,200,000	ANGLO AMERICAN CV-AAL- 4.00 09-14 07/05S	USD	1,749,214.19	6.44%
150,000	3I GROUP PLC CV REG-S 3.625 08-11 29/05S	GBP	175,706.07	0.65%
<i>Spagna</i>			<i>398,196.00</i>	<i>1.47%</i>
400,000	LA CAIXA CV 3.50 08-11 19/06S	EUR	398,196.00	1.47%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>4,455,049.25</i>	<i>16.41%</i>
375,000	AFFILIATED MANAG.CV 3.95 09-38 15/08S	USD	311,427.37	1.15%
536,000	ALLERGAN CV 1.50 06-26 01/04S	USD	453,396.15	1.67%
386,000	BECKMAN COULTER CV 2.50 06-36 15/12S	USD	329,675.26	1.21%
439,000	CAMERON INTL CORP 2.50 06-26 15/06S	USD	476,688.23	1.76%
554,000	DANAHER CV FL.R 01-21 22/01A	USD	565,009.93	2.08%
271,000	FISHER SCIENTIFIC CV 3.25 04-24 01/03S	USD	284,829.89	1.05%
597,000	INT GAME TECH CV 144A 3.25 09-14 01/05S	USD	518,550.49	1.91%
934,000	INTEL DEDS CV 2.95 05-35 15/12S	USD	704,162.05	2.59%
269,000	JEFFERIES GROUP CV 3.875 09-29 01/11S	USD	212,001.87	0.78%
610,000	SWISS AMER.CV REG SUB 3.25 01-21 21/11A	USD	442,483.28	1.63%
200,000	TECH DATA CORP CV 2.75 07-26 15/12S	USD	156,824.73	0.58%
<i>Svezia</i>			<i>442,834.00</i>	<i>1.63%</i>
350,000	INDUSTRIVAERDEN CV 2.50 10-15 27/02S	EUR	442,834.00	1.63%
Azioni/Quote di OICR/OIC			858,960.00	3.16%
Azioni/Quote di fondo d'investimento			858,960.00	3.16%
<i>Francia</i>			<i>858,960.00</i>	<i>3.16%</i>
4	AMUNDI TRESO EONIA FCP CAP	EUR	858,960.00	3.16%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF Obbligazionario Convertibile

Portafoglio titoli al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Strumenti derivati			25,050.00	0.09%
Opzioni, Warrant, Diritti			25,050.00	0.09%
Germania			25,050.00	0.09%
30	DJ EURO STOXX 50 MAR 2700 21.03.11 PUT	EUR	25,050.00	0.09%
Totale portafoglio titoli			25,767,396.35	94.92%

NEF Obbligazionario Convertibile

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/10 al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Proventi		561,128.51
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	553,695.18
Altri redditi		7,433.33
Spese		664,694.29
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	493,513.04
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	14,760.47
Tassa d'abbonamento	Nota 4	14,250.30
Spese amministrative		42,419.54
Commissioni di domiciliazione		421.20
Interessi bancari su conti correnti		529.25
Spese legali		5,743.39
Spese d'intermediazione		6,629.90
Spese di pubblicazione e stampa		2,617.64
Spese su reverse repos		53,466.39
Altre spese		30,343.17
Perdite nette da investimenti		-103,565.78
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	929,946.23
- opzioni	Nota 2	-494,578.65
- future su cambi	Nota 2	-1,001,243.95
- future	Nota 2	-701,978.11
- cambi	Nota 2	325,512.56
Perdita netta realizzata		-1,045,907.70
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		1,269,976.36
- opzioni		-48,385.00
- future su cambi		-8,365.56
- future		115,620.23
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		282,938.33
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		6,022,053.11
Obbligazionario Convertibile - Category R		6,022,053.11
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-10,527,582.10
Obbligazionario Convertibile - Category I		-169,228.45
Obbligazionario Convertibile - Category R		-10,358,353.65
Diminuzione del patrimonio netto		-4,222,590.66
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		31,369,475.45
Patrimonio netto a fine dell'anno		27,146,884.79

NEF

Azionario Europa Dell'Est

Relazione del Manager

Nel 2010, i mercati azionari dell'est europeo hanno tratto beneficio dalla ripresa economica globale seguita alla recessione e alla crisi finanziaria mondiale. Misurate dall'indice MSCI EM Eastern Europe, le borse valori hanno registrato guadagni sul prezzo superiori al 16 per cento. Il movimento verso l'alto è stato guidato dal miglioramento dei dati dell'analisi fondamentale, i quali hanno registrato un aumento del PIL, la diminuzione nel tasso di disoccupazione, e consumi privati in netto aumento. Per quanto riguarda i trend dell'inflazione, è possibile notare un abbassamento dei tassi nella prima metà del 2010, ed un aumento durante il restante periodo dell'anno. I periodi di siccità hanno fatto salire vertiginosamente i prezzi del grano e, di conseguenza, hanno fatto aumentare il prezzo del cibo. Anche il prezzo del petrolio, in crescita del 15 per cento durante il 2010, ha contribuito a gonfiare l'inflazione.

Una volta sconfitta la recessione, i governi hanno iniziato a pensare alla situazione dei propri budget, in netto peggioramento durante la crisi economica. Per poter risolvere il deficit del proprio budget, il governo ungherese ha dato il via all'acquisizione di tutti i beni dei fondi pensione privati. Ciò equivale alla statalizzazione del mercato azionario ungherese. Inoltre, il governo ungherese ha varato un nuovo piano fiscale applicabile a settori industriali specifici. Questo "piano fiscale di crisi" non sarà imposto solamente alle banche, ma anche alle società di telecomunicazioni, alle società di commercio al dettaglio e alle aziende operanti nel settore dell'energia. Anche la Polonia ha preso in considerazione simili misure, tuttavia rivolte al settore bancario. Per quanto riguarda il settore finanziario, particolarmente colpito dalla crisi, i prestiti non remunerativi hanno raggiunto un picco, e di conseguenza la situazione è andata gradualmente rilassandosi. E' stato quindi possibile ricapitalizzare le banche. Tuttavia, la crescita del credito è stata contenuta, nonostante ci si aspetti una crescita nel 2011.

Se consideriamo la borsa valori russa, vediamo come i prezzi abbiano subito un'impennata del 22,5% nell'indice RTS nel 2010. L'Esposizione russa nel NEF Azionario Europa dell'Est è stata stimata pari a circa il 68 per cento del volume del fondo. E' perciò chiaro che il fondo abbia tratto grande beneficio da uno sviluppo in positivo dei titoli russi. Il mercato era sostenuto dagli alti prezzi delle quotazioni sulle materie prime, e dal prezzo del petrolio in aumento. Dal momento che le società di esplorazione nell'indice RTS sono fortemente esposte, queste hanno un'influenza di primo piano nello sviluppo del mercato. Inoltre, la situazione economica russa è andata migliorando, sebbene la crescita del PIL nel terzo trimestre sia stata nettamente inferiore a quella registrata nel secondo trimestre (2,7 contro 5,2 percentuale). Tuttavia, il periodo di siccità verificatosi nei mesi estivi ha avuto un impatto negativo sul processo di ripresa. Il deficit del budget per i primi dieci mesi del 2010 ammontava soltanto al 2,1% del PIL: ciò equivale a dire che il target del meno 5,4 per cento per il 2010 potrebbe essere ridotto. Un altro fattore positivo è rappresentato dal fatto che il processo di riforma nel settore industriale russo, e in particolar modo nel terziario, sia progredito nonostante la crisi globale. I giochi olimpici invernali del 2014 e i mondiali di calcio del 2018 rappresentano due fattori di rilievo. Questi eventi porteranno ad effetti positivi per il settore delle costruzioni e, a lungo termine, anche per i produttori di acciaio come Evraz.

Alla luce di questa situazione nel complesso positiva, sono state aggiunte alcune società interessanti al portfolio del NEF Azionario Europa dell'Est. In Russia abbiamo acquisito la catena di supermercati O'Key ed il fornitore di servizi informatici IBS Group. Inoltre, abbiamo partecipato alla Offerta Pubblica Iniziale (IPO) per Mail.ru, il maggiore fornitore di servizi internet in Russia. Per quanto riguarda il terziario, abbiamo proceduto ad una riorganizzazione: abbiamo ridotto le partecipazioni all'interno di grandi società come FSK, RusHydro e Inter RAO a causa di ingenti spese di capitale negli anni a venire. Abbiamo tuttavia ingrandito la nostra esposizione per quanto riguarda società minori come OGK 2, OGK 5, MRSK Holding, MRSK Center e MRSK South, le quali dovrebbero trarre beneficio dalla liberalizzazione del terziario in Russia. Per finire, abbiamo investito in MHP, società ucraina operante nel settore avicolo. In Polonia, Paese che rappresenta circa il 15 per cento del fondo, abbiamo creato una partecipazione in NG 2, catena di negozi al dettaglio nel settore delle calzature. Abbiamo inoltre acquisito Cinema City. Nei mesi a venire ci terremo molto esposti alla nostra nazione. Il principale argomento per il 2011 sarà, di nuovo, quello di stabilire quali siano le migliori opportunità di crescita nei vari settori e regioni.

Lussemburgo, 31 Dicembre 2010.

Nota: Le informazioni contenute nella presente relazione sono di carattere storico-statistico e non necessariamente indicative della performance futura.

NEF Azionario Europa Dell'Est

Prospetti finanziari al 31/12/10

Stato patrimoniale al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Attivo		59,808,562.77
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	57,350,570.58
<i>Prezzo d'acquisto</i>		43,113,912.63
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		14,236,657.95
Depositi bancari a vista e liquidità		2,135,074.45
Sottoscrizioni da regolare		248,356.41
Altre voci dell'attivo		74,561.33
Passivo		244,401.28
Tassa d'abbonamento	Nota 4	7,407.26
Rimborsi chiesti e non regolati		119,342.19
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	102,910.74
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	7,413.19
Cambio a pronti da pagare		3,445.71
Altre voci del passivo		3,882.19
Valore netto d'inventario		59,564,161.49

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/10 al 31/12/10

	Quote parti circolanti al 01/01/10	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/10
Azionario Europa Dell'Est - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	18,225.649	3,812.202	9,436.915	12,600.936
Azionario Europa Dell'Est - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	2,120,275.990	935,521.374	843,997.179	2,211,800.185

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/10	31/12/09	31/12/08
Patrimonio netto	EUR	59,564,161.49	46,181,831.37	19,722,777.17
Azionario Europa Dell'Est - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		12,600.936	18,225.649	19,410.037
Valore d'inventario netto della quota parte		30.37	24.13	13.29
Azionario Europa Dell'Est - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,211,800.185	2,120,275.990	1,614,447.674
Valore d'inventario netto della quota parte		26.76	21.57	12.06

NEF Azionario Europa Dell'Est

Portafoglio titoli al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			57,350,570.58	96.28%
Azioni			57,350,570.58	96.28%
<i>Bermuda</i>			<i>531,967.28</i>	<i>0.89%</i>
20,000	CENTRAL EUROPEAN MEDIA ENTERPRISES -A-	CZK	306,851.28	0.51%
20,000	VIMPELCOM ADR REPR 1SH WHEN ISSUED	USD	225,116.00	0.38%
<i>Canada</i>			<i>55,397.09</i>	<i>0.09%</i>
60,000	HIGH RIVER GOLD	CAD	55,397.09	0.09%
<i>Cipro</i>			<i>117,437.47</i>	<i>0.20%</i>
10,567	AVANG INV -GDR- REC REP 1/10TH REG-S	USD	117,437.47	0.20%
<i>Egitto</i>			<i>545,459.16</i>	<i>0.92%</i>
84,700	NATIONAL SOCIETE GENERALE BANK REG.	EGP	545,459.16	0.92%
<i>Isole Caiman</i>			<i>132,839.40</i>	<i>0.22%</i>
50,000	INTEGRA GROUP HOLDING GDR REPR 1/20 REG	USD	132,839.40	0.22%
<i>Kazakistan</i>			<i>225,639.87</i>	<i>0.38%</i>
30,000	HALYK SAVINGS BANK OF KAZAKHSTAN-GDR-	USD	225,639.87	0.38%
<i>Lituania</i>			<i>324,203.60</i>	<i>0.54%</i>
115,787	CITY SERVICE -SHS-	EUR	324,203.60	0.54%
<i>Lussemburgo</i>			<i>567,789.25</i>	<i>0.95%</i>
14,000	EVRAZ GROUP SA GDR REPR.SHS REG-S	USD	375,826.97	0.63%
15,000	MHP - GDR- REG S	USD	191,962.28	0.32%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>226,918.24</i>	<i>0.38%</i>
20,000	CINEMA CITY INTERNATINAL	PLN	226,918.24	0.38%
<i>Polonia</i>			<i>8,800,793.14</i>	<i>14.78%</i>
10,000	ASSECO POLAND	PLN	133,333.33	0.22%
6,000	BANK ZACHODNI WBK	PLN	324,377.36	0.54%
30,000	CYFROWY POLSAT SA	PLN	124,528.30	0.21%
1,734	GLOBE TRADE CENTER SA	PLN	10,687.55	0.02%
31,000	GRUPA PEKAO SA	PLN	1,395,974.84	2.34%
149,192	HYDROBUDOWA POLSKA	PLN	117,101.65	0.20%
32,000	KGHM POLSKA MIEDZ SA	PLN	1,392,704.40	2.34%
11,000	NG2 SA	PLN	188,176.10	0.32%
5,721	PBG SA	PLN	306,559.25	0.51%
45,000	PEP	PLN	379,245.28	0.64%
146,862	PKO BANK POLSKI SA	PLN	1,601,627.09	2.70%
280,000	POLISH OIL AND GAS COMPANY SA	PLN	251,471.70	0.42%
170,000	POLISH TELECOM SA	PLN	699,245.28	1.17%
62,000	POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN SA	PLN	714,364.78	1.20%
10,100	POWSZECHNY ZAKLAD UBEZPIECZEN	PLN	903,283.02	1.52%
60,000	TVN SA	PLN	258,113.21	0.43%
<i>Regno Unito</i>			<i>510,319.61</i>	<i>0.86%</i>
9,000	IBS GROUP REG-S -GDR-	EUR	172,800.00	0.29%
18,000	KAZAKHMYS PLC	GBP	337,519.61	0.57%
<i>Repubblica Ceca</i>			<i>1,995,311.44</i>	<i>3.35%</i>
30,000	CEZ AS	CZK	937,312.96	1.57%
4,000	KOMERCNI BANKA AS	CZK	707,872.79	1.19%
23,000	TELEFONICA O2 CZECH REPUBLIC AS	CZK	350,125.69	0.59%
<i>Russia</i>			<i>38,928,270.42</i>	<i>65.36%</i>
200,000	AO TATNEFT	USD	728,543.63	1.22%
45,000,000	FSK EES	USD	410,866.64	0.69%
10,000	GAZPROM NEFT ADR REPR 5 SHS	USD	156,787.91	0.26%
237,500	GAZPROM OAO ADR	USD	4,521,778.18	7.59%
20,000	HOLDING COMPANY SIBCEM OJSC	USD	350,246.97	0.59%
5,000,000	IDGC CENTER	USD	159,781.47	0.27%
50,000,000	IDGC SOUTH	USD	220,775.33	0.37%
300,000	JSFC SISTEMA	USD	200,246.97	0.34%
35,550	JSFC SISTEMA GDR REPR.SHS REG-S	USD	663,270.09	1.11%
30,500	KUZBASSKAYA TOPLIVNAYA BRD	USD	159,744.95	0.27%
100,000	LUKOIL HOLDINGS ADR REPR.1 SHS	USD	4,282,293.07	7.19%
40,000	MAGNIT GDR	USD	877,114.20	1.47%
32,000	MAGNITOGORSK IRON SPONSORED GDR REPR13	USD	348,450.83	0.59%
54,450	MECHEL OJSC ADR REPR.1 SHS	USD	1,191,119.22	2.00%
190,000	MMC NORILSK NICKEL ADR REPR.1/10SHS	USD	3,365,738.66	5.65%
130,000	MOBILE TELESYSTEMS ADR REPR.2 SHS	USD	2,030,459.51	3.41%
50,000	MOBILE TELESYSTEMS OJSC	USD	318,066.16	0.53%
13,000	NOVATEK GDR REPR 1/100 SHS REG-S	USD	1,162,625.36	1.95%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF Azionario Europa Dell'Est

Portafoglio titoli al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
15,000	NOVOLIPETSK STEEL - GDR - REPR SHS REG S	USD	535,473.73	0.90%
27,000	NOVOROSS PORT SHS GDR REPR SHS REG-S	USD	202,065.56	0.34%
14,000	PIPE METALL -GDR- REP 4SHS REG-S	USD	216,464.60	0.36%
45,000	POLYMETAL GDR - REPR 1 SH 1 SH REG-S	USD	616,636.73	1.04%
40,000	RASPADSKAYA -SHS-	USD	210,148.18	0.35%
480,000	ROSNEFT OIL-GDR-	USD	2,572,070.05	4.32%
25,000,000	RUSHYDRO	USD	1,004,714.86	1.69%
1,215,260	RUSHYDRO OJSC	RUB	49,092.69	0.08%
2,230,000	SBERBANK	USD	5,685,982.64	9.55%
70,000	SEVERSTAL GDR REPR SHS REG-S SER -OCT06-	USD	882,727.14	1.48%
186,000	SURGUTNEFTEGAZ JSC ADR -REPR.10SHS	USD	1,475,527.62	2.48%
2,300,000	SURGUTNEFTEGAZ PREF SHS	USD	886,813.35	1.49%
100,000	TATNEFT PREF.SHS	USD	212,266.13	0.36%
700,000,000	TGC-2	USD	157,162.10	0.26%
30,000	URALKALIY GDR REPR.5SHS REG-S	USD	824,427.48	1.38%
65,000	URALKALIY OJSC	USD	350,183.73	0.59%
349,900	URSA BANK JSC-PREF	USD	129,438.38	0.22%
250,000	VNESHTORGBANK-GDR-REPR 2000 SHS REG-S	USD	1,232,974.11	2.07%
3,000,000	WGC -5	USD	206,780.42	0.35%
3,000,000	WGC-2	USD	132,016.17	0.22%
8,000	WIMM BILL DANN FOODS ADR REP 1/4 144A	USD	197,395.60	0.33%
	<i>Slovenia</i>		<i>269,800.00</i>	<i>0.45%</i>
20,000	GORENJE	EUR	269,800.00	0.45%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>315,626.40</i>	<i>0.53%</i>
18,000	CTC MEDIA INC	USD	315,626.40	0.53%
	<i>Turchia</i>		<i>1,181,985.12</i>	<i>1.98%</i>
150,000	ASYA KATILIM BANK-SHS B-	TRY	205,856.77	0.35%
200,000	KOC HOLDING AS -B-	TRY	726,780.71	1.21%
200,000	SELCUK ECZA DEPOSU	TRY	249,347.64	0.42%
	<i>Ungheria</i>		<i>2,620,813.09</i>	<i>4.40%</i>
120,000	MAGYAR TELEKOM PLC	HUF	222,773.88	0.37%
10,000	MOL HUNGARIAN OIL AND GAS PLC -A-	HUF	747,976.25	1.26%
60,000	OTP BANK LTD	HUF	1,083,648.14	1.82%
3,700	RICHTER GEDEON PLC	HUF	566,414.82	0.95%
Totale portafoglio titoli			57,350,570.58	96.28%

NEF Azionario Europa Dell'Est

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/10 al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Proventi		883,580.80
Dividendi netti	Nota 2	883,306.90
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	211.07
Altri redditi		62.83
Spese		1,531,481.77
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,110,747.91
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	91,255.56
Tassa d'abbonamento	Nota 4	26,756.72
Spese amministrative		59,216.68
Commissioni di domiciliazione		717.06
Interessi bancari su conti correnti		551.94
Spese legali		12,569.15
Spese d'intermediazione		76,317.70
Spese di pubblicazione e stampa		3,898.42
Spese bancarie		906.33
Spese su reverse repos		98,436.73
Altre spese		50,107.57
Perdite nette da investimenti		-647,900.97
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	2,435,631.96
- cambi	Nota 2	597,769.13
Utile netto realizzato		2,385,500.12
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		8,812,310.59
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		11,197,810.71
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		22,639,936.94
<i>Azionario Europa Dell'Est - Category I</i>		<i>104,104.05</i>
<i>Azionario Europa Dell'Est - Category R</i>		<i>22,535,832.89</i>
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-20,455,417.53
<i>Azionario Europa Dell'Est - Category I</i>		<i>-255,202.39</i>
<i>Azionario Europa Dell'Est - Category R</i>		<i>-20,200,215.14</i>
Aumento del patrimonio netto		13,382,330.12
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		46,181,831.37
Patrimonio netto a fine dell'anno		59,564,161.49

NEF
Azionario Stati Uniti

Relazione del Manager

ANALISI DI MERCATO

Il mercato USA ha goduto di un secondo anno di ripresa dalla recessione del 2008, con un background economico in miglioramento che ha portato a risultati tendenti al rialzo per il settore societario, e che ha visto, al contempo, una politica monetaria interna di sostegno. Le incertezze globali in relazione ai segni di surriscaldamento dell'economia cinese, ed i gravi problemi fiscali che generavano timori di inadempienza in vari mercati azionari sovrani della zona euro, hanno contrastato il flusso di notizie generalmente positive provenienti dal mercato interno USA, sollecitando una correzione sostanziale durante il secondo trimestre dell'anno, senza tuttavia ostacolarne il progresso. I guadagni maggiori sono stati riscontrati nei settori dei beni di consumo voluttuari, nel settore industriale e in quello dei materiali, settori questi generalmente più sensibili economicamente. Il settore dell'energia, invece, ha avuto una forte ripresa dal periodo di debolezza causato dal disastro ambientale nelle acque del Golfo del Messico, poiché è stato messo sempre di più al centro dell'attenzione il potenziale economico dei depositi di idrocarburi non convenzionali in America del Nord. I settori della sanità, il terziario e il settore dell'informatica sono stati quelli ad ottenere i guadagni minori, anche a causa della scarsa attrattiva delle caratteristiche difensive della sanità e del terziario nel contesto delle condizioni di mercato prevalenti, mentre tutti e tre i settori erano considerati essere vulnerabili alle misure di risparmio imposte dai governi e dagli enti pubblici in difficoltà finanziarie. Nel corso dell'anno, il dollaro ha rimontato rispetto all'Euro, migliorando la performance degli investitori europei.

PERFORMANCE

Nel corso dell'anno, l'account ha ottenuto un guadagno lordo in Euro del 23,99% (23,40% netto), superando le aspettative di performance impostate dal proprio benchmark, l'indice S&P 500, il quale ha ottenuto un guadagno in Euro pari al 22,84%.

L'account ha riscontrato ottimi guadagni dal settore dei beni di consumo voluttuari. Una maggiorazione importante all'interno di un'area di mercato tendente al rialzo ha amplificato le buone performance provenienti da diversi costituenti del portfolio. La catena di abbigliamento Liz Claiborne ha affrontato un anno instabile, riuscendo tuttavia ad ottenere forti guadagni. Infatti, i trend positivi del commercio al dettaglio hanno ingrandito gli effetti di una struttura societaria potenziata e di una gestione più solida. Anche Time Warner Cable, operante nel settore della TV via cavo, si è distinta per una performance operativa solida e per gli sviluppi regolatori ricevuti. L'impresa di fast food Burger King Holdings è stata oggetto di una acquisizione pagata generosamente da parte di un'attività di private equity brasiliana.

