



Nord Est Fund

Fonds Commun de Placement

Relazione annuale certificata

al 31/12/05

Nord Est Fund  
Fonds Commun de Placement

## **Sommario**







# *Nord Est Fund*

## **Consolidato**

Nord Est Fund  
Consolidato  
**Prospetti finanziari al 31/12/05**

Stato patrimoniale al 31/12/05

*Valori espressi in EUR*

<b>Attivo</b>		<b>494,059,432.76</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	456,692,647.09
<i>Prezzo d'acquisto</i>		411,364,252.65
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		45,328,394.44
Depositi bancari a vista e liquidità		22,438,584.78
Depositi vincolati		5,703,441.55
Interessi maturati		3,709,754.49
Crediti verso broker per vendita titoli		1,182,368.01
Sottoscrizioni da regolare		4,030,849.21
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 6	15,226.08
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 7	44,571.96
Altre voci dell'attivo		241,989.59
<b>Passivo</b>		<b>11,487,489.51</b>
Debiti bancari a vista		286,537.14
Debiti verso broker per acquisto titoli		7,896,640.19
Tassa d'abbonamento		56,970.13
Rimborsi chiesti e non regolati		2,499,327.04
Commissioni di gestione e consulenza		586,022.08
Spese della banca depositaria e amministrative		61,319.53
Altre voci del passivo		100,673.40
<b>Valore netto d'inventario</b>		<b>482,571,943.25</b>

# Nord Est Fund Consolidato

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/05 al 31/12/05

*Valori espressi in EUR*

Proventi			<b>11,102,682.26</b>
Dividendi netti			3,825,505.91
Cedole nette da obbligazioni			6,698,401.10
Interessi bancari su conti correnti			188,120.12
Interessi bancari su conti bancari			224,415.47
Altri proventi finanziari	Nota 9		129,969.37
Altri redditi			36,270.29
Spese			<b>8,978,358.16</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		5,523,442.03
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 8		313,925.30
Tassa d'abbonamento	Nota 4		168,074.73
Spese amministrative			528,579.91
Commissioni di domiciliazione			11,845.72
Onorari			436,774.09
Interessi bancari su conti correnti			34,749.65
Spese d'intermediazione	Nota 2		1,472,924.72
Spese di pubblicazione e stampa			227,862.77
Spese bancarie			116,786.79
Altre spese			143,392.45
Reddito netto da investimenti			<b>2,124,324.10</b>
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli			18,029,035.28
Minusvalenze nette realizzate su future			-112,462.34
Minusvalenze nette realizzate su opzioni			-10,012.25
Plusvalenze nette realizzate su cambi			428,379.96
Minusvalenze nette realizzate su future su cambi			-2,618,788.99
Utile netto realizzato			<b>17,840,475.76</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future su cambi			-1,440,032.02
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future			42,825.33
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti			35,484,560.39
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato			<b>51,927,829.46</b>
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione			252,197,724.45
Riscatto di quote parti a capitalizzazione			-124,844,616.76
Aumento del patrimonio netto			<b>179,280,937.15</b>
Patrimonio netto all'inizio dell'anno			<b>303,291,006.10</b>
Patrimonio netto a fine dell'anno			<b>482,571,943.25</b>



*Nord Est Fund*  
**Azionario Globale**



Nord Est Fund Azionario Globale  
**Prospetti finanziari al 31/12/05**

Stato patrimoniale al 31/12/05

*Valori espressi in EUR*

Attivo			<b>48,299,933.61</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		46,389,503.34
<i>Prezzo d'acquisto</i>			39,671,031.88
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			6,718,471.46
Depositi bancari a vista e liquidità			1,722,751.22
Interessi maturati			74.28
Sottoscrizioni da regolare			94,173.91
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 6		55.65
Altre voci dell'attivo			93,375.21
Passivo			<b>524,841.11</b>
Debiti verso broker per acquisto titoli			335,675.64
Tassa d'abbonamento			5,187.00
Rimborsi chiesti e non regolati			78,523.75
Commissioni di gestione e consulenza			67,641.36
Spese della banca depositaria e amministrative			7,910.51
Altre voci del passivo			29,902.85
Valore netto d'inventario			<b>47,775,092.50</b>

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/05 al 31/12/05

	Quote parti circolanti al 01/01/05	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/05
Azionario Globale - Category I Quote parti a capitalizzazione	1,086,226.290	94,739.230	223,742.280	957,223.240
Azionario Globale - Category R Quote parti a capitalizzazione	4,529,067.890	1,447,896.040	837,633.370	5,139,330.560

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	<b>31/12/05</b>	<b>31/12/04</b>	<b>31/12/03</b>
Patrimonio netto	EUR	47,775,092.50	36,889,294.05	33,079,434.64
<b>Azionario Globale - Category I</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		957,223.240	1,086,226.290	1,357,560.630
Valore d'inventario netto della quota parte		8.19	6.79	6.45
<b>Azionario Globale - Category R</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		5,139,330.560	4,529,067.890	3,886,737.490
Valore d'inventario netto della quota parte		7.77	6.52	6.26

# Nord Est Fund Azionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			46,389,503.34	97.10%
<b>Azioni</b>			<b>46,389,503.34</b>	<b>97.10%</b>
<i>Australia</i>			<i>1,009,392.25</i>	<i>2.11%</i>
56,513	BORAL LTD	AUD	284,016.24	0.59%
79,946	FOSTER BREWING GROUP LTD	AUD	276,783.84	0.58%
22,315	NAT. AUSTRALIA BANK	AUD	448,592.17	0.94%
<i>Bermuda</i>			<i>1,570,295.67</i>	<i>3.29%</i>
47,759	TYCO INTERNATIONAL	USD	1,168,368.86	2.45%
7,037	XL CAPITAL -A-	USD	401,926.81	0.84%
<i>Corea del Sud</i>			<i>377,919.95</i>	<i>0.79%</i>
21,973	SK TELECOM CO LTD - ADR - REP.1/90 SH	USD	377,919.95	0.79%
<i>Francia</i>			<i>2,649,156.80</i>	<i>5.55%</i>
9,240	BNP PARIBAS	EUR	631,554.00	1.32%
6,974	LAFARGE	EUR	530,024.00	1.11%
9,653	SANOFI-AVENTIS	EUR	714,322.00	1.50%
3,644	TOTAL SA	EUR	773,256.80	1.62%
<i>Germania</i>			<i>748,580.49</i>	<i>1.57%</i>
4,184	BASF AG	EUR	270,746.64	0.57%
12,897	BMW AG	EUR	477,833.85	1.00%
<i>Giappone</i>			<i>4,006,642.92</i>	<i>8.39%</i>
15,600	ASTELLAS PHARMA	JPY	516,836.10	1.08%
9,500	CANON INC	JPY	472,109.90	0.99%
14,900	FUJI PHOTO FILM	JPY	418,524.88	0.88%
26,000	KAO CORP	JPY	591,739.88	1.24%
30,000	MITSUI SUMITOMO INSURANCE CO LTD	JPY	311,786.99	0.65%
52,500	SUMITOMO ELECTRIC INDUSTRIES LTD	JPY	677,213.02	1.42%
16,600	TAKEDA PHARMA	JPY	762,779.78	1.60%
5,800	TOYOTA MOTOR CORP	JPY	255,652.37	0.54%
<i>Hong Kong</i>			<i>274,924.56</i>	<i>0.58%</i>
65,500	HONG KONG ELECTRIC HOLDINGS LTD	HKD	274,924.56	0.58%
<i>Irlanda</i>			<i>1,089,093.35</i>	<i>2.28%</i>
38,224	BANK OF IRELAND (GOV&CO)	EUR	508,761.44	1.06%
11,075	BANK OF IRELAND (GOV&CO)	EUR	147,297.50	0.31%
22,890	KERRY GROUP -A-	EUR	428,271.90	0.90%
175	KERRY GROUP -A-	GBP	4,762.51	0.01%
<i>Italia</i>			<i>1,586,038.06</i>	<i>3.32%</i>
39,020	ENI AZ	EUR	914,238.60	1.91%
320,668	TELECOM ITALIA AZ.DI RISP.NON CONV	EUR	671,799.46	1.41%
<i>Nuova Zelanda</i>			<i>440,073.99</i>	<i>0.92%</i>
126,669	TELECOM CORP OF NEW ZEALAND LTD	NZD	440,073.99	0.92%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>1,032,935.37</i>	<i>2.16%</i>
8,833	PHILIPS ELECTRONICS, KONINKLIJKE	EUR	231,866.25	0.49%
7,832	UNILEVER CERT. OF SHS	EUR	453,081.20	0.95%
20,374	WOLTERS KLUWER CERT.V. AKT	EUR	347,987.92	0.73%
<i>Regno Unito</i>			<i>10,274,385.28</i>	<i>21.51%</i>
43,872	AMVESCAP	GBP	282,962.56	0.59%
33,703	BAA PLC (BRITISH AIRPORT AUTHORITIES)	GBP	308,358.11	0.65%
72,725	BARCLAYS PLC	GBP	648,401.79	1.36%
120,938	CADBURY SCHWEPPE	GBP	969,727.58	2.03%
44,130	DIAGEO PLC	GBP	542,529.18	1.14%
60,819	GLAXOSMITHKLINE PLC	GBP	1,303,708.03	2.73%
35,482	IMPERIAL TOBACCO GROUP PLC	GBP	899,346.77	1.88%
180,030	MORISON SUPERMARKETS PLC	GBP	508,329.27	1.06%
3,805	RECKITT BENCKISER PLC	GBP	106,604.41	0.22%
102,009	REED ELSEVIER PLC	GBP	812,737.69	1.70%
81,224	RENTOKIL INITIAL PLC	GBP	193,785.55	0.41%
139,357	ROLLS-ROYCE GROUP	GBP	869,329.02	1.82%
4,508,466	ROLLS-ROYCE GROUP -B-	GBP	6,743.29	0.01%
29,981	ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP PLC	GBP	767,790.09	1.61%
21,449	ROYAL DUTCH SHELL -A- ADR REPR 2SHS WI	USD	1,117,995.26	2.34%
360,489	VODAFONE GROUP PLC	GBP	660,168.83	1.38%
30,056	WPP GROUP PLC	GBP	275,867.85	0.58%
<i>Spagna</i>			<i>928,382.69</i>	<i>1.94%</i>
32,153	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA SA BBVA	EUR	484,867.24	1.01%
34,895	TELEFONICA SA	EUR	443,515.45	0.93%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

# Nord Est Fund Azionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>18,090,835.21</i>	<i>37.87%</i>
15,216	ALCOA	USD	381,399.61	0.80%
17,817	ALTRIA GROUP	USD	1,128,495.58	2.36%
15,510	AMERICAN ELECTRIC POWER CO INC	USD	487,637.45	1.02%
5,038	AMERICAN INTERNATL GROUP INC	USD	291,381.49	0.61%
11,551	AT&T INC	USD	239,793.16	0.50%
15,961	BJ'S WHOLESALE CLUB INC	USD	399,938.26	0.84%
22,896	BOEING CO COM.	USD	1,363,240.69	2.85%
28,545	BRISTOL MYERS SQUIBB CO	USD	556,043.15	1.16%
11,689	CHEVRON CORPORATION	USD	562,502.78	1.18%
49,249	CITIGROUP INC	USD	2,025,984.55	4.24%
4,599	EXXON MOBIL	USD	218,975.87	0.46%
14,542	FIRST DATA CORP	USD	530,178.37	1.11%
13,080	FREDDIE MAC	USD	724,572.35	1.52%
2,461	GENERAL DYNAMICS	USD	237,922.40	0.50%
27,122	HEWLETT PACKARD CO	USD	658,220.62	1.38%
15,647	IBM CORP	USD	1,090,263.12	2.28%
20,501	MC DONALDS CORP	USD	585,991.12	1.23%
19,686	MELLON FINANCIAL CO	USD	571,539.80	1.20%
11,575	MERRILL LYNCH & CO INC	USD	664,554.34	1.39%
8,540	NEW YORK TIMES -A-	USD	191,474.95	0.40%
8,460	NORTHROP GRUMMAN CORP	USD	431,067.73	0.90%
39,267	PFIZER INC	USD	776,219.75	1.62%
56,225	SCHERING PLOUGH CORP	USD	993,719.80	2.08%
14,394	ST.PAUL TRAVEL COMPANIES	USD	545,036.86	1.14%
16,831	VERIZON COMMUNICATIONS INC	USD	429,727.66	0.90%
15,466	VIACOM INC -B- NON-VOTING	USD	427,389.68	0.89%
27,374	WYETH	USD	1,069,017.70	2.24%
40,951	XEROX CORP	USD	508,546.37	1.06%
	<i>Svizzera</i>		<i>1,966,603.43</i>	<i>4.12%</i>
2,351	NESTLE SA REG.SHS	CHF	594,137.35	1.24%
5,164	NOVARTIS SA REG.SHS	CHF	229,293.42	0.48%
5,423	SYNGENTA NAMEN	CHF	570,163.01	1.19%
7,123	UBS NAM.AKT	CHF	573,009.65	1.20%
	<i>Taiwan</i>		<i>344,243.32</i>	<i>0.72%</i>
22,131	CHUNGHWA TELECOM ADR REPR.10 SHS	USD	344,243.32	0.72%
<b>Totale portafoglio titoli</b>			<b>46,389,503.34</b>	<b>97.10%</b>

# Nord Est Fund Azionario Globale

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/05 al 31/12/05

*Valori espressi in EUR*

Proventi			<b>983,450.87</b>
Dividendi netti			911,194.17
Interessi bancari su conti correnti			23,140.51
Altri proventi finanziari		Nota 9	49,116.19
Spese			<b>1,002,462.26</b>
Commissioni di gestione e consulenza		Nota 5	703,149.21
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria		Nota 8	55,131.57
Tassa d'abbonamento		Nota 4	14,673.40
Spese amministrative			51,177.75
Commissioni di domiciliazione			985.18
Onorari			36,021.10
Interessi bancari su conti correnti			16.93
Spese d'intermediazione		Nota 2	77,937.78
Spese di pubblicazione e stampa			21,242.74
Spese bancarie			24,881.22
Altre spese			17,245.38
Perdite nette da investimenti			<b>-19,011.39</b>
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli			2,054,537.75
Minusvalenze nette realizzate su cambi			-523,388.35
Plusvalenze nette realizzate su future su cambi			7,803.14
Utile netto realizzato			<b>1,519,941.15</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future su cambi			55.65
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti			5,893,894.41
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato			<b>7,413,891.21</b>
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione			11,098,055.43
<i>Azionario Globale - Category I</i>			721,106.85
<i>Azionario Globale - Category R</i>			10,376,948.58
Riscatto di quote parti a capitalizzazione			-7,626,148.19
<i>Azionario Globale - Category I</i>			-1,687,038.58
<i>Azionario Globale - Category R</i>			-5,939,109.61
Aumento del patrimonio netto			<b>10,885,798.45</b>
Patrimonio netto all'inizio dell'anno			<b>36,889,294.05</b>
Patrimonio netto a fine dell'anno			<b>47,775,092.50</b>

*Nord Est Fund*  
**Azionario Euro**





# Nord Est Fund Azionario Euro

## Prospetti finanziari al 31/12/05

Stato patrimoniale al 31/12/05

*Valori espressi in EUR*

Attivo			<b>83,368,292.44</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		79,515,649.55
<i>Prezzo d'acquisto</i>			69,789,782.53
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			9,725,867.02
Depositi bancari a vista e liquidità			3,611,729.15
Interessi maturati			142.96
Sottoscrizioni da regolare			219,772.02
Altre voci dell'attivo			20,998.76
Passivo			<b>294,661.86</b>
Tassa d'abbonamento			10,027.71
Rimborsi chiesti e non regolati			155,720.23
Commissioni di gestione e consulenza			113,120.94
Spese della banca depositaria e amministrative			9,584.10
Altre voci del passivo			6,208.88
Valore netto d'inventario			<b>83,073,630.58</b>

### Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/05 al 31/12/05

	Quote parti circolanti al 01/01/05	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/05
Azionario Euro - Category I Quote parti a capitalizzazione	435,724.950	243,606.220	295,840.560	383,490.610
Azionario Euro - Category R Quote parti a capitalizzazione	7,059,334.660	3,760,182.930	1,867,964.390	8,951,553.200

### Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	<b>31/12/05</b>	<b>31/12/04</b>	<b>31/12/03</b>
Patrimonio netto	EUR	83,073,630.58	53,176,580.56	43,096,956.80
<b>Azionario Euro - Category I</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		383,490.610	435,724.950	529,548.480
Valore d'inventario netto della quota parte		9.32	7.35	6.77
<b>Azionario Euro - Category R</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		8,951,553.200	7,059,334.660	5,994,946.170
Valore d'inventario netto della quota parte		8.88	7.08	6.59

# Nord Est Fund Azionario Euro

Portafoglio titoli al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			79,515,649.55	95.72%
<b>Azioni</b>			<b>79,515,649.55</b>	<b>95.72%</b>
<i>Austria</i>				
15,753	BANK AUSTRIA CREDITANSTALT AG	EUR	4,796,233.57	5.77%
4,432	OESTERR.ELEKTR.WIRT.AG -A-(VERBUNDGESEL)	EUR	1,480,624.47	1.78%
40,005	OMV AG	EUR	1,335,361.60	1.61%
<i>Belgio</i>				
27,774	KBC GROUPE SA	EUR	1,980,247.50	2.38%
20,184	UMICORE	EUR	4,194,751.50	5.05%
<i>Finlandia</i>				
101,936	FORTUM CORP	EUR	2,184,425.10	2.63%
<i>Francia</i>				
97,097	AXA	EUR	2,010,326.40	2.42%
45,795	BNP PARIBAS	EUR	1,614,666.24	1.94%
39,280	BOUYGUES	EUR	29,471,765.60	35.48%
123,962	FRANCE TELECOM	EUR	2,646,864.22	3.19%
22,930	GROUPE DANONE	EUR	3,130,088.25	3.77%
12,282	PERNOD RICARD	EUR	1,622,264.00	1.95%
46,431	PUBLICIS GROUPE	EUR	2,601,962.38	3.13%
34,531	SANOFI-AVENTIS	EUR	2,023,572.50	2.44%
26,916	SCHNEIDER ELECTRIC SA	EUR	1,810,366.80	2.18%
26,983	SOCIETE GENERALE PARIS -A-	EUR	1,365,071.40	1.64%
22,309	TOTAL SA	EUR	2,555,294.00	3.08%
29,603	VINCI	EUR	2,028,120.60	2.44%
<i>Germania</i>				
16,742	DEUTSCHE BOERSE AG NAMEN	EUR	2,803,533.70	3.37%
105,682	DEUTSCHE POST NAM.	EUR	4,733,969.80	5.70%
1,259	DEUTSCHE POSTBANK AG	EUR	2,150,657.95	2.59%
46,460	RWE -A-	EUR	11,718,159.36	14.11%
13,448	SAP AG	EUR	1,449,187.52	1.74%
42,502	SIEMENS NAM. AKT REG	EUR	2,164,367.36	2.61%
<i>Irlanda</i>				
135,666	ANGLO IRISH BANK CORP PLC	EUR	61,691.00	0.07%
87,258	CRH	EUR	2,906,073.00	3.50%
10,315	RYANAIR HOLDINGS	EUR	2,059,695.68	2.48%
211,644	RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	3,077,144.80	3.70%
<i>Italia</i>				
370,132	ENEL	EUR	5,748,986.54	6.92%
68,388	ENI AZ	EUR	1,739,238.12	2.09%
478,912	UNICREDITO ITALIANO	EUR	2,167,488.72	2.61%
<i>Paesi Bassi</i>				
36,443	EURONEXT	EUR	85,614.50	0.10%
123,648	STMICROELECTRONICS NV	EUR	1,756,645.20	2.11%
4,955	STMICROELECTRONICS NV	EUR	6,842,877.36	8.24%
57,475	VNU	EUR	2,454,715.42	2.95%
<i>Spagna</i>				
48,105	ALTADIS SA	EUR	1,602,330.84	1.93%
179,182	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA SA BBVA	EUR	2,785,831.10	3.35%
<i>Svezia</i>				
643,687	TELEFON AB L.M.ERICSSON -SHS-B-	SEK	5,165,909.41	6.22%
<i>Svizzera</i>				
9,146	NESTLE SA REG.SHS	CHF	1,603,492.00	1.93%
6,301	STRAUMANN HOLDING REG	CHF	1,875,740.16	2.26%
			76,802.50	0.09%
			1,609,874.75	1.94%
			4,545,448.16	5.47%
			1,843,383.60	2.22%
			2,702,064.56	3.25%
			1,871,721.27	2.25%
			1,871,721.27	2.25%
			3,545,130.54	4.27%
			2,311,348.47	2.78%
			1,233,782.07	1.49%
<b>Totale portafoglio titoli</b>			<b>79,515,649.55</b>	<b>95.72%</b>

# Nord Est Fund Azionario Euro

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/05 al 31/12/05

*Valori espressi in EUR*

Proventi			<b>1,400,806.50</b>
Dividendi netti			1,269,754.02
Interessi bancari su conti correnti			22,777.46
Altri proventi finanziari		Nota 9	72,318.58
Altri redditi			35,956.44
Spese			<b>1,979,829.71</b>
Commissioni di gestione e consulenza		Nota 5	1,081,358.68
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria		Nota 8	46,072.96
Tassa d'abbonamento		Nota 4	27,528.05
Spese amministrative			68,072.89
Commissioni di domiciliazione			1,465.19
Onorari			35,620.95
Interessi bancari su conti correnti			4,384.18
Spese d'intermediazione		Nota 2	603,643.04
Spese di pubblicazione e stampa			37,165.64
Spese bancarie			34,184.39
Altre spese			40,333.74
Perdite nette da investimenti			<b>-579,023.21</b>
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli			8,826,988.78
Plusvalenze nette realizzate su cambi			12,138.88
Utile netto realizzato			<b>6,260,104.45</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti			8,728,717.95
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato			<b>14,988,822.40</b>
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione			31,859,796.60
<i>Azionario Euro - Category I</i>			1,972,162.46
<i>Azionario Euro - Category R</i>			29,887,634.14
Riscatto di quote parti a capitalizzazione			-16,951,568.98
<i>Azionario Euro - Category I</i>			-2,456,276.59
<i>Azionario Euro - Category R</i>			-14,495,292.39
Aumento del patrimonio netto			<b>29,897,050.02</b>
Patrimonio netto all'inizio dell'anno			<b>53,176,580.56</b>
Patrimonio netto a fine dell'anno			<b>83,073,630.58</b>

*Nord Est Fund*  
**Azionario Paesi Emergenti**





Nord Est Fund Azionario Paesi Emergenti  
**Prospetti finanziari al 31/12/05**

Stato patrimoniale al 31/12/05

*Valori espressi in EUR*

Attivo		<b>40,141,048.12</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	36,758,552.34
<i>Prezzo d'acquisto</i>		26,237,711.33
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		10,520,841.01
Depositi bancari a vista e liquidità		2,764,691.06
Interessi maturati		83.20
Crediti verso broker per vendita titoli		99,917.54
Sottoscrizioni da regolare		409,587.30
Altre voci dell'attivo		108,216.68
Passivo		<b>862,813.43</b>
Debiti verso broker per acquisto titoli		549,137.29
Tassa d'abbonamento		4,786.63
Rimborsi chiesti e non regolati		227,812.13
Commissioni di gestione e consulenza		64,927.86
Spese della banca depositaria e amministrative		6,922.46
Altre voci del passivo		9,227.06
Valore netto d'inventario		<b>39,278,234.69</b>

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/05 al 31/12/05

	Quote parti circolanti al 01/01/05	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/05
Azionario Paesi Emergenti - Category I Quote parti a capitalizzazione	75,265.240	59,109.940	81,011.480	53,363.700
Azionario Paesi Emergenti - Category R Quote parti a capitalizzazione	1,235,804.580	1,274,476.890	562,842.310	1,947,439.160

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	<b>31/12/05</b>	<b>31/12/04</b>	<b>31/12/03</b>
Patrimonio netto	EUR	39,278,234.69	20,205,766.58	9,864,321.00
<b>Azionario Paesi Emergenti - Category I</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		53,363.700	75,265.240	114,744.760
Valore d'inventario netto della quota parte		20.76	16.08	11.97
<b>Azionario Paesi Emergenti - Category R</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		1,947,439.160	1,235,804.580	732,564.680
Valore d'inventario netto della quota parte		19.60	15.37	11.59

# Nord Est Fund Azionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			36,601,403.34	93.18%
<b>Azioni</b>			<b>36,601,403.34</b>	<b>93.18%</b>
<i>Brasile</i>			<i>7,517,246.08</i>	<i>19.14%</i>
37,287,536	AES TIETE PEF	BRL	691,523.31	1.76%
26,500	BANCO BRADESCO PFD ADR REPR 1	USD	654,806.31	1.67%
3,500	BANCO ITAU HOLDING FIN. ADR REPR.1PFD	USD	71,263.88	0.18%
20,100	COMPANHIA CONCESSOES RODOVIARIAS	BRL	541,942.40	1.38%
33,620	ITAU HOLDING PFD N1-PREF SHS-	BRL	689,654.32	1.76%
454,504	ITAU SA -PREF-	BRL	1,225,447.71	3.12%
69,100	PORTO SEGURO SA	BRL	629,424.16	1.60%
100,000	SOUZA CRUZ	BRL	1,056,631.01	2.69%
89,200	TRACTEBEL ENERGIA SA	BRL	489,132.71	1.25%
32,300	VALE RIO DOCE ADR (1 PFD SHS)	USD	992,519.28	2.53%
171,500	WEG SA ( PFD SHS)	BRL	474,900.99	1.21%
<i>Cile</i>			<i>256,190.53</i>	<i>0.65%</i>
328,125	INVERSIONES AGUAS METROPOLITANAS SA	CLP	234,041.32	0.60%
14,000	PROVIDA	CLP	22,149.21	0.06%
<i>Corea del Sud</i>			<i>7,150,043.83</i>	<i>18.20%</i>
4,010	AMOREPACIFIC CORP	KRW	1,064,454.50	2.71%
32,215	KANGWON LAND	KRW	544,800.58	1.39%
30,360	KT & G CORP-SHS.	KRW	1,169,905.04	2.98%
710	LOTTE CHILSUNG BEVERAGE CO	KRW	580,044.01	1.48%
1,018	LOTTE CONFECTIONERY	KRW	1,006,396.25	2.56%
9,391	SAMSUNG FIRE AND MARINE INSURANCE	KRW	1,058,766.04	2.70%
48,260	S1 CORP	KRW	1,725,677.41	4.39%
<i>Filippine</i>			<i>313,875.32</i>	<i>0.80%</i>
81,140	SM INVESTMENTS CORP	PHP	313,875.32	0.80%
<i>Hong Kong</i>			<i>605,283.28</i>	<i>1.54%</i>
100,500	ESPRIT HOLDINGS SHS	HKD	605,283.28	1.54%
<i>India</i>			<i>6,801,225.04</i>	<i>17.32%</i>
90,000	BHARTI TELE-VENTURES LTD(DEMATERIALIZED)	INR	576,566.56	1.47%
52,000	HDFC BANK DEMATERIALIZED	INR	698,925.76	1.78%
24,250	HERO HONDA MOTORS LTD DEMATERIALIZED	INR	386,542.81	0.98%
43,600	HOUSING DEVELOPMENT FIN.DEMATIALIZED	INR	978,524.71	2.49%
5,700	HOUSING DEVT FINANCE ADR REPR 3 SHS	USD	245,935.41	0.63%
8,200	INFOSYS TECHNOLOGIES ADR REPR.1 SHS	USD	562,051.37	1.43%
20,400	INFOSYS TECHNOLOGIES DEMATERIALIZED	INR	1,145,027.34	2.92%
32,363	J & K BANK DEMATERIALIZED	INR	295,885.19	0.75%
25,700	NESTLE INDIA DEMATERIALIZED	INR	450,204.86	1.15%
7,700	STATE BANK OF INDIA GDR (REG S 2-2SHS)	USD	329,617.70	0.84%
26,176	SUN PHARMACEUTICAL INDUSTRIES.DEMATERIAL	INR	336,393.29	0.86%
18,000	WIPRO ADR.REPR.1SHS	USD	182,334.49	0.46%
70,500	WIPRO DEMATERIALIZED	INR	613,215.55	1.56%
<i>Indonesia</i>			<i>843,752.11</i>	<i>2.15%</i>
1,818,000	BANK RAKYAT INDONESIA	IDR	470,316.31	1.20%
1,007,100	PT UNILEVER INDONESIA TBK	IDR	373,435.80	0.95%
<i>Israele</i>			<i>590,266.31</i>	<i>1.50%</i>
181,600	BANK LEUMI LE-ISRAEL (IL604611)	ILS	590,266.31	1.50%
<i>Malesia</i>			<i>1,630,053.17</i>	<i>4.15%</i>
84,700	BRITISH AMERICAN TOBACCO (M) BHD	MYR	764,615.98	1.95%
77,400	IOI CORPORATION BHD	MYR	215,256.72	0.55%
133,100	MALAYAN BANKING BHD	MYR	331,356.21	0.84%
193,406	STAR PUBLICATIONS (M) BHD	MYR	318,824.26	0.81%
<i>Messico</i>			<i>2,950,452.13</i>	<i>7.51%</i>
36,700	AMERICA MOVIL ADR REPR.20SHS -L-WHEN.ISS	USD	910,267.02	2.32%
408,200	GRUPO MODELO -C-	MXN	1,248,584.92	3.18%
168,848	WAL MART DE MEXICO -V-	MXN	791,600.19	2.02%
<i>Panama</i>			<i>485,538.70</i>	<i>1.24%</i>
31,300	BANCO LATINOAMERICANO DE EXP. -E-	USD	485,538.70	1.24%
<i>Singapore</i>			<i>1,252,617.52</i>	<i>3.19%</i>
558,608	ASCENDAS REAL ESTATE INVES.TRUST UNITS	SGD	555,403.41	1.41%
244,600	SIA ENGINEERING COMPANY	SGD	339,228.35	0.86%
295,000	SINGAPORE AIRPORT TERMINAL SERVICES LTD	SGD	357,985.76	0.91%
<i>Sudafrica</i>			<i>4,635,816.63</i>	<i>11.80%</i>
398,654	FIRSTRAND LTD	ZAR	985,392.45	2.51%
74,300	MASSMART HOLDINGS LTD	ZAR	514,133.46	1.31%

Le note allegte costituiscono parte integrante del presente bilancio



# Nord Est Fund Azionario Paesi Emergenti

## Portafoglio titoli al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
153,352	MEDI-CLINIC CORPORATION LTD	ZAR	369,810.03	0.94%
472,000	NETWORK HEALTHCARE HOLDINGS	ZAR	475,528.52	1.21%
72,123	REMGRO LTD	ZAR	1,178,827.74	3.00%
109,499	STANDARD BANK GROUP	ZAR	1,112,124.43	2.83%
	<i>Tailandia</i>		<i>953,807.39</i>	<i>2.43%</i>
97,800	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION -F- REG	THB	953,807.39	2.43%
	<i>Taiwan</i>		<i>615,233.81</i>	<i>1.57%</i>
19,900	CHUNGWA TELECOM ADR REPR.10 SHS	USD	309,540.56	0.79%
236,762	TAIWAN SECOM	TWD	305,693.25	0.78%
	<i>Turchia</i>		<i>1.49</i>	<i>0.00%</i>
1	ANADOLU HAYAT SIGORTA A.S	TRY	1.49	0.00%
Altri valori mobiliari			157,149.00	0.40%
<b>Azioni</b>			<b>157,149.00</b>	<b>0.40%</b>
	<i>Cile</i>		<i>157,149.00</i>	<i>0.40%</i>
11,000	INVERSIONES AGUAS SPONS.ADR REPR SHS REG	USD	157,149.00	0.40%
<b>Totale portafoglio titoli</b>			<b>36,758,552.34</b>	<b>93.59%</b>

**Nord Est Fund Azionario Paesi Emergenti**  
**Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/05 al 31/12/05**

*Valori espressi in EUR*

<b>Proventi</b>			<b>956,506.41</b>
Dividendi netti			941,728.82
Interessi bancari su conti correnti			14,463.74
Altri redditi			313.85
<b>Spese</b>			<b>891,839.80</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		551,310.90
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 8		40,416.96
Tassa d'abbonamento	Nota 4		13,197.83
Spese amministrative			40,846.81
Commissioni di domiciliazione			577.40
Onorari			36,678.58
Interessi bancari su conti correnti			15,072.79
Spese d'intermediazione	Nota 2		134,895.14
Spese di pubblicazione e stampa			29,110.26
Spese bancarie			9,529.06
Altre spese			20,204.07
<b>Reddito netto da investimenti</b>			<b>64,666.61</b>
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli			2,277,786.05
Plusvalenze nette realizzate su cambi			135,685.16
Minusvalenze nette realizzate su future su cambi			-1,878,617.60
<b>Utile netto realizzato</b>			<b>599,520.22</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future su cambi			-898,435.89
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti			7,234,180.22
<b>Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato</b>			<b>6,935,264.55</b>
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione			22,764,729.92
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category I</i>			1,060,069.19
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category R</i>			21,704,660.73
Riscatto di quote parti a capitalizzazione			-10,627,526.36
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category I</i>			-1,366,584.40
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category R</i>			-9,260,941.96
<b>Aumento del patrimonio netto</b>			<b>19,072,468.11</b>
<b>Patrimonio netto all'inizio dell'anno</b>			<b>20,205,766.58</b>
<b>Patrimonio netto a fine dell'anno</b>			<b>39,278,234.69</b>

*Nord Est Fund*  
**Obbligazionario Globale**

## Relazione del gestore degli investimenti

Nella sintesi della gestione del comparto internazionale si deve scomporre l'analisi tra l'esposizione in termini di duration e quella valutaria.