Guadagni meno radicali, ma comunque utili, sono stati ottenuti dai beni di primo consumo, principalmente grazie alla selezione dei titoli. Precedentemente alla vendita della holding dell'account durante la seconda metà dell'anno, l'impresa di bevande Dr. Pepper Snapple Group ha goduto di ottimi risultati e guadagni risultanti dalla rinegoziazione dei contratti di imbottigliamento da parte dei leader del settore. EI du Pont de Nemours, società operante nel settore chimico e delle scienze biologiche, ha registrato un buon progresso grazie sia al proprio business ciclico relativo al biossido di titanio, sia alle proprie operazioni sui semi geneticamente modificati. Ciò ha consentito alla società di spingere in alto le previsioni per il 2010 e per il 2011. Profitti meno soddisfacenti per Avon Products, operante nel settore dei cosmetici, che ha perso parte dei guadagni dal momento che l'aumento nelle spese di marketing durante il terzo trimestre non ha portato ai profitti generati dalle vendite nei brevi tempi inizialmente stimati.

Relazione del Manager

Il fund manager ha spinto verso una sempre maggiore esposizione al settore dei servizi petroliferi al fine di beneficiare del crescente interesse verso le riserve di energia non convenzionale, tra cui i depositi di bitume, il cui sfruttamento necessita di strategie di estrazione piuttosto complesse. L'esplosione della piattaforma BP e la fuoriuscita di greggio nel Golfo del Messico ha imposto sul settore dell'estrazione petrolifera timori di regolamentazioni più severe, ma i buoni risultati, soprattutto in America del Nord, hanno indotto ad un'ottima ripresa nella seconda metà dell'anno. La holding di Halliburton ha messo a segno una performance particolarmente buona.

Il settore finanziario ha visto dei guadagni meno soddisfacenti. Infatti, le holding del portfolio all'interno di diverse grandi imprese finanziarie non sono riuscite a raggiungere lo stesso progresso invece ottenuto dai settori del commercial banking e dei fondi comuni di investimento immobiliare. Bank of America è stata invece ostacolata dal timore che pratiche commerciali poco collaudate per quanto riguarda le proprie operazioni di creazione di mutui durante il boom immobiliare avrebbero presentato sfide legali che, potenzialmente, avrebbero potuto aumentare il rischio di esposizione a prestiti cartolarizzati non remunerativi, restringendo la possibilità di ottenere garanzie attraverso pignoramento. Tali preoccupazioni, sebbene reali, appaiono essere troppo scontate nella presente valutazione.

Alcune delle azioni del portfolio nel settore informatico hanno portato deboli guadagni. Per Dell, produttrice di computer, i margini sono stati compressi dall'aumento dei costi dei fattori di produzione. Insieme a Cisco Systems, produttrice di dispositivi per la comunicazione telematica, e alla celebre casa di software Microsoft Corp, Dell ha anche risentito degli effetti negativi generati dalla percezione che le necessità di risparmio degli enti pubblici europei e statunitensi stavano portando a ritardi e rinunce a progetti informatici. Dell e Microsoft hanno anche dovuto affrontare il problema generato dal fatto che i nuovi prodotti lanciati da Apple Corp avrebbero potuto assorbire parte del loro business abituale. Tali dubbi sembrano anche voler sottostimare il potenziale del sistema operativo Windows 7 di poter guidare il ciclo di aggiornamento informatico delle aziende, ma noi restiamo sicuri delle potenzialità delle tre società in questione.

In generale, l'account ha visto dei profitti che eccedono quelli ottenuti dal benchmark di riferimento.

PROSPETTIVE

Il nuovo anno è stato testimone di eventi ostili piuttosto significativi sia sul piano politico, per le tensioni popolari scatenatesi in Medio Oriente, sia sul piano naturale, per il terremoto e lo tsunami che hanno devastato diverse aree del Giappone. Il fatto che i mercati delle azioni ordinarie siano cambiati ben poco rispetto a Dicembre scorso, nonostante tutte queste avversità, è forse il segno di una forza intrinseca dell'economia globale. Mentre gli investitori devono essere cauti e tenere in considerazione i prezzi elevati dell'energia, i tagli dell'economia cinese e le persistenti difficoltà nei mercati azionari europei, così come gli effetti generati dai disagi subiti dall'economia giapponese, in linea di massima la crescita globale sembra essere in grado di supportare il progresso continuo del mercato, mentre gli USA possono essere visti come un porto sicuro a beneficio dei capitali nazionali. Riteniamo che il portfolio possa offrire buoni risultati ed un solido potenziale di profitto nel corso del nostro orizzonte di investimento a cinque anni.

Lussemburgo, 31 Dicembre 2010.

Nota: Le informazioni contenute nella presente relazione sono di carattere storico-statistico e non necessariamente indicative della performance futura.

NEF Azionario Stati Uniti

Prospetti finanziari al 31/12/10

Stato patrimoniale al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Attivo		32,157,850.39
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	30,603,393.88
<i>Prezzo d'acquisto</i>		27,200,013.15
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		3,403,380.73
Depositi bancari a vista e liquidità		1,502,268.61
Sottoscrizioni da regolare		35,097.90
Altre voci dell'attivo		17,090.00
Passivo		129,267.08
Tassa d'abbonamento	Nota 4	3,932.60
Rimborsi chiesti e non regolati		62,532.10
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	54,599.64
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	3,448.54
Cambio a pronti da pagare		1,848.39
Altre voci del passivo		2,905.81
Valore netto d'inventario		32,028,583.31

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/10 al 31/12/10

	Quote parti circolanti al 01/01/10	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/10
Azionario Stati Uniti - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	166,736.459	53,482.470	106,000.000	114,218.929
Azionario Stati Uniti - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	4,181,998.027	3,545,721.233	1,979,836.560	5,747,882.700

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/10	31/12/09	31/12/08
Patrimonio netto	EUR	32,028,583.31	19,563,549.01	9,517,564.19
Azionario Stati Uniti - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		114,218.929	166,736.459	25,156.418
Valore d'inventario netto della quota parte		6.21	5.03	3.83
Azionario Stati Uniti - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		5,747,882.700	4,181,998.027	2,726,237.276
Valore d'inventario netto della quota parte		5.45	4.48	3.46

NEF Azionario Stati Uniti

Portafoglio titoli al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			30,603,393.88	95.55%
Azioni			30,603,393.88	95.55%
<i>Arti grafiche e case editrici</i>			<i>1,343,790.75</i>	<i>4.20%</i>
70,560	NEWS CORP -A- WHEN ISSUED	USD	768,862.15	2.40%
23,880	TIME WARNER	USD	574,928.60	1.80%
<i>Articoli per ufficio e computer</i>			<i>2,182,417.90</i>	<i>6.81%</i>
67,210	CISCO SYSTEMS INC	USD	1,017,555.98	3.18%
114,870	DELL INC	USD	1,164,861.92	3.63%
<i>Banche ed istituti finanziari</i>			<i>3,332,535.94</i>	<i>10.40%</i>
120,523	BANK OF AMERICA CORP	USD	1,203,245.64	3.76%
24,280	BANK OF NEW YORK MELLON CORP	USD	548,762.16	1.71%
347,750	CITIGROUP INC	USD	1,230,996.48	3.84%
11,010	JPMORGAN CHASE CO	USD	349,531.66	1.09%
<i>Beni di consumo vari</i>			<i>1,531,083.52</i>	<i>4.78%</i>
34,140	AVON PRODUCTS INC. COM.	USD	742,484.96	2.32%
16,380	PROCTER AND GAMBLE CO	USD	788,598.56	2.46%
<i>Biotecnologia</i>			<i>502,900.76</i>	<i>1.57%</i>
12,240	AMGEN INC	USD	502,900.76	1.57%
<i>Chimica</i>			<i>867,916.48</i>	<i>2.71%</i>
23,250	EI DU PONT DE NEMOURS & CO	USD	867,916.48	2.71%
<i>Commercio al dettaglio e grande distribuzione</i>			<i>494,072.59</i>	<i>1.54%</i>
18,830	HOME DEPOT INC	USD	494,072.59	1.54%
<i>Elettronica e semiconduttori</i>			<i>823,825.03</i>	<i>2.57%</i>
32,140	ARROW ELECTRONICS INC	USD	823,825.03	2.57%
<i>Holding e società finanziarie</i>			<i>2,572,036.66</i>	<i>8.03%</i>
95,800	GENERAL ELECTRIC CO	USD	1,311,317.17	4.09%
27,110	NOBLE CORP	USD	725,733.20	2.27%
10,027	TYCO INTERNATIONAL LTD	USD	310,970.57	0.97%
7,980	WALT DISNEY CO	USD	224,015.72	0.70%
<i>Industria farmaceutica e cosmetica</i>			<i>3,251,707.22</i>	<i>10.15%</i>
35,950	CVS CAREMARK CORP	USD	935,474.85	2.92%
30,430	MERCK AND CO	USD	820,758.27	2.56%
58,400	PFIZER INC	USD	765,292.62	2.39%
18,890	WATSON PHARMACEUTICALS	USD	730,181.48	2.28%
<i>Internet e servizi di Internet</i>			<i>1,822,249.21</i>	<i>5.69%</i>
43,320	MICROSOFT CORP	USD	905,174.67	2.83%
39,150	ORACLE CORP	USD	917,074.54	2.86%
<i>Petrolio</i>			<i>3,002,974.63</i>	<i>9.38%</i>
16,940	BAKER HUGHES INC	USD	724,786.56	2.26%
59,400	CHESAPEAKE ENERGY CORP	USD	1,151,814.10	3.61%
7,330	CHEVRON CORP	USD	500,570.65	1.56%
20,480	HALLIBURTON CO	USD	625,803.32	1.95%
<i>Salute e servizi sociali</i>			<i>596,548.05</i>	<i>1.86%</i>
21,690	LIFEPOINT HOSPITALS	USD	596,548.05	1.86%
<i>Servizi diversi</i>			<i>1,492,328.92</i>	<i>4.66%</i>
39,990	OMNICARE INC	USD	759,875.84	2.37%
27,647	TYCO ELECTRONICS LTD REG SHS	USD	732,453.08	2.29%
<i>Tessile ed abbigliamento</i>			<i>927,767.10</i>	<i>2.90%</i>
173,140	LIZ CLAIBORNE INC.	USD	927,767.10	2.90%
<i>Trasmissione delle informazioni</i>			<i>3,946,949.05</i>	<i>12.33%</i>
28,710	AT AND T INC	USD	631,267.62	1.97%
255,590	BROCADE COMMUNICATIONS SYSTEMS INC	USD	1,011,877.79	3.16%
376,460	SPRINT NEXTEL 1 SHS-SERIES 1	USD	1,191,757.07	3.73%
10,914	TIME WARNER CABLE (WHEN ISSUED)	USD	539,329.01	1.68%
19,320	VIACOM -B-	USD	572,717.56	1.79%
<i>Trasporti</i>			<i>1,912,290.07</i>	<i>5.97%</i>
52,770	ARKANSAS BEST CORP	USD	1,082,886.84	3.38%
5,220	FEDEX CORP	USD	363,352.94	1.13%
8,580	UNITED PARCEL SERVICE INC	USD	466,050.29	1.46%
Totale portafoglio titoli			30,603,393.88	95.55%

NEF Azionario Stati Uniti

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/10 al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Proventi		322,016.07
Dividendi netti	Nota 2	305,982.29
Altri proventi finanziari	Nota 2,10	8,563.43
Altri redditi		7,470.35
Spese		752,655.96
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	539,066.17
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	34,210.52
Tassa d'abbonamento	Nota 4	13,345.60
Spese amministrative		40,336.38
Commissioni di domiciliazione		307.25
Spese legali		974.14
Spese d'intermediazione		45,140.97
Spese di pubblicazione e stampa		2,381.83
Spese bancarie		329.13
Spese su reverse repos		36,447.15
Altre spese		40,116.82
Perdite nette da investimenti		-430,639.89
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	1,120,636.61
- cambi	Nota 2	263,767.14
Utile netto realizzato		953,763.86
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		3,989,735.92
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		4,943,499.78
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		18,120,726.97
<i>Azionario Stati Uniti - Category I</i>		297,700.00
<i>Azionario Stati Uniti - Category R</i>		17,823,026.97
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-10,599,192.45
<i>Azionario Stati Uniti - Category I</i>		-585,140.00
<i>Azionario Stati Uniti - Category R</i>		-10,014,052.45
Aumento del patrimonio netto		12,465,034.30
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		19,563,549.01
Patrimonio netto a fine dell'anno		32,028,583.31

NEF
Azionario Giappone

Relazione del Manager

OBIETTIVO

L'obiettivo del comparto è superare la performance dell'indice Topix, al netto delle commissioni di gestione, investendo almeno 2/3 degli asset in società giapponesi leader di settore e orientate alla crescita, caratterizzate da un'elevata profittabilità, bilanci in ordine e con manager di successo. Gli asset del comparto saranno investiti, nel rispetto dei limiti di rischio, in azioni ed altri titoli simili. Inoltre, il comparto potrebbe investire in modo più limitato (non più del 30% del patrimonio) in obbligazioni convertibili con warrant azionari in qualsiasi divisa e senza limitazioni in termini di paese d'origine della società emittente e potrebbe anche investire in azioni emesse da società con sede al di fuori del Giappone. Oltre ad effettuare investimenti diretti, il comparto può anche utilizzare opzioni e future, nel rispetto dei limiti fissati dal Prospetto. Le quote del comparto non possono essere né acquistate né detenute da investitori con domicilio/cittadinanza giapponese e non è ammessa la cessione di tali quote a tali soggetti.

RISULTATI DI PORTAFOGLIO

Nel corso di tutto il 2010¹ il comparto ha generato un rendimento inferiore al proprio indice di riferimento *TOPIX Total Return Index*. Tuttavia, se analizziamo il rendimento dal 05 Luglio 2010, ovvero dalla data a partire dalla quale Invesco Asset Management è responsabile della gestione del portafoglio, riscontriamo una sovraperformance dello 0.90% nei confronti del rispettivo *benchmark*. Il contributo positivo offerto dalla distribuzione settoriale non è riuscito a compensare completamente quanto conseguito in termini di selezione titoli. Nonostante l'apprezzamento dello Yen abbia messo in ombra il mercato azionario nel corso dell'anno, alcuni settori di mercato orientati all'internazionalità quali gli elettrodomestici ed i macchinari industriali (in sovrappeso nel portafoglio) hanno ottenuto buoni rendimenti superando quelli tipicamente orientati al mercato domestico, come i finanziari (sottopesati in portafoglio). I recenti risultati delle semestrali per l'anno fiscale 2010 hanno mostrato una notevole capacità di ripresa da parte delle aziende giapponesi nei confronti del più forte Yen. La manovra di *Quantitative Easing* (QE2) messa in atto dalla *Federal Reserve* ha portato ottimismo all'economia statunitense, facendo crescere ulteriormente la fiducia verso le esportazioni. Dall'altro lato, l'economia interna è rimasta sotto pressione deflazionistica ed in aggiunta a ciò una regolamentazione più severa di Basilea 3 ha portato al calo del prezzo delle azioni bancarie, verso fine Ottobre. In Novembre, la manovra di politica monetaria della *Bank of Japan* c.d. "*Comprehensive Monetary Easing*" ha ridotto il premio di rischio sui titoli finanziari, spingendo al rialzo i prezzi delle rispettive azioni. Tuttavia, questo non ha permesso loro di recuperare quanto perso nel corso dell'anno. La selezione dei titoli appartenenti ad aziende del settore degli elettrodomestici e dei macchinari industriali non ha fornito il contributo atteso alle *performance* di portafoglio; *Toshiba*, *Panasonic* e *Ricoh* non sono riuscite ad allinearsi ai rendimenti registrati dal settore di appartenenza.

La posizione verso *Toshiba*, una delle più grandi aziende internazionali di elettronica e di infrastrutture è stata azzerata, principalmente per effetto di un calo dei prezzi delle memorie flash "*NAND*", ovvero uno dei prodotti chiave e di maggior profitto per l'azienda.

Le preoccupazioni circa la fusione con *Sanyo* hanno messo sotto pressione il titolo *Panasonic*, mentre la crisi che ha coinvolto il debito governativo ha pesato non poco su *Ricoh*, la quale risulta avere un'esposizione rilevante nei confronti dei paesi Europei. Sul fronte opposto troviamo *Hitachi*, un altro grande produttore di elettronica e di infrastrutture il cui peso all'interno del portafoglio è cresciuto, divenendo il secondo maggior contributore di *performance* per il comparto. La sua ascesa è dovuta principalmente alla ristrutturazione di successo del proprio *business* che ha portato come conseguenza ad un miglioramento dei margini ed una revisione al rialzo degli utili nel corso del 2010. Nel settore dei macchinari, *Daikin*, costruttore internazionali di climatizzatori si è indebolito sulla scia di voci di

¹ Riferito all'intero 2010. Il Comparto è stato gestito da Morgan Stanley fino al 4 luglio 2010. Il rendimento del comparto per il periodo 05 Luglio 2010 (data a partire dalla quale Invesco Asset Management è responsabile della gestione del comparto azionario giapponese) 31 Dicembre 2010 è positivo e superiore dello 0.90% nei confronti del proprio benchmark, ovvero rispettivamente 11.78% vs. 10.88% - fonte: Invesco, dati in Euro

² Il Comparto è stato gestito da Morgan Stanley fino al 4 luglio 2010.

Relazione del Manager

mercato che associavano l'azienda ad una potenziale acquisizione da parte di *Goodman*, società statunitense. Le mancate esposizione verso *Fanuc* e *Komatsu*, cresciute sensibilmente grazie a utili societari molto solidi hanno eroso la *performance* relativa del comparto. Nel frattempo, *Mitsubishi Chemical Holdings*, la più grande compagnia chimica del Giappone, è diventata il maggior contributore di *performance* per il portafoglio nel corso del 2010. Questa società ha ottenuto buoni risultati facendo leva su una struttura di successo che nel corso degli anni le ha consentito di migliorare redditività ed aumentare i profitti.

RISULTATI DI MERCATO

I titoli azionari del Giappone non sono riusciti a recuperare completamente il terreno perduto nel corso del 2010, con l'indice TOPIX e l'indice Nikkei 225 in calo rispettivamente dello 0,97% e 3,0%. Il rapido apprezzamento dello Yen e le preoccupazioni di una possibile recessione c.d. *double dip* hanno trascinato le azioni giapponesi verso il basso tra il secondo ed il terzo trimestre. Solo successivamente, verso la fine dell'anno con l'annuncio delle manovre di supporto monetario *QE2* da parte della *Federal Reserve* e della "*Comprehensive Monetary Easing*" da parte della *Bank of Japan*, hanno spinto verso l'alto l'indice TOPIX del 11,9%. Tuttavia, se guardiamo all'inizio dell'anno, il mercato azionario era partito subito in terreno positivo, sulla scia dei continui afflussi di moneta proveniente da investitori esteri come anche sulla scia di una serie di dati economici da parte di Stati Uniti e Cina che indicavano una solida ripresa, promuovendo al contempo un crescente interesse verso le azioni giapponesi. Anche se le preoccupazioni su una possibile stretta monetaria in Cina, insieme alla crisi del debito sovrano in Europa hanno progressivamente scemato l'ottimismo degli investitori, un tasso di cambio relativamente stabile sopra quota 90 ¥, così come il pacchetto di salvataggio coordinato per la Grecia da parte dell'Unione Europea e del Fondo Monetario Internazionale, hanno portato l'indice giapponese a crescere, verso la fine del primo trimestre.

Il clima di ottimismo supportato da utili societari in continuo miglioramento non è durato però a lungo ed il *rally* sui mercati azionari si è improvvisamente attenuato quando le principali agenzie di *rating* hanno abbassato la propria valutazione sul debito pubblico di alcuni paesi europei. Anche se i *leaders* dell'Unione Europea hanno annunciato un meccanismo di stabilità per i paesi membri in difficoltà, non sono comunque riusciti a convincere gli investitori più scettici, i quali come conseguenza hanno cominciato a trasferire i propri capitali verso attività più sicure e con elevata liquidità. Tra queste, una delle valute più interessanti era diventata lo Yen che, in Maggio raggiungeva i propri massimi nei confronti dell'Euro, superando per la prima volta dal Dicembre 2001 quota 110 ¥/ Euro.

Il terzo trimestre è diventato il periodo più difficile per i mercati; quello azionario giapponese è stato infatti uno dei peggiori tra i principali, per effetto di dati economici più deboli provenienti da Stati Uniti e Cina. Questo ha suscitato preoccupazione tra gli investitori che cominciavano a intravedere una recessione c.d. *double dip*, facendo altresì calare la loro propensione al rischio e portandoli a trasferire denaro verso attività più sicure, in particolar modo verso lo Yen. Nel periodo e per la prima volta dal 1995 lo Yen superava quota 83 contro il dollaro statunitense, prima di raggiungere il massimo storico di 79 Yen per Dollaro. Questo ulteriore apprezzamento dello Yen rendeva ancor più evidente lo stato di deflazione in corso in Giappone; tuttavia, questo rischio ha finalmente spinto il governo e la *Bank of Japan* ad intervenire sul mercato valutario, in Settembre. Gli investitori azionari hanno premiato tali manovre, permettendo al mercato giapponese di recuperare parte del terreno perso nei mesi precedenti.

Le azioni giapponesi hanno rimbalzato con forza dal mese di Novembre supportati dall'allentamento monetario messo in atto dalla *Bank of Japan* ed in particolare dalla *Federal Reserve* con la *QE2*. Questo ha aggiunto nel complesso più ottimismo principalmente verso l'economia statunitense. La propensione al rischio degli investitori è cresciuta anche grazie ad uno Yen che si è stabilizzato, assieme ad utili societari migliori. In questo scenario il mercato azionario di Tokyo ha potuto chiudere il 2010 con maggior confidenza per l'inizio del nuovo anno.

Relazione del Manager

ATTIVITA IN PORTAFOGLIO

Per tutto il periodo abbiamo in gran parte mantenuto l'attuale struttura del portafoglio, sovrappesando il settore degli elettrodomestici, dei macchinari industriali e dei prodotti chimici, mentre i settori più legati all'economia domestica, come le banche sono stati sottopesati. Nel corso del 2010 abbiamo effettuato diverse operazioni in portafoglio, ma tra quelle degne di nota segnaliamo: l'aumento di esposizione verso *Mitsubishi Chemical*, la più grande azienda chimica del Giappone, in quanto la sua valutazione risultava essere molto attraente dato il forte posizionamento nel settore chimico e le buone opportunità di crescita verso prodotti derivati, quali ad esempio il materiale elettronico, batterie agli ioni di litio, componenti di auto in fibra di carbonio e prodotti farmaceutici. Inoltre abbiamo aumentato la posizione nei confronti di *Hitachi*, una società di infrastrutture elettroniche e verso *Sanwa Holdings*, un'impresa che produce persiane/porte battenti sia in materiale pesante che leggero. L'interesse verso quest'ultima società è dovuto principalmente alla valutazione a buon mercato. Sul fronte opposto, a causa di un indebolimento degli utili, abbiamo ridotto la posizione verso *Casio Computer*, uno dei principali produttori di elettronica al consumo presenti sul mercato e verso *Sekisui House*, uno delle più grandi imprese edili del Giappone.