Per quanto riguarda l'esposizione al rischio duration in termini aggregati è stata gestita tra il 75% e il 60% dell'indice (JP Morgan Global Bond). In termini di paesi l'allocazione è stata distribuita come segue:

- Posizione sull'area dollaro:

L'esposizione ai tassi americani già in forte sottopeso all'inizio del 2005 (50% dell'indice di riferimento) è stata ulteriormente ridotta. Nei primi nove mesi dell'anno si sono preferite le scadenze lunghe (vent'anni) a quelle a cinque e a dieci anni. Il sottopeso di duration per ragioni di liquidità si è concentrato sul settore a dieci anni utilizzando lo strumento del future. Nonostante i rialzi della FED (Banca Centrale americana) che ha portato il tasso di sconto da 2.25% al 4.25%, i rendimenti sulla parte lunga della curva americana sono rimasti in media attorno al 4.20%, livelli di rendimento che non riflettono i fondamentali economici di questa area. Solo nel corso dell'ultimo trimestre si è assistito a significative vendite che hanno portato il dieci anni americano a rendere 4.60%. Nel corso dell'anno è stata venduta la forza del mercato obbligazionario americano cercando, inizialmente, di compensare la duration con i titoli obbligazionari europei. La curva ha poi proseguito l'appiattimento dei differenziali tra le scadenze brevi e quelle lunghe fino ad annullare i differenziali di rendimento tra le scadenze lunghe e quelle intermedie. Per questa ragione verso la fine dell'anno sono state spostate le attività in dollari americani dalle scadenze lunghe a quelle a 18 mesi.

- Posizione su UK

Il portafoglio ha presentato una posizione di forte sovrappeso di questa componente (150% dell'indice). All'inizio dell'anno il livello dei rendimenti (4.80% il tasso a 2 anni), incorporava una serie di rialzi da parte della BOE che sono stati ritenuti eccessivi. Le scadenze privilegiate sono state quelle a due e a dieci anni. A metà del primo trimestre, in coincidenza della fase di salita dei prezzi, è stato ridotto il sovrappeso rispetto all'indice riducendo la duration complessiva del portafoglio. La neutralità rispetto al benchmark è stata mantenuta nel corso dell'anno ma è variata l'allocazione del rischio: dalle scadenze a dieci anni si è spostato l'investimento verso quelle a trent'anni.

- Posizione sul Giappone

L'esposizione ai tassi giapponesi è stata, come nel 2004, in sottopeso, tra il 50% di inizio anno ed il 35% dell'indice di riferimento. I rendimenti continuano a nostro avviso a non prezzare la crescita del paese e la fine della politica espansiva della BOJ. Il tasso di sconto è pari a 0% dal 2000 ma ci sono deboli segnali di spinte inflazionistiche che porteranno gradualmente ad un intervento sui tassi da parte della banca centrale. Pertanto il portafoglio è rimasto sottopesato ed esposto a scadenze lunghe: dieci e vent'anni.

- Posizione su Euroland

La duration su Euroland è stata all'inizio dell'anno neutra verso l'indice, con una distribuzione concentrata sulle scadenze medio lunghe (neutralità sul dieci anni e sovrappeso sul trenta) a svantaggio della componente a due anni e di quella intermedia. Nel corso del primo semestre si è costruito un sovrappeso sull'area euro che ha contribuito con un'esposizione massima del 150% dell'indice di riferimento. Come segnalato nel commento del mercato americano si è preferito investire in Euroland come protezione parziale rispetto ai forti sottopesi sul mercato americano e giapponese. In primavera ipotizzando un rialzo dell'inflazione dovuto al caro petrolio la componente a 30 anni è stata spostata dai titoli nominali a quelli legati all'inflazione (BTP I/L 2035); è stato perso profitto su questa posizione in autunno. Nell'ultima parte dell'anno è stato ridimensionato il sovrappeso della componente Euroland sia contro USA che direzionalmente. La duration è stata ridotta vendendo il settore a due anni e, vista l'ottima performance del settore a trent'anni, chiudendo l'overweight sulle scadenze medio lunghe.

## Relazione del gestore degli investimenti

Per quanto riguarda l'esposizione valutaria:

- Posizione sull'area dollaro

Il comparto nel corso dell'anno ha avuto posizioni in sovrappeso o in sottopeso del 25% rispetto all'indice di riferimento a seconda delle fasi di mercato. All'inizio dell'anno presentava un sovrappeso sul dollaro verso euro mentre ha chiuso il primo semestre in una posizione di sottopeso (80% dell'indice): il dollaro americano in questo semestre ha recuperato valore nei confronti dell'euro passando dal 1.36 di inizio anno al 1.20 di fine giugno. Nel corso del secondo semestre sull'indebolimento del USD, fino a 1.25, è stata ricostituita la scommessa di di sovrappeso nei confronti del euro. Sul rally di fine anno (1.19-1.18) il dollaro è stato riportato ad un sottopeso del 75% dell'indice di riferimento. Nel corso del primo semestre sono state azzerate le posizioni sul dollaro canadese ed australiano.

- Posizione sterline inglesi

L'indebolimento della sterlina di inizio anno è stato utilizzato per incrementare l'esposizione su questa valuta che ha raggiunto, in area 0.6950\*, un'esposizione massima del 200% rispetto all'indice di riferimento. L'apprezzamento della sterlina avvenuto nel corso dell'estate, supportato dai flussi in acquisto attratti dagli alti rendimenti dei tassi inglesi hanno permesso di prendere profitto in area 0.67\*, ritornando alla neutralità.

\*Forex exchange sterling / euro

- Posizione in Yen giapponesi

La posizione strutturale è stata di neutralità in quanto l'andamento dello yen è influenzato da due elementi contrastanti: da un lato i tassi molto bassi rendono poco appetibile l'investimento in quest'area, dall'altro lato le ipotesi di rivalutazione della divisa cinese e le prospettive di crescita dell'area asiatica ne sostengono l'andamento. Nel corso dell'anno a meno della stagionalità di inizio anno che ha portato gli investitori giapponesi a rimpatriare i loro asset all'estero per la chiusura dell'anno fiscale, neanche la strepitosa performance della borsa giapponese è stata sufficiente a rafforzare lo yen. Contro usd la divisa ha perso circa il 30%. Anche per questa divisa si è cercato di sfruttare la volatilità del mercato valutario gestendo tra l'80% e il 110% l'esposizione a questo mercato.

Il Fondo ha realizzato, al netto delle commissioni di gestione, un risultato del 6.34% verso quella dell'indice pari a 7.71%.

Lussemburgo, 20 gennaio 2006

Nota : Le informazioni contenute nella presente relazione sono su base storica e non sono indicative dei risultati futuri.

# Nord Est Fund Obbligazionario Globale

## Prospetti finanziari al 31/12/05

Stato patrimoniale al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Attivo			<b>28,842,100.04</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	22,999,682.14	
<i>Prezzo d'acquisto</i>		22,996,693.29	
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		2,988.85	
Depositi bancari a vista e liquidità		812,399.80	
Depositi vincolati		4,703,441.55	
Interessi maturati		231,653.28	
Sottoscrizioni da regolare		75,405.84	
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 6	4,295.47	
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 7	15,221.96	
Passivo			<b>4,105,103.72</b>
Debiti bancari a vista		45,587.70	
Debiti verso broker per acquisto titoli		3,977,769.92	
Tassa d'abbonamento		2,140.38	
Rimborsi chiesti e non regolati		52,324.89	
Commissioni di gestione e consulenza		20,837.41	
Spese della banca depositaria e amministrative		2,428.30	
Altre voci del passivo		4,015.12	
Valore netto d'inventario			<b>24,736,996.32</b>

### Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/05 al 31/12/05

	Quote parti circolanti al 01/01/05	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/05
Obbligazionario Globale - Category I Quote parti a capitalizzazione	632,681.840	311,862.640	122,652.270	821,892.210
Obbligazionario Globale - Category R Quote parti a capitalizzazione	948,680.050	681,623.640	252,963.370	1,377,340.320

### Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	<b>31/12/05</b>	<b>31/12/04</b>	<b>31/12/03</b>
Patrimonio netto	EUR	24,736,996.32	16,686,868.00	15,583,049.46
<b>Obbligazionario Globale - Category I</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		821,892.210	632,681.840	678,553.530
Valore d'inventario netto della quota parte		11.55	10.77	10.68
<b>Obbligazionario Globale - Category R</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		1,377,340.320	948,680.050	799,456.340
Valore d'inventario netto della quota parte		11.07	10.41	10.43

# Nord Est Fund Obbligazionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione		Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale				15,563,532.33	62.92%
<b>Obbligazioni</b>				<b>15,563,532.33</b>	<b>62.92%</b>
<i>Canada</i>					
275,000,000	CANADA	0.7 06-01 20/03S	JPY	1,983,453.61	8.02%
<i>Francia</i>					
2,500,000	FRANCE OAT	3.75 05-21 25/04A	EUR	3,529,235.00	14.27%
920,000	FRANCE OAT	4.000 98-09 25/04A	EUR	2,578,875.00	10.43%
<i>Germania</i>					
1,000,000	BRD -163-	4.00 01-07 16/02A	EUR	950,360.00	3.84%
1,500,000	DEUTSCHLAND BUNDESREP	3.25 05-15 04/07A	EUR	3,674,262.68	14.85%
160,000,000	LANDWIRT.RENTENBANK	1.375 01-13 25/04A	JPY	1,013,650.00	4.10%
<i>Giappone</i>					
63,000,000	DBJ REGD	1.70 02-22 20/09S	JPY	1,496,100.00	6.05%
<i>Italia</i>					
2,000,000	ITALY BOT (12MESI)	-06 13/04U	EUR	1,990,880.00	8.05%
2,000,000	ITALY BOT (12MESI)	-06 15/03U	EUR	1,990,880.00	8.05%
<i>Regno Unito</i>					
100,000	UK TREASURY STOCK	5.00 01-12 07/03S	GBP	1,661,024.37	6.71%
200,000	UNITED KINGDOM	4.25 03-36 07/03S	GBP	152,706.84	0.62%
800,000	UNITED KINGDOM	7.50 95-06 07/12S	GBP	305,924.41	1.24%
<i>Stati Uniti d'America</i>					
350,000	UNITED STATES -D2013-	4.25 03-13 15/08S	USD	1,202,393.12	4.86%
Valori mobiliari negoziati in altri mercati regolamentati				5,741,068.43	23.21%
<b>Obbligazioni</b>				<b>5,741,068.43</b>	<b>23.21%</b>
<i>Italia</i>					
200,000,000	ITALY	0.375 01-06 10/10S	JPY	1,444,490.55	5.84%
<i>Stati Uniti d'America</i>					
225,000,000	GENERAL ELECTRIC CAP	1.40 00-06 02/11A	JPY	1,444,490.55	5.84%
2,700,000	UNITED STATES -H2007-	2.25 04-07 15/02S	USD	4,296,577.88	17.37%
500,000	USA TREASURY NOTES	1.875 04-06 31/01S	USD	1,638,261.68	6.62%
Altri valori mobiliari				1,695,081.38	6.85%
<b>Obbligazioni</b>				<b>1,695,081.38</b>	<b>6.85%</b>
<i>Stati Uniti d'America</i>					
2,000,000	USA TREASURY NOTES	1.875 03-05 31/12S	USD	1,695,081.38	6.85%
<b>Totale portafoglio titoli</b>				<b>22,999,682.14</b>	<b>92.98%</b>

**Nord Est Fund Obbligazionario Globale**  
**Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/05 al 31/12/05**

*Valori espressi in EUR*

<b>Proventi</b>			<b>512,052.70</b>
	Cedole nette da obbligazioni		460,066.87
	Interessi bancari su conti correnti		6,442.75
	Interessi bancari su conti bancari		45,543.08
<b>Spese</b>			<b>311,867.98</b>
	Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	205,440.02
	Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 8	10,226.10
	Tassa d'abbonamento	Nota 4	7,195.95
	Spese amministrative		36,438.75
	Commissioni di domiciliazione		576.04
	Onorari		14,766.51
	Interessi bancari su conti correnti		5,289.21
	Spese d'intermediazione	Nota 2	3,733.80
	Spese di pubblicazione e stampa		18,640.00
	Spese bancarie		7,084.88
	Altre spese		2,476.72
			<hr/>
<b>Reddito netto da investimenti</b>			<b>200,184.72</b>
	Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli		329,902.42
	Plusvalenze nette realizzate su future		47,501.86
	Plusvalenze nette realizzate su cambi		64,193.59
	Minusvalenze nette realizzate su future su cambi		-23,316.43
			<hr/>
<b>Utile netto realizzato</b>			<b>618,466.16</b>
	Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future su cambi		4,295.47
	Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future		13,755.33
	Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		548,105.89
			<hr/>
<b>Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato</b>			<b>1,184,622.85</b>
	Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		11,007,834.88
	<i>Obbligazionario Globale - Category I</i>		3,556,702.54
	<i>Obbligazionario Globale - Category R</i>		7,451,132.34
	Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-4,142,329.41
	<i>Obbligazionario Globale - Category I</i>		-1,387,729.32
	<i>Obbligazionario Globale - Category R</i>		-2,754,600.09
			<hr/>
<b>Aumento del patrimonio netto</b>			<b>8,050,128.32</b>
			<hr/>
<b>Patrimonio netto all'inizio dell'anno</b>			<b>16,686,868.00</b>
			<hr/>
<b>Patrimonio netto a fine dell'anno</b>			<b>24,736,996.32</b>



*Nord Est Fund*  
**Obbligazionario Euro**

## Relazione del gestore degli investimenti

### IL CONTESTO ECONOMICO

Ad eccezione del mercato americano, che ha fatto registrare solo un aumento deludente nell'anno (+20% per lo S&P 500), dopo un andamento decisamente contrastato i grandi indici si sono ripresi con una tendenza al rialzo dal mese di maggio, facendo rilevare le performance annuali più alte dal 1999 (20% in Europa, 40% in Giappone). Il rialzo si può attribuire a una congiuntura favorevole e ai buoni risultati realizzati dalle imprese. Un'analisi più precisa delle variazioni registrate nel corso dei mesi evidenzia l'importanza del prezzo del petrolio, in particolare durante la fase di rialzo che ha portato a fine agosto il prezzo del barile a un nuovo record.

L'inizio dell'anno era stato caratterizzato da una continua ripresa che, avviatasi in ottobre, aveva permesso alla maggior parte dei mercati di assistere a una buona performance nel quarto trimestre del 2004. La tendenza si è protratta fino a febbraio, lasciando quindi spazio a un consolidamento, innescato dal repentino rialzo del prezzo del petrolio, che si è accentuato in marzo, quando il prezzo del barile ha raggiunto nuovi record. Dopo questa correzione, e malgrado la continua crescita del prezzo del petrolio, si è determinata a partire da maggio una tendenza al rialzo interrottasi in seguito solo per brevi periodi. Il caro-petrolio, che aveva in un primo tempo frenato la tendenza al rialzo, ha infine sostenuto i mercati attraverso le performance del settore energetico, quando è apparso chiaro che l'economia mondiale era uscita dalla crisi dell'industria. Tale analisi e i risultati societari ancora una volta superiori alle attese hanno permesso ai maggiori indici di proseguire la loro progressione durante l'estate, anche se i tragici attentati di Londra del 7 luglio avrebbero potuto condurre a un'inflexione giustificata da una maggiore avversione al rischio. La resistenza dei mercati azionari conferma che i rischi geopolitici sono attualmente integrati nei comportamenti degli investitori. Inoltre, l'afflusso delle liquidità è sembrato dirigersi naturalmente verso le azioni piuttosto che verso altre classi di attivi. In un simile contesto, l'impennata del prezzo del petrolio (fino a 70 dollari al barile a fine agosto) e i timori che le distruzioni dell'uragano Katrina potessero mettere a repentaglio la crescita negli Stati Uniti hanno determinato dopo tre mesi di rialzo un consolidamento rimasto modesto e di breve durata. I maggiori indici si sono quindi ripresi sulla scia della buona tenuta dei settori legati all'energia. In ottobre, dopo un avvio difficile dovuto a importanti prese di beneficio sui titoli energetici che hanno penalizzato l'intero listino, le piazze borsistiche si sono riprese, assistendo a una progressione solida man mano che le buone notizie economiche si diffondevano dimostrando l'indubbia ripresa dell'attività industriale mondiale.

L'indice MSCI World in dollari ha evidenziato un aumento del 9% in dodici mesi. I mercati emergenti hanno registrato risultati nettamente superiori con un rialzo del 30% dell'indice MSCI Emerging in dollari, che ha tratto vantaggio dell'ottimo andamento delle piazze sostenute dall'aumento del prezzo del petrolio come quella russa e quelle latinoamericane. Le borse europee hanno evidenziato un buon comportamento dall'inizio del 2005, sorrette dal calo dell'euro rispetto al dollaro (13%) e dai segnali di ripresa economica sempre più tangibili con il passare dei mesi. Il bilancio di dodici mesi si colloca a oltre +20% nella zona euro (+21 % per l'Eurostoxx 50, +23 % per il CAC 40 e +27 % per il Dax). A Parigi il CAC 40 ha chiuso l'anno a oltre 4.700 punti, dopo aver toccato qualche giorno prima il valore massimo dall'agosto del 2001. L'Eurostoxx 50 ha fatto registrare il record dall'aprile 2002 a quasi 3.600 punti. La performance eccezionale delle borse europee rispetto agli indici americani è decisamente evidente, considerato che lo S&P 500 ha segnato solo un +20%, pur facendo registrare un massimo da metà 2001 a quasi 1.250 punti. La sensibile restrizione monetaria dei tassi di riferimento della Fed nel 2005 (+200 pb) ha probabilmente pesato sulle piazze borsistiche americane. Non si è smentito il vigore della borsa di Tokyo, che ha evidenziato un rialzo del 40% dell'indice Nikkei 225 (essenzialmente nel secondo semestre) ascrivibile all'interesse degli investitori non residenti per le azioni giapponesi, che dovrebbero beneficiare di una migliore congiuntura. L'indice chiude l'anno a 16.111 punti, dopo aver toccato verso fine mese la soglia dei 16.400 punti che non veniva raggiunta dal settembre del 2000.

### Relazione del gestore degli investimenti

La Federal reserve americana ha portato avanti la restrizione sistematica delle condizioni di credito negli Stati Uniti (otto rialzi di 25 pb nel 2005 per arrivare al 4,25% il 13 dicembre). Le decisioni del FOMC si sono mantenute nelle previsioni degli operatori del mercato grazie a una comunicazione chiara, per quanto le prospettive di rialzo dei tassi siano temporaneamente svanite a fine agosto, quando alcuni hanno immaginato che le autorità monetarie venissero in soccorso della crescita minacciata dagli uragani optando per un mantenimento delle condizioni vigenti. In ogni caso, nonostante qualche divergenza all'interno del comitato, il contenuto dei comunicati non ha subito modifiche fino a novembre, testimoniando la fiducia nella ripresa e qualche timore sul fronte dell'inflazione. In dicembre, come lasciato prevedere dal resoconto dei dibattiti di novembre, sono intervenute due modifiche di entità rilevante ma del tutto giustificate in questa fase del ciclo di restrizione. Non si fa più riferimento a una politica "accomodante", dopo un rialzo totale di 325 pb, e il comitato sopprime il richiamo sistematico a "proseguire nel rialzo a un ritmo misurato" per concedersi una maggiore libertà. Il messaggio non implica quindi una sospensione immediata del rialzo dei tassi, come alcuni avevano presagito commentando la pubblicazione dei *minutes* del FOMC del 1° novembre. In effetti, l'enfasi posta sul rischio inflazionistico, legato ai prezzi dell'energia e a una crescita superiore al potenziale, indica che la Fed non esiterà a perseguire una restrizione della propria politica monetaria, continuando a valutare con attenzione i dati economici. Il trimestre è stato inoltre caratterizzato dalla nomina, da parte del presidente Bush, del successore di Alan Greenspan. Ben Bernanke, attuale capo del consiglio economico della Casa Bianca, dovrebbe assumere la presidenza della Fed il prossimo 1° febbraio. La scelta di Ben Bernanke, che fino al marzo scorso presiedeva il FOMC, rappresenta una soluzione di continuità rispetto all'"era Greenspan", almeno nell'immediato. La Fed si sforzerà di moderare i timori inflazionistici nel contesto di una crescita solida e sempre leggermente al di sopra del potenziale.

Il 1° dicembre, per la prima volta dopo due anni e mezzo, la Banca centrale europea (BCE) ha modificato la propria politica monetaria e aumentato di 25 pb il tasso refi portandolo al 2,25%. Tale decisione, ampiamente criticata da gran parte dei governi europei, ha presentato la novità di essere stata annunciata con quindici giorni di anticipo. Jean-Claude Trichet ha infatti dichiarato venerdì 18 novembre a Francoforte che "il consiglio direttivo è pronto a prendere una decisione sui tassi di interesse e aumentare moderatamente il livello corrente dei tassi di intervento al fine di prendere in considerazione il grado di rischi per la stabilità dei prezzi". Simili propositi costituiscono una svolta nelle comunicazioni della BCE, che fino ad allora aveva sostenuto che "l'orientamento di politica monetaria risulta appropriato" pur sempre ribadendo la necessità di riservare una "maggiore attenzione" alla stabilità dei prezzi. Trichet, che cerca "di esprimere le intenzioni del consiglio direttivo" è sembrato manifestare in questa occasione il punto di vista dei "falchi", pur precisando qualche giorno più tardi che "il consiglio non è diviso". La BCE ha scelto di approfittare dello spiraglio offerto dal recente miglioramento dei dati economici (in particolare gli indicatori presentati dall'industria), ritenendo che lo scenario relativamente ottimista mantenuto nel 2005 sia stato confermato dai dati pubblicati a partire dall'autunno, anche se la ripresa dei consumi appare in ritardo. In ogni caso, il ciclo di restrizione monetaria dovrebbe essere breve, come ha precisato lo stesso Trichet. Le opinioni divergenti all'interno del consiglio hanno in qualche modo confuso il messaggio, tanto più che nei loro commenti numerosi politici e istituzioni internazionali (FMI, OCSE...) hanno chiesto a gran voce un calo dei tassi in un momento in cui gli indicatori economici apparivano deludenti. Le comunicazioni della BCE oscillano tra il pragmatismo, di fronte a una congiuntura fragile, e l'ortodossia monetaria. Un simile atteggiamento rende più complesse le previsioni sulla politica monetaria, come testimonia l'andamento dei tassi a due anni nel corso degli ultimi dodici mesi. Passati dal 2,50% di fine dicembre 2004 al 2,60% di fine marzo, sono ritornati verso il 2% a fine giugno, toccando il minimo degli ultimi due anni sulla scia di una crescita deludente, prima di orientarsi nettamente al rialzo e chiudere l'anno oltre il 2,85%, il record dalla fine del 2002.

### Relazione del gestore degli investimenti

#### EVOLUZIONE DEI TASSI A LUNGO TERMINE

Nel 2005 i tassi a lungo termine statunitensi si sono attestati tra il 3,90% e il 4,65% circa (per il rendimento del T-Note a 10 anni), ossia a un livello inferiore a quello del 4,70% prevalente nel giugno del 2004, all'inizio del ciclo di restrizione della politica monetaria. Chiudono l'anno al 4,40%, un aumento molto limitato rispetto a fine 2004 (meno di 20 pb) a fronte di una crescita dei tassi di riferimento di 200 pb nel 2005. È una situazione parzialmente legata a particolari condizioni di mercato che secondo le parole di Alan Greenspan costituisce un "enigma". L'appiattimento della curva dei tassi resterà il fattore caratteristico dell'anno. A fine dicembre il differenziale tra i tassi a 10 e a 2 anni è sceso a zero, toccando un minimo da fine 2000, dopo essersi attestato a 120 pb a fine 2004. Importanti flussi di capitale connessi all'apprezzamento del dollaro hanno continuato a dirigersi massicciamente verso il mercato obbligazionario statunitense.

Non è facile identificare una tendenza annuale; alcuni investitori hanno approfittato dell'aumento dei tassi legato alle previsioni inflazionistiche piuttosto volatili per posizionarsi sul mercato. A metà febbraio 2005, dopo che il tasso a 10 anni è tornato al 4%, in occasione del tradizionale intervento al Congresso il presidente della Fed ha deplorato il livello troppo basso dei tassi a lungo termine. Le sue parole inequivocabili e l'accentuarsi dei timori inflazionistici hanno spinto i tassi a 10 anni oltre la soglia del 4,60% in marzo, dopo che nel comunicato del FOMC del 22 si era fatto riferimento alle maggiori pressioni sui prezzi. La primavera è stata caratterizzata da un calo dei tassi a lungo termine dopo la pubblicazione di indicatori economici che sembravano riflettere un sensibile rallentamento dell'attività negli USA; per questo alcuni investitori sono stati indotti ad aderire a uno scenario decisamente cupo sulla crescita. Né la restrizione monetaria né i timori inflazionistici manifestati dalla Fed si sono tradotti in aumenti dei tassi a lungo termine. Analogamente, l'aumento del prezzo del petrolio è stato innanzitutto considerato un elemento che poteva pesare sulla crescita piuttosto che un fattore inflazionistico. Inoltre, i timori provocati dal peggioramento delle obbligazioni General Motors e Ford all'inizio di maggio hanno alimentato un movimento di fuga verso la qualità che si è tradotto in una nuova diminuzione dei prestiti statali. In giugno il tasso a 10 anni è quindi ridisceso nettamente sotto il 4% prima di registrare, a partire da luglio, un'evoluzione più contrastante a seconda dei dati economici e sulla scia delle catastrofi naturali. All'inizio di agosto i tassi a lungo termine hanno recuperato il loro livello più alto in quattro mesi attestandosi a oltre il 4,40% dopo la pubblicazione di dati economici notevolmente incoraggianti e l'annuncio, il 21 luglio, della riforma del sistema di cambio cinese. Le delusioni per l'andamento dell'economia e i timori di forte rallentamento, sorti a causa del ciclone Katrina, hanno innescato in agosto un nuovo calo dei tassi a lungo termine, ritornati puntualmente verso quota 4% a fine mese. Successivamente, la pubblicazione di dati tali da suscitare nuovi timori inflazionistici, timori espressi nel corso del mese di settembre da numerosi funzionari della Fed, hanno riportato, dopo otto settimane di rialzo, il rendimento del T-Note a 10 anni al suo livello più alto da metà 2004 (4,65% dall'inizio di novembre). L'andamento negativo dei mercati si è quindi interrotto quando gli operatori hanno ritenuto che fosse meno presente il rischio inflazionistico. Il ritorno dell'inflazione dal 4,7% di settembre (il record degli ultimi 14 anni) al 4,3% in ottobre e al 3,5% in novembre, in linea con l'inflexione dei prezzi dell'energia, ha in effetti occultato una crescita economica sempre molto solida e una ripresa dell'apparato produttivo.

Nella zona euro, malgrado l'influenza sempre importante dei mercati obbligazionari americani, è emersa nell'anno una tendenza al ribasso dei tassi a lungo termine. Il rendimento del Bund a 10 anni si è attestato al 3,30% a fine 2005, contro il 3,70% circa di fine 2004, pari a un calo di 40 pb, a fronte di un aumento di circa 20 pb dei tassi americani con la stessa scadenza. L'ottima performance dei mercati obbligazionari europei si è delineata nonostante il deprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro (-13% nel 2005). A partire da marzo i tassi a lungo termine europei si sono indeboliti sensibilmente fino a toccare a settembre il minimo storico, poco al di sopra del 3%. Tale andamento è da attribuirsi principalmente alle aspettative disattese di crescita che avevano indotto numerosi governi europei e istituzioni internazionali a reclamare un calo dei tassi della BCE. In seguito, l'acuirsi dei timori

## Relazione del gestore degli investimenti

inflazionistici negli Stati Uniti in ottobre e l'affermarsi della ripresa nella zona euro hanno contribuito a qualche ulteriore aumento che ha spinto il tasso a 10 anni oltre la soglia del 3,50% a novembre, mese contrassegnato da un'importante svolta nei comunicati della BCE. Venerdì 18 novembre, Jean-Claude Trichet ha dichiarato a Francoforte che il consiglio direttivo avrebbe potuto "ridurre l'attuale politica monetaria accomodante", annunciando di fatto, con oltre 15 giorni di anticipo, un rialzo dei tassi di riferimento il 1° dicembre. Il calo dei tassi a lungo termine registratosi a seguito di tale decisione riflette sicuramente la fiducia che la BCE vigilerà sul rischio inflazionistico, ma soprattutto il riposizionamento di taluni investitori istituzionali prima della fine dell'anno. Le mutate aspettative sulla politica monetaria hanno dato luogo ad aumenti piuttosto netti sulle scadenze più brevi nel secondo semestre, che hanno fatto attestare il tasso a 2 anni a fine dicembre al di sopra del 2,85%, il valore più alto degli ultimi tre anni. Il differenziale tra i tassi a 10 e a 2 anni si colloca a 44 pb a fine anno contro i 120 pb dell'anno precedente.

### Prospettive

Nel 2006 la crescita mondiale dovrebbe restare solida riequilibrandosi. Il forte aumento degli investimenti come propulsore dell'attività, insieme al consumo privato, dovrebbe garantire il mantenimento di margini relativamente elevati. Le imprese non sembrano infatti disposte a diminuire il loro impegno nei confronti della produttività e del controllo dei costi. L'ambiente appare quindi sempre favorevole ai mercati azionari, tanto più che l'inflazione dovrebbe restare contenuta e che i futuri aumenti dei tassi a lungo termine dovrebbero rimanere moderati. Le politiche monetarie preventive attuate dalle Banche centrali e una liquidità mondiale ancora abbondante limitano in effetti i rischi di aumento vertiginoso dei rendimenti obbligazionari. Le operazioni finanziarie infine, già importanti in volume nel 2005, dovrebbero realizzarsi tenendo conto delle abbondanti capacità di autofinanziamento di cui dispone la maggior parte delle imprese.