STRATEGIA & PROSPETTIVE

Guardando ai rendimenti in valuta locale possiamo constatare che il mercato azionario di Tokyo non è riuscito a recuperare del tutto quanto perso nel corso del 2010 – l'indice di riferimento *TOPIX* è risultato in calo dello 0,97%; tuttavia, se consideriamo il medesimo indice espresso in valuta Euro notiamo una crescita annua del 21,21% e del 12,5% se espresso in USD. Ironia della sorte, i rendimenti ottenuti nel 2010 dalla valuta giapponese sono stati tra i migliori dei principali paesi sviluppati. Gli investitori temevano però che l'apprezzamento dello Yen ed il rallentamento dell'economia USA avrebbero potuto influenzare negativamente gli utili societari. Nella realtà, questi ultimi sono risultati essere più forti andando a superare le aspettative delle semestrali. Oltre a ciò, circa il 30% delle imprese è riuscita a centrare l'obiettivo utili dell'anno grazie al taglio dei costi, come anche alla riorganizzazione strutturale dell'azienda. In cima a tutto, l'economia statunitense sembra aver acquistato nel frattempo maggior slancio rispetto al passato e questo rappresenta una buona notizia per il Giappone che, in primo luogo, risulta avere un beta elevato nei confronti dell'economia statunitense ed in secondo luogo, con la revisione dei tassi d'interesse su entrambi i fronti si potrà assistere ad un indebolimento dello Yen. In realtà, anche in valuta locale, il mercato azionario giapponese ha fornito rendimenti maggiori rispetto ai principali indici di mercato, con il *TOPIX* cresciuto del 10.84% alla fine di Dicembre rispetto al mese precedente, ovvero da quando sono state messe in atto le manovre di allentamento monetario da parte della Federal Reserve, i.e. *quantitative easing* (QE2) e della *Bank of Japan*, i.e. "*Comprehensive monetary easing*". Grazie alla forte domanda delle economie asiatiche, il volume delle esportazioni del Giappone ha ripreso slancio ed infatti, dopo 5 mesi consecutivi di declino, da Novembre la produzione industriale risulta crescere più del previsto. È importante sottolineare che la produzione industriale in Dicembre e Gennaio è prevista in crescita rispettivamente del 3.4% e 3.7%. Alla luce di queste letture, l'economia rimane in un costante processo di recupero, accompagnato da un ulteriore miglioramento degli utili societari attesi.

Il quadro economico del Giappone per il 4° trimestre 2010 è sembrato essere migliore di quanto precedentemente previsto dagli analisti. Anche se i sussidi di vendita governativi per le auto e gli apparecchi elettrici sono scaduti e lo Yen è rimasto vicino al suo massimo storico, la produttività aziendale non è calata tanto quanto si era previsto lo scorso Settembre. In Dicembre, il sondaggio Tankan2 della Bank of Japan è stato in grado di rivelare come la condizione di business dei grandi produttori siano stati rivisti al rialzo di 6 punti, ovvero da -1 (valore atteso nel sondaggio di Settembre) a +5, tutto ciò principalmente a causa dell'aumento della domanda dall'estero. Anche il sondaggio economico "Economy Watcher Survey", che interroga alcuni lavoratori sensibili circa le condizioni economiche attuali e future, ha potuto fornire un quadro piuttosto dettagliato dell'attuale situazione

Relazione del Manager

economica giapponese; nel mese di Novembre – per la prima volta dallo scorso Aprile – i risultati del sondaggio sono risultati essere migliori per effetto di un aumento delle vendite nei grandi magazzini cresciute su base annua per il secondo mese consecutivo negli ultimi 3 anni. Nonostante ciò, l'indice dei prezzi al consumo (Consumer Price Index) rimane ancora in territorio negativo ed i volumi dei prestiti bancari continua a diminuire del 2% l'anno, facendo sì che l'economia interna rimanga debole. Tale scenario ci permette di giustificare la nostra posizione di sottopeso nei confronti della domanda interna, favorendo un sovrappeso verso quelle aziende orientate al mercato internazionale.

Documento riservato ai Clienti Professionali e/o ai Soggetti Collocatori.

La presente pubblicazione è destinata esclusivamente ai Clienti Professionali e/o ai Soggetti Collocatori. La pubblicazione ha carattere meramente informativo ed è rivolta ad un uso esclusivamente interno al soggetto destinatario. Non contiene offerte, inviti a offrire o messaggi promozionali, rivolti al pubblico o a clienti al dettaglio, finalizzati alla vendita o alla sottoscrizione di prodotti finanziari. Il Total Expense Ratio (TER), i costi e gli oneri, nonché le imposte applicabili al comparto sono indicati nel prospetto semplificato del comparto. Potrebbero emergere direttamente a carico del cliente altri costi, compresi oneri fiscali, in relazione alle operazioni connesse al comparto. È vietata la diffusione, in qualsiasi forma, della pubblicazione e/o dei suoi contenuti. Invesco non potrà in nessun caso essere ritenuta responsabile per l'eventuale diffusione al pubblico e/o a clienti al dettaglio della presente documentazione, né per eventuali scelte di investimento effettuate in relazione alle informazioni in essa contenute. **Prima dell'adesione leggere il Prospetto Informativo.**

¹ L'indice Tankan è un indicatore degli andamenti dell'economia giapponese. L'inchiesta, condotta dalla Banca del Giappone, ha cadenza trimestrale e viene fatta nell'ultimo mese del trimestre. Oggetto dell'inchiesta sono sia il settore manifatturiero che quello dei servizi, e c'è anche una segmentazione per grandezza delle imprese contattate: grandi, medie e piccole imprese. I giudizi richiesti alle imprese riguardano: le condizioni in generale e le condizioni dell'azienda, la produzione e la capacità produttiva, gli ordini, la domanda estera, le scorte, l'occupazione, i prezzi e le condizioni finanziarie (incluse le attitudini delle banche). Il campione è formato da circa 4500 imprese manifatturiere e 6400 imprese dei settori non-manifatturieri. I risultati sono disaggregati per 16 sotto-settori del manifatturiero e 14 sotto-settori del resto dell'economia (fonte "Il Sole 24ore").

Lussembourgo, Dicembre 31, 2010.

Nota: Le informazioni contenute nella presente relazione sono di carattere storico-statistico e non necessariamente indicative della performance futura.

NEF Azionario Giappone

Prospetti finanziari al 31/12/10

Stato patrimoniale al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Attivo		17,304,950.38
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	16,959,599.83
<i>Prezzo d'acquisto</i>		<i>17,671,388.14</i>
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		<i>-711,788.31</i>
Depositi bancari a vista e liquidità		311,446.45
Crediti verso broker per vendita titoli		21,098.23
Sottoscrizioni da regolare		3,250.00
Altre voci dell'attivo		9,555.87
Passivo		195,348.09
Debiti verso broker per acquisto titoli		131,891.48
Tassa d'abbonamento	Nota 4	2,002.34
Rimborsi chiesti e non regolati		28,342.97
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	27,904.58
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	1,831.59
Cambio a pronti da pagare		981.71
Altre voci del passivo		2,393.42
Valore netto d'inventario		17,109,602.29

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/10 al 31/12/10

	Quote parti circolanti al 01/01/10	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/10
Azionario Giappone - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	68,248.059	100,000.000	5,239.280	163,008.779
Azionario Giappone - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	1,726,769.832	1,166,076.926	746,845.371	2,146,001.387

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/10	31/12/09	31/12/08
Patrimonio netto	EUR	17,109,602.29	11,118,711.35	9,436,214.70
Azionario Giappone - Category I				
	EUR	EUR	EUR	
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		163,008.779	68,248.059	83,423.019
Valore d'inventario netto della quota parte		8.37	6.92	6.26
Azionario Giappone - Category R				
	EUR	EUR	EUR	
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,146,001.387	1,726,769.832	1,574,654.970
Valore d'inventario netto della quota parte		7.34	6.17	5.66

NEF Azionario Giappone

Portafoglio titoli al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			16,959,599.83	99.12%
Azioni			16,959,599.83	99.12%
<i>Alimenti e bevande analcoliche</i>			<i>228,479.21</i>	<i>1.34%</i>
8,500	HOUSE FOOD INDUSTRIAL CO LTD	JPY	101,712.77	0.59%
13,000	NIPPON MEAT PACKERS INC., OSAKA	JPY	126,766.44	0.75%
<i>Arti grafiche e case editrici</i>			<i>278,297.05</i>	<i>1.63%</i>
19,000	DAI NIPPON PRINTING CO LTD	JPY	193,132.02	1.13%
4,300	NISSHA PRINTING LTD	JPY	85,165.03	0.50%
<i>Articoli per ufficio e computer</i>			<i>1,172,440.23</i>	<i>6.85%</i>
85,000	FUJITSU LTD	JPY	441,380.29	2.58%
105,000	NEC CORP	JPY	235,464.09	1.38%
122,000	TOSHIBA CORP	JPY	495,595.85	2.89%
<i>Banche ed istituti finanziari</i>			<i>272,208.25</i>	<i>1.59%</i>
23,600	HITACHI CAPITAL CORP	JPY	272,208.25	1.59%
<i>Beni di consumo vari</i>			<i>163,975.65</i>	<i>0.96%</i>
17,700	YAMAHA CORP.	JPY	163,975.65	0.96%
<i>Case di trading varie</i>			<i>1,096,141.40</i>	<i>6.41%</i>
66,000	MARUBENI CORP	JPY	346,358.30	2.02%
30,900	MITSUBISHI CORP	JPY	624,211.44	3.66%
13,000	NAGASE CO LTD	JPY	125,571.66	0.73%
<i>Chimica</i>			<i>1,502,928.14</i>	<i>8.78%</i>
54,000	DAICEL CHEMICAL INDUSTRIES LTD	JPY	294,302.54	1.71%
76,000	DENKI KAGAKU KOGYO KK	JPY	269,616.49	1.58%
41,000	KANEKA CORP	JPY	212,147.45	1.24%
11,500	LINTEC CORP	JPY	227,449.86	1.33%
24,900	SHIN-ETSU POLYMER	JPY	116,254.19	0.68%
73,000	TEIJIN LTD	JPY	232,808.00	1.36%
41,000	TOYO INK MFG CO LTD	JPY	150,349.61	0.88%
<i>Commercio al dettaglio e grande distribuzione</i>			<i>224,986.77</i>	<i>1.31%</i>
8,000	FAMILYMART CO LTD	JPY	224,986.77	1.31%
<i>Costruzioni meccaniche</i>			<i>1,619,321.10</i>	<i>9.46%</i>
44,000	AMADA CO LTD	JPY	267,300.45	1.56%
31,500	DAIFUKU CO	JPY	164,728.36	0.96%
13,400	DAIKIN INDUSTRIES LTD	JPY	354,685.02	2.07%
5,900	FUJI MACHINE MFG CO LTD	JPY	87,301.85	0.51%
49,000	MINEBEA CO LTD	JPY	230,574.67	1.35%
124,000	MITSUBISHI HEAVY INDUSTRIES LTD	JPY	347,589.85	2.03%
42,000	TSUBAKIMOTO CHAIN CO	JPY	167,140.90	0.98%
<i>Edilizia e materiali da costruzione</i>			<i>1,279,603.03</i>	<i>7.48%</i>
9,500	KURITA WATER INDUSTRIES LTD	JPY	223,341.64	1.31%
15,000	KYUDENKO CORP	JPY	71,686.96	0.42%
13,000	MAEDA ROAD CONSTRUCTION CO LTD	JPY	77,541.39	0.45%
71,000	NIPPON SHEET GLASS CO LTD	JPY	142,905.20	0.84%
63,000	OBAYASHI CORP	JPY	216,549.76	1.27%
15,000	SANKI ENGINEERING CO LTD	JPY	76,925.62	0.45%
47,000	SEKISUI CHEMICAL CO LTD	JPY	251,832.61	1.46%
29,000	SEKISUI HOUSE LTD	JPY	218,819.85	1.28%
<i>Elettronica e semiconduttori</i>			<i>3,845,115.73</i>	<i>22.47%</i>
17,200	CANON INC	JPY	665,512.32	3.89%
25,400	CASIO COMPUTER CO LTD	JPY	152,904.61	0.89%
83,000	HITACHI LTD	JPY	330,302.26	1.93%
5,800	KYOCERA CORP	JPY	441,904.15	2.58%
1,900	NINTENDO CO LTD	JPY	416,124.42	2.43%
38,600	PANASONIC CORP	JPY	409,036.60	2.39%
33,000	RICOH CO LTD	JPY	360,916.27	2.11%
4,800	ROHM CO LTD	JPY	233,809.78	1.37%
6,000	RYOSAN COMPANY LTD.	JPY	116,022.59	0.68%
13,200	SONY CORP	JPY	355,093.08	2.08%
7,000	TDK CORP	JPY	363,489.65	2.12%
<i>Elettronica ed elettrotecnica</i>			<i>650,345.94</i>	<i>3.80%</i>
84,000	FURUKAWA ELECTRIC CO LTD	JPY	281,784.90	1.64%
9,400	HITACHI HIGH-TECHNOLOGIES	JPY	163,971.97	0.96%
14,900	MITSUMI ELECTRIC CO LTD	JPY	204,589.07	1.20%
<i>Energia ed acqua</i>			<i>103,882.68</i>	<i>0.61%</i>
5,700	TOKYO ELECTRIC POWER CO INC	JPY	103,882.68	0.61%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF Azionario Giappone

Portafoglio titoli al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Holding e società finanziarie</i>		<i>1,272,748.67</i>	<i>7.44%</i>
19,300	DAIICHI SANKYO CO LTD	JPY	315,202.97	1.84%
15,100	FUJIFILM HOLDINGS CORP	JPY	407,453.97	2.39%
52,500	MITSUBISHI CHEMICAL HOLDINGS CORP	JPY	265,862.12	1.55%
18,000	NISSHINBO HOLDINGS	JPY	147,233.99	0.86%
58,000	SANWA HOLDING CORP	JPY	136,995.62	0.80%
	<i>Industria farmaceutica e cosmetica</i>		<i>626,617.56</i>	<i>3.66%</i>
12,600	ASTELLAS PHARMA	JPY	358,407.23	2.09%
7,700	ONO PHARMACEUTICAL CO LTD	JPY	268,210.33	1.57%
	<i>Industria mineraria</i>		<i>93,928.30</i>	<i>0.55%</i>
35,000	NIPPON STEEL CORP	JPY	93,928.30	0.55%
	<i>Metalli non ferrosi</i>		<i>229,067.41</i>	<i>1.34%</i>
93,000	MITSUI MINING & SMELTING CO LTD	JPY	229,067.41	1.34%
	<i>Servizi diversi</i>		<i>64,716.78</i>	<i>0.38%</i>
5,400	TOHO CO	JPY	64,716.78	0.38%
	<i>Trasmissione delle informazioni</i>		<i>229,673.99</i>	<i>1.34%</i>
6,800	NIPPON TELEGRAPH AND TELEPHONE CORP	JPY	229,673.99	1.34%
	<i>Trasporti</i>		<i>237,780.13</i>	<i>1.39%</i>
4,900	EAST JAPAN RAILWAY CO	JPY	237,780.13	1.39%
	<i>Veicoli stradali</i>		<i>1,767,341.81</i>	<i>10.33%</i>
10,500	NIFCO INC	JPY	212,400.19	1.24%
63,400	NISSAN MOTOR CO LTD	JPY	450,416.52	2.63%
18,200	SUZUKI MOTOR CORP	JPY	334,539.14	1.96%
7,900	TOYODA GOSEI CO LTD	JPY	138,459.69	0.81%
15,300	TOYOTA MOTOR CORP	JPY	452,785.87	2.65%
14,700	YAMAHA MOTOR CO LTD	JPY	178,740.40	1.04%
Totale portafoglio titoli			16,959,599.83	99.12%

NEF Azionario Giappone

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/10 al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Proventi		260,580.18
Dividendi netti	Nota 2	257,564.23
Altri proventi finanziari	Nota 2,10	3,015.95
Spese		398,175.29
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	274,295.65
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	17,885.76
Tassa d'abbonamento	Nota 4	6,771.19
Spese amministrative		31,616.98
Commissioni di domiciliazione		151.24
Interessi bancari su conti correnti		321.45
Spese legali		716.99
Spese d'intermediazione		23,748.06
Spese di pubblicazione e stampa		1,723.55
Spese bancarie		6,466.52
Spese su reverse repos		19,250.16
Altre spese		15,227.74
Perdite nette da investimenti		-137,595.11
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-1,076,802.62
- cambi	Nota 2	515,437.66
Perdita netta realizzata		-698,960.07
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		3,032,492.07
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		2,333,532.00
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		8,767,041.12
<i>Azionario Giappone - Category I</i>		791,606.40
<i>Azionario Giappone - Category R</i>		7,975,434.72
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-5,109,682.18
<i>Azionario Giappone - Category I</i>		-39,430.35
<i>Azionario Giappone - Category R</i>		-5,070,251.83
Aumento del patrimonio netto		5,990,890.94
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		11,118,711.35
Patrimonio netto a fine dell'anno		17,109,602.29

NEF

Obbligazionario Euro Corporate

Relazione del Manager

Gennaio 2010

Sui mercati del credito, l'anno nuovo è iniziato in maniera favorevole, i differenziali di rischio sono stati ancora una volta in grado di restringersi, il rendimento migliore è stato osservato tra i titoli finanziari secondari. Per quanto riguarda le nuove emissioni, rispetto allo scorso anno è stato constatato un netto arretramento. Sono però quasi completamente venuti a mancare gli utili di sottoscrizione, alcune emissioni hanno persino perso sul mercato secondario.

Nel 2010 non sarà possibile ripetere il rendimento del 2009, ci aspettiamo però di ricavare perlomeno il differenziale di rischio rispetto ai titoli di stato (attualmente di circa 115 punti base). Argomenti determinanti del 2010 saranno la forza e la persistenza della ripresa congiunturale, la riduzione della generosa politica monetaria e le attività d'emissione. Ci attendiamo una netta riduzione delle nuove emissioni. In presenza di una moderata ripresa congiunturale e di una cauta sottrazione di liquidità, le obbligazioni imprenditoriali dovrebbero essere in grado di bene affermarsi.

Febbraio 2010

L'argomento Grecia ed i problemi di bilancio in altri Paesi europei hanno gettato la loro ombra anche sui mercati delle obbligazioni societarie. La correzione sul mercato a pronti è stata decisamente moderata, più forti i movimenti sul versante dei derivati. Abbiamo utilizzato gli ulteriori premi di rischio per ridurre le sottoponderazioni di nomi come Telefonica o Gas Natural. Allo stesso tempo abbiamo utilizzato la forza dei titoli automobilistici tedeschi per effettuare prese di profitto. La stagione dei rendiconti che volge al termine ha portato un quadro decisamente positivo, gli utili si sono stabilizzati ed il cash flow positivo ha portato ad una riduzione dell'indebitamento. In questo quadro è positivo che anche il volume delle nuove emissioni sia in forte arretramento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, poiché nel 2010 molte imprese sono già rifinanziate. Per questa ragione continuiamo a vedere il mercato in maniera moderatamente ottimista, il rischio maggiore è costituito da un netto ampliamento dei differenziali nazionali all'interno dell'area dell'euro.

Marzo 2010

La Grecia resta argomento di discussione sui mercati, l'istituzione di un dispositivo d'emergenza lo ha però spostato un po' sullo sfondo. Di conseguenza i mercati di rischio in genere, e quelli delle obbligazioni societarie in particolare, sono stati in grado di svilupparsi in maniera positiva. La richiesta di nuove emissioni resta elevata ed anche emissioni con rating bassi o senza rating godono di una richiesta vivace. Siamo stati ancora attivi anche sul mercato primario, le assegnazioni sono però spesso state insoddisfacenti. Continuiamo a vedere il mercato in maniera moderatamente ottimista, la cauta ripresa congiunturale e l'ampia liquidità sono di sostegno al mercato. I differenziali nazionali sono passati leggermente in secondo piano nell'area dell'euro. Vediamo il rischio maggiore per le obbligazioni societarie in una politica monetaria più restrittiva, che in Europa ci attendiamo però al più presto verso la fine dell'anno.

Aprile 2010

L'argomento Grecia resta il tema principale di discussione sui mercati, anche Paesi come Portogallo e Spagna si trovano ormai sotto pressione. I mercati delle obbligazioni societarie sono stati a lungo in grado di ben affermarsi, solo negli ultimi giorni sono finiti sotto pressione i titoli finanziari e gli emittenti dei Paesi periferici. Abbiamo utilizzato le ultime settimane per ridurre il rischio. Da un lato sono stati ridotti i titoli finanziari, in genere è stata leggermente accresciuta la quota di contante. Nonostante le turbolenze, vediamo il mercato in maniera moderatamente ottimista, questo è sostenuto dalla cauta ripresa congiunturale e dall'abbondante liquidità. S'è allontanata la prospettiva di una politica monetaria più restrittiva, anche le obbligazioni societarie dovrebbero avere un andamento positivo con il tranquillizzarsi dei temi nazionali. La volatilità sui mercati dovrebbe però restare elevata sino a nuovo ordine.

Relazione del Manager

Maggio 2010

L'indebitamento statale resta l'argomento principale sui mercati, nel frattempo l'attenzione s'è spostata sulla Spagna. I pacchetti di garanzia degli stati dell'UE hanno impedito il peggio ma il nervosismo sui mercati del rischio resta elevata. I mercati per le obbligazioni societarie non sono stati in grado di sottrarsi alla correzione. Titoli finanziari ed emittenti dei Paesi periferici sono finiti sotto pressione, i titoli ciclici hanno ultimamente patito per via dei timori congiunturali. Grazie alla riduzione del rischio avvenuta nei mesi precedenti è stato possibile limitare le perdite nel Fondo. L'ampliamento dei differenziali avvenuto negli ultimi giorni è stato utilizzato per acquisti, la quota di contante è stata investita in parte. Le obbligazioni societarie traggono vantaggio dalla maggiore liquidità, i titoli di stato restano un'alternativa rischiosa o poco fruttuosa. Nella fase di debolezza del mercato abbiamo acquistato imprese difensive, restiamo ancora cauti nei confronti dei titoli ciclici e di quelli dotati di un rating cattivo.

Giugno 2010

L'indebitamento statale resta l'argomento principale sui mercati, quasi ogni giorno avviene la comunicazione di nuovi pacchetti, anche la Germania intende ora ridurre il suo deficit di bilancio. Tutto questo ha attizzato di nuovo le preoccupazioni di una fiacca ripresa congiunturale. Gli stati periferici sono così in grado di rifinanziarsi, i premi di rischio restano però decisamente elevati. In questo ambiente, le obbligazioni imprenditoriali sono state in grado di tenere davvero bene, il Fondo è riuscito a crescere rispetto al benchmark, gli acquisti del mese hanno avuto effetti positivi. Per le prossime settimane non ci attendiamo forti movimenti, impulsi positivi potrebbero giungere dalla stagione dei rendiconti che sta per iniziare. La congiuntura resterà uno degli argomenti principali, le preoccupazioni legate al rifinanziamento potrebbero oberare ulteriormente il mercato. Ultimamente abbiamo effettuato di nuovo prese di profitto e aumentato la quota di contante in modo di potere sfruttare le opportunità d'acquisto in caso di arretramenti.

Luglio 2010

Luglio è stato caratterizzato da una distensione sui mercati periferici dei titoli di stato. Da questo umore positivo hanno potuto trarre vantaggio anche i mercati per le obbligazioni societarie. La duration complessiva del Fondo è stata abbassata al di sotto di quella del benchmark. Un contributo al positivo andamento relativo è giunto sia dalla duration più breve che dall'aggiunta di titoli del comparto finanziario. La stagione dei rendiconti delle imprese, risultata superiore alle aspettative, ed il posizionamento cauto di molti investitori hanno ulteriormente attizzato l'umore positivo sui mercati. La bassa attività d'emissione di titoli non finanziari ed il vento favorevole che giunge anche dai mercati dei titoli di stato periferici, estremamente volatili negli ultimi tempi, dovrebbero continuare ad avere un effetto favorevole sui mercati per le obbligazioni societarie.

Relazione del Manager

Agosto 2010

Agosto è stato caratterizzato da un rally sui mercati obbligazionari. I cattivi dati macroeconomici provenienti dagli USA hanno portato ad un arretramento dei rendimenti dei titoli di stato decennali tedeschi superiore ai 50 punti base sino al 2,20 % appena. I buoni risultati imprenditoriali e dati economici, soprattutto dalla Germania, sono qui stati ignorati. Nel mese trascorso, i mercati obbligazionari societari sono stati in grado di ben affermarsi e l'andamento del Fondo è stato conseguentemente positivo. La qualità creditizia dei titoli non finanziari ha tratto vantaggio dalla stabilizzazione della congiuntura e l'ampia disponibilità di liquidità continua a sostenere i mercati obbligazionari societari. Ciononostante, ultimamente la quota di contante è stata innalzata, cosa che riflette da un lato le preoccupazioni congiunturali e, dall'altro, offre la possibilità di attivarsi nel corso delle nuove emissioni attese in settembre.