## VARIAZIONI

### TASSI

Tasso a 10 anni	30 dic '05	31 dic '04	variazione dic/dic
US T-note	4.39	4.22	17
JGB	1.48	1.44	4
OAT	3.30	3.68	-38
Bund	3.31	3.68	-37

### VALUTE

chiusure Europa	30 dic '05	31 dic '04	variazione dic/dic
EUR/USD	1.1825	1.3587	-12.97%
USD/JPY	117.87	102.50	15.00%
EUR/JPY	139.43	139.27	0.11%
EUR/GBP	0.6884	0.7074	-2.69%
GBP/USD	1.7181	1.9206	-10.54%
EUR/CHF	1.5561	1.5443	0.76%
USD/CHF	1.3156	1.1366	15.75%

**Relazione del gestore degli investimenti**

**BORSE**

	30 dic '05	31 dic '04	variazione dic/dic
Euro Stoxx 50	3578.93	2951.24	21.27%
Stoxx 50	3349.1	2774.77	20.70%
CAC 40	4715.23	3821.16	23.40%
Xetra-DAX	5408.26	4256.08	27.07%
Footsie 100	5618.8	4814.3	16.71%
SMI	7583.93	5693.2	33.21%
<hr/>			
Dow Jones 30	10717.5	10783.01	-0.61%
Nasdaq	2205.32	2175.44	1.37%
S&P 500	1248.29	1211.92	3.00%
<hr/>			
Nikkei 225	16111.43	11488.76	40.24%
Topix	1649.76	1149.63	43.50%
Hang Seng	14876.43	14230.14	4.54%
Straits Time	2347.34	2066.14	13.61%
Taiwan Weighted	6548.34	6139.69	6.66%

**POLITICA DI GESTIONE**

In questo contesto il fondo ha mantenuto durante tutto l'esercizio una duration vicina a 4,80. Nel primo trimestre l'esposizione sui titoli indicizzati all'inflazione è stata aumentata con un posizionamento su titoli a lungo termine. Durante il secondo trimestre si è tratto profitto dall'andamento negativo del mercato creditizio per aumentare l'esposizione su tale segmento di mercato, soprattutto attraverso emissioni finanziarie. Infine, nel corso del secondo semestre si è optato per investimenti su scadenze sempre più brevi con l'avvicinarsi della fine dell'anno. In media le scadenze a 7 anni sono state abbandonate a vantaggio di scadenze da 2 a 5 anni. Benché i tassi sembrassero troppo bassi (a settembre è stata raggiunta la soglia del 3% sul tasso a 10 anni), il discorso di Trichet a novembre ha permesso di prevederne il rialzo.

Lussemburgo, 20 gennaio 2006

Nota : Le informazioni contenute nella presente relazione sono su base storica e non sono indicative dei risultati futuri.

Nord Est Fund Obbligazionario Euro  
**Prospetti finanziari al 31/12/05**

Stato patrimoniale al 31/12/05

*Valori espressi in EUR*

Attivo		<b>62,982,580.72</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	60,583,484.61
<i>Prezzo d'acquisto</i>		58,255,516.60
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		2,327,968.01
Depositi vincolati		1,000,000.00
Interessi maturati		1,216,310.35
Sottoscrizioni da regolare		158,685.76
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 7	24,100.00
Passivo		<b>543,319.99</b>
Debiti bancari a vista		148,523.62
Debiti verso broker per acquisto titoli		12,600.00
Tassa d'abbonamento		7,697.82
Rimborsi chiesti e non regolati		296,055.24
Commissioni di gestione e consulenza		61,737.10
Spese della banca depositaria e amministrative		6,251.18
Altre voci del passivo		10,455.03
Valore netto d'inventario		<b>62,439,260.73</b>

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/05 al 31/12/05

	Quote parti circolanti al 01/01/05	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/05
Obbligazionario Euro - Category I Quote parti a capitalizzazione	118,243.360	489.270	31,709.900	87,022.730
Obbligazionario Euro - Category R Quote parti a capitalizzazione	3,203,585.370	2,162,565.300	803,658.160	4,562,492.510

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	<b>31/12/05</b>	<b>31/12/04</b>	<b>31/12/03</b>
Patrimonio netto	EUR	62,439,260.73	43,394,607.76	34,731,163.68
<b>Obbligazionario Euro - Category I</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		87,022.730	118,243.360	157,483.780
Valore d'inventario netto della quota parte		13.86	13.38	12.59
<b>Obbligazionario Euro - Category R</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		4,562,492.510	3,203,585.370	2,646,350.770
Valore d'inventario netto della quota parte		13.42	13.05	12.37

# Nord Est Fund Obbligazionario Euro

Portafoglio titoli al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			54,994,920.40	88.08%
<b>Obbligazioni</b>			<b>53,961,946.52</b>	<b>86.42%</b>
<i>Austria</i>				
500,000	AUSTRIA 3.90 04-20 15/07A	EUR	524,975.00	0.84%
<i>Belgio</i>				
1,000,000	BELGIAN -43- 4.25 04-14 28/09A	EUR	3,664,325.00	5.87%
1,500,000	BELGIQUE OLO 5.75 97-08 28/03A	EUR	1,073,300.00	1.72%
1,000,000	BELGIQUE-OLO SER 45- 3.00 05-10 28/03A	EUR	1,591,725.00	2.55%
			999,300.00	1.60%
<i>Finlandia</i>				
1,000,000	FINLAND 2.75 05-10 15/09A	EUR	2,112,700.00	3.38%
1,000,000	FINLAND 5.75 00-11 23/02A	EUR	987,300.00	1.58%
			1,125,400.00	1.80%
<i>Francia</i>				
500,000	BOUYGUES 5.875 02-09 15/05A	EUR	22,478,121.69	36.00%
500,000	CADES 3.125 05-10 12/07A	EUR	540,150.66	0.87%
1,500,000	FRANCE BTAN 3.00 04-10 12/01A	EUR	500,824.97	0.80%
900,000	FRANCE FTB 3.50 05-15 25/04A	EUR	1,499,700.00	2.40%
1,000,000	FRANCE OAT 3.00 04-15 25/10A	EUR	915,930.00	1.47%
2,000,000	FRANCE OAT 4.00 03-13 25/10A	EUR	975,100.00	1.56%
500,000	FRANCE OAT 4.00 04-14 25/10A	EUR	2,107,200.00	3.37%
500,000	FRANCE OAT 4.00 04-55 25/04A	EUR	528,050.00	0.85%
1,500,000	FRANCE OAT 4.75 01-12 25/10A	EUR	546,372.50	0.88%
1,500,000	FRANCE OAT 5.00 01-11 25/10A	EUR	1,644,300.00	2.63%
2,000,000	FRANCE OAT 5.00 01-16 25/10A	EUR	1,649,850.00	2.64%
500,000	FRANCE OAT 5.50 00-10 25/10A	EUR	2,301,910.00	3.69%
1,000,000	FRANCE OAT 5.50 97-07 25/10A	EUR	554,300.00	0.89%
400,000	FRANCE OAT 5.50 98-29 25/04A	EUR	1,046,200.00	1.68%
2,000,000	FRANCE OAT 6.50 96-11 25/04A	EUR	520,338.00	0.83%
500,000	FRANCE OAT INDEX 2.25 03-20 25/07A	EUR	2,330,800.00	3.73%
700,000	FRANCE OAT INDEX 3.40 99-29 25/07A	EUR	589,685.48	0.94%
500,000	FRENCH TREASURY NOTE 3.75 01-07 12/01A	EUR	1,095,503.58	1.75%
500,000	PEUGEOT 5.875 01-11 27/09A	EUR	505,100.00	0.81%
500,000	RENAULT SA EMTN 6.125 02-09 26/06A	EUR	561,392.75	0.90%
1,500,000	UNEDIC 3.50 03-08 18/09A	EUR	544,188.75	0.87%
			1,521,225.00	2.44%
<i>Germania</i>				
2,000,000	ALLEMAGNE-FED TREAS 2.25 05-07 14/09A	EUR	1,981,300.00	3.17%
			1,981,300.00	3.17%
<i>Grecia</i>				
1,000,000	GREECE 4.65 02-07 19/04A	EUR	1,656,900.00	2.65%
500,000	HELLENIC REPUBLIC 5.90 02-22 22/10A	EUR	1,022,500.00	1.64%
			634,400.00	1.02%
<i>Irlanda</i>				
1,500,000	IRISH GOVT TREASURY 4.25 02-07 18/10A	EUR	1,536,450.00	2.46%
			1,536,450.00	2.46%
<i>Italia</i>				
1,250,000	ITALY 5.75 01-16 25/07A	EUR	6,210,253.68	9.95%
3,000,000	ITALY BTP 4.25 99-09 01/11S	EUR	1,493,997.35	2.39%
750,000	ITALY BTP 5.75 02-33 01/33S	EUR	3,130,485.00	5.01%
500,000	ITALY BTP (INDEXEE) 2.35 04-35 15/09S	EUR	986,212.41	1.58%
			599,558.92	0.96%
<i>Lussemburgo</i>				
500,000	EUROP.INVEST.BK EMTN 4.00 05-37 15/10A	EUR	527,350.00	0.84%
			527,350.00	0.84%
<i>Paesi Bassi</i>				
500,000	ALLIANZ FIN II 4.625 02-07 29/11A	EUR	4,107,869.58	6.58%
500,000	E.ON INTL FIN. EMTN 5.75 02-09 29/05A	EUR	514,674.40	0.82%
2,000,000	NEDERLAND 5.50 00-10 15/07A	EUR	540,138.94	0.87%
500,000	SAINT GOBAIN NED 4.75 99-09 09/07A	EUR	2,205,500.00	3.53%
300,000	SAINT GOBAIN NEDERL 5.00 04-14 25/04A	EUR	522,751.00	0.84%
			324,805.24	0.52%
<i>Portogallo</i>				
1,500,000	PORTUGAL 5.00 02-12 15/06A	EUR	1,655,100.00	2.65%
			1,655,100.00	2.65%
<i>Spagna</i>				
1,500,000	SPAIN 5.15 98-09 30/07A	EUR	5,409,375.00	8.66%
1,500,000	SPAIN 5.35 01-11 31/10A	EUR	1,608,900.00	2.58%
2,000,000	SPAIN BTS 6.00 97-08 31/01A	EUR	1,675,575.00	2.68%
			2,124,900.00	3.40%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
500,000	FREDDIE MAC EMTN 4.375 04-14 15/01A	EUR	2,097,226.57	3.36%
1,000,000	GENERAL ELECTRIC EMTN 5.125 02-07 20/06A	EUR	535,549.44	0.86%
500,000	HOUSEHOLD FINANCE 5.125 99-09 24/06A	EUR	1,030,695.13	1.65%
			530,982.00	0.85%



# Nord Est Fund Obbligazionario Euro

## Portafoglio titoli al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
<b>Obbligazioni a tasso variabile</b>			<b>1,030,523.88</b>	<b>1.65%</b>
<i>Francia</i>				
500,000	BNP PARIBAS EMTN FL.R 02-14 23/01A	EUR	528,921.38	0.85%
500,000	CREDIT LOGEMENT SUB FL.R 05-15 23/06Q	EUR	501,602.50	0.80%
<b>Opzioni, Warrant, Diritti</b>			<b>2,450.00</b>	<b>0.00%</b>
<i>Germania</i>				
20	EURX EURO BUND FEV 119.00 23.01.06 PUT	EUR	400.00	0.00%
20	EURX EURO BUND FEV 120.00 24.01.06 PUT	EUR	1,400.00	0.00%
5	EURX EURO BUND FEV 120.50 24.01.06 PUT	EUR	650.00	0.00%
Valori mobiliari negoziati in altri mercati regolamentati			5,588,564.21	8.95%
<b>Obbligazioni</b>			<b>4,584,552.50</b>	<b>7.34%</b>
<i>Francia</i>				
4,000,000	FRANCE BTAN 3.50 04-09 12/01A	EUR	4,064,800.00	6.51%
<i>Spagna</i>				
500,000	ABERTIS INFRASTRUCT. 4.375 05-20 30/03A	EUR	519,752.50	0.83%
<b>Obbligazioni a tasso variabile</b>			<b>1,004,011.71</b>	<b>1.61%</b>
<i>Francia</i>				
500,000	BNP PARIBAS SUB FL.R 05-15 06/12A	EUR	494,350.12	0.79%
<i>Regno Unito</i>				
500,000	LLOYDS TSB SUB FL.R 05-XX 29/05A	EUR	509,661.59	0.82%
<b>Totale portafoglio titoli</b>			<b>60,583,484.61</b>	<b>97.03%</b>

# Nord Est Fund Obbligazionario Euro

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/05 al 31/12/05

*Valori espressi in EUR*

Proventi			<b>2,001,646.24</b>
Cedole nette da obbligazioni			1,825,031.55
Interessi bancari su conti correnti			941.16
Interessi bancari su conti bancari			175,673.53
Spese			<b>898,530.52</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		633,608.77
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 8		26,838.28
Tassa d'abbonamento	Nota 4		27,291.72
Spese amministrative			57,679.46
Commissioni di domiciliazione			1,241.84
Onorari			78,477.73
Interessi bancari su conti correnti			4,337.24
Spese d'intermediazione	Nota 2		30,965.79
Spese di pubblicazione e stampa			30,218.50
Spese bancarie			1,339.86
Altre spese			6,531.33
<b>Reddito netto da investimenti</b>			<b>1,103,115.72</b>
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli			308,683.51
Minusvalenze nette realizzate su future			-95,858.45
Minusvalenze nette realizzate su opzioni			-10,012.25
<b>Utile netto realizzato</b>			<b>1,305,928.53</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future			23,820.00
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti			-13,778.48
<b>Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato</b>			<b>1,315,970.05</b>
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione			28,856,420.06
<i>Obbligazionario Euro - Category I</i>			6,759.94
<i>Obbligazionario Euro - Category R</i>			28,849,660.12
Riscatto di quote parti a capitalizzazione			-11,127,737.14
<i>Obbligazionario Euro - Category I</i>			-434,597.02
<i>Obbligazionario Euro - Category R</i>			-10,693,140.12
<b>Aumento del patrimonio netto</b>			<b>19,044,652.97</b>
<b>Patrimonio netto all'inizio dell'anno</b>			<b>43,394,607.76</b>
<b>Patrimonio netto a fine dell'anno</b>			<b>62,439,260.73</b>

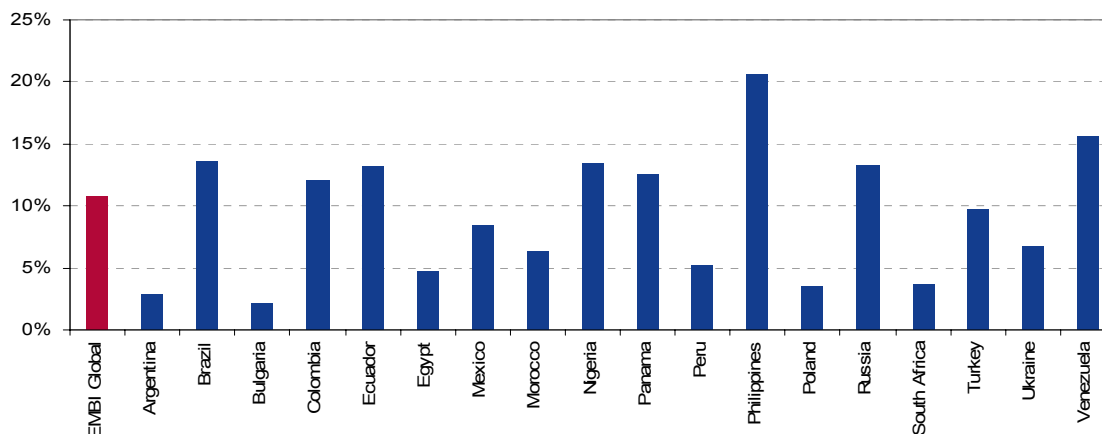
*Nord Est Fund*  
**Obbligazionario Paesi Emergenti**



## Relazione del gestore degli investimenti

In termini di paesi specifici, Filippine, Venezuela e Russia, paesi produttori di petrolio, sono stati i paesi dell'universo che hanno evidenziato la performance migliore. Le obbligazioni argentine hanno nettamente sottoperformato il resto dell'universo.

Performance (in %) dell'indice JP Morgan EMBI Global Index e dei paesi specifici  
31 dic 04 – 30 dic 05



### Rassegna del portafoglio

Nel periodo in esame, FFTW non ha previsto il rally delle obbligazioni dei mercati emergenti e, al contrario, ha deciso di mantenere un'esposizione sottopesata rispetto al benchmark in relazione ad alcuni dei paesi ivi contenuti, quali Brasile, Messico, Russia e Turchia. Ciò ha prodotto una consistente posizione in liquidità nel portafoglio, che nel corso del periodo è stata in media del 28%.

Tale posizione ha avuto effetti negativi sulla performance del portafoglio rispetto a quella del benchmark, e nel corso del periodo l'indice dei titoli di stato dei mercati emergenti ha sovraperformato la liquidità.

In termini di selezione per paese, le nostre posizioni, in linea con l'allocazione del benchmark, non hanno avuto un impatto sulla performance del portafoglio rispetto alla performance del benchmark.

### Gestione delle valute

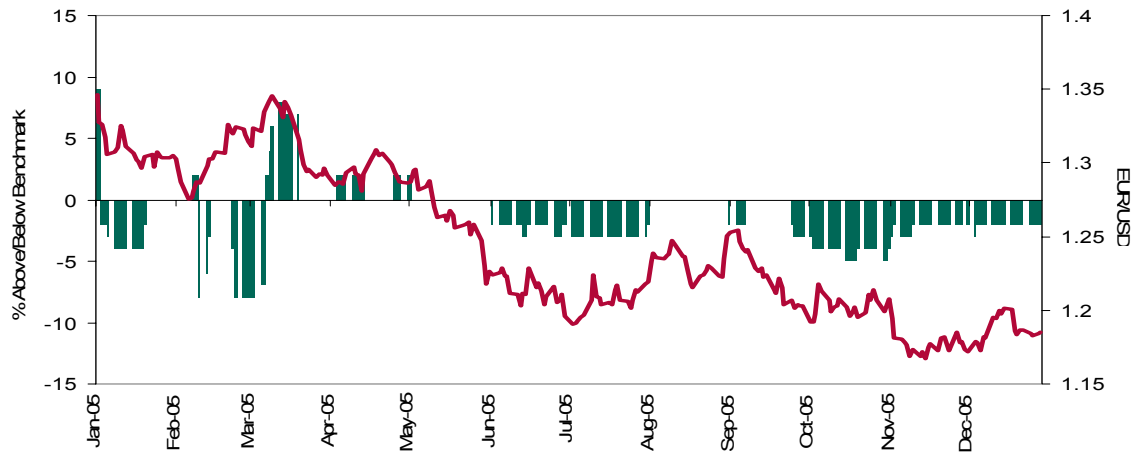
Nel corso dell'anno l'USD ha evidenziato un'outperformance rispetto a tutte le principali valute. Il dollaro si è rafforzato a inizio anno, dal momento che il governo USA ha espresso l'intenzione di concentrarsi maggiormente sull'abbattimento degli elevati deficit gemelli (di bilancio e delle partite correnti). Ad aprile, maggio e giugno il continuo inasprimento sul piano economico della Federal Reserve ha fornito un notevole sostegno al dollaro e la debolezza dei dati provenienti dagli USA si è dimostrata essere un soft patch, piuttosto che un rallentamento. Il dollaro ha evidenziato un calo a seguito della rivalutazione cinese di luglio, ma si è ripreso presto ritornando ai livelli precedenti. A luglio, gran parte delle principali valute ha evidenziato un rally rispetto al dollaro, e ad agosto i principali paesi produttori di petrolio, quali Canada e Norvegia, hanno registrato un rally in virtù del rialzo dei prezzi del petrolio. Dal momento che i prezzi del petrolio sono calati a settembre e le previsioni relative all'inflazione hanno registrato un rialzo, negli USA sono emersi una Fed aggressiva e un rialzo dei rendimenti, che hanno contribuito a un notevole rally del dollaro rispetto all'euro e allo yen. Tale rally è proseguito per il resto dell'anno, sospinto dal tema, ancora presente, dei favorevoli differenziali dei tassi e da una solida crescita economica. Lo yen è stato particolarmente debole, poiché gli investitori giapponesi hanno mostrato una maggiore propensione al rischio e sono stati disposti a spostarsi verso attività estere "più rischiose", e ciò ha determinato dei costanti deflussi a livello di yen. Nel complesso, nel corso del periodo il dollaro USA si è apprezzato del 12,60% rispetto all'euro e del 12,90% rispetto allo yen giapponese.

Nel corso dell'anno, il dollaro USA è stato negoziato in modo attivo e, ciononostante, il conseguimento di rendimenti dalla valuta è diventato eccessivamente difficoltoso, dal momento che il trend di mercato è stato ben lungi dall'essere continuo e la valuta ha oscillato in entrambe le direzioni. Nel complesso, le posizioni in valuta estera non hanno avuto alcun impatto sui rendimenti.

# Nord Est Fund Obbligazionario Paesi Emergenti

## Relazione del gestore degli investimenti

Posizione in valute del portafoglio, in EUR, al di sopra e al di sotto del benchmark e EUR/USD  
31 dic 04 – 31 dic 05



### Prospettive del mercato

Manteniamo un atteggiamento prudente, dal momento che riteniamo che in futuro avrà luogo una correzione del mercato obbligazionario USA, che andrà potenzialmente a incidere sulla performance del mercato delle obbligazioni emergenti. Per tale ragione continuiamo a mantenere una quota di liquidità all'interno del portafoglio. Tuttavia siamo dell'idea che la Federal Reserve rallenterà il ciclo di rialzo dei tassi dopo aver raggiunto il 5%, e per questo prevediamo che il livello di liquidità in portafoglio sarà ridotto in futuro, in virtù della sostanziale correzione dei rendimenti che ci darà l'opportunità d'incrementare la nostra esposizione verso il mercato delle obbligazioni emergenti.

Lussemburgo, 20 gennaio 2006

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

# Nord Est Fund Obbligazionario Paesi Emergenti

## Prospetti finanziari al 31/12/05

Stato patrimoniale al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Attivo			<b>18,652,773.91</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	10,954,588.84	
<i>Prezzo d'acquisto</i>		9,650,692.00	
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		1,303,896.84	
Depositi bancari a vista e liquidità		7,340,897.17	
Interessi maturati		273,291.32	
Sottoscrizioni da regolare		73,121.62	
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 6	10,874.96	
Passivo			<b>84,493.44</b>
Tassa d'abbonamento		2,303.22	
Rimborsi chiesti e non regolati		49,405.53	
Commissioni di gestione e consulenza		27,089.08	
Spese della banca depositaria e amministrative		2,572.78	
Altre voci del passivo		3,122.83	
Valore netto d'inventario			<b>18,568,280.47</b>

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/05 al 31/12/05

	Quote parti circolanti al 01/01/05	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/05
Obbligazionario Paesi Emergenti - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	9,650.290	0.000	650.190	9,000.100
Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	729,174.830	535,834.150	177,566.290	1,087,442.690

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	<b>31/12/05</b>	<b>31/12/04</b>	<b>31/12/03</b>
Patrimonio netto	EUR	18,568,280.47	11,555,065.42	16,962,571.55
<b>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category I</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		9,000.100	9,650.290	108,795.450
Valore d'inventario netto della quota parte		17.75	16.25	15.34
<b>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		1,087,442.690	729,174.830	1,024,481.870
Valore d'inventario netto della quota parte		16.93	15.63	14.93

# Nord Est Fund Obbligazionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			10,954,588.84	59.00%
<b>Obbligazioni</b>			<b>10,746,644.02</b>	<b>57.88%</b>
<i>Argentina</i>			<i>195,661.51</i>	<i>1.05%</i>
795,938	ARGENTINA IN DEFAULT -2018- 01-18 19/06S	USD	195,661.51	1.05%
<i>Brasile</i>			<i>2,458,467.03</i>	<i>13.24%</i>
791,000	BRAZIL 8.00 05-18 15/01S	USD	723,513.23	3.90%
750,000	BRAZIL 11.00 00-40 17/08S	USD	820,250.91	4.42%
250,000	BRAZIL 11.25 00-07 26/07S	USD	230,312.79	1.24%
750,000	BRAZIL GLOBAL BD 9.375 98-08 07/04S	USD	684,390.10	3.69%
<i>Cile</i>			<i>217,068.89</i>	<i>1.17%</i>
250,000	CHILE (REPUBLIC OF) 5.50 03-13 15/01S	USD	217,068.89	1.17%
<i>Filippine</i>			<i>844,789.63</i>	<i>4.55%</i>
250,000	PHILIPPINES 9.875 00-10 16/03S	USD	239,790.37	1.29%
600,000	PHILIPPINES 9.875 99-19 15/01S	USD	604,999.26	3.26%
<i>Malesia</i>			<i>474,445.68</i>	<i>2.56%</i>
500,000	MALAYSIA 8.75 99-09 01/06S	USD	474,445.68	2.56%
<i>Messico</i>			<i>2,227,896.81</i>	<i>12.00%</i>
1,000,000	MEXICAN STATES 8.30 01-31 15/08S	USD	1,090,149.92	5.87%
1,000,000	MEXICAN STATES 9.875 97-07 15/01A	USD	893,447.49	4.81%
250,000	MEXICAN STATES 10.375 99-09 17/02S	USD	244,299.40	1.32%
<i>Panama</i>			<i>249,407.96</i>	<i>1.34%</i>
250,000	PANAMA (REP.OF) 9.375 01-12 23/07S	USD	249,407.96	1.34%
<i>Perù</i>			<i>255,067.21</i>	<i>1.37%</i>
250,000	PERU 9.875 03-15 06/02S	USD	255,067.21	1.37%
<i>Russia</i>			<i>1,737,157.65</i>	<i>9.36%</i>
250,000	RUSSIA MINFIN-REG S- 10.00 97-07 26/06S	USD	226,900.89	1.22%
250,000	RUSSIA REG -S- 11.00 98-18 24/07S	USD	315,037.71	1.70%
1,250,000	RUSSIA REG-S STEP UP 5.00 00-30 31/03S	USD	1,195,219.05	6.44%
<i>Sudafrica</i>			<i>238,010.75</i>	<i>1.28%</i>
250,000	SOUTH AFRICA 9.125 99-09 19/05S	USD	238,010.75	1.28%
<i>Turchia</i>			<i>1,132,427.74</i>	<i>6.10%</i>
250,000	TURKEY 11.375 01-06 27/11S	USD	223,626.77	1.20%
500,000	TURKEY 11.875 00-30 15/01S	USD	653,005.00	3.52%
250,000	TURKEY 12.375 99-09 15/06S	USD	255,795.97	1.38%
<i>Venezuela</i>			<i>716,243.16</i>	<i>3.86%</i>
500,000	VENEZUELA 9.25 97-27 15/09S	USD	503,433.08	2.71%
250,000	VENEZUELA PAR BOND 6.75 91-20 18/04S	USD	212,810.08	1.15%
<b>Obbligazioni a tasso variabile</b>			<b>193,958.21</b>	<b>1.04%</b>
<i>Equatore</i>			<i>193,958.21</i>	<i>1.04%</i>
250,000	ECUADOR STEP-UP REG-S FL.R 00-30 15/08S	USD	193,958.21	1.04%
<b>Opzioni, Warrant, Diritti</b>			<b>13,986.61</b>	<b>0.08%</b>
<i>Nigeria</i>			<i>13,986.61</i>	<i>0.08%</i>
750	CENTRAL BK NIGERIA PMT.ADJ. 15.11.20 WAR	USD	13,986.61	0.08%
<b>Totale portafoglio titoli</b>			<b>10,954,588.84</b>	<b>59.00%</b>



Nord Est Fund Obbligazionario Paesi Emergenti  
Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/05 al 31/12/05

*Valori espressi in EUR*

Proventi			<b>884,650.36</b>
Cedole nette da obbligazioni			825,457.02
Interessi bancari su conti correnti			59,193.34
Spese			<b>349,573.69</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		254,421.08
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 8		14,242.45
Tassa d'abbonamento	Nota 4		7,505.26
Spese amministrative			32,054.59
Commissioni di domiciliazione			321.09
Onorari			15,180.03
Spese d'intermediazione	Nota 2		7,494.48
Spese di pubblicazione e stampa			7,545.10
Spese bancarie			3,193.56
Altre spese			7,616.05
Reddito netto da investimenti			<b>535,076.67</b>
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli			60,237.28
Plusvalenze nette realizzate su cambi			55,772.25
Minusvalenze nette realizzate su future su cambi			-724,658.10
Perdita netta realizzata			<b>-73,571.90</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future su cambi			-545,947.25
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti			1,767,863.97
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato			<b>1,148,344.82</b>
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione			8,745,161.98
<i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R</i>			8,745,161.98
Riscatto di quote parti a capitalizzazione			-2,880,291.75
<i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category I</i>			-11,423.84
<i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R</i>			-2,868,867.91
Aumento del patrimonio netto			<b>7,013,215.05</b>
Patrimonio netto all'inizio dell'anno			<b>11,555,065.42</b>
Patrimonio netto a fine dell'anno			<b>18,568,280.47</b>

*Nord Est Fund*  
**Obbligazionario Breve Termine Euro**



Nord Est Fund Obbligazionario Breve Termine Euro

**Prospetti finanziari al 31/12/05**

Stato patrimoniale al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Attivo		<b>74,610,170.37</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	71,094,379.76
<i>Prezzo d'acquisto</i>		71,565,152.72
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		-470,772.96
Depositi bancari a vista e liquidità		767,788.78
Interessi maturati		1,156,556.81
Sottoscrizioni da regolare		1,586,195.02
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 7	5,250.00
Passivo		<b>509,548.33</b>
Tassa d'abbonamento		9,133.72
Rimborsi chiesti e non regolati		442,445.44
Commissioni di gestione e consulenza		42,564.86
Spese della banca depositaria e amministrative		7,323.74
Altre voci del passivo		8,080.57
Valore netto d'inventario		<b>74,100,622.04</b>

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/05 al 31/12/05

	Quote parti circolanti al 01/01/05	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/05
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	37,632.480	94,111.880	12,160.000	119,584.360
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	3,952,627.690	4,858,373.300	2,328,308.520	6,482,692.470

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	<b>31/12/05</b>	<b>31/12/04</b>	<b>31/12/03</b>
Patrimonio netto	EUR	74,100,622.04	44,352,952.04	29,173,442.01
<b>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		119,584.360	37,632.480	74,934.320
Valore d'inventario netto della quota parte		11.45	11.29	11.00
<b>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		6,482,692.470	3,952,627.690	2,610,422.620
Valore d'inventario netto della quota parte		11.22	11.11	10.86