Settembre 2010

Dopo i forti aumenti del mese precedente, sul mercato delle obbligazioni societarie si sono avute piccole prese di profitto, in genere, però, il mercato è riuscito ad affermarsi decisamente bene. I titoli finanziari secondari hanno avuto un andamento ottimo poiché traggono vantaggio dalle modifiche del Basilea 3. Il numero delle nuove emissioni è aumentato dopo la pausa estiva, queste sono in genere arrivate sul mercato secondario quasi subito e per questa ragione sono appena state in grado di rendere. I mercati azionari ed obbligazionari hanno emesso segnali diversi: le azioni hanno negoziato a settembre in modo favorevole mentre le obbligazioni erano richieste come "porto sicuro". Irlanda e Portogallo sono di peso all'umore nell'area dell'euro, di conseguenza restiamo fedeli al nostro posizionamento leggermente più difensivo. La quota di contante è intorno al 5 %, sono state effettuate prese di profitto tra i titoli finanziari secondari.

Ottobre 2010

La prospettiva di ulteriore liquidità da parte della banca centrale USA mette le ali ai mercati di rischio globali. Il rischio è cercato anche tra le obbligazioni societarie; i titoli finanziari secondari e quelli ciclici hanno di conseguenza mostrato l'andamento migliore. Le obbligazioni provenienti da Spagna e Italia hanno avuto un buon andamento, cosa che ha rafforzato ulteriormente l'umore positivo. All'interno del portafoglio non c'è stata alcuna variazione importante, sono state acquistate nuove emissioni in modo selettivo. È stato possibile ampliare in modo relativo l'andamento superiore alla media degli scorsi mesi. Il quadro di crescita insicuro non muterà nel futuro immediato. Europa e mercati emergenti hanno sorpreso in modo positivo mentre i problemi dell'economia USA non sembrano risolvibili a breve. Allo stesso tempo, l'elevata liquidità, i bassi tassi d'interesse ed i buoni risultati imprenditoriali spingono ancora gli investitori verso le obbligazioni con un margine di rendimento rispetto ai titoli di stato.

Relazione del Manager

Novembre 2010

La prospettiva di ulteriore liquidità da parte della banca centrale USA ha messo le ali ai mercati di rischio globali solo per poco. Le preoccupazioni legate all'inflazione in Cina e ad un nuovo infiammarsi della crisi statale centrata sull'Irlanda hanno destato insicurezze. Le obbligazioni societarie sono riuscite a ben affermarsi nonostante tutto, da un lato in quanto alternativa ai titoli di stato, dall'altro grazie ai risultati imprenditoriali ancora molto positivi. Il grado d'investimento del portafoglio è stato leggermente ridotto di recente, sono state effettuate alcune prese di beneficio tra nomi periferici a seguito del buon andamento del mese precedente. Ci attendiamo un leggero aumento della volatilità dei mercati sino alla fine dell'anno. La stima positiva a lungo termine relativa ai mercati creditizi non è mutata, al più tardi con l'inizio del nuovo anno dovrebbe esserci un ritorno della liquidità sui mercati, utilizzeremo gli ulteriori premi di rischio per ampliare le nostre posizioni.

Dicembre 2010

Negli USA, i programmi di liquidità della banca centrale e l'accordo nella discussione fiscale hanno portato a mercati azionari al rialzo. Allo stesso tempo sono finiti sotto pressione i titoli di stato; le obbligazioni societarie hanno patito le crisi degli stati europei ma sono riuscite a bene affermarsi. Verso la fine dell'anno la liquidità è sensibilmente arretrata ed anche la propensione al rischio. I timori congiunturali si sono ultimamente ridotti, la preoccupazione degli investitori si concentra sul rifinanziamento della periferia nel 2011. I risultati imprenditoriali dovrebbero essere positivi e l'indebitamento ridursi ulteriormente anche nel 2011. Per il 2011 ci attendiamo una diminuzione dei premi di rischio. Le nuove emissioni dovrebbero restare nettamente al di sotto del livello record del 2009. I titoli finanziari dovrebbero trarre il maggiore vantaggio da un tranquillizzarsi duraturo della crisi d'indebitamento in Europa.

Luxembourg Dicembre 2010.

Nota: Le informazioni contenute nella presente relazione sono di carattere storico-statistico e non necessariamente indicative della performance futura.

NEF Obbligazionario Euro Corporate

Prospetti finanziari al 31/12/10

Stato patrimoniale al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Attivo		41,081,486.48
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	38,275,971.56
<i>Prezzo d'acquisto</i>		37,753,020.71
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		522,950.85
Depositi bancari a vista e liquidità		1,865,587.60
Interessi maturati		922,244.80
Sottoscrizioni da regolare		14,132.52
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7	3,550.00
Passivo		425,345.70
Debiti verso broker per acquisto titoli		290,336.04
Tassa d'abbonamento	Nota 4	4,502.04
Rimborsi chiesti e non regolati		79,630.22
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	43,381.44
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	1,724.57
Cambio a pronti da pagare		2,385.78
Altre voci del passivo		3,385.61
Valore netto d'inventario		40,656,140.78

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/10 al 31/12/10

	Quote parti circolanti al 01/01/10	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/10
Obbligazionario Euro Corporate - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	641,976.542	14,847.809	240,836.109	415,988.242
Obbligazionario Euro Corporate - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	2,254,617.966	1,452,427.749	1,007,219.693	2,699,826.022

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/10	31/12/09	31/12/08
Patrimonio netto	EUR	40,656,140.78	36,650,221.52	17,843,733.04
Obbligazionario Euro Corporate - Category I				
	EUR	EUR	EUR	
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		415,988.242	641,976.542	403,000.000
Valore d'inventario netto della quota parte		13.94	13.33	11.42
Obbligazionario Euro Corporate - Category R				
	EUR	EUR	EUR	
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,699,826.022	2,254,617.966	1,227,687.357
Valore d'inventario netto della quota parte		12.91	12.46	10.79

NEF Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			38,275,971.56	94.15%
Obbligazioni			35,987,802.66	88.52%
<i>Antille olandesi</i>			<i>100,380.00</i>	<i>0.25%</i>
100,000	SARA LEE CORP 2.25 10-12 30/03A	EUR	100,380.00	0.25%
<i>Australia</i>			<i>675,127.50</i>	<i>1.66%</i>
250,000	BHP BILLITON 4.75 09-12 04/04A	EUR	259,683.50	0.64%
120,000	OPTUS FINANCE EMTN 3.50 10-20 15/09A	EUR	114,213.00	0.28%
100,000	TELSTRA CORP LTD 3.625 10-21 15/03A	EUR	94,762.40	0.23%
100,000	TELSTRA CORP LTD 6.375 01-11 29/06A	EUR	102,425.90	0.25%
100,000	TELSTRA EMTN 3.875 05-15 24/07A	EUR	104,042.70	0.26%
<i>Austria</i>			<i>638,575.60</i>	<i>1.57%</i>
100,000	KAERNTNER ELEKTRIZIT. 4.50 09-14 23/06A	EUR	105,122.00	0.26%
200,000	NOVOMATIC EMTN 4.50 10-15 22/01A	EUR	199,051.40	0.49%
100,000	OMV AG 6.25 09-14 07/04A	EUR	111,167.30	0.27%
100,000	TELEKOM FINANZ 6.375 09-16 29/01A	EUR	112,058.10	0.28%
100,000	VOESTALPINE AG 8.75 09-13 30/03A	EUR	111,176.80	0.27%
<i>Belgio</i>			<i>640,054.80</i>	<i>1.57%</i>
100,000	ANHEUSER BUSCH INBEV 4.00 10-18 26/04A	EUR	101,817.00	0.25%
200,000	ELIA SYSTEM OP SA/NV 4.50 09-13 22/04A	EUR	210,213.80	0.52%
100,000	ELIA SYSTEM OP SA/NV 4.75 04-14 13/05A	EUR	106,846.20	0.26%
200,000	INBEV NV 7.375 09-13 30/01A	EUR	221,177.80	0.54%
<i>Brasile</i>			<i>193,125.00</i>	<i>0.48%</i>
200,000	TELEMAR NORTE LESTE 5.125 10-17 15/12S	EUR	193,125.00	0.48%
<i>Canada</i>			<i>157,248.35</i>	<i>0.39%</i>
100,000	XSTRATA FINANCE 4.875 07-12 14/06A	EUR	104,167.90	0.26%
50,000	XSTRATA FINANCE EMTN 5.25 07-17 13/06A	EUR	53,080.45	0.13%
<i>Danimarca</i>			<i>749,979.83</i>	<i>1.84%</i>
150,000	AP MOLLER-MAERSK A/S 4.375 10-17 24/11A	EUR	149,820.90	0.37%
200,000	CARLSBERG BREWERIES 3.375 10-17 13/10A	EUR	193,573.00	0.48%
200,000	DONG A/S 3.50 05-12 29/06A	EUR	205,154.60	0.49%
70,000	DONG ENERGY 4.00 09-16 16/12A	EUR	72,380.98	0.18%
130,000	NYKREDIT 3.50 10-15 04/11A	EUR	129,050.35	0.32%
<i>Finlandia</i>			<i>268,672.45</i>	<i>0.66%</i>
200,000	FORTUM OYJ 4.625 09-14 20/03A	EUR	214,231.20	0.53%
50,000	NOKIA CORPORATION 5.50 09-14 04/02A	EUR	54,441.25	0.13%
<i>Francia</i>			<i>7,031,646.55</i>	<i>17.29%</i>
100,000	ALSTOM 2.875 10-15 05/10A	EUR	98,027.10	0.24%
100,000	ALSTOM 3.625 10-18 05/10A	EUR	95,206.70	0.23%
150,000	AREVA EMTN 3.50 10-21 22/03A	EUR	139,155.75	0.34%
150,000	AREVA SA EMTN 3.875 09-16 23/09A	EUR	152,763.30	0.38%
100,000	AUCHAN EMTN 4.75 09-15 15/04A	EUR	108,753.70	0.27%
150,000	AUCHAN SA EMTN 2.875 10-17 15/11A	EUR	146,004.15	0.36%
250,000	AUTOROUTES DU SUD FRA 4.125 10-20 13/04A	EUR	248,187.50	0.61%
200,000	BANQUE PSA FINANCE 3.50 10-14 17/01A	EUR	201,072.60	0.49%
100,000	BOUYGUES 3.641 10-19 29/10A	EUR	96,838.60	0.24%
100,000	BPCE 2.875 10-15 22/09A	EUR	97,978.40	0.24%
100,000	CARREFOUR EMTN 4.00 10-20 09/04A	EUR	99,337.70	0.24%
100,000	CASINO GUICHARD 6.375 08-13 04/04A	EUR	108,765.90	0.27%
50,000	CASINO GUICHARD EMTN 4.379 10-17 08/02A	EUR	51,095.60	0.13%
200,000	CASINO GUICHARD EMTN 4.875 07-14 10/04A	EUR	212,323.00	0.52%
150,000	CIE SAINT GOBAIN EMTN 4.75 07-17 11/04A	EUR	156,656.10	0.39%
100,000	CRCAM EMTN SUB 3.90 10-21 19/04A	EUR	90,183.90	0.22%
150,000	DANONE 3.60 10-20 23/11A	EUR	146,989.20	0.36%
200,000	EDF 4.00 10-25 12/11A	EUR	190,008.40	0.47%
400,000	EDF ENERGY EMTN 4.625 10-30 26/04A	EUR	384,456.00	0.95%
200,000	EDF SA -80- 5.125 09-15 23/01A	EUR	219,635.60	0.54%
100,000	FRANCE TELECOM 3.875 10-20 09/04A	EUR	98,950.90	0.24%
200,000	FRANCE TELECOM EMTN 3.375 10-22 16/09A	EUR	183,247.60	0.45%
150,000	FRANCE TELECOM EMTN 5.00 09-14 22/01A	EUR	161,746.80	0.40%
300,000	GDF SUEZ 2.75 10-17 18/10A	EUR	290,236.80	0.71%
200,000	GDF SUEZ 3.50 10-22 18/10A	EUR	188,120.20	0.46%
400,000	LAGARGE 5.375 10-18 29/11A	EUR	394,493.60	0.98%
150,000	LVMH MOET HENNESSY 4.375 09-14 12/05A	EUR	159,765.15	0.39%
50,000	PPR SA 3.75 10-15 08/04A	EUR	50,950.85	0.13%
50,000	PPR SA 8.625 09-14 03/04A	EUR	58,710.15	0.14%
100,000	RCI BANQUE EMTN 3.375 10-13 23/01A	EUR	101,256.60	0.25%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
100,000	RCI BANQUE SA 2.75 10-12 10/09A	EUR	100,803.10	0.25%
100,000	RCI BANQUE SA 8.125 09-12 15/05A	EUR	107,644.10	0.26%
150,000	RTE EDF TRANSPORT 4.875 08-15 06/05A	EUR	163,791.45	0.40%
300,000	SANOFI AVENTIS 3.50 09-13 17/05A	EUR	310,888.80	0.76%
150,000	SCHNEIDER ELECTRIC 2.875 10-16 20/07A	EUR	149,443.20	0.37%
100,000	SCHNEIDER ELECTRIC 3.625 10-20 20/07A	EUR	97,578.70	0.24%
100,000	SFR 3.375 05-12 18/07A	EUR	102,242.20	0.25%
100,000	SFR EMTN 5.00 09-14 09/07A	EUR	104,643.00	0.26%
50,000	TECHNIP SA 4.625 04-11 26/05A	EUR	50,616.00	0.12%
150,000	THALES EMTN 2.75 10-16 19/10A	EUR	143,468.55	0.35%
100,000	TOTAL CAPITAL 3.125 10-22 16/09A	EUR	93,023.50	0.23%
200,000	TOTAL CAPITAL 3.50 09-14 27/02A	EUR	208,321.60	0.51%
150,000	VEOLIA ENVIRONN. 5.25 09-14 24/04A	EUR	162,621.45	0.40%
150,000	VEOLIA ENVIRONN. 5.125 07-22 24/05A	EUR	158,053.05	0.39%
200,000	VEOLIA ENVIRONN.EMTN 4.247 10-21 06/01S	EUR	197,365.60	0.49%
150,000	VIVENDI 4.00 10-17 31/03A	EUR	150,224.40	0.37%
<i>Germania</i>			2,958,999.27	7.28%
200,000	BASF SE EMTN 3.75 09-12 08/10A	EUR	207,704.80	0.51%
150,000	BETELSMANN AG EMTN 3.625 05-15 06/10A	EUR	152,803.65	0.38%
150,000	DAIMLER AG EMTN 4.625 09-14 02/09A	EUR	160,445.25	0.39%
150,000	DAIMLER EMTN 4.125 10-17 19/01A	EUR	156,071.40	0.38%
100,000	EWE AG 5.25 09-21 16/07A	EUR	106,925.20	0.26%
200,000	FRAPORT AG 5.25 09-19 10/09A	EUR	207,578.60	0.51%
150,000	MAN SE -I- 5.375 09-13 20/05A	EUR	160,752.30	0.40%
100,000	MERCK FIN SERVIC 2.125 10-12 26/03A	EUR	100,711.20	0.25%
100,000	MERCK FIN SERVICES 4.50 10-20 24/03A	EUR	102,771.30	0.25%
200,000	METRO EMTN 4.25 10-17 22/02A	EUR	206,719.20	0.51%
70,000	RHEINMETALL AG 4.00 10-17 22/09A	EUR	69,212.50	0.17%
150,000	ROBERT BOSCH EMTN 3.75 09-13 12/06A	EUR	156,601.20	0.39%
150,000	RWE AG EMTN 5.75 03-33 14/02A	EUR	163,389.60	0.40%
170,000	SAP 2.25 10-13 06/08A	EUR	170,591.77	0.42%
150,000	SAP 2.50 10-14 10/04A	EUR	150,370.80	0.37%
100,000	SAP 3.50 10-17 10/04A	EUR	98,832.00	0.24%
250,000	THYSSENKRUPP AG 8.00 09-14 18/06A	EUR	284,290.50	0.70%
300,000	VOLKSWAGEN BANK 2.375 10-13 28/06A	EUR	303,228.00	0.75%
<i>Irlanda</i>			202,392.80	0.50%
100,000	GE CAP EURO FUNDING 2.875 10-14 28/10A	EUR	100,680.00	0.25%
100,000	GE CAP EURO FUNDING 4.25 10-17 01/03A	EUR	101,712.80	0.25%
<i>Isola di Jersey</i>			305,097.90	0.75%
150,000	BAA FUNDING 4.125 10-18 12/10A	EUR	148,150.05	0.36%
150,000	WPP GROUP 4.375 06-13 05/12A	EUR	156,947.85	0.39%
<i>Isole Caiman</i>			511,734.20	1.26%
300,000	HUTCHISON WHAMPOA 4.75 09-16 14/11A	EUR	313,352.70	0.77%
100,000	TWUCFH 3.25 10-16 09/11A	EUR	98,581.50	0.24%
100,000	VOTO VOTORANTIM 5.25 10-17 28/04A	EUR	99,800.00	0.25%
<i>Italia</i>			2,494,949.85	6.14%
100,000	ACEA REG S 4.50 10-20 16/03A	EUR	97,232.70	0.24%
300,000	ATLANTIA SPA 3.375 10-17 18/09A	EUR	284,206.80	0.69%
200,000	ATLANTIA SPA 4.375 10-25 16/09A	EUR	184,592.20	0.45%
100,000	AUTOSTRADA SPA EMTN 5.00 04-14 09/06A	EUR	105,112.10	0.26%
100,000	A2A EMTN 4.50 09-16 02/11A	EUR	100,910.80	0.25%
150,000	EDISON SPA EMTN 3.25 10-15 17/03A	EUR	146,767.50	0.36%
100,000	ENEL SOCIETA -EMTN- 5.625 07-27 21/06A	EUR	102,048.00	0.25%
150,000	ENI SPA 3.50 10-18 29/01A	EUR	147,293.70	0.36%
200,000	ENI SPA 4.00 10-20 29/06A	EUR	197,389.00	0.49%
100,000	ENI SPA -4- 5.875 08-14 20/01A	EUR	109,861.70	0.27%
200,000	ITALY BTSPS 2.00 10-13 01/06S	EUR	195,184.00	0.48%
100,000	LOTTOMATICA 5.375 09-16 05/12A	EUR	99,648.80	0.25%
150,000	LOTTOMATICA 5.375 10-18 02/02A	EUR	145,150.65	0.36%
100,000	SIAS EMTN 4.50 10-20 26/10A	EUR	94,829.10	0.23%
100,000	TELECOM ITALIA EMTN 5.25 05-55 17/03A	EUR	75,268.80	0.19%
200,000	TELECOM ITALIA EMTN 5.25 10-22 10/02A	EUR	193,154.20	0.48%
200,000	TELECOM ITALIA EMTN 6.75 09-13 21/03A	EUR	216,299.80	0.53%
<i>Lussemburgo</i>			1,074,762.85	2.64%
100,000	ENEL FINANCE INTL 4.00 09-16 14/09A	EUR	101,278.80	0.25%
100,000	ENEL FINANCE INTL 5.00 09-22 14/09A	EUR	101,573.70	0.25%
200,000	FINMECCANICA FINANCE 5.25 09-22 21/01A	EUR	197,744.40	0.49%
200,000	GAZ CAPITAL 5.136 06-17 22/03A	EUR	202,125.20	0.50%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
100,000	GAZ CAPITAL -GARPROM- 5.364 07-14 31/10A	EUR	104,653.40	0.26%
150,000	GLENCORE FINANCE 5.25 10-17 22/03A	EUR	151,245.00	0.37%
50,000	MICHELIN LUX SCS 8.625 09-14 24/04A	EUR	58,783.50	0.14%
100,000	NOVARTIS FIN EMTN 4.25 09-16 15/06A	EUR	106,743.20	0.26%
50,000	SES EMTN 4.625 10-20 09/03A	EUR	50,615.65	0.12%
	<i>Messico</i>		254,897.15	0.63%
100,000	AMERICA MOVIL 3.75 10-17 28/06A	EUR	100,033.00	0.25%
50,000	AMERICA MOVIL SAB 4.75 10-22 28/06A	EUR	50,417.25	0.12%
100,000	PEMEX 5.50 09-17 09/01A	EUR	104,446.90	0.26%
	<i>Norvegia</i>		375,193.00	0.92%
150,000	STATKRAF SF 4.625 07-17 22/09A	EUR	160,199.40	0.39%
200,000	STATOILHYDRO EMTN 4.375 09-15 11/03A	EUR	214,993.60	0.53%
	<i>Paesi Bassi</i>		6,335,070.80	15.58%
100,000	ABN AMRO BANK NV 3.625 10-17 06/10A	EUR	96,318.80	0.24%
100,000	AKZO NOBEL 7.25 09-15 23/03A	EUR	116,110.70	0.29%
150,000	ALLIANDER FINANCE 4.00 09-12 20/04A	EUR	154,687.80	0.38%
200,000	BASF FIN EUROPE NV 5.125 09-15 09/06Q	EUR	220,740.20	0.54%
250,000	BAT HOLDINGS BV 4.00 10-20 07/07A	EUR	246,346.50	0.61%
300,000	BMW FINANCE 3.875 10-17 18/01A	EUR	309,072.00	0.76%
250,000	BMW FINANCE EMTN 2.875 10-13 18/04A	EUR	255,235.75	0.63%
100,000	CRH FINANCE EMTN 7.375 09-14 28/05A	EUR	111,061.30	0.27%
350,000	DEUTSCHE TELEKOM 4.25 10-22 13/07A	EUR	341,912.55	0.84%
100,000	DEUTSCHE TELEKOM EMTN 4.00 05-15 19/01A	EUR	104,140.50	0.26%
50,000	DEUTSCHE TELEKOM EMTN 7.50 03-33 24/01A	EUR	64,542.45	0.16%
200,000	EDP FINANCE BV 3.25 10-15 16/03A	EUR	184,958.60	0.45%
200,000	ENBW INTL FINANCE 4.125 09-15 07/07A	EUR	211,244.00	0.52%
300,000	E.ON INTL FINANCE 4.125 09-13 26/03A	EUR	314,707.80	0.77%
500,000	E.ON INTL FINANCE 4.875 09-14 28/01A	EUR	539,411.50	1.32%
50,000	E.ON INTL FINANCE 5.75 08-20 07/05A	EUR	57,538.90	0.14%
50,000	HIT FINANCE BV 4.875 06-21 27/10A	EUR	42,188.15	0.10%
100,000	INTL ENDESA EMTN 5.375 03-13 21/02A	EUR	106,117.30	0.26%
200,000	KONINKLIJKE KPN NV 4.50 06-13 18/03A	EUR	209,905.00	0.52%
100,000	KPN 5.625 09-24 30/09A	EUR	106,207.30	0.26%
100,000	KPN NV 3.75 10-20 21/09A	EUR	95,013.20	0.23%
200,000	KPN NV KONINKLIJKE 4.75 07-14 29/05A	EUR	213,688.20	0.53%
100,000	LINDE FINANCE BV-EMTN- 4.75 07-17 24/04A	EUR	108,556.00	0.27%
250,000	PORTUGAL TELECOM 3.75 05-12 26/03A	EUR	252,408.25	0.62%
150,000	REPSOL INTL FINANCE 4.75 07-17 16/02A	EUR	153,415.80	0.38%
100,000	SCHLUMBERGER FINANCE 2.75 10-15 01/12A	EUR	100,290.50	0.25%
150,000	SHELL INTL FIN REG-S 4.375 09-18 14/05A	EUR	160,104.00	0.39%
150,000	SHELL INTL FINANCE 3.00 09-13 14/05A	EUR	153,963.45	0.38%
100,000	SIEMENS FIN EMTN 5.125 09-17 20/02A	EUR	110,629.80	0.27%
300,000	SIEMENS FINANCIER NV 4.125 09-13 20/02A	EUR	314,215.20	0.77%
100,000	SYNGENTA FINANCE NV 4.00 09-14 30/06A	EUR	105,314.50	0.26%
200,000	TENNET HOLDING 3.25 10-15 09/02A	EUR	204,623.00	0.50%
50,000	TNT NV 5.375 07-17 14/11A	EUR	52,312.40	0.13%
100,000	VERBUND INT FIN EMTN 4.75 09-19 16/07A	EUR	104,863.20	0.26%
100,000	VOLKSWAGEN FIN.SERV 2.875 09-11 01/09A	EUR	100,750.00	0.25%
200,000	VW INTL FINANCE 3.50 09-15 02/02A	EUR	205,818.80	0.51%
100,000	WOLTERS KLUWER 5.125 03-14 27/01A	EUR	106,657.40	0.26%
	<i>Regno Unito</i>		3,957,217.04	9.73%
200,000	ANGLIAN WATER EMTN 4.625 03-13 07/10A	EUR	212,245.80	0.52%
100,000	ANGLO AMERICAN CAPITAL 4.375 09-16 02/12A	EUR	104,122.40	0.26%
100,000	ANGLO AMERICAN CAPITAL 4.25 09-13 30/09A	EUR	105,049.30	0.26%
200,000	BG ENERGY CAP EMTN 3.375 09-13 15/07A	EUR	206,791.00	0.51%
200,000	BP CAPITAL MARKETS 3.10 10-14 07/10A	EUR	203,386.60	0.50%
100,000	BP CAPITAL MKTS PLC 3.83 10-17 06/10A	EUR	100,855.60	0.25%
150,000	BRITISH TELECOM 6.125 09-14 11/07A	EUR	165,700.05	0.41%
100,000	BRITISH TELECOM EMTN 5.25 07-14 23/06A	EUR	107,270.90	0.26%
100,000	EXPERIAN FINANCE 4.75 10-20 04/02A	EUR	101,205.90	0.25%
100,000	GALLAHER GROUP PLC 4.625 04-11 10/06A	EUR	101,403.50	0.25%
350,000	GLAXOSMITHKLINE CAP 3.875 09-15 06/07A	EUR	366,376.15	0.89%
400,000	IMPERIAL TABACCO 4.375 06-13 22/11A	EUR	421,379.60	1.03%
100,000	LLOYDS TSB 6.50 10-20 24/03A	EUR	92,354.20	0.23%
100,000	LLOYDS TSB BANK 3.375 10-15 20/04A	EUR	96,310.70	0.24%
200,000	NATIONAL GRID EMTN 4.125 06-13 21/03A	EUR	208,701.20	0.51%
100,000	NATIONAL GRID EMTN 4.375 05-20 10/03A	EUR	103,028.70	0.25%
100,000	OTE PLC EMTN 4.625 06-16 20/05A	EUR	87,621.80	0.22%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
100,000	RBS 4.875 10-17 20/01A	EUR	96,409.90	0.24%
150,000	SABMILLER PLC 4.50 09-15 20/01A	EUR	158,304.45	0.39%
70,000	SCOTT SOUTH ENERGY 6.125 08-13 29/07A	EUR	76,747.44	0.19%
150,000	TESCO PLC EMTN -62- 5.625 08-12 12/09A	EUR	159,927.60	0.39%
150,000	TESCO PLC-EMTN- 5.125 07-47 10/04A	EUR	150,488.70	0.37%
150,000	VODAFONE GROUP 4.65 10-22 20/01A	EUR	153,203.85	0.38%
150,000	VODAFONE GROUP 6.25 09-16 15/01A	EUR	171,247.50	0.42%
200,000	VODAFONE GROUP PLC 3.625 05-12 29/11A	EUR	207,084.20	0.51%
<i>Repubblica Ceca</i>			96,286.00	0.24%
100,000	CEZ 4.875 10-25 16/04A	EUR	96,286.00	0.24%
<i>Spagna</i>			2,039,902.20	5.02%
250,000	ABERTIS INFRASTRUCT. 4.625 09-16 14/10A	EUR	230,234.00	0.57%
250,000	GAS NATURAL CAPITAL 3.375 10-15 27/01A	EUR	237,865.50	0.59%
200,000	GAS NATURAL CAPITAL 4.125 10-18 26/01A	EUR	181,048.80	0.45%
50,000	GAS NATURAL CAPITAL 5.25 09-14 09/07A	EUR	50,923.30	0.13%
150,000	IBERDROLA FINANZAS 3.50 10-16 13/10A	EUR	143,202.15	0.35%
300,000	IBERDROLA FINANZAS 4.125 10-20 23/03A	EUR	277,254.00	0.68%
100,000	SANTANDER INTL 3.50 10-14 12/08A	EUR	96,891.10	0.24%
350,000	TELEFONICA EMIS SA 3.406 10-15 24/03A	EUR	345,310.35	0.85%
500,000	TELEFONICA EMISIONES 3.661 10-17 18/09A	EUR	477,173.00	1.16%
<i>Stati Uniti d'America</i>			3,678,155.97	9.05%
100,000	AMERICAN HONDA FIN. 3.875 09-14 16/09A	EUR	104,906.25	0.26%
200,000	AT&T INC 4.375 07-13 15/03A	EUR	210,343.40	0.52%
50,000	BANK OF AMERICA EMTN 4.75 10-17 03/04A	EUR	48,322.25	0.12%
100,000	BRISTOL MYERS SQUIBB 4.375 06-16 15/11A	EUR	106,571.20	0.26%
250,000	CARGILL INC 4.375 06-13 29/04A	EUR	262,317.75	0.65%
150,000	DAIMLERCHRYSLER EMTN 4.375 06-13 21/03A	EUR	157,601.10	0.39%
100,000	JPMORGAN CHASE AND CO 3.875 10-20 23/09A	EUR	95,071.10	0.23%
200,000	KRAFT FOODS INC 5.75 08-12 20/03A	EUR	209,233.80	0.51%
100,000	MERCK CO INC 5.375 07-14 01/10A	EUR	110,392.30	0.27%
70,000	PEMEX PROJECT REG S 5.50 05-25 24/02A	EUR	68,502.77	0.17%
300,000	PFIZER 3.625 09-13 03/06A	EUR	312,240.00	0.77%
50,000	PFIZER INC REG-S 4.75 09-16 03/06A	EUR	54,248.65	0.13%
150,000	PFIZER INC REG-S 5.75 09-21 03/06A	EUR	171,510.75	0.42%
250,000	PHILIP MORRIS IN 4.25 09-12 23/03A	EUR	257,960.50	0.63%
100,000	PHILIPS MORRIS INTL 5.875 08-15 04/09A	EUR	113,392.30	0.28%
150,000	PROCTER GAMBLE 3.375 05-12 07/12A	EUR	155,141.10	0.38%
350,000	ROCHE HLDG INC -1- 4.625 09-13 04/03A	EUR	370,458.55	0.91%
200,000	ROCHE HLDG INC -3- 6.50 09-21 04/03A	EUR	242,579.80	0.60%
300,000	TOYOTA MOTOR CREDIT 5.25 09-12 03/02A	EUR	311,751.90	0.77%
200,000	VERIZON WIRELES REG-S 7.625 08-11 19/12A	EUR	211,420.40	0.52%
100,000	WAL-MART STORES INC 4.875 09-29 21/09A	EUR	104,190.10	0.26%
<i>Svezia</i>			1,248,333.55	3.07%
100,000	INVESTOR AB 3.25 10-18 17/09A	EUR	95,170.00	0.23%
100,000	NORDEA BANK 2.75 10-15 18/08A	EUR	99,248.80	0.24%
50,000	SCANIA CV AB EMTN 3.625 06-11 22/02A	EUR	50,164.00	0.12%
200,000	TELEFONAKTIE EMTN 5.00 09-13 24/06A	EUR	212,444.80	0.52%
200,000	TELIASONERA AB -60- 5.125 09-14 13/03A	EUR	217,274.80	0.54%
100,000	TELIASONERA EMTN 3.875 10-25 01/10A	EUR	92,331.60	0.23%
100,000	VATTENFALL AB EMTN 5.25 09-16 17/03A	EUR	110,881.80	0.27%
250,000	VATTENFALL TREASURY 4.25 09-14 19/05A	EUR	265,326.75	0.66%
100,000	VOLVO TREASURY 5.00 07-17 31/05A	EUR	105,491.00	0.26%
Obbligazioni a tasso variabile			2,288,168.90	5.63%
<i>Francia</i>			272,762.70	0.67%
50,000	AXA FL.R 10-40 16/04A	EUR	45,050.10	0.11%
150,000	BNP PARIBAS SUB FL.R 06-XX 12/04A	EUR	131,250.00	0.32%
100,000	SUEZ ENV. CIE FL.R 10-XX 21/09A	EUR	96,462.60	0.24%
<i>Germania</i>			774,096.00	1.90%
100,000	BAYER SUB FL.R 05-XX 29/07A	EUR	99,608.40	0.25%
100,000	HENKEL KGAA -SUB- FL.R 05-04 25/11A	EUR	101,509.40	0.25%
200,000	MUNICH RE SUB FL.R 07-XX 29/06A	EUR	186,999.80	0.46%
400,000	RWE FL.R 10-XX 28/09A	EUR	385,978.40	0.94%
<i>Isola di Jersey</i>			45,678.55	0.11%
50,000	HSBC CAP FDG SUB FL.R 04-XX 29/12A	EUR	45,678.55	0.11%
<i>Italia</i>			96,168.60	0.24%
100,000	INTESA SANPAOLO SUB FL.R 10-XX 01/06A	EUR	96,168.60	0.24%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
<i>Lussemburgo</i>				
100,000	ARCELORMITTAL FL.R 10-17 18/11A	EUR	193,847.00	0.48%
100,000	HANNOVER FINANCE FL.R 10-40 14/09A	EUR	100,374.90	0.25%
			93,472.10	0.23%
<i>Paesi Bassi</i>				
100,000	ALLIANDER FINANCE NV FL.R 10-XX 11/11A	EUR	343,808.00	0.85%
50,000	ALLIANZ FIN SUB -XW- FL.R 05-XX 28/02A	EUR	97,645.70	0.24%
200,000	SIEMENS FIN NV FL.R 06-66 14/09A	EUR	44,287.10	0.11%
			201,875.20	0.50%
<i>Spagna</i>				
50,000	SANT.ISSUANCE EMTN FL.R 07-19 29/05A	EUR	43,265.75	0.11%
			43,265.75	0.11%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
250,000	CITIGROUP EMTN VAR FL.R 05-17 30/11A	EUR	366,736.45	0.90%
100,000	CREDIT SUISSE FINANCE FL.R 05-20 14/09A	EUR	229,765.00	0.56%
50,000	GE CAP TRUST II FL.R 09-67 15/09A	EUR	93,409.10	0.23%
			43,562.35	0.11%
<i>Svezia</i>				
150,000	VATTENFALL TREASURY FL.R 05-XX 29/06A	EUR	151,805.85	0.37%
			151,805.85	0.37%
Totale portafoglio titoli			38,275,971.56	94.15%

NEF Obbligazionario Euro Corporate

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/10 al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Proventi		1,692,489.89
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	1,692,335.25
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	154.64
Spese		746,280.80
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	511,727.13
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	21,752.88
Tassa d'abbonamento	Nota 4	18,052.63
Spese amministrative		50,730.99
Commissioni di domiciliazione		513.84
Spese legali		1,521.74
Spese d'intermediazione		24,210.70
Spese di pubblicazione e stampa		3,021.90
Spese bancarie		224.98
Spese su reverse repos		75,785.91
Altre spese		38,738.10
Reddito netto da investimenti		946,209.09
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	1,708,626.96
- future	Nota 2	-75,509.35
- cambi	Nota 2	270.55
Utile netto realizzato		2,579,597.25
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		-1,142,494.54
- future		3,550.00
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		1,440,652.71
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		18,891,815.31
<i>Obbligazionario Euro Corporate - Category I</i>		<i>199,999.99</i>
<i>Obbligazionario Euro Corporate - Category R</i>		<i>18,691,815.32</i>
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-16,326,548.76
<i>Obbligazionario Euro Corporate - Category I</i>		<i>-3,335,542.72</i>
<i>Obbligazionario Euro Corporate - Category R</i>		<i>-12,991,006.04</i>
Aumento del patrimonio netto		4,005,919.26
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		36,650,221.52
Patrimonio netto a fine dell'anno		40,656,140.78

NEF

Monetario Euro

Relazione del Manager

ATTIVITA' DI GESTIONE E DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLA POLITICA D'INVESTIMENTO

In una situazione di avversione al rischio abbiamo mantenuto il nostro approccio gestionale orientato al rendimento, senza comunque incrementare la rischiosità del portafoglio.

Abbiamo mantenuto (e leggermente incrementato) una forte esposizione ai CCT troppo penalizzati in questa situazione di mercato, caratterizzata dalla crisi dei conti pubblici nell'Area Euro. L'esposizione ai titoli corporate risulta comunque pari al 30%. Abbiamo privilegiato ancora una volta le scadenze a 6 e a 18 mesi dei titoli Italia specie nel secondo trimestre per il forte allargamento, ritenuto esagerato, del loro differenziale di rendimento rispetto ai titoli tedeschi. Abbiamo aumentato la componente corporate a tasso fisso in funzione del rendimento del portafoglio, portandola verso il 35%.

Nel mese di giugno, vista l'incertezza del quadro macroeconomico, abbiamo aumentato la duration del portafoglio per convergere verso la neutralità. In particolare abbiamo comprato Bot/Ctz a 6 e 8 mesi e abbiamo ridotto l'esposizione verso i CCT di circa il 10%.

I timori palesati alla fine del primo semestre 2010 si sono concretizzati nell'ultimo trimestre dell'anno. La monetizzazione del debito, il cosiddetto quantitative easing il nuovo piano monetario definito dalla Federal Reserve, ha nascosto temporaneamente il rischio sovrano europeo, che ha visto la sua manifestazione nell'ultima parte dell'anno.

Durante il mese di ottobre infatti le pessime notizie provenienti dalle banche irlandesi ci hanno indotto a ridurre ulteriormente il rischio Italia, vendendo gran parte dei CCT con scadenza superiore al 2012, per diminuire la volatilità del portafoglio. Abbiamo mantenuto comunque un approccio prudentiale cercando il giusto equilibrio tra il rischio e il rendimento. Per questo motivo abbiamo privilegiato le scadenze a 6 mesi riducendo quelle a 9 e 12 mesi, in particolare i CTZ.

Nonostante la riduzione del rischio del portafoglio, il rialzo dei rendimenti dei titoli governativi italiani nell'ultimo mese dell'anno ha determinato una performance negativa del fondo.

LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO

I dati macro economici provenienti dagli Stati Uniti e dal resto del mondo sono decisamente incoraggianti e stanno innescando aspettative di inflazione. Tale clima di incertezza sull'andamento dei tassi ci induce ad un approccio gestionale prudente mantenendo nei prossimi mesi una posizione che prediligerà le scadenze a 3 e 6 mesi difensive in caso di aumento dei tassi monetari.

OPERATIVITA IN DERIVATI E STRATEGIE SEGUITE IN TALE COMPARTO

Durante il corso dell'anno il fondo ha utilizzato strumenti derivati per ottimizzare la gestione del rischio di tasso.

Luxembourg Dicembre 31, 2010.

Nota: Le informazioni contenute nella presente relazione sono di carattere storico-statistico e non necessariamente indicative della performance futura.

NEF Monetario Euro

Prospetti finanziari al 31/12/10

Stato patrimoniale al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Attivo		49,522,686.35
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	48,295,242.93
<i>Prezzo d'acquisto</i>		48,725,352.05
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		-430,109.12
Depositi bancari a vista e liquidità		582,415.96
Interessi maturati		341,898.44
Sottoscrizioni da regolare		303,129.02
Passivo		130,476.84
Tassa d'abbonamento	Nota 4	1,234.80
Rimborsi chiesti e non regolati		106,538.89
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7	565.00
Minusvalenze non realizzate su swaps	Nota 2,11	2,001.34
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	11,349.58
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	2,086.70
Cambio a pronti da pagare		2,886.75
Altre voci del passivo		3,813.78
Valore netto d'inventario		49,392,209.51

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/10 al 31/12/10

	Quote parti circolanti al 01/01/10	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/10
Monetario Euro Class I				
Quote parti a capitalizzazione	2,971,000.000	250,000.000	1,280,000.000	1,941,000.000
Monetario Euro Class R				
Quote parti a capitalizzazione	4,013,236.102	1,649,660.360	2,407,260.706	3,255,635.756

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/10	31/12/09	31/12/08
Patrimonio netto	EUR	49,392,209.51	66,824,665.75	52,432,621.37
Monetario Euro Class I				
	EUR	EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		1,941,000.000	2,971,000.000	0.000
Valore d'inventario netto della quota parte		9.53	9.58	0.00
Monetario Euro Class R				
	EUR	EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		3,255,635.756	4,013,236.102	5,312,858.356
Valore d'inventario netto della quota parte		9.49	9.56	9.87

NEF Monetario Euro

Portafoglio titoli al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			48,295,242.93	97.78%
Obbligazioni			31,784,266.48	64.35%
<i>Australia</i>				
500,000	BHP BILLITON FIN LTD 4.125 06-11 05/05A	EUR	504,931.50	1.02%
<i>Belgio</i>				
800,000	BELGACOM SA EMTN 4.125 06-11 23/11A	EUR	819,371.20	1.66%
<i>Francia</i>				
500,000	CARREFOUR EMTN 4.37503-11 15/06A	EUR	506,750.50	1.03%
<i>Irlanda</i>				
600,000	CATERPILLAR 5.25 08-11 09/05A	EUR	608,539.80	1.23%
<i>Italia</i>				
2,000,000	CTZS 0.00 09-11 30/09U	EUR	25,067,347.48	50.75%
2,500,000	CTZS 0.00 09-11 31/03U	EUR	1,970,800.00	3.99%
500,000	ENEL SPA EMTN 4.125 04-11 20/05A	EUR	2,491,800.00	5.04%
800,000	INTESA SANPAOLO 438 5.00 08-11 28/04A	EUR	505,193.00	1.02%
3,000,000	ITALY BOT -11 28/02U	EUR	808,726.40	1.64%
1,000,000	ITALY BOT (06 MESI) 10-11 29/04U	EUR	2,991,457.69	6.05%
800,000	ITALY BOT (12 MESI) -11 14/10U	EUR	993,291.92	2.01%
600,000	ITALY BOT (12 MESI) -11 15/08U	EUR	786,904.44	1.59%
1,100,000	ITALY BOT (12 MESI) 09-11 15/03U	EUR	591,829.83	1.20%
500,000	ITALY BOT (12 MESI) 10-11 14/01U	EUR	1,095,383.63	2.22%
2,000,000	ITALY BOT (12 MESI) 10-11 15/02U	EUR	499,796.53	1.01%
1,400,000	ITALY BOT (12 MESI) 10-11 15/04U	EUR	1,994,073.38	4.04%
700,000	ITALY BOT (12 MESI) 10-11 15/06U	EUR	1,391,485.57	2.82%
600,000	ITALY BOT (12 MESI) 10-11 15/09U	EUR	692,992.51	1.40%
800,000	ITALY BOT (356 GG) 10-11 15/07U	EUR	590,775.55	1.20%
800,000	ITALY BOT (367 GG) 10-11 16/05U	EUR	790,713.78	1.60%
800,000	ITALY BTP 3.50 06-11 15/03S	EUR	793,808.25	1.61%
1,100,000	ITALY BTP 3.75 08-11 01/02S	EUR	803,144.00	1.63%
600,000	ITALY BTP 4.25 08-11 01/09S	EUR	1,102,057.00	2.23%
700,000	ITALY BTP 5.00 01-12 01/02S	EUR	608,466.00	1.23%
600,000	ITALY BTP 5.25 01-11 01/08S	EUR	719,033.00	1.46%
1,350,000	ITALY CCTZ 0.00 09-11 30/06U	EUR	611,112.00	1.24%
400,000	ITALY CTZS 0.00 10-12 30/04U	EUR	1,339,200.00	2.71%
500,000	MONTE DEI PASCHI EMTN 6.00 08-11 20/06A	EUR	386,496.00	0.78%
<i>Paesi Bassi</i>				
800,000	KONIN.PHILIPS ELEC. 6.125 01-11 16/05A	EUR	508,807.00	1.03%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
800,000	IBM 4.00 06-11 11/11A	EUR	814,030.40	1.65%
500,000	JP MORGAN CHASE 4.625 08-11 31/01A	EUR	3,463,295.60	7.01%
800,000	JP MORGAN CHASE EMTN 6.00 08-11 01/08A	EUR	818,397.60	1.66%
500,000	MORGAN STANLEY EMTN 4.375 03-11 14/01A	EUR	501,440.00	1.02%
800,000	PHILIP MORRIS 5.625 08-11 06/09A	EUR	820,771.20	1.66%
Obbligazioni a tasso variabile			16,510,976.45	33.43%
<i>Francia</i>				
500,000	BFCM EMTN FL.R 04-11 03/03Q	EUR	499,690.50	1.01%
<i>Italia</i>				
1,000,000	BANCA LOMBARDA EMTN FL.R 04-11 31/03Q	EUR	15,123,065.65	30.62%
500,000	BANCA LOMBARDA 11 FL.R 05-12 30/01Q	EUR	999,073.00	2.02%
700,000	BANCA POP MILANO FL.R 06-11 16/02Q	EUR	493,594.50	1.00%
500,000	BANCHE POP UNIT.EMTN FL.R 04-11 30/09Q	EUR	699,740.30	1.42%
500,000	BNL EMTN FL.R 04-11 10/03Q	EUR	496,745.00	1.01%
500,000	CAPITALIA FL.R 06-11 07/11Q	EUR	500,495.00	1.01%
525,000	ITALIE CCT FL.R 08-15 01/09S	EUR	497,603.50	1.01%
1,600,000	ITALY FL.R 04-11 01/05S	EUR	496,138.65	1.00%
1,500,000	ITALY CCT FL.R 04-11 01/11S	EUR	1,599,342.40	3.23%
800,000	ITALY CCT FL.R 05-12 01/03S	EUR	1,497,337.50	3.02%
1,000,000	ITALY CCT FL.R 05-12 01/11S	EUR	794,581.60	1.61%
623,000	ITALY CCT FL.R 06-13 01/07S	EUR	985,925.00	2.00%
625,000	ITALY CCT FL.R 07-14 01/03S	EUR	610,151.25	1.24%
800,000	ITALY CCT FL.R 08-14 01/12S	EUR	603,516.25	1.22%
800,000	ITALY CCTS FL.R 10-15 15/12S	EUR	768,111.20	1.56%
550,000	ITALY CCTS FL.R 10-17 15/10S	EUR	770,031.20	1.56%
700,000	MEDIOBANCA EMTN FL.R 06-11 02/02Q	EUR	517,145.20	1.05%
400,000	MONTE PASCHI SIE EMTN FL.R 07-12 14/02Q	EUR	699,939.80	1.42%
500,000	SAN PAOLO IMI FL.R 04-11 25/02Q	EUR	394,026.40	0.80%
			500,099.50	1.01%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF Monetario Euro
Portafoglio titoli al 31/12/10
Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
700,000	UBI BANCA EMTN FL.R 06-11 28/02Q	EUR	699,731.90	1.42%
500,000	UNCRED.ITALIANO EMTN FL.R 04-11 05/04Q	EUR	499,736.50	1.01%
	<i>Spagna</i>			
500,000	BBVA SENIOR FIN GMTN FL.R 09-11 23/12Q	EUR	888,220.30	1.80%
400,000	SANTANDER INTL EMTN FL.R 07-12 30/01Q	EUR	495,009.50	1.00%
			393,210.80	0.80%
Totale portafoglio titoli			48,295,242.93	97.78%

NEF Monetario Euro

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/10 al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Proventi		1,105,854.74
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	1,105,854.74
Spese		429,520.54
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	151,956.43
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	28,642.72
Tassa d'abbonamento	Nota 4	5,362.32
Spese amministrative		61,516.33
Commissioni di domiciliazione		922.93
Interessi bancari su conti correnti		2,344.23
Spese legali		2,568.75
Spese d'intermediazione		8,634.92
Spese di pubblicazione e stampa		4,473.77
Spese bancarie		812.85
Spese su reverse repos		102,499.45
Altre spese		59,785.84
Reddito netto da investimenti		676,334.20
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-614,019.02
- future	Nota 2	-2,350.00
- swaps	Nota 2	4,599.59
- cambi	Nota 2	146.13
Utile netto realizzato		64,710.90
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		-407,143.26
- future		-565.00
- swaps		-2,001.34
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-344,998.70
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		18,096,653.89
<i>Monetario Euro Class I</i>		2,385,000.00
<i>Monetario Euro Class R</i>		15,711,653.89
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-35,184,111.43
<i>Monetario Euro Class I</i>		-12,240,500.00
<i>Monetario Euro Class R</i>		-22,943,611.43
Diminuzione del patrimonio netto		-17,432,456.24
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		66,824,665.75
Patrimonio netto a fine dell'anno		49,392,209.51

NEF
Flessibile

Relazione del Manager

NEF Flessibile è un fondo comune di investimento di diritto lussemburghese. NEF è disponibile sia per investitori privati che per investitori istituzionali.