# Nord Est Fund Obbligazionario Breve Termine Euro

Portafoglio titoli al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			71,094,379.76	95.94%
<b>Obbligazioni</b>			<b>67,547,234.67</b>	<b>91.16%</b>
<i>Austria</i>			<i>2,010,155.50</i>	<i>2.71%</i>
2,000,000	KOMMUNALKREDIT 3.25 04-09 05/03A	EUR	2,010,155.50	2.71%
<i>Francia</i>			<i>5,128,463.39</i>	<i>6.92%</i>
2,000,000	CIF EUROMORTGAGE 3.50 03-07 12/11A	EUR	2,019,395.26	2.73%
1,500,000	DEXIA MUN AGENCY EMTN 3.25 03-08 12/07A	EUR	1,508,827.32	2.04%
1,000,000	FINANCEMENT FONC. EMTN3.625 03-08 28/01A	EUR	1,013,035.50	1.37%
300,000	LVMH MOET HENNESSY 6.125 01-08 25/06A	EUR	320,694.03	0.43%
250,000	SUEZ CIE ALLIANCE 5.50 02-09 20/02A	EUR	266,511.28	0.36%
<i>Germania</i>			<i>25,497,245.52</i>	<i>34.41%</i>
1,500,000	BAYERISCHE HYPO-1064- 3.00 03-08 11/06A	EUR	1,500,075.00	2.02%
1,000,000	BERLIN HANNOV.HYPO139 3.00 04-08 27/10A	EUR	999,050.00	1.35%
1,500,000	BUNDESLAENDER BRD -14-3.50 03-08 22/01A	EUR	1,515,648.37	2.05%
1,500,000	EUROHYPO -2166- EMTN 1.60 05-07 12/04A	EUR	1,476,195.00	1.99%
1,500,000	EUROHYPO -2266- 2.50 05-09 09/06A	EUR	1,464,675.00	1.98%
2,000,000	HYP-BANK ESSEN 3.00 04-08 17/06A	EUR	2,000,700.00	2.70%
1,000,000	HYP-BANK ESSEN -A71Z- 3.25 04-08 19/05A	EUR	1,005,250.00	1.36%
2,000,000	HYPO REAL ESTATE.1049 3.25 03-06 05/12A	EUR	2,008,300.00	2.71%
1,000,000	HYPO REAL EST-P- 4035 2.75 03-06 17/07A	EUR	1,000,050.00	1.35%
1,000,000	KRED.ANST.WIEDER.EMTN 2.625 05-07 20/06A	EUR	996,813.88	1.35%
2,000,000	LAND BADEN-WUERTTEM 3.25 03-08 29/01A	EUR	2,012,453.26	2.72%
1,000,000	LBK BAD.WUERT 4.75 02-07 17/08A	EUR	1,027,850.00	1.39%
1,500,000	MUENCHENER HYPO BK598 2.75 04-07 27/04A	EUR	1,497,975.00	2.02%
2,500,000	NRW.BANK -31- EMTN 2.50 04-07 26/11A	EUR	2,480,950.63	3.35%
1,500,000	NRW.BANK -7712- 3.00 03-06 06/11A	EUR	1,503,075.00	2.03%
2,000,000	SEB AG 325 2.75 04-07 05/03A	EUR	1,997,900.00	2.70%
1,000,000	STATE BERLIN -150- 3.50 03-08 13/02A	EUR	1,010,284.38	1.36%
<i>Grecia</i>			<i>5,020,675.00</i>	<i>6.78%</i>
2,000,000	HELLENIC REPUBLIC 2.90 05-08 21/06A	EUR	1,995,400.00	2.69%
1,500,000	HELLENIC REPUBLIC 3.25 04-07 21/06A	EUR	1,508,175.00	2.04%
1,500,000	HELLENIC REPUBLIC 3.50 03-08 18/04A	EUR	1,517,100.00	2.05%
<i>Irlanda</i>			<i>3,502,549.33</i>	<i>4.73%</i>
1,750,000	DEPFA ACS BANK REGS 3.25 03-08 15/04A	EUR	1,758,740.60	2.37%
1,750,000	WESTLB COVERED BOND 2.75 04-07 05/11A	EUR	1,743,808.73	2.35%
<i>Italia</i>			<i>5,010,662.50</i>	<i>6.76%</i>
1,500,000	ITALY 2.75 03-06 01/09S	EUR	1,501,282.50	2.03%
2,500,000	ITALY 2.75 05-08 01/02S	EUR	2,494,875.00	3.37%
1,000,000	ITALY BTP 3.50 03-08 15/09S	EUR	1,014,505.00	1.37%
<i>Lituania</i>			<i>1,075,996.75</i>	<i>1.45%</i>
1,000,000	REPUBLIC OF LITHUANIA 6.625 01-08 20/02A	EUR	1,075,996.75	1.45%
<i>Lussemburgo</i>			<i>2,991,600.00</i>	<i>4.04%</i>
3,000,000	EUROP.INVEST.BK EMTN 2.625 04-07 15/10A	EUR	2,991,600.00	4.04%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>6,882,390.70</i>	<i>9.29%</i>
1,000,000	ABN AMRO BOUWFDS EMTN 3.25 03-08 03/06A	EUR	1,004,139.31	1.36%
2,000,000	ABN AMRO BOWFONDS 3.125 04-07 14/12A	EUR	2,004,076.26	2.70%
200,000	ALTADIS FINANCE 4.25 03-08 02/10A	EUR	204,996.09	0.28%
1,000,000	BANK V.NED.GEM. EMTN 4.625 02-07 17/08A	EUR	1,026,844.88	1.39%
1,000,000	BANK V.NED.GEM.EMTN 2.875 04-07 15/05A	EUR	1,000,438.00	1.35%
1,000,000	BANK V.NED.GEM.EMTN 3.50 03-08 31/03A	EUR	1,010,999.19	1.36%
300,000	DEUTSCHE TELEKOM INT 5.25 98-08 20/05A	EUR	313,795.13	0.42%
300,000	PHILIPS ELECTRONICS 5.75 01-08 16/05A	EUR	317,101.84	0.43%
<i>Polonia</i>			<i>1,022,400.00</i>	<i>1.38%</i>
1,000,000	POLAND EMTN 3.875 04-09 15/01A	EUR	1,022,400.00	1.38%
<i>Portogallo</i>			<i>2,799,575.00</i>	<i>3.78%</i>
1,500,000	PORTUGAL 3.25 04-08 15/07A	EUR	1,510,200.00	2.04%
1,250,000	PORTUGAL 4.875 02-07 17/08A	EUR	1,289,375.00	1.74%
<i>Regno Unito</i>			<i>1,273,014.22</i>	<i>1.72%</i>
250,000	ANGLO AMERICAN EMTN 3.625 03-08 05/06A	EUR	252,594.16	0.34%
1,000,000	BRAD.AND BINGL.EMTN 3.75 04-09 26/05A	EUR	1,020,420.06	1.38%
<i>Slovenia</i>			<i>526,917.75</i>	<i>0.71%</i>
500,000	SLOVENIA (REP OF) 4.875 99-09 18/03A	EUR	526,917.75	0.71%
<i>Spagna</i>			<i>3,837,689.58</i>	<i>5.18%</i>
1,800,000	BSCH 4.00 02-07 01/10A	EUR	1,831,889.70	2.47%
2,000,000	SPAIN 3.00 04-07 30/07A	EUR	2,005,799.88	2.71%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

# Nord Est Fund Obbligazionario Breve Termine Euro

Portafoglio titoli al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Stati Uniti d'America</i>		428,125.65	0.58%
400,000	PEMEX PROJECT FD REGS 7.75 00-07 02/08A	EUR	428,125.65	0.58%
	<i>Sudafrica</i>		539,773.78	0.73%
500,000	SOUTH AFRICA 7.00 01-08 10/04A	EUR	539,773.78	0.73%
	<b>Obbligazioni a tasso variabile</b>		<b>1,758,336.13</b>	<b>2.37%</b>
	<i>Germania</i>		751,864.13	1.01%
750,000	VOLKSWAGEN FIN SVCS FL.R 04-07 19/01Q	EUR	751,864.13	1.01%
	<i>Italia</i>		1,006,472.00	1.36%
1,000,000	AUTOSTRAD SPA EMTN FL.R 04-11 09/06Q	EUR	1,006,472.00	1.36%
	<b>Titoli ipotecari e garantiti da attività</b>		<b>1,788,808.96</b>	<b>2.41%</b>
	<i>Irlanda</i>		796,819.76	1.08%
391,372	LUSITANO SER.2 CL.A FL.R 03-36 16/11Q	EUR	392,780.53	0.53%
402,430	MAGELLAN MTGS S.2 FL.R 03-36 01/07Q	EUR	404,039.23	0.55%
	<i>Italia</i>		991,989.20	1.34%
486,113	SIENA MORT.S03-4 -A2- FL.R 04-38 16/12Q	EUR	486,606.20	0.66%
500,000	SIENA MORT.S03-4 C-B- FL.R 04-38 16/12Q	EUR	505,383.00	0.68%
<b>Totale portafoglio titoli</b>			<b>71,094,379.76</b>	<b>95.94%</b>

# Nord Est Fund Obbligazionario Breve Termine Euro

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/05 al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Proventi		<b>1,884,546.33</b>
Cedole nette da obbligazioni		1,863,314.61
Interessi bancari su conti correnti		18,032.86
Interessi bancari su conti bancari		3,198.86
Spese		<b>731,597.11</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	426,297.40
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 8	30,572.02
Tassa d'abbonamento	Nota 4	27,401.41
Spese amministrative		64,800.77
Commissioni di domiciliazione		1,426.75
Onorari		102,107.70
Spese d'intermediazione	Nota 2	40,527.97
Spese di pubblicazione e stampa		31,653.81
Spese bancarie		2,790.43
Altre spese		4,018.85
Reddito netto da investimenti		<b>1,152,949.22</b>
Perdite nette realizzate da negoziazione di titoli		-203,792.03
Minusvalenze nette realizzate su future		-64,105.75
Utile netto realizzato		<b>885,051.44</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future		5,250.00
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-480,503.88
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		<b>409,797.56</b>
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		55,619,033.56
<i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I</i>		<i>1,077,437.12</i>
<i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R</i>		<i>54,541,596.44</i>
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-26,281,161.12
<i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I</i>		<i>-139,416.70</i>
<i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R</i>		<i>-26,141,744.42</i>
Aumento del patrimonio netto		<b>29,747,670.00</b>
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		<b>44,352,952.04</b>
Patrimonio netto a fine dell'anno		<b>74,100,622.04</b>

*Nord Est Fund*  
**Obbligazionario Convertibile Europeo**



## Relazione del gestore degli investimenti

Nel 2005 le obbligazioni convertibili europee hanno ampiamente beneficiato del rialzo dei mercati azionari. La breve durata delle obbligazioni convertibili (circa 3,5 anni) ha permesso di limitare l'impatto negativo dell'aumento dei tassi governativi della zona euro, mentre il perdurante ribasso della volatilità delle azioni ha continuato a penalizzare la componente opzionale delle convertibili. Nel complesso, le obbligazioni convertibili europee hanno evidenziato nel 2005 un acquisto di valore dell'ordine del 10%.

Al di là del rally azionario, l'elemento più significativo è rappresentato ancora una volta dalle oscillazioni del dollaro nei confronti dell'euro (1,35 \$ alla fine del 2004 a fronte di 1,18 \$ al termine del 2005): occorre ricordare che le obbligazioni convertibili europee denominate in dollari costituiscono il 20% circa del mercato. In tal contesto, la sottoponderazione del fondo in dollari durante la fase di ribasso dell'euro da 1,35 \$ a 1,23 \$ ha penalizzato i fondi rispetto all'indice di riferimento. Ciononostante, grazie alla sovraesposizione sui mercati azionari per la maggior parte dell'anno il fondo ha realizzato una performance annuale pari al 10% circa.

Durante tutto l'arco dell'anno abbiamo attuato una politica di gestione fedele a quella dell'anno precedente, mirata a rafforzare i titoli più convessi a detrimento di quelli più marcatamente obbligazionari, con un doppio effetto: positivo in quanto, di fatto, il fondo ha beneficiato ulteriormente del rialzo dei mercati azionari; negativo, poiché è stato penalizzato al contempo dalla diminuzione delle volatilità implicite, seppure in misura minore.

Queste ultime sono tuttora svalutate rispetto alla relativa media storica. D'altro canto occorre sottolineare come minori sono le volatilità, più la convessità delle obbligazioni convertibili aumenta, a beneficio del fondo. In tal contesto non riteniamo che vi sia motivo di modificare la nostra politica d'investimento per il 2006 e continuiamo a privilegiare le obbligazioni convertibili più convesse, cercando al contempo la migliore diversificazione settoriale possibile.

Lussemburgo, 20 gennaio 2006

Nota : Le informazioni contenute nella presente relazione sono su base storica e non sono indicative dei risultati futuri.

# Nord Est Fund Obbligazionario Convertibile Europeo

## Prospetti finanziari al 31/12/05

Stato patrimoniale al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Attivo			<b>24,760,344.30</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato		Nota 2	22,995,119.51
<i>Prezzo d'acquisto</i>			21,363,896.32
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			1,631,223.19
Depositi bancari a vista e liquidità			1,332,007.17
Interessi maturati			217,325.09
Sottoscrizioni da regolare			215,510.84
Altre voci dell'attivo			381.69
Passivo			<b>909,816.02</b>
Debiti verso broker per acquisto titoli			851,271.23
Tassa d'abbonamento			2,606.53
Rimborsi chiesti e non regolati			20,199.11
Commissioni di gestione e consulenza			29,575.31
Spese della banca depositaria e amministrative			2,322.24
Altre voci del passivo			3,841.60
Valore netto d'inventario			<b>23,850,528.28</b>

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/05 al 31/12/05

	Quote parti circolanti al 01/01/05	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/05
Obbligazionario Convertibile Europeo - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	22,069.110	511,022.960	209,132.960	323,959.110
Obbligazionario Convertibile Europeo - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	1,437,280.610	767,691.290	318,747.130	1,886,224.770

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	<b>31/12/05</b>	<b>31/12/04</b>	<b>31/12/03</b>
Patrimonio netto	EUR	23,850,528.28	14,243,783.57	12,220,942.27
<b>Obbligazionario Convertibile Europeo - Category I</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		323,959.110	22,069.110	120,967.320
Valore d'inventario netto della quota parte		11.22	10.10	9.76
<b>Obbligazionario Convertibile Europeo - Category R</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		1,886,224.770	1,437,280.610	1,157,846.580
Valore d'inventario netto della quota parte		10.72	9.76	9.54