NEF Flessibile è un fondo bilanciato globale la cui area centrale è rappresentata dall'Europa. Questo è gestito secondo l'approccio di Union Investment, volto alla protezione del portfolio. Il fondo può detenere azioni ordinarie e bond. Questi ultimi possono essere governativi, corporate, convertibili e dei mercati emergenti. L'80 per cento dei beni del fondo devono essere investiti in titoli con denominazione Euro, il che significa che la quota di valuta estera non può essere superiore al 20 per cento. Stando all'approccio protettivo di Union Investment, la maggiorazione delle azioni ordinarie e degli investimenti a reddito fisso può variare in entrambi i casi di un valore compreso tra lo 0 e il 100 per cento. Il risk budget e la valutazione continua del mercato operata da Union Investment sono entrambi fattori cruciali per l'allocazione.

Il periodo di protezione del portfolio corrisponde ad un anno del calendario, con inizio l'1 Gennaio 2010 e fine il 31 Dicembre 2010. Per il calcolo del NAV minimo è stato consultato il NAV del settore di commercio al dettaglio alla fine del 2009, che ammontava a 10,04 Euro. In conformità con le impostazioni normative, il NAV minimo per l'anno 2010 rappresenta l'87,5% del prezzo del NAV di fine anno, ed è stato quindi fissato a 8,79 Euro. Il prezzo minimo del NAV non è garantito.

In accordo con le politiche di investimento, è possibile investire fino al 40% dei beni del fondo in altri fondi di investimento conformi agli organismi OICR. Considerato il fatto che il volume del fondo sia pari ad un numero di milioni a due cifre non tra i più alti, il management si è concentrato su fondi ampi diversificati al fine di utilizzare strumenti di investimento speciali per il NEF Flessibile. La regione Asia-Pacifico era riflessa nel fondo all'interno del segmento equity. Un altro punto di baricentro era rappresentato dal mercato delle azioni ordinarie (equity) tedesco, sovraesposto alle borse valori europee.

La quota delle azioni ordinarie nel corso del 2010 ha avuto delle variazioni tra l'1 e il 41 per cento. Il fondo ha cominciato a Gennaio con una esposizione globale alle equity del 23 per cento. Tuttavia, i piani di regolamentazione delle banche promossi dal Presidente degli USA Obama, l'aumento dei tassi di interesse in Cina e gli enormi deficit di budget (come nel caso della Grecia) hanno generato vendite e monetizzazione degli investimenti (profit taking) nei mesi successivi. I ricavi delle società europee sono stati meno convincenti che altrove, come, ad esempio, negli USA. Daimler ha rappresentato una delle maggiori delusioni in questo senso. A causa della scarsa visibilità dei mercati azionari nel primo e secondo trimestre, la quota delle azioni ordinarie (equity) è oscillata, in modo conservativo, tra il 5 e il 20%. Una ripresa economica è apparsa evidente nella maggiori nazioni di esportazione solo nella seconda metà del 2010. Per questo motivo, a partire da Settembre 2010 l'esposizione alle equity veniva aumentata gradualmente, fino a superare il 40% verso la fine dell'anno. Mentre il mercato europeo ha chiuso l'anno in territorio negativo, come misurato dall'indice Euro Stoxx 50, il management del fondo è riuscito a contribuire positivamente alla performance del NEF Flessibile grazie alla selezione di titoli in Germania, in Asia e in altri mercati emergenti.

Per quanto riguarda gli investimenti a reddito fisso, il punto focale sono rimasti i governi europei e le obbligazioni garantite delle nazioni della zona euro. Perciò, già in Gennaio abbiamo ridotto il numero delle holding nelle nazioni europee periferiche (PIIGS), investendo questi fondi principalmente su bond governativi tedeschi. In aggiunta a tali investimenti, possediamo delle quote nei bond dei mercati emergenti a livello globale, e dei titoli nei mercati emergenti europei. Come conseguenza di ciò, il NEF Flessibile non ha risentito dello sviluppo in negativo dei prezzi che i bond hanno subito nel 2010. La durata modificata del fondo era del 2,5% circa all'inizio del 2010, ed è stata aumentata al 4% e oltre fino a metà Ottobre. Nel corso dell'aumento dei rendimenti nel quarto trimestre, il rischio alla durata è stato nuovamente ridotto gradualmente fino a raggiungere il 2% alla fine di Dicembre.

Lussemburgo, 31 Dicembre 2010.

Nota: Le informazioni contenute nella presente relazione sono di carattere storico-statistico e non necessariamente indicative della performance futura.

NEF Flessibile
Prospetti finanziari al 31/12/10

Stato patrimoniale al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Attivo		43,182,624.13
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	41,079,105.09
<i>Prezzo d'acquisto</i>		39,857,747.33
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		1,221,357.76
Depositi bancari a vista e liquidità		1,778,733.28
Interessi maturati		247,655.29
Sottoscrizioni da regolare		77,130.47
Passivo		251,990.95
Opzioni vendute a prezzo di mercato	Nota 2,8	58,412.50
<i>Opzioni vendute a prezzo d'acquisto</i>		108,500.00
Tassa d'abbonamento	Nota 4	4,362.15
Rimborsi chiesti e non regolati		51,179.58
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7	76,000.00
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	53,635.54
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	2,528.73
Cambio a pronti da pagare		2,507.21
Altre voci del passivo		3,365.24
Valore netto d'inventario		42,930,633.18

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/10 al 31/12/10

	Quote parti circolanti al 01/01/10	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/10
Flessibile Class I				
Quote parti a capitalizzazione	13,677.631	9,059.829	12,483.443	10,254.017
Flessibile Class R				
Quote parti a capitalizzazione	2,784,737.795	2,253,997.867	828,202.660	4,210,533.002

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/10	31/12/09	31/12/08
Patrimonio netto	EUR	42,930,633.18	28,121,323.91	20,639,340.32
Flessibile Class I				
	EUR	EUR	EUR	
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		10,254.017	13,677.631	103,313.386
Valore d'inventario netto della quota parte		10.56	10.33	9.19
Flessibile Class R				
	EUR	EUR	EUR	
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		4,210,533.002	2,784,737.795	2,179,587.056
Valore d'inventario netto della quota parte		10.17	10.05	9.03

NEF Flessibile
Portafoglio titoli al 31/12/10
Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			24,256,606.70	56.50%
Azioni			5,528,695.00	12.88%
<i>Finlandia</i>			<i>624,330.00</i>	<i>1.45%</i>
15,000	FORTUM CORP	EUR	337,950.00	0.78%
37,000	NOKIA OYJ	EUR	286,380.00	0.67%
<i>Francia</i>			<i>1,684,260.00</i>	<i>3.93%</i>
9,000	ALSTOM SA	EUR	322,290.00	0.76%
30,000	CREDIT AGRICOLE SA	EUR	285,120.00	0.66%
12,000	GDF SUEZ SA	EUR	322,200.00	0.75%
6,000	SANOFI-AVENTIS SA	EUR	287,100.00	0.67%
10,000	SCOR SE ACT PROV REGROUPEMENT	EUR	190,000.00	0.44%
7,000	TOTAL SA	EUR	277,550.00	0.65%
<i>Germania</i>			<i>1,618,385.00</i>	<i>3.77%</i>
4,000	BASF - NAMEN AKT	EUR	238,800.00	0.56%
30,000	DEUTSCHE TELEKOM AG REG SHS	EUR	289,650.00	0.67%
12,000	E.ON AG REG SHS	EUR	275,220.00	0.64%
2,500	MUENCHENER RUECKVERSICHERUNGS AG REG SHS	EUR	283,625.00	0.66%
6,000	RWE AG	EUR	299,340.00	0.70%
2,500	SIEMENS AG REG SHS	EUR	231,750.00	0.54%
<i>Italia</i>			<i>512,800.00</i>	<i>1.19%</i>
20,000	ENI SPA	EUR	326,800.00	0.76%
50,000	SNAM RETE GAS SPA	EUR	186,000.00	0.43%
<i>Portogallo</i>			<i>274,010.00</i>	<i>0.64%</i>
110,000	EDP-ENERGIAS REG.SHS	EUR	274,010.00	0.64%
<i>Spagna</i>			<i>814,910.00</i>	<i>1.90%</i>
40,000	IBERDROLA SA	EUR	230,720.00	0.54%
15,000	REPSOL YPF SA	EUR	312,750.00	0.73%
16,000	TELEFONICA SA	EUR	271,440.00	0.63%
Obbligazioni			18,727,911.70	43.62%
<i>Austria</i>			<i>528,591.50</i>	<i>1.23%</i>
500,000	ERSTE GROUP BANK AG 4.25 09-16 08/06A	EUR	528,591.50	1.23%
<i>Finlandia</i>			<i>990,052.00</i>	<i>2.31%</i>
1,000,000	OP MORTGAGE BK REG S 2.375 10-15 15/06A	EUR	990,052.00	2.31%
<i>Francia</i>			<i>2,098,130.00</i>	<i>4.89%</i>
1,000,000	BNP PARIBAS COV BD 4.125 09-14 15/01A	EUR	1,055,619.00	2.46%
1,000,000	DEXIA MUNICIPL AGENCY 3.875 06-14 12/03A	EUR	1,042,511.00	2.43%
<i>Germania</i>			<i>3,767,120.00</i>	<i>8.77%</i>
2,000,000	BUNDESLAENDER BRD S33 2.625 10-16 18/03A	EUR	2,012,680.00	4.69%
750,000	GERMANY 154 2.25 09-14 11/04A	EUR	774,030.00	1.80%
1,000,000	LANDESBANK HES. H229 1.625 10-14 20/10A	EUR	980,410.00	2.28%
<i>Guernesey</i>			<i>892,304.10</i>	<i>2.08%</i>
900,000	CREDIT SUISSE 2.625 10-15 01/12A	EUR	892,304.10	2.08%
<i>Italia</i>			<i>4,366,525.00</i>	<i>10.16%</i>
1,000,000	BTPS 3.00 10-15 15/04S	EUR	974,600.00	2.27%
1,500,000	INTESA SANPAOLO FL.R 10-15 04/11A	EUR	1,445,295.00	3.36%
1,000,000	ITALY BTP 3.00 10-15 15/06S	EUR	970,710.00	2.26%
1,000,000	ITALY BTPS 2.00 10-13 01/06S	EUR	975,920.00	2.27%
<i>Norvegia</i>			<i>1,007,127.00</i>	<i>2.35%</i>
1,000,000	DNB NOR BOLIGKR 2.75 10-15 20/04A	EUR	1,007,127.00	2.35%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>1,325,889.50</i>	<i>3.09%</i>
1,300,000	ING BANK NV 3.00 09-14 30/09A	EUR	1,325,889.50	3.09%
<i>Regno Unito</i>			<i>713,390.30</i>	<i>1.66%</i>
700,000	UBS LONDON EMTN 3.00 09-14 06/10A	EUR	713,390.30	1.66%
<i>Spagna</i>			<i>498,135.35</i>	<i>1.16%</i>
500,000	SPAIN T-BILL -11 18/03U	EUR	498,135.35	1.16%
<i>Svezia</i>			<i>2,540,646.95</i>	<i>5.92%</i>
750,000	SEB 2.625 10-17 16/10A	EUR	720,312.75	1.68%
1,000,000	STADSHYPOTEK 2.75 10-15 30/04A	EUR	1,007,847.00	2.35%
800,000	SWEDBANK 2.50 10-13 21/01A	EUR	812,487.20	1.89%
Azioni/Quote di OICR/OIC			16,822,498.39	39.19%
Azioni/Quote di fondo d'investimento			16,822,498.39	39.19%
<i>Germania</i>			<i>8,859,573.39</i>	<i>20.64%</i>
54,500	RENDITEPLUS-INVEST	EUR	3,244,923.39	7.56%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF Flessibile
Portafoglio titoli al 31/12/10
Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
45,000	UNIDEUTSCHLAND -I-	EUR	5,614,650.00	13.08%
	<i>Lussemburgo</i>		<i>7,962,925.00</i>	<i>18.55%</i>
40,000	UNIASIAPACIFIC -I- CAP	EUR	4,135,600.00	9.64%
1,500	UNIEM FERNOST FCP -I- CAP	EUR	1,843,725.00	4.29%
40,000	UNIEUROASPIRANT FCP -A- DIS	EUR	1,983,600.00	4.62%
Strumenti derivati			-58,412.50	-0.14%
	Opzioni, Warrant, Diritti		-58,412.50	-0.14%
	<i>Germania</i>		<i>-58,412.50</i>	<i>-0.14%</i>
-100	DAX INDEX JAN 7000 24.01.11 CALL	EUR	-41,200.00	-0.10%
-75	DAX INDEX JAN 7100 24.01.11 CALL	EUR	-17,212.50	-0.04%
Totale portafoglio titoli			41,020,692.59	95.55%

NEF Flessibile

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/10 al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Proventi		966,279.87
Dividendi netti	Nota 2	294,846.00
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	671,134.09
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	299.78
Spese		782,951.24
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	563,543.14
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	26,597.83
Tassa d'abbonamento	Nota 4	15,909.28
Spese amministrative		48,371.73
Commissioni di domiciliazione		7,212.88
Spese legali		1,354.30
Spese d'intermediazione		13,837.86
Spese di pubblicazione e stampa		20,731.79
Spese bancarie		255.37
Spese su reverse repos		52,408.67
Altre spese		32,728.39
Reddito netto da investimenti		183,328.63
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	1,090,449.87
- opzioni	Nota 2	-528,770.74
- future	Nota 2	-672,142.00
Utile netto realizzato		72,865.76
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		509,197.86
- opzioni		-18,412.50
- future		-234,100.00
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		329,551.12
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		23,021,662.34
<i>Flessibile Class I</i>		95,400.00
<i>Flessibile Class R</i>		22,926,262.34
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-8,541,904.19
<i>Flessibile Class I</i>		-132,574.16
<i>Flessibile Class R</i>		-8,409,330.03
Aumento del patrimonio netto		14,809,309.27
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		28,121,323.91
Patrimonio netto a fine dell'anno		42,930,633.18

NEF
Immobiliare

Relazione del Manager

Nel 2010 il fondo ha registrato una performance assoluta del 12,1%, con l'indice che ha messo a segno un rialzo del 20,8%.

L'indice di riferimento è stato estrapolato dalla scheda prodotto della classe azionaria Schroders ISF € hedged. Schroders calcola la performance del benchmark coperto contro il rischio cambio. Questo è un indice di riferimento più accurato da utilizzare rispetto al valore standard FTSE EPRA/NAREIT espresso in euro, che ha prodotto un rendimento pari a 28,8%.

Ci sembra che la copertura valutaria abbia ridotto la performance nel corso dell'anno, poiché il fondo di base ha invece sottoperformato circa del 4% rispetto all'indice.

RIASSUNTO DI MERCATO

Il fondo Global Property Securities ha messo a segno una performance positiva per il secondo anno consecutivo. I due temi che hanno caratterizzato il 2009 sono stati quello della solvibilità e della stessa sopravvivenza delle aziende. Questa situazione è dipesa dall'iniziale svalutazione dei titoli immobiliari, in quanto il mercato ipotizzava uno scenario negativo per i flussi di cassa e la disponibilità di capitali liquidi. Tuttavia, né l'una né l'altra conseguenza si è verificata, poiché le società sono state in grado di mantenere la flessibilità operativa e la possibilità di accedere sia al capitale proprio che a quello di debito, sebbene a un costo elevato.

Nei casi estremi si passava da situazioni nelle quali le società immobiliari venivano prezzate addirittura per la bancarotta a un contesto nel quale il scambiavano fortemente a sconto. Inoltre, per tutto il 2010 le condizioni nel settore degli immobili commerciali si sono stabilizzate, consentendo ad alcune società di intraprendere un processo di transizione da una posizione difensiva a una più aggressiva: questo ha loro permesso di accedere al mercato dei capitali per diminuire il livello d'indebitamento e/o per iniziare ad acquistare immobili.

L'anno è iniziato positivamente sia per il mercato azionario sia per il settore real estate, che hanno registrato un forte rally, arrestato solo nel momento in cui sono emerse le preoccupazioni di possibili default dei paesi periferici europei. Se la prima parte dell'anno è stata all'insegna della volatilità, la positiva performance si è concentrata soprattutto nella seconda metà del 2010, quando i mercati hanno registrato un rialzo, grazie a un miglioramento del ciclo economico e all'annuncio da parte della Fed di un ulteriore round di Quantitative Easing. Inoltre, verso la fine dell'anno, le società immobiliari hanno comunicato utili positivi: questo ha ulteriormente sostenuto l'andamento del settore, che si era mosso al rialzo grazie al miglioramento dei fondamentali.

EUROPA

Con il mercato che passa da una crisi di un debito sovrano a un'altra, sarebbe facile non prendere in considerazione quest'area d'investimento. Tuttavia, analisi più approfondite mettono in evidenza il permanere d'interessanti opportunità d'investimento anche in Europa. Sebbene possa apparire naturale associare il buon andamento del mercato immobiliare a una situazione altrettanto positiva di crescita economica, non sempre questa circostanza si realizza e le due variabili possono muoversi anche in modo indipendente. Ne è un chiaro esempio l'attuale situazione di città come Londra. Infatti, nonostante il Regno Unito abbia prospettive di crescita economica molto modesta, il mercato immobiliare londinese risulta molto interessante, grazie al fatto che esso è largamente indipendente dall'economia domestica.

La domanda per aree ufficio e retail è superiore all'offerta, con i canoni di locazioni degli uffici che hanno messo a segno un incremento di oltre il 30% nelle principali zone della città. Sebbene Londra abbia registrato una ripresa eccezionale, tuttavia l'annuncio di nuovi progetti di sviluppo di natura speculativa ha generato una certa preoccupazione nella comunità finanziaria.

Relazione del Manager

La forza della domanda del mercato londinese deriva in gran parte dagli attuali locatari, che hanno tratto maggiore vantaggio dai bassi tassi di locazione e non da nuova domanda. Pertanto, se da una parte questo mercato immobiliare ha registrato un aumento delle valutazioni, dall'altra nelle aree periferiche si continua ad assistere a un'eccessiva offerta e a una debole domanda. Di conseguenza, per queste aree di mercato ci aspettiamo maggiori rischi, che potrebbero influire negativamente sui prezzi. Rimaniamo quindi più cauti circa una potenziale tendenza al rialzo del settore immobiliare per i prossimi mesi. Fortunatamente, le azioni immobiliari stanno già scontando alcuni di questi rischi, così come il timore di un possibile crollo nei prezzi degli immobili all'interno dell'Unione Europea, consentendo ai corsi azionari di continuare a essere interessanti.

USA

Gli anni 2006/2007 sono stati caratterizzati da una crescita smisurata nel settore immobiliare, sulla scia di un processo speculativo non controllato. Inoltre, nel corso di questi anni le banche hanno preso con scarsa ponderazione decisioni sui finanziamenti, finendo col fornire credito per lo sviluppo anche di progetti che sono stati poi abbandonati, fino all'abbattimento degli immobili stessi. La mancanza di continuità tra queste decisioni e la realizzazione dei progetti immobiliari ha creato volatilità nell'intero settore. Tuttavia, mentre alcuni operatori del settore meno esperti non sono ancora riusciti a risolvere i gravi problemi creati dalla crisi, quelli più disciplinati non solo hanno superato questa difficile situazione, ma ne sono usciti più rafforzati e ora si trovano in una posizione favorevole per ottenere un rendimento positivo nel corso del 2011. Infine, le società immobiliari hanno accesso a finanziamenti a tassi d'interesse storicamente molto contenuti, il che ha consentito loro di strutturare dei piani di finanziamento a lungo termine a dei costi che nel periodo antecedente la crisi erano inconcepibili.

Il 2010 ha segnato un anno di stabilità per gli immobili a uso commerciale, in particolare per i REIT che hanno la tendenza ad essere sovrappesati nelle grandi aree metropolitane e in quelle nelle quali le operazioni di compravendita sono più frequenti; e, pertanto, stanno registrando migliori risultati operativi. Nel 2010 la maggior parte dei settori ha evidenziato una caduta nei livelli di immobili non affittati: sebbene molti proprietari abbiano ancora un ridotto potere contrattuale nei confronti degli affittuari, le relazioni stanno diventando più equilibrate.

Nel mercato americano per il 2011 ci aspettiamo che i pagamenti dei dividendi aumentino fino al 20%. Tuttavia, i REIT americani stanno cercando di gestire il pay out minimo da garantire agli azionisti, nel tentativo di conservare la liquidità. In un contesto economico in miglioramento, flussi di cassa più facilmente prevedibili e bilanci più solidi sono d'aiuto al processo di crescita dei dividendi, caratteristica positiva per le valutazioni societarie.

ASIA

In Asia la performance dei titoli immobiliari è stata guidata, in gran parte, dall'appetito per il rischio degli investitori. Tuttavia, la notizia sulla decisione da parte della Cina d'implementare stringenti misure di politica monetaria ha avuto un grande impatto sul settore immobiliare locale. Infatti, un anno fa nessuno aveva sentito parlare di requisito di riserva bancaria (RRR) ma, invece, in questo momento qualsiasi cambiamento che incide sul mercato immobiliare della Cina diventa una notizia importante.

Quando nel mese di Maggio è stato annunciato l'incremento in RRR, la reazione è stata talmente forte che i titoli immobiliari in Asia hanno registrato un crollo nei prezzi quasi simile ai livelli che si sono raggiunti nel periodo successivo al fallimento di Lehman.

Nelle principali città cinesi, nel corso dei dodici mesi, il settore degli immobili destinati a uso ufficio ha sperimentato una crescita nei canoni di locazione. Dato che il governo non sembra preoccupato per la crescita degli affitti in tale segmento, ci aspettiamo ulteriori sviluppi.

Relazione del Manager

Il nostro principale obiettivo in Cina rimane il settore immobiliare retail, poiché la mancanza di offerta, congiuntamente alla crescita della domanda e alla disponibilità di finanziamenti, rendono questo segmento molto interessante.

In Hong Kong e Singapore l'aumento dei prezzi residenziali ha attirato la maggior parte dell'attenzione del mercato, ma la crescita più evidente è nei settori ufficio e retail, nei quali la domanda continua ad aumentare e l'offerta rimane limitata. Il Giappone è stato il principale mercato asiatico dopo l'annuncio di misure di stimolo messe in atto dalla Banca Centrale del Giappone (BoJ) e focalizzate all'acquisto di attività finanziarie immobiliari, compresi i JREIT. I corsi azionari ne hanno tratto ampio vantaggio, muovendosi al rialzo. Con queste iniziative il governo ha rinvigorito il settore immobiliare attraverso un aumento della liquidità, incoraggiando lo sviluppo delle operazioni di compravendita e riducendo il costo del capitale preso a prestito per acquistare gli immobili.

PROSPETTIVE: PUNTI CHIAVE

- Nonostante la volatilità sia stata un tema costante nel corso del 2010, i fondamentali del mercato immobiliare continuano a migliorare.
- Crediamo che l'interesse per i titoli immobiliari continui anche nel 2011, poiché questa asset class presenta diverse caratteristiche che risultano oggi di grande interesse per gli investitori.
- La ricerca di rendimento resterà uno dei temi dominanti del mercato e dovrebbe rimanere tale, salvo nel caso in cui si verifichi un aumento dei tassi d'interesse o un riprezzamento del settore obbligazionario.
- I flussi di cassa dei REIT sono migliorati. Essi hanno, infatti, intrapreso un processo di ricapitalizzazione e si sono trovati a operare in un contesto di crescita economica più solida: ne è conseguito un miglioramento della politica dei dividendi.
- Nella maggior parte dei mercati i rendimenti attuali non giustificano i costi per lo sviluppo di nuovi progetti e le istituzioni finanziarie non vogliono esporsi al finanziamento di quelli speculativi. Con il rischio di un'eccessiva offerta che è presente sul mercato da diversi anni, i REIT potrebbero offrire una protezione nei confronti dell'inflazione, poiché l'attuale crescita globale, seppure modesta, dovrebbe spingere al rialzo gli affitti degli immobili.
- Tuttavia i rischi permangono, poiché il 2010 ci ha insegnato che, nonostante il miglioramento dei fondamentali del settore immobiliare, il mercato può intraprendere dei trend ribassisti in risposta agli eventi macroeconomici. Pertanto, prevediamo uno scenario sì positivo, ma siamo altresì consapevoli che gli eventi macroeconomici rappresentano grossi rischi per le nostre previsioni.

Informazioni Importanti:

Riservato esclusivamente a consulenti e investitori professionisti. Il presente documento non è idoneo per clienti commerciali. La performance passata non rappresenta una guida per la performance futura e potrebbe non ripetersi. Il valore degli investimenti e l'utile da questi ricavato può aumentare o calare e gli investitori potrebbero non recuperare il capitale investito inizialmente. Il presente documento non costituisce un'offerta di vendita o tentativo di vendita di titoli o strumenti descritti in esso. Le informazioni e le opinioni contenute nel presente documento sono state ottenute da fonti che riteniamo attendibili. Non accettiamo alcuna responsabilità per errori di fatto o di opinione. Ciò non esclude e non si limita a doveri o responsabilità che Schroders detiene nei confronti dei propri clienti secondo il Financial Services and Markets Act o secondo qualunque altro sistema normativo. Non si deve basare un investimento personale e/o decisioni strategiche sulla opinioni e informazioni contenute nel presente documento.

Lussemburgo, 31 Dicembre 2010.

Nota: Le informazioni contenute nella presente relazione sono di carattere storico-statistico e non necessariamente indicative della performance futura.

NEF Immobiliare
Prospetti finanziari al 31/12/10

Stato patrimoniale al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Attivo		19,819,618.11
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	18,793,476.72
<i>Prezzo d'acquisto</i>		15,023,130.54
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		3,770,346.18
Depositi bancari a vista e liquidità		977,305.64
Sottoscrizioni da regolare		10,896.94
Altre voci dell'attivo		37,938.81
Passivo		324,135.79
Tassa d'abbonamento	Nota 4	2,235.09
Rimborsi chiesti e non regolati		6,918.65
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6	282,894.58
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	27,362.36
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	1,118.71
Cambio a pronti da pagare		1,109.20
Altre voci del passivo		2,497.20
Valore netto d'inventario		19,495,482.32

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/10 al 31/12/10

	Quote parti circolanti al 01/01/10	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/10
Immobiliare Class I				
Quote parti a capitalizzazione	232,232.510	119,841.269	0.000	352,073.779
Immobiliare Class R				
Quote parti a capitalizzazione	2,049,592.903	2,031,511.478	941,180.812	3,139,923.569

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/10	31/12/09	31/12/08
Patrimonio netto	EUR	19,495,482.32	11,357,901.31	2,243,905.15
Immobiliare Class I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		352,073.779	232,232.510	133,457.990
Valore d'inventario netto della quota parte		5.73	5.08	3.72
Immobiliare Class R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		3,139,923.569	2,049,592.903	476,102.752
Valore d'inventario netto della quota parte		5.57	4.97	3.67

NEF Immobiliare
Portafoglio titoli al 31/12/10
Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			18,793,476.72	96.40%
Azioni			18,793,476.72	96.40%
<i>Australia</i>			<i>589,862.62</i>	<i>3.03%</i>
60,122	CFS RETAIL PROPERTY TRUST	AUD	80,851.74	0.41%
100,000	GPT GROUP STAPLED SECURITY	AUD	224,641.83	1.15%
103,380	STOCKLAND	AUD	284,369.05	1.47%
<i>Bermuda</i>			<i>1,596,652.44</i>	<i>8.19%</i>
114,000	HONG KONG LAND HOLDINGS LTD	USD	615,985.63	3.16%
130,298	KERRY PROPERTIES	HKD	506,011.65	2.60%
234,600	SHANGRI - LA ASIA LTD	HKD	474,655.16	2.43%
<i>Canada</i>			<i>371,565.83</i>	<i>1.91%</i>
12,000	BOARDWALK REAL ESTATE INVT TRUST UNIT	CAD	371,565.83	1.91%
<i>Cina</i>			<i>202,593.79</i>	<i>1.04%</i>
190,000	GUANGZHOU R&F PROPERTIES COMPANY LTD -H-	HKD	202,593.79	1.04%
<i>Francia</i>			<i>1,321,691.72</i>	<i>6.78%</i>
3,200	ICADE SA	EUR	244,320.00	1.25%
13,457	KLEPIERRE SA	EUR	363,271.72	1.86%
4,825	UNIBAIL-RODAMCO SE	EUR	714,100.00	3.67%
<i>Giappone</i>			<i>1,914,005.06</i>	<i>9.82%</i>
26,000	AEON MALL CO LTD	JPY	520,925.24	2.67%
51,000	DAIWA HOUSE INDUSTRY CO LTD	JPY	467,784.98	2.40%
26,000	MITSUBISHI ESTATE	JPY	359,868.54	1.85%
38,000	MITSUMI FUDOSAN CO LTD	JPY	565,426.30	2.90%
<i>Hong Kong</i>			<i>1,694,521.69</i>	<i>8.69%</i>
308,696	CHINA OVERSEAS LAND INVESTMENT LTD -RC-	HKD	425,654.89	2.18%
158,400	HANG LUNG PROPERTIES LTD	HKD	552,112.19	2.83%
204,231	HYSAN DEVELOPMENT	HKD	716,754.61	3.68%
<i>Isole Caiman</i>			<i>495,533.98</i>	<i>2.54%</i>
270,000	LIFESTYLE INTERNATIONAL	HKD	495,533.98	2.54%
<i>Italia</i>			<i>72,121.50</i>	<i>0.37%</i>
49,500	IGD-IMMOBILIARE GRANDE DISTRIBUZIONE SPA	EUR	72,121.50	0.37%
<i>Regno Unito</i>			<i>1,166,358.32</i>	<i>5.98%</i>
21,800	DERWENT LONDON PLC	GBP	395,350.57	2.03%
61,865	GREAT PORTLAND EST	GBP	259,319.11	1.33%
47,400	LAND SECURITIES GROUP PLC REIT	GBP	371,160.03	1.90%
27,000	SHAFTESBURY	GBP	140,528.61	0.72%
<i>Singapore</i>			<i>1,205,202.78</i>	<i>6.18%</i>
225,650	CAPITALAND LTD	SGD	487,118.29	2.50%
70,000	CITY DEVELOPMENT	SGD	511,579.19	2.62%
210,000	WING TAI HOLDINGS LTD	SGD	206,505.30	1.06%
<i>Spagna</i>			<i>374,306.15</i>	<i>1.92%</i>
53,857	SOL MELIA	EUR	374,306.15	1.92%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>7,686,947.18</i>	<i>39.43%</i>
11,500	AMB PROPERTY CORP	USD	272,911.99	1.40%
12,400	AMERICAN CAMPUS COMMUNITIES INC	USD	294,734.32	1.51%
11,300	BOSTON PROPERTIES INC	USD	728,132.02	3.74%
6,000	DIGITAL REALTY TRUST INC	USD	231,432.42	1.19%
20,000	DOUGLAS EMMETT	USD	248,465.80	1.27%
5,900	ESSEX PROPERTY TRUST	USD	504,339.17	2.59%
7,500	FED RLTY INV TR / SHS.OF BENEF.INTEREST	USD	437,415.81	2.24%
15,300	HCP	USD	421,259.54	2.16%
49,600	HOST HOTELS & RESORTS - SHS	USD	663,337.82	3.40%
9,200	NATIONWIDE HEALTH PROPERTIES	USD	250,483.46	1.28%
9,200	PROLOGIS TRUST	USD	99,422.24	0.51%
7,600	PUBLIC STORAGE INC	USD	576,853.76	2.96%
12,951	SIMON PROPERTY GROUP INC	USD	964,298.00	4.96%
6,300	SL GREEN REALTY CORPORATION	USD	318,300.40	1.63%
5,500	STARWOOD HOTELS AND RESORTS	USD	250,179.61	1.28%
7,500	TAUBMAN CENTERS	USD	283,340.82	1.45%
10,900	VENTAS INC	USD	428,103.58	2.20%
11,448	VORNADO REALTY TRUST SHS OF BENEF.INT	USD	713,936.42	3.66%
<i>Svezia</i>			<i>102,113.66</i>	<i>0.52%</i>
10,000	CASTELLUM	SEK	102,113.66	0.52%
Totale portafoglio titoli			18,793,476.72	96.40%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF Immobiliare

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/10 al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Proventi		451,696.71
Dividendi netti	Nota 2	450,677.95
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	1,018.76
Spese		396,739.25
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	254,915.34
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	10,412.50
Tassa d'abbonamento	Nota 4	7,218.74
Spese amministrative		32,323.96
Commissioni di domiciliazione		158.50
Spese legali		1,020.64
Spese d'intermediazione		44,400.95
Spese di pubblicazione e stampa		8,340.22
Spese bancarie		1,000.80
Spese su reverse repos		20,870.04
Altre spese		16,077.56
Reddito netto da investimenti		54,957.46
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	327,859.02
- future su cambi	Nota 2	-1,011,580.46
- cambi	Nota 2	213,958.98
Perdita netta realizzata		-414,805.00
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		2,259,501.21
- future su cambi		-60,210.23
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		1,784,485.98
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		11,220,219.02
<i>Immobiliare Class I</i>		624,000.00
<i>Immobiliare Class R</i>		10,596,219.02
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-4,867,123.99
<i>Immobiliare Class R</i>		-4,867,123.99
Aumento del patrimonio netto		8,137,581.01
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		11,357,901.31
Patrimonio netto a fine dell'anno		19,495,482.32

NEF

Raiffeisen Return

Relazione del Manager

ANALISI DI MERCATO

Il 2010 è stato un anno caratterizzato da estrema incertezza e instabilità. Durante il primo trimestre, la borsa valori europea ha subito un brusco ribasso a seguito di un rimbalzo del mercato. La crisi del debito europeo rappresentava la preoccupazione principale degli investitori. Il 23 Aprile, la Grecia ha richiesto un piano di salvataggio e il mercato europeo ha così avviato il proprio trend di correzione. Nella prima metà di Luglio abbiamo assistito a dei ribassi nello S&P500, derivanti dalla pubblicazione di una relazione negativa sul mercato del lavoro USA. Dopo i propri discorsi di stimolo al nuovo QE2, Ben Bernanke, Presidente della Federal Reserve, ha dato una spinta verso l'alto al mercato delle azioni per i restanti mesi del 2010. Abbiamo assistito a guadagni a due cifre percentuali nella maggior parte dei mercati globali principali.

I rendimenti dei titoli del Dipartimento del Tesoro USA sono calati durante i primi tre trimestri dell'anno fino agli inizi di Ottobre: ciò ha comportato un aumento delle obbligazioni a scadenza fissa in ragione del rapporto inverso tra tassi di interesse e prezzo dell'obbligazione. Con l'avvio della successiva ondata di alleggerimento quantitativo, i rendimenti hanno ripreso a salire, subendo un'impennata durante gli ultimi mesi dell'anno. Le obbligazioni ad alto rendimento sono state tra i settori che hanno mostrato la migliore performance, traendo i maggiori benefici da una stagione di forti guadagni durante il 2010. Anche il debito dei mercati emergenti ha mostrato un'ottima performance, producendo un utile superiore al 10% p.a.

I timori di inflazione e deprezzamento della moneta diffusi in tutto il globo hanno portato ad un'impennata dei prezzi delle materie prime, e in particolare dell'oro. L'oro non ha valore intrinseco, e per questo motivo il prezzo dipende dalle aspettative future che gli investitori sono disposti a pagare. Il ritorno dell'investimento (ROI) sull'oro in Euro è stato quasi del 40% nel 2010.

PROSPETTIVE

A nostro giudizio, le azioni per l'anno 2011 e oltre appaiono particolarmente attraenti. In particolare, le azioni europee e statunitensi dovrebbero vivere una buona stagione di guadagni nel 2011, e ciò dovrebbe sostenere la ripresa dell'economia USA verso una moderata espansione. Nell'anno passato, gli investitori hanno spostato cospicue somme nei mercati azionari e in quelli delle obbligazioni dei mercati emergenti. La situazione relativa all'inflazione rimane critica. Il prezzo dei beni di sostentamento nei mercati emergenti comincia ad aumentare. In Paesi come l'India, ad esempio, le persone spendono più della metà del proprio reddito nell'acquisto di beni primari come cibo. I mercati emergenti hanno ottenuto, negli ultimi anni, forti guadagni, e sono quindi pronti, adesso, per l'avvio di una moderata correzione.

AZIONI ORDINARIE

A nostro giudizio, grazie ai margini e alle vendite in aumento nel corso del 2011, le azioni statunitensi ed europee risultano particolarmente attraenti. Durante la prima metà del 2011, ci siamo tenuti a distanza dai mercati azionari emergenti. A seguito di una moderata correzione, procederemo ad investire nei mercati dei Paesi emergenti in maniera selettiva.

OBBLIGAZIONI

Per quanto riguarda i bond governativi, non riconosciamo alcun potenziale di crescita nell'anno corrente. Le obbligazioni ad alto rendimento risulteranno attraenti grazie all'effetto di trascinamento, poiché queste sono correlate positivamente al mercato delle azioni ordinarie.

MATERIE PRIME E ORO

I prezzi delle materie prime sono correlati positivamente al trend economico globale. Il Fondo Monetario Internazionale crede nell'avverarsi di una forte crescita economica per il 2011 e per il periodo a seguire. L'F.M.I. prevede una crescita a livello mondiale del 4,5 percentuale. Con gli attuali timori di inflazione e deprezzamento della moneta, i prezzi delle materie prime continueranno a salire.

Lussemburgo, 31 Dicembre 2010.

Nota: Le informazioni contenute nella presente relazione sono di carattere storico-statistico e non necessariamente indicative della performance futura.

NEF Raiffeisen Return

Prospetti finanziari al 31/12/10

Stato patrimoniale al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Attivo		32,443,610.83
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	30,096,827.10
<i>Prezzo d'acquisto</i>		29,426,470.26
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		670,356.84
Depositi bancari a vista e liquidità		2,190,418.33
Sottoscrizioni da regolare		156,365.40
Passivo		39,236.05
Tassa d'abbonamento	Nota 4	2,076.09
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	31,665.23
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	1,203.30
Cambio a pronti da pagare		1,583.26
Altre voci del passivo		2,708.17
Valore netto d'inventario		32,404,374.78

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/10 al 31/12/10

	Quote parti circolanti al 01/01/10	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/10
Raiffeisen Return Class R				
Quote parti a capitalizzazione	1,831,141.905	1,319,119.753	186,919.835	2,963,341.823

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/10	31/12/09	31/12/08
Patrimonio netto	EUR	32,404,374.78	19,068,591.78	14,879,499.63
Raiffeisen Return Class R	EUR	EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,963,341.823	1,831,141.905	1,499,576.318
Valore d'inventario netto della quota parte		10.94	10.41	9.92

NEF Raiffeisen Return

Portafoglio titoli al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			5,637,056.88	17.40%
Opzioni, Warrant, Diritti			5,637,056.88	17.40%
<i>Germania</i>			<i>5,637,056.88</i>	<i>17.40%</i>
41,636	COMMERZBANK (DAX) 24.03.11 WAR	EUR	2,824,169.88	8.72%
49,610	DB (DAX INDEX) 30.12.11 WAR	EUR	2,812,887.00	8.68%
Altri valori mobiliari			2,002,775.18	6.18%
Opzioni, Warrant, Diritti			2,002,775.18	6.18%
<i>Regno Unito</i>			<i>2,002,775.18</i>	<i>6.18%</i>
20,080	BARCLAYS BANK PLC 10.02.20 WAR	EUR	2,002,775.18	6.18%
Azioni/Quote di OICR/OIC			22,456,995.04	69.30%
Azioni/Quote di fondo d'investimento			22,456,995.04	69.30%
<i>Germania</i>			<i>3,708,996.62</i>	<i>11.45%</i>
0	ALLIANZ PIMCO EURO RENTENFONDS K -K-	EUR	11.62	0.00%
50,500	HIGH-DISCOUNTPORTFOLIO UVS -EUR- CAP	EUR	3,078,985.00	9.51%
10,000	HSBC TRINKHAUS GENUESSE INT INKA	EUR	630,000.00	1.94%
<i>Irlanda</i>			<i>3,582,267.00</i>	<i>11.05%</i>
296,300	NEUBERGER B. INV PLC HY BD -INS- EUR	EUR	3,582,267.00	11.05%
<i>Lussemburgo</i>			<i>15,165,731.42</i>	<i>46.80%</i>
369,620	ABERDEEN GLOBAL EUR HIGH YIELD BD -A1-	EUR	2,391,441.40	7.38%
74,506	ALLIANZ PIMCO CORPORATE BD EU -A EUR-DIS	EUR	2,663,579.06	8.22%
834	ASSENAGON CREDIT FCP BASIS -J- DIS	EUR	950,384.70	2.93%
16,976	DWS INVEST SICAV EME MKT CORP -LD- DIS	EUR	1,685,699.03	5.20%
16,330	ETHNA AKTIV E PART DE CAPITALISATION	EUR	1,806,587.90	5.58%
170,550	JPMORGAN FD EME MKT SML CAP -B- USD CAP	USD	1,684,822.63	5.20%
37,613	STRATEGYSELECT THETA	EUR	3,983,216.70	12.29%
Totale portafoglio titoli			30,096,827.10	92.88%

NEF Raiffeisen Return

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/10 al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Proventi		143,394.67
Dividendi netti	Nota 2	130,821.65
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	117.10
Altri redditi		12,455.92
Spese		445,426.45
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	301,155.54
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	11,443.95
Tassa d'abbonamento	Nota 4	5,108.15
Spese amministrative		34,597.89
Commissioni di domiciliazione		271.98
Interessi bancari su conti correnti		1,767.71
Spese legali		1,055.78
Spese d'intermediazione		13,940.34
Spese di pubblicazione e stampa		2,214.61
Spese su reverse repos		46,106.15
Altre spese		27,764.35
Perdite nette da investimenti		-302,031.78
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	1,560,245.15
- opzioni	Nota 2	-62,724.00
- cambi	Nota 2	-298,681.32
Utile netto realizzato		896,808.05
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		271,821.95
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		1,168,630.00
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		14,157,362.93
<i>Raiffeisen Return Class R</i>		<i>14,157,362.93</i>
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-1,990,209.93
<i>Raiffeisen Return Class R</i>		<i>-1,990,209.93</i>
Aumento del patrimonio netto		13,335,783.00
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		19,068,591.78
Patrimonio netto a fine dell'anno		32,404,374.78

NEF

Raiffeisen Vario

Relazione del Manager

ANALISI DI MERCATO

Il 2010 è stato un anno caratterizzato da estrema incertezza e instabilità. Durante il primo trimestre, la borsa valori europea ha subito un brusco ribasso a seguito di un rimbalzo del mercato. La crisi del debito europeo rappresentava la preoccupazione principale degli investitori. Il 23 Aprile, la Grecia ha richiesto un piano di salvataggio e il mercato europeo ha così avviato il proprio trend di correzione. Nella prima metà di Luglio abbiamo assistito a dei ribassi nello S&P500, derivanti dalla pubblicazione di una relazione negativa sul mercato del lavoro USA. Dopo i propri discorsi di stimolo al nuovo QE2, Ben Bernanke, Presidente della Federal Reserve, ha dato una spinta verso l'alto al mercato delle azioni per i restanti mesi del 2010. Abbiamo assistito a guadagni a due cifre percentuali nella maggior parte dei mercati globali principali.

I rendimenti dei titoli del Dipartimento del Tesoro USA sono calati durante i primi tre trimestri dell'anno fino agli inizi di Ottobre: ciò ha comportato un aumento delle obbligazioni a scadenza fissa in ragione del rapporto inverso tra tassi di interesse e prezzo dell'obbligazione. Con l'avvio della successiva ondata di alleggerimento quantitativo, i rendimenti hanno ripreso a salire, subendo un'impennata durante gli ultimi mesi dell'anno. Le obbligazioni ad alto rendimento sono state tra i settori che hanno mostrato la migliore performance, traendo i maggiori benefici da una stagione di forti guadagni durante il 2010. Anche il debito dei mercati emergenti ha mostrato un'ottima performance, producendo un utile superiore al 10% p.a.

I timori di inflazione e deprezzamento della moneta diffusi in tutto il globo hanno portato ad un'impennata dei prezzi delle materie prime, e in particolare dell'oro. L'oro non ha valore intrinseco, e per questo motivo il prezzo dipende dalle aspettative future che gli investitori sono disposti a pagare. Il ritorno dell'investimento (ROI) sull'oro in Euro è stato quasi del 40% nel 2010.

PROSPETTIVE

A nostro giudizio, le azioni per l'anno 2011 e oltre appaiono particolarmente attraenti. In particolare, le azioni europee e statunitensi dovrebbero vivere una buona stagione di guadagni nel 2011, e ciò dovrebbe sostenere la ripresa dell'economia USA verso una moderata espansione. Nell'anno passato, gli investitori hanno spostato cospicue somme nei mercati azionari e in quelli delle obbligazioni dei mercati emergenti. La situazione relativa all'inflazione rimane critica. Il prezzo dei beni di sostentamento nei mercati emergenti comincia ad aumentare. In Paesi come l'India, ad esempio, le persone spendono più della metà del proprio reddito nell'acquisto di beni primari come cibo. I mercati emergenti hanno ottenuto, negli ultimi anni, forti guadagni, e sono quindi pronti, adesso, per l'avvio di una moderata correzione.

AZIONI ORDINARIE

A nostro giudizio, grazie ai margini e alle vendite in aumento nel corso del 2011, le azioni statunitensi ed europee risultano particolarmente attraenti. Durante la prima metà del 2011, ci siamo tenuti a distanza dai mercati azionari emergenti. A seguito di una moderata correzione, procederemo ad investire nei mercati dei Paesi emergenti in maniera selettiva.

OBBLIGAZIONI

Per quanto riguarda i bond governativi, non riconosciamo alcun potenziale di crescita nell'anno corrente. Le obbligazioni ad alto rendimento risulteranno attraenti grazie all'effetto di trascinamento, poiché queste sono correlate positivamente al mercato delle azioni ordinarie.

MATERIE PRIME E ORO

I prezzi delle materie prime sono correlati positivamente al trend economico globale. Il Fondo Monetario Internazionale crede nell'avverarsi di una forte crescita economica per il 2011 e per il periodo a seguire. L'F.M.I. prevede una crescita a livello mondiale del 4,5 percentuale. Con gli attuali timori di inflazione e deprezzamento della moneta, i prezzi delle materie prime continueranno a salire.

Lussemburgo, 31 Dicembre 2010.

Nota: Le informazioni contenute nella presente relazione sono di carattere storico-statistico e non necessariamente indicative della performance futura.

NEF Raiffeisen Vario

Prospetti finanziari al 31/12/10

Stato patrimoniale al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Attivo		10,850,169.17
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	10,623,433.20
<i>Prezzo d'acquisto</i>		10,858,878.78
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		-235,445.58
Depositi bancari a vista e liquidità		223,685.69
Sottoscrizioni da regolare		3,050.28
Passivo		16,615.86
Tassa d'abbonamento	Nota 4	1,117.85
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	12,530.16
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	408.14
Cambio a pronti da pagare		537.01
Altre voci del passivo		2,022.70
Valore netto d'inventario		10,833,553.31

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/10 al 31/12/10

	Quote parti circolanti al 01/01/10	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/10
Raiffeisen Vario Class R				
Quote parti a capitalizzazione	1,220,033.085	70,475.797	179,246.683	1,111,262.199

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/10	31/12/09	31/12/08
Patrimonio netto	EUR	10,833,553.31	11,104,595.51	10,947,252.51
Raiffeisen Vario Class R				
	EUR	EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		1,111,262.199	1,220,033.085	1,191,772.644
Valore d'inventario netto della quota parte		9.75	9.10	9.19

NEF Raiffeisen Vario

Portafoglio titoli al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			1,327,370.10	12.25%
Opzioni, Warrant, Diritti			1,327,370.10	12.25%
<i>Germania</i>			<i>1,327,370.10</i>	<i>12.25%</i>
6,685	BNP PARIBAS (DAX) 23.06.11 WAR	EUR	559,534.50	5.16%
11,320	COMMERZBANK (DAX) 24.03.11 WAR	EUR	767,835.60	7.09%
Azioni/Quote di OICR/OIC			9,296,063.10	85.81%
Azioni/Quote di fondo d'investimento			9,296,063.10	85.81%
<i>Germania</i>			<i>2,062,424.90</i>	<i>19.04%</i>
5,410	ALLIANZ RCM WACHSTUM EUROPA	EUR	349,107.30	3.22%
4,820	EARTH EXPLORATION FD UI CAP	EUR	361,741.00	3.34%
2,440	EARTH GOLD FUND UI CAP	EUR	321,201.60	2.96%
17,900	MORGAN STANLEY P2 VALUE	EUR	286,579.00	2.65%
7,100	ZANKTE EURO CORPORATE BONDS AMI -I- DIS	EUR	743,796.00	6.87%
<i>Irlanda</i>			<i>2,683,131.27</i>	<i>24.77%</i>
6,060	BARING GLB UMB EASTERN EUROPE -EUR-	EUR	540,673.20	4.99%
29,000	GAM STAR FD PLC GAM STAR CHN EQ CAP	USD	438,557.18	4.05%
88,970	NEUBERGER B. INV PLC HY BD -INS- EUR	EUR	1,075,647.30	9.93%
10,300	PINEBRIDGE GLB INDIA EQ FD -A- USD DIS	USD	272,716.43	2.52%
9,745	WANGER US SMALLER CIES	USD	355,537.16	3.28%
<i>Lussemburgo</i>			<i>3,521,374.05</i>	<i>32.50%</i>
5,875	ABERDEEN GLOBAL EME MKT EQ FD -I2- CAP	USD	287,814.32	2.66%
167,210	ABERDEEN GLOBAL EUR HIGH YIELD BD -A1-	EUR	1,081,848.70	9.98%
3,300	BLUEBAY HIGH YIELD BOND FD -BASE R- CAP	EUR	545,556.00	5.04%
4,495	BRGF EUROPEAN FUND -A2- EUR CAP	EUR	337,304.80	3.11%
7,725	COMSTAGE ETF SICAV DAX TR -I- CAP	EUR	533,102.25	4.92%
33	DWS INVEST SICAV EME MKT CORP -LD- DIS	EUR	3,237.88	0.03%
74,150	JPMORGAN FD EME MKT SML CAP -B- USD CAP	USD	732,510.10	6.76%
<i>Regno Unito</i>			<i>1,029,132.88</i>	<i>9.50%</i>
21,800	M & G INV FD 1 GLB BASIC -A- EUR CAP	EUR	556,597.60	5.14%
109,800	THREADNEEDLE INV EU SMALLER CIE -INS-CAP	EUR	472,535.28	4.36%
Totale portafoglio titoli			10,623,433.20	98.06%

NEF Raiffeisen Vario

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/10 al 31/12/10

Valori espressi in EUR

Proventi		140,568.95
Dividendi netti	Nota 2	137,824.11
Altri redditi		2,744.84
Spese		231,581.05
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	148,546.32
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	4,838.42
Tassa d'abbonamento	Nota 4	3,310.80
Spese amministrative		25,866.25
Commissioni di domiciliazione		139.91
Interessi bancari su conti correnti		1,518.66
Spese legali		418.78
Spese d'intermediazione		10,159.47
Spese di pubblicazione e stampa		1,197.19
Spese bancarie		396.22
Spese su reverse repos		19,506.16
Altre spese		15,682.87
Perdite nette da investimenti		-91,012.10
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	997,322.20
- opzioni	Nota 2	119,039.30
- future	Nota 2	-299.60
- cambi	Nota 2	-38,339.61
Utile netto realizzato		986,710.19
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		-242,074.47
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		744,635.72
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		674,610.45
<i>Raiffeisen Vario Class R</i>		674,610.45
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-1,690,288.37
<i>Raiffeisen Vario Class R</i>		-1,690,288.37
Diminuzione del patrimonio netto		-271,042.20
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		11,104,595.51
Patrimonio netto a fine dell'anno		10,833,553.31

NEF

Note ai prospetti finanziari

NEF

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2010

1. STRUTTURA

NEF (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 697 050 e ha sede al n° 5 di Allée Scheffer, Lussemburgo L-2520.

Il Fondo ha una struttura ad ombrello. Alla data del 31 dicembre 2010, erano stati attivati quindici comparti:

<u>Comparti</u>	<u>Valuta</u>	<u>Data di lancio</u>
NEF - Azionario Globale	EUR	11 ottobre 1999
NEF - Azionario Euro	EUR	11 ottobre 1999
NEF - Azionario Paesi Emergenti	EUR	11 ottobre 1999
NEF - Obbligazionario Globale	EUR	11 ottobre 1999
NEF - Obbligazionario Euro	EUR	11 ottobre 1999
NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti	EUR	11 ottobre 1999
NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro	EUR	11 ottobre 1999
NEF - Obbligazionario Convertibile	EUR	19 gennaio 2002
NEF - Azionario Europa Dell'Est	EUR	22 aprile 2002
NEF - Azionario Stati Uniti	EUR	22 aprile 2002
NEF - Azionario Giappone	EUR	22 aprile 2002
NEF - Obbligazionario Euro Corporate	EUR	19 gennaio 2002
NEF - Monetario Euro	EUR	7 maggio 2007
NEF - Flessibile	EUR	7 maggio 2007
NEF - Immobiliare	EUR	7 maggio 2007
NEF - Raiffeisen Return	EUR	20 giugno 2008
NEF - Raiffeisen Vario	EUR	20 giugno 2008

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

La "Category I" è solo disponibile per gli Investitori Istituzionali ("Institutional Investors").

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.

Il 31 maggio 2010, si è deciso di cambiare la denominazione del Fondo in NEF.

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2010**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.

I proventi/(perdite) realizzati e le variazioni relative a plusvalenze/minusvalenze non realizzate ivi risultanti sono state riportate nel conto economico e variazioni patrimoniali rispettivamente sotto le voci "Proventi/(perdite) netti realizzati sui contratti a termine in divise estere" e "Variazioni in plusvalenze/minusvalenze nette non realizzate sui contratti a termine in divise estere".

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.

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2010**2. RIEPILOGO DEI PRINCIPALI METODI CONTABILI (segue)****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.

I proventi/(perdite) realizzati e le variazioni relative a plusvalenze/minusvalenze non realizzate ivi risultanti sono state riportate nel conto economico e variazioni patrimoniali rispettivamente sotto le voci "Proventi/(perdite) netti realizzati su contratti a termine su strumenti finanziari" e "Variazioni in plusvalenze/minusvalenze nette non realizzate su contratti a termine su strumenti finanziari".

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".

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 proventi/(perdite) realizzati e le variazioni relative a plusvalenze/minusvalenze non realizzate su opzioni sono riportati nel conto economico e variazioni patrimoniali rispettivamente sotto le partite "Proventi/(perdite) netti realizzati su opzioni" e "Variazioni in plusvalenze/minusvalenze nette non realizzate su opzioni".

i) Swaps

Gli IRS (Interest Rate Swap) saranno valutati in base alla differenza tra il valore attualizzato dell'insieme dei flussi futuri pagati dalla società alla controparte alla data di valorizzazione, al tasso "zero coupon swap", corrispondente alla scadenza di detti flussi e il valore attualizzato dell'insieme dei flussi futuri pagati dalla controparte alla Società, alla data di valorizzazione, al tasso "zero coupon swap", corrispondente alla scadenza di detti flussi. Le plus o minus valenza non realizzata sono registrati nel prospetto del patrimonio netto.

j) 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 "stock exchange place"
- 3) per paese

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.

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2010

4. TASSAZIONE

Secondo la legislazione e gli usi attualmente in vigore in Lussemburgo, il Fondo è soggetto ad una taxa 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 taxa 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 2010 erano in essere i seguenti commissioni:

Sotto-fondo	Spese di gestione	
	Category R	Category I
NEF – Azionario Globale	1.90%	0.75%
NEF – Azionario Euro	1.70%	0.65%
NEF – Azionario Paesi Emergenti	2.10%	0.85%
NEF – Obbligazionario Globale	1.40%	0.50%
NEF – Obbligazionario Euro	1.20%	0.45%
NEF – Obbligazionario Paesi Emergenti	1.80%	0.65%
NEF – Obbligazionario Breve Termine Euro	0.70%	0.30%
NEF – Obbligazionario Convertibile	1.70%	0.60%
NEF – Azionario Europa Dell'Est	2.10%	0.65%
NEF – Azionario Stati Uniti	2.10%	0.65%
NEF – Azionario Giappone	2.10%	0.65%
NEF – Obbligazionario Euro Corporate	1.40%	0.50%
NEF – Monetario Euro	0.35%	0.15%
NEF – Flessibile	1.50%	0.50%
NEF – Immobiliare	1.80%	1.10%
NEF – Raiffeisen Return	1.20%	0.50%
NEF – Raiffeisen Vario	1.40%	0.50%

NEF

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2010

6. OPERAZIONI A TERMINE IN CAMBI

Al 31 dicembre 2010, gli operazioni a termine in cambi sono i seguenti:

NEF - Azionario Globale

Importo		Vendite		Scadenza	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
EUR	2,901,641.60	USD	-4,000,000.00	03/01/11	-91,922.24
USD	4,000,000.00	EUR	-2,883,693.43	03/01/11	109,870.41
EUR	2,514,336.13	JPY	-285,000,000.	08/02/11	-106,110.06
USD	6,190,417.23	JPY	-500,000,000.00	08/02/11	35,752.26
EUR	1,282,233.94	USD	-1,800,000.00	10/02/11	-64,954.10
USD	3,714,296.33	JPY	-300,000,000.00	10/02/11	21,426.43
EUR	3,678,093.28	USD	-5,000,000.00	14/02/11	-64,154.48
USD	4,855,910.7	EUR	-3,678,093.28	14/02/11	-43,680.65
				TOTAL	-203,772.43

NEF – Azionario Paesi Emergenti

Importo		Vendite		Scadenza	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
EUR	5,365,099.64	USD	-6,803,000.00	12/01/11	273,736.94
EUR	7,347,984.36	USD	-10,355,000.00	12/01/11	-401,693.83
USD	8,209,000.00	EUR	-6,325,807.20	12/01/11	-182,192.51
				TOTAL	-310,149.40

NEF

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2010

NEF - Obbligazionario Globale

Importo		Vendite		Scadenza	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
EUR	816,500.53	SEK	-7,600,000.00	07/01/11	-31,115.85
GBP	1,100,000.00	EUR	-1,299,402.39	14/01/11	-21,529.91
PLN	5,200,000.00	EUR	-1,291,976.18	03/01/11	16,199.92
NOK	12,000,000.00	EUR	-1,483,904.64	06/01/11	54,416.12
EUR	663,557.78	AUD	-900,000.00	07/01/11	-23,860.76
EUR	113,847.76	NZD	-200,000.00	07/01/11	-2,586.48
EUR	2,237,124.79	CAD	-3,000,000.00	11/01/11	-14,489.78
HUF	330,600,000.00	EUR	-1,186,442.67	13/01/11	1,898.77
PLN	2,000,000.00	EUR	-500,874.28	03/01/11	2,270.37
EUR	446,922.05	CAD	-600,000.00	11/01/11	-3,400.94
GBP	1,100,000.00	EUR	-1,298,126.57	14/01/11	-20,252.70
HUF	55,000,000.00	EUR	-198,944.87	13/01/11	-1,247.41
EUR	1,257,271.220	SEK	-11,400,000.00	20/01/11	-13,632.76
JPY	642,700,000.00	EUR	-5,777,166.93	20/01/11	130,808.27
USD	330,578.75	EUR	-250,000.00	21/01/11	-2,591.69
MXN	40,500,000.00	USD	-3,254,371.30	20/01/11	10,020.86
AUD	900,000.00	EUR	-666,606.92	07/01/11	20,810.42
EUR	468,501.47	GBP	-400,000.00	14/01/11	3,820.31
EUR	12,083.47	MXN	-200,000.00	13/01/11	2.30
NOK	6,400,000.00	EUR	-812,861.91	06/01/11	7,573.79
EUR	1,968,435.74	CHF	2,500,000.00	24/01/11	-31,452.59
EUR	212,413.29	JPY	-23,400,000.00	20/01/11	-2,690.00
USD	1,720,879.60	MXN	-21,400,000.00	20/01/11	-4,331.86
EUR	133,635.78	SEK	-1,200,000.00	20/01/11	-142.93
USD	4,195,840.00	EUR	-3,200,000.00	06/01/11	-59,862.01
EUR	5,523.13	JPY	-600,000.00	20/01/11	7.65
DKK	1,500,000.00	EUR	-201,316.48	28/01/11	-74.39
PLN	7,200,000.00	EUR	-1,805,152.81	31/01/11	3,157.96
				TOTAL	17,724.68

NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti

Importo		Vendite		Scadenza	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
USD	583,125.14	BRL	-1,012,596.8	04/01/11	-20,192.16
USD583,125.14	BRL	-1,009,972.75	04/01/11	-19,008.93
USD	797,816.65	BRL	-1,377,430.45	04/01/11	-24,028.89
USD	1,152,301.69	ZAR	7,911,891.23	20/01/11	-28,307.31
EUR	47,904,180.75	USD	-64,520,991.35	20/01/11	-383,856.10
USD	1,468,565.67	ZAR	-10,040,975.61	20/01/11	-31,288.39
USD	1,912,731.62	BRL	-3,200,000.00	02/02/11	-1,827.99
				TOTAL	-508,509.77

NEF

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2010

NEF – Obbligazionario Convertibile

Importo		Vendite		Scadenza	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
EUR	3,612,729.50	JPY	-410,000,000.00	04/01/11	-155,431.18
EUR	819,845.89	GBP	-700,000.00	31/03/11	6,934.69
EUR	722,277.20	CHF	-900,000.00	31/03/11	1,553.13
EUR	304,867.13	AUD	-400,000.00	31/03/11	2,471.05
EUR	8,745,247.15	USD	-11,500,000.00	31/03/11	136,253.52
EUR	3,808,755.87	JPY	-410,000,000.00	31/03/11	35,988.44
JPY	410,000,000.00	EUR	-3,804,295.89	04/01/11	-36,135.21
				TOTAL	-8,365.56

NEF – Immobiliare

Importo		Vendite		Scadenza	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
EUR7,359,976.45	USD	-10,000,000.00	25/02/11	-124,800.67
EUR	3,167,259.79	HKD	-33,375,000.00	25/02/11	-34,823.54
EUR	1,647,097.63	JPY	-187,275,000.00	25/02/11	-75,205.13
EUR	1,132,566.96	SGD	-2,000,000.00	25/02/11	-31,334.07
EUR	69,950.95	SEK	-656,000.00	25/02/11	-3,098.62
EUR	330,982.88	CAD	-460,000.00	25/02/11	-13,991.36
EUR	518,465.40	AUD	-723,000.00	25/02/11	-30,526.57
EUR	1,023,770.30	GBP	-870,000.00	25/02/11	13,324.18
EUR	671,819.83	USD	-880,000.00	25/02/11	13,156.6
EUR	169,325.15	HKD	-1,725,000.00	25/02/11	3,821.02
EUR	117,467.40	GBP	-100,000.00	25/02/11	1,324.11
EUR	157,981.42	JPY	-17,265,000.00	25/02/11	-802.95
EUR	37,331.93	SGD	-64,000.00	25/02/11	86.94
EUR	26,774.36	SEK	-240,000.00	25/02/11	50.94
EUR	20,252.03	CAD	-27,000.00	25/02/11	4.33
EUR	37,873.05	AUD	-50,000.00	25/02/11	-79.79
				TOTAL	-282,894.58

7. OPERAZIONI IN FUTURE

Al 31 dicembre 2010, il fondo Nord Est Fund registrava le seguenti posizioni:

NEF – Azionario Globale

Numeri di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Data di scadenza	Importo (EUR)	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
14	S&P 500 EMIN /201103	USD	03/11	656,413.71	8,774.88
-9	EURO BUND FU/201103	EUR	03/11	-1,127,790.00	1,800.00
				TOTAL	10,574.88

NEF

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2010

7. OPERAZIONI IN FUTURE (segue)

NEF - Obbligazionario Globale

Numeri di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Data di scadenza	Importo (EUR)	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
-130	EURO SCHATZ FUTURE	EUR	03/11	-14,170,650.00	-39,225.00
8	US 5 YEARS N /201103	USD	03/11	704,797.19	-10,393.28
-1	LONG GILT FU /201103	GBP	03/11	-138,820.80	81.32
3	JPN 10 YEARS /201103	JPY	03/11	3,876,885.92	6,892.98
2	EURO BOBL FUTURE	EUR	03/11	237,560.00	1,960.00
-11	EURO BUND FU /201103	EUR	03/11	-1,378,410.00	-2,440.00
-35	US 2 YEARS N /201103	USD	03/11	-5,733,961.05	1,461.70
-44	US 10 YEARS /201103	USD	03/11	-3,965,910.79	69,080.00
66	US TREASURY BOND	USD	03/11	6,032,218.23	-87,678.68
TOTAL				-14,536,291.30	-60,260.96

NEF - Obbligazionario Euro

Numeri di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Data di scadenza	Importo (EUR)	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
-15	EURO SCHATZ FUTURE	EUR	03/11	-1,635,075.00	1,875.00
-16	EURO BOBL FUTURE	EUR	03/11	-1,900,480.00	2,200.00
52	EURO BUND FU /201103	EUR	03/11	6,516,120.00	-41,600.00
TOTAL				2,980,565.00	-37,525.00

NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Numeri di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Data di scadenza	Importo (EUR)	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
-10	EURO SCHATZ FUTURE	EUR	03/11	-1,090,050.00	-4,250.00
-10	EURO BUND FU /201103	EUR	03/11	-1,253,100.00	7,800.00
TOTAL				-2,343,150.00	3,550.00

NEF – Monetario Euro

Numeri di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Data di scadenza	Importo (EUR)	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
10	BTP03YR ITALY	EUR	03/11	1,056,600.00	-540.00
-10	EURO SCHATZ FUTURE	EUR	03/11	-1,090,050.00	-25.00
TOTAL				-33,450.00	-565.00

NEF - Flessibile

Numeri di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Data di scadenza	Importo (EUR)	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
100	DJ EURO STOXX 50	EUR	03/11	2,794,000.00	-76,000.00
TOTAL				2,794,000.00	-76,000.00

NEF

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2010

8. OPZIONI VENDUTE

Al 31 dicembre 2010, delle opzioni sono i seguenti:

NEF - Flessibile

Numero di opzioni (vendute)	Descrizione	Data di scadenza	Valuta	Importo (EUR)	Valore di mercato (EUR)	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
-75	DAX INDEX /CALL	01/11	EUR	2,662,500.00	-17,212.50	15,787.50
-100	DAX INDEX /CALL	01/11	EUR	3,500,000.00	-41,200.00	34,300.00
TOTAL				6,162,500.00	-58,412.50	50,087.50

9. POSIZIONI LONGHI

Al 31 dicembre 2010, delle opzioni sono i seguenti:

NEF - Obbligazionario Convertibile

Numero di opzioni (vendute)	Descrizione	Data di scadenza	Valuta	Importo (EUR)	Valore di mercato (EUR)	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
30	DJ EURO STOXX 50 /PU	03/11	EUR	N/A	25,050.00	180.00
TOTAL				N/A	25,050.00	180.00

10. SPESE DELLA BANCA DEPOSITARIA

Le spese della banca depositaria vengono pagate dal Fund sulla base della procedura commerciale vigente in Lussemburgo. Dette spese vengono calcolate sugli attivi netti medi mensili dei sotto-fondos e devono essere pagate mensilmente.

11. PRONTO CONTRO TERMINE

Il 31 dicembre 2010 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
NEF-Azionario Globale	EUR	2,484,820.55	8.40%
NEF-Azionario Euro	EUR	26,541,265.56	25.33%
NEF-Obbligazionario Globale	EUR	3,477,141.90	9.23%
NEF-Azionario Giappone	EUR	59,417.46	0.35%
NEF-Azionario Stati Uniti	EUR	6,432,626.76	21.02%

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2010

12. SWAPS

NEF-Obbligazionario Breve Termine Euro						
Controparte	Nominale	Valuta	Data di scadenza	Fondo distributi	Fondo ricevuto	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
DZ BANK AG DEUTSCHE ZENTRAL GENO	4,000,000.00	EUR	15/09/2011	0.995 %	EUR OIS	-7,070.36
DZ BANK AG DEUTSCHE ZENTRAL GENO	4,000,000.00	EUR	15/09/2011	EUR OIS	0.745 %	-2,972.22
					TOTAL	- 10,042.58
NEF-Monetario Euro						
Controparte	Nominale	Valuta	Data di scadenza	Fondo distributi	Fondo ricevuto	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
CREDIT AGRICOLE CIB PARI	2,000,000.00	EUR	30/09/2011	0.785 %	EUR OIS	-1,001.61

13. SOFT COMMISSIONS

Il Consulento agli Investimenti di NEF - 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.

14. 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.

NEF

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 gennaio 2010 al 31 dicembre 2010:

- NEF - Obbligazionario Globale
- NEF - Obbligazionario Euro
- NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti
- NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro
- NEF - Obbligazionario Convertibile
- NEF - Obbligazionario Euro Corporate
- NEF - Monetario Euro
- NEF - Flessibile
- NEF - Raiffeisen Return
- NEF - Raiffeisen Vario

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 gennaio 2010 al 31 dicembre 2010:

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