# Nord Est Fund Obbligazionario Convertibile Europeo

Portafoglio titoli al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			20,964,877.17	87.90%
<b>Obbligazioni convertibili</b>			<b>20,964,877.17</b>	<b>87.90%</b>
<i>Austria</i>			<i>162,872.08</i>	<i>0.68%</i>
327	OMV CV 1.50 04-08 22/12A	EUR	162,872.08	0.68%
<i>Bermuda</i>			<i>113,385.83</i>	<i>0.48%</i>
187,000	HOLCIM CAPITAL REG CV 0.00 02-17 10/06U	USD	113,385.83	0.48%
<i>Francia</i>			<i>6,754,594.25</i>	<i>28.32%</i>
700	ACCOR CV 1.00 02-07 01/01A	EUR	83,884.53	0.35%
2,800	ACCOR CV 1.75 03-08 01/01A	EUR	127,821.76	0.54%
25,181	ALCATEL CV 4.75 03-13 01/01A	EUR	438,798.28	1.84%
3,000	ALTRAN TECHNO. CV 3.75 04-09 01/01A	EUR	40,658.25	0.17%
1,520	ARTEMIS CONSEIL CV 1.50 01-07 16/05A	EUR	453,096.11	1.90%
2,950	AXA SUB CV 2.50 99-14 01/01A	EUR	599,362.86	2.51%
2,750	AXA UAP CV 3.75 00-17 01/01A	EUR	636,994.54	2.67%
1,825	CAP GEMINI SA CV -CAP- 2.50 03-10 01/01A	EUR	91,788.84	0.38%
1,600	COMP.SAINT GOBAIN CV 2.625 02-07 01/01A	EUR	353,338.28	1.48%
1,851	ESSILOR -EF- CV 1.50 03-10 07/02A	EUR	129,056.52	0.54%
4,871	FINANCIERE AGACHE CV 0.00 02-06 13/05U	EUR	384,491.35	1.61%
200	FRANCE TELECOM CV 1.60 04-09 01/01A	EUR	521,903.83	2.19%
5,223	PINAULT-PRINT.RED. CV 2.50 03-08 01/01A	EUR	521,690.89	2.19%
10,000	PUBLICIS GROUP CV 0.75 03-08 17/07A	EUR	324,067.24	1.36%
3,300	RALLYE (CASINO) CV 3.25 00-06 30/06A	EUR	493,457.54	2.07%
4,252	RALLYE SA CV 3.75 03-08 01/01A	EUR	200,916.87	0.84%
5,894	SIMETRA OB CV REG 1.50 03-08 26/06A	EUR	283,718.41	1.19%
3,500	THALES SA CV 2.5 01-07 01/01A	EUR	182,780.73	0.77%
4,750	THOMSON CV 1.00 00-06 01/01A	EUR	376,948.02	1.58%
4,730	VIVENDI UNIVERSAL CV 1.75 03-08 30/10A	EUR	161,404.01	0.68%
8,000	WENDEL INVEST CV 2.00 03-09 19/06A	EUR	348,415.39	1.46%
<i>Germania</i>			<i>2,379,309.63</i>	<i>9.98%</i>
100,000	ADIDAS SALOMON INTL 2.50 03-18 08/10A	EUR	161,850.64	0.68%
300,000	DEUTSCHE POST.FIN. CV 2.65 04-07 02/07A	EUR	396,587.17	1.66%
300,000	KFW INT.FINANCE 0.875 04-07 08/01A	EUR	318,987.90	1.34%
1,350,000	KFW INT.FINANCE -DTE- 0.75 03-08 08/08A	EUR	1,340,163.74	5.62%
150,000	TUI CONV 4.00 03-08 01/12A	EUR	161,720.18	0.68%
<i>Guernesey</i>			<i>771,153.94</i>	<i>3.23%</i>
300,000	ABB INTL CV(ABB REG) 3.50 03-10 10/09A	CHF	278,678.01	1.17%
320,000	ABB INTL FIN CONV 4.625 02-07 16/05S	USD	315,525.18	1.32%
79,000	FORESTER LTD CV 3.75 02-09 12/11S	GBP	176,950.75	0.74%
<i>Irlanda</i>			<i>790,625.15</i>	<i>3.31%</i>
700,000	UNCRED.ITALIANO CV 2.50 03-08 19/12A	EUR	790,625.15	3.31%
<i>Isola di Jersey</i>			<i>213,915.62</i>	<i>0.90%</i>
200,000	SCOTTISH CV SUB REG-S FL.R 03-XX 29/07S	USD	213,915.62	0.90%
<i>Italia</i>			<i>385,658.04</i>	<i>1.62%</i>
150,000	CAPITALIA CV 1.625 04-09 07/05A	EUR	173,794.86	0.73%
205,640	COMUNE DI MILANO CV 2.25 04-09 22/12S	EUR	211,863.18	0.89%
<i>Lussemburgo</i>			<i>1,639,353.70</i>	<i>6.87%</i>
17,655	ARCELOR SA CV 3.00 02-17 27/06S	EUR	415,479.16	1.74%
240,000	FINMECCANICA CV 0.375 03-10 08/08A	EUR	225,047.82	0.94%
300,000	GLENCORE FINANCE -XTA-4.125 03-10 06/10S	USD	441,715.77	1.85%
497,000	REPCON LUX REG-S CV 4.50 04-11 26/01S	USD	557,110.95	2.34%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>3,548,666.68</i>	<i>14.88%</i>
320,000	ALLIANZ FIN CV REG-S 1.25 01-06 20/12A	EUR	399,909.44	1.68%
200,000	BMW FINANCE CV -RR- 1.875 04-08 18/12A	EUR	354,339.15	1.49%
100,000	CAIXA CONV 0.25 03-06 03/07A	EUR	138,957.89	0.58%
100,000	CONTI GUMMI FINANCE 1.625 04-11 19/05A	EUR	152,101.00	0.64%
200,000	INFINEON TECHO. CV 4.25 02-07 06/02A	EUR	201,447.50	0.84%
150,000	INFINEON TECHO. CV 5.00 03-10 05/06A	EUR	159,485.61	0.67%
200,000	LINDE FINANCE BV CV 1.25 04-09 05/05A	EUR	241,998.75	1.01%
100,000	NUMICO,KONINKLIJKE CV 3.00 03-10 11/07A	EUR	175,898.76	0.74%
700,000	SIEMENS FIN CONV 1.375 03-10 04/06A	EUR	911,731.89	3.82%
1,000,000	STMICROELEC CV REG-S 0.00 03-13 05/07U	USD	812,796.69	3.41%
<i>Regno Unito</i>			<i>2,654,299.05</i>	<i>11.13%</i>
760,000	ANGLO AMERICAN CV 3.375 02-07 17/04S	USD	944,266.98	3.96%
150,000	BAA PLC CV 2.625 03-09 19/08S	GBP	247,183.55	1.04%
440,000	BRITISH AEROSPACE CV 3.75 99-06 21/07S	GBP	652,462.28	2.74%
90,000	CABLE WIRELESS CV 4.00 03-10 16/07S	GBP	136,208.27	0.57%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

# Nord Est Fund Obbligazionario Convertibile Europeo

Portafoglio titoli al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
90,000	FRIENDS PROVIDENT CV 5.25 02-07 11/12S	GBP	151,548.62	0.64%
110,000	LEGAL AND GEN.REG-S CV2.75 01-06 18/12S	GBP	158,797.95	0.67%
125,000	SCOTTISH AND SOUT. CV 3.75 04-09 29/10S	GBP	215,482.16	0.90%
100,000	WPP GROUP CONV 2.00 02-07 11/04S	GBP	148,349.24	0.62%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>936,147.58</i>	<i>3.93%</i>
200,000	NESTLE HOLDINGS 0.00 01-08 11/06U	USD	172,114.05	0.72%
700,000	ROCHE HOLDINGS REGS CV0.00 01-21 25/07U	USD	477,514.06	2.00%
360,000	SWISS AMER.CV REG SUB 3.25 01-21 21/11A	USD	286,519.47	1.20%
	<i>Svizzera</i>		<i>614,895.62</i>	<i>2.58%</i>
410,000	ADECCO FINANCIAL SERV 0.00 03-13 26/08U	CHF	264,668.95	1.11%
550,000	SUISSE CONFEDERAT. CV 0.25 03-07 19/12A	CHF	350,226.67	1.47%
Valori mobiliari negoziati in altri mercati regolamentati			2,030,242.34	8.51%
<b>Obbligazioni</b>			<b>372,987.20</b>	<b>1.56%</b>
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>372,987.20</i>	<i>1.56%</i>
483	NEWS CORP REGS 144A 0.75 03-23 15/03S	USD	372,987.20	1.56%
<b>Obbligazioni convertibili</b>			<b>1,657,255.14</b>	<b>6.95%</b>
	<i>Belgio</i>		<i>444,201.62</i>	<i>1.86%</i>
250,000	GROUPE DELHAIZE CONV. 2.75 04-09 30/04A	EUR	272,953.88	1.14%
150,000	SAGERPAR SA CONV 2.95 05-12 27/04A	EUR	171,247.74	0.72%
	<i>Francia</i>		<i>134,924.54</i>	<i>0.57%</i>
1,600	RALLYE (CASINO) CV 3.25 03-13 01/07A	EUR	134,924.54	0.57%
	<i>Isola di Jersey</i>		<i>153,712.78</i>	<i>0.64%</i>
73,000	HILTON GROUP CONV 3.375 03-10 02/10S	GBP	153,712.78	0.64%
	<i>Paesi Bassi</i>		<i>492,821.75</i>	<i>2.07%</i>
150,000	ASML HDH SUB CV REG S 5.75 01-06 15/10S	USD	145,953.42	0.61%
258,000	ASML HOLDING NV CV 5.50 03-10 15/05A	EUR	346,868.33	1.45%
	<i>Regno Unito</i>		<i>190,057.87</i>	<i>0.80%</i>
170,000	3I GROUP CONV.REG-S- 1.375 03-08 01/08S	EUR	190,057.87	0.80%
	<i>Ungheria</i>		<i>241,536.58</i>	<i>1.01%</i>
200,000	HUNGARY REGD.CV 1.00 04-09 28/09A	EUR	241,536.58	1.01%
<b>Totale portafoglio titoli</b>			<b>22,995,119.51</b>	<b>96.41%</b>

# Nord Est Fund Obbligazionario Convertible Europeo

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/05 al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Proventi		<b>333,231.41</b>
Dividendi netti		3,714.80
Cedole nette da obbligazioni		315,776.85
Interessi bancari su conti correnti		13,739.76
Spese		<b>381,758.72</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	278,166.71
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 8	8,816.85
Tassa d'abbonamento	Nota 4	6,813.51
Spese amministrative		34,343.50
Commissioni di domiciliazione		450.78
Onorari		21,715.49
Interessi bancari su conti correnti		308.96
Spese d'intermediazione	Nota 2	9,253.11
Spese di pubblicazione e stampa		9,549.90
Spese bancarie		3,817.15
Altre spese		8,522.76
Perdite nette da investimenti		<b>-48,527.31</b>
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli		626,315.06
Plusvalenze nette realizzate su cambi		12,299.18
Utile netto realizzato		<b>590,086.93</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		1,178,744.56
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		<b>1,768,831.49</b>
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		13,260,121.03
<i>Obbligazionario Convertible Europeo - Category I</i>		5,358,800.46
<i>Obbligazionario Convertible Europeo - Category R</i>		7,901,320.57
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-5,422,207.81
<i>Obbligazionario Convertible Europeo - Category I</i>		-2,231,333.08
<i>Obbligazionario Convertible Europeo - Category R</i>		-3,190,874.73
Aumento del patrimonio netto		<b>9,606,744.71</b>
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		<b>14,243,783.57</b>
Patrimonio netto a fine dell'anno		<b>23,850,528.28</b>

*Nord Est Fund*  
**Azionario Europa Dell'Est**



Nord Est Fund Azionario Europa Dell'Est

**Prospetti finanziari al 31/12/05**

Stato patrimoniale al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Attivo		<b>38,813,408.58</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	36,364,356.96
<i>Prezzo d'acquisto</i>		28,623,269.15
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		7,741,087.81
Depositi bancari a vista e liquidità		1,581,766.65
Interessi maturati		56.62
Crediti verso broker per vendita titoli		473,181.73
Sottoscrizioni da regolare		392,836.90
Altre voci dell'attivo		1,209.72
Passivo		<b>1,478,884.68</b>
Debiti verso broker per acquisto titoli		1,255,407.64
Tassa d'abbonamento		4,587.68
Rimborsi chiesti e non regolati		145,550.34
Commissioni di gestione e consulenza		62,819.28
Spese della banca depositaria e amministrative		6,673.22
Altre voci del passivo		3,846.52
Valore netto d'inventario		<b>37,334,523.90</b>

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/05 al 31/12/05

	Quote parti circolanti al 01/01/05	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/05
Azionario Europa Dell'Est - Category I Quote parti a capitalizzazione	63,703.330	55,546.720	89,022.740	30,227.310
Azionario Europa Dell'Est - Category R Quote parti a capitalizzazione	793,419.860	1,610,859.070	825,035.260	1,579,243.670

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	<b>31/12/05</b>	<b>31/12/04</b>	<b>31/12/03</b>
Patrimonio netto	EUR	37,334,523.90	13,020,834.47	5,094,855.81
<b>Azionario Europa Dell'Est - Category I</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		30,227.310	63,703.330	74,840.380
Valore d'inventario netto della quota parte		24.42	15.74	11.39
<b>Azionario Europa Dell'Est - Category R</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		1,579,243.670	793,419.860	381,119.520
Valore d'inventario netto della quota parte		23.17	15.15	11.13



# Nord Est Fund Azionario Europa Dell'Est

Portafoglio titoli al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			35,730,269.57	95.70%
<b>Azioni</b>			<b>35,730,269.57</b>	<b>95.70%</b>
<i>Austria</i>				
5,000	BANK AUSTRIA CREDITANSTALT AG	EUR	964,950.00	2.58%
10,000	OMV AG	EUR	469,950.00	1.26%
<i>Cipro</i>				
30,000	XXI CENTURY INVESTMENTS PUBLIC LTD	GBP	495,000.00	1.33%
<i>Guernesey</i>				
21,000	KAZAKHGOLD GROUP LTD GDR REPR SHS REGS	USD	310,812.78	0.83%
<i>Isola di Jersey</i>				
8,000	HIGHLAND GOLD MINING	GBP	310,812.78	0.83%
<i>Lettonia</i>				
41,737	GRINDEX	LVL	373,823.85	1.00%
<i>Lituania</i>				
60,545	BANK OF SIAULIAI AB	LTL	373,823.85	1.00%
12,000	BANKAS SNORAS AB	LTL	28,658.98	0.08%
100,000	LIETUVOS TELEKOMAS AB	LTL	28,658.98	0.08%
150,000	MAZEIKIU NAFTA	LTL	413,653.12	1.11%
39,000	PANEVEZIO STATYBOS AB	LTL	413,653.12	1.11%
8,700	ROKISKIO SURIS AB	LTL	1,181,817.66	3.17%
11,600	SANITAS -SHS-	LTL	70,140.18	0.19%
<i>Lussemburgo</i>				
30,000	EVRAZ GROUP SA GDR REPR.SHS REG-S	USD	227,641.33	0.61%
5,500	ORCO PROPERTY GROUP	CZK	78,487.03	0.21%
<i>Paesi Bassi</i>				
20,000	AMREST HOLDINGS NV	PLN	411,405.24	1.10%
12,000	AMTEL-VREDESREIN NV -GDR- REPR SHS REG S	USD	158,132.53	0.42%
51,758	GRAPHISOFT	HUF	188,977.06	0.51%
24,000	PYATEROCHKA HOLDING GDR REPR SHS REG-S	USD	47,034.29	0.13%
<i>Polonia</i>				
33,379	AGORA SA	PLN	802,424.44	2.15%
25,000	AMICA WRONKI	PLN	460,286.51	1.23%
6,000	BANK HANDLOWY	PLN	342,137.93	0.92%
100,000	BANK MILLENIUM SA	PLN	917,906.33	2.46%
120,000	BIOTON S.A.	PLN	191,191.71	0.51%
5,000	EMAX SA	PLN	110,367.04	0.30%
15,000	FABRYKI MEBLI FORTE S.A.	PLN	322,374.54	0.86%
15,243	GLOBE TRADE CENTRE	PLN	293,973.04	0.79%
85,613	GRUPA LOTOS SA	PLN	8,481,848.68	22.72%
3,865	GRUPA PEKAO	PLN	596,671.24	1.60%
2,000	LPP	PLN	134,067.36	0.36%
1,000,000	NETIA SA	PLN	103,367.88	0.28%
2,500	POLSKI KONCERN GDR REPR.REG S WHEN ISSUE	USD	136,010.36	0.36%
117,000	POLSKI KONCERN NAFTOWY	PLN	366,839.38	0.98%
8,000	PROKOM SOFTWARE	PLN	127,979.27	0.34%
83,533	SOFTBANK	PLN	53,626.94	0.14%
7,000	TVN SA	PLN	683,170.73	1.83%
<i>Regno Unito</i>				
110,000	ARICOM PLC	GBP	980,335.39	2.63%
500	EUREKA MINING PLC	GBP	174,726.04	0.47%
32,000	KAZAKHMYS PLC	GBP	393,782.38	1.05%
<i>Repubblica Ceca</i>				
135,000	CESKE ENERGETICKE ZAVODY	CZK	1,476,683.94	3.96%
500	PHILIP MORRIS CR A.S	CZK	82,648.13	0.22%
<i>Romania</i>				
12,000	BANCA ROMANA PENTRU DEZVOLTARE S.A.	RON	1,900,492.23	5.09%
<i>Russia</i>				
19,000	AFK SISTEMA GRD	USD	286,010.36	0.77%
15,500	GAZPROM ADR REPR.10 SHS REG S	USD	843,986.27	2.26%
56,400	LUKOIL HOLDINGS ADR REPR.4 SHS	USD	141,450.78	0.38%
5,000	MECHEL OJSC ADR REPR.3 SHS	USD	390,015.32	1.04%
15,800	MMC NORILSK NICKEL ADR REPR.1SHS	USD	28,089.89	0.08%
30,000	MOBILE TELESYSTEMS ADR REPR.5 SHS	USD	740.55	0.00%
8,000	NORTH WEST TELECOM ADR REPR.50SHS	USD	361,184.88	0.97%
9,000	NOVATEK GDR REPR 1/100 SHS REG-S	USD	3,742,275.86	10.02%
25,000	NOVOLIPETSK STEEL - GDR - REPR SHS REG S	USD	3,427,603.45	9.18%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

# Nord Est Fund Azionario Europa Dell'Est

Portafoglio titoli al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
2,000	PRIMORSK SHIPPING	USD	139,866.07	0.37%
3,000	ROSTELECOM SPONS.ADR REPR.6 SHS	USD	34,712.21	0.09%
6,000	SEVERSTAL JT STOCK CO ADR REPR.SHS	USD	251,758.92	0.67%
5,700	SIBIRTELECOM JSC ADR	USD	280,240.74	0.75%
13,000	SIBNEFT ADR REPR.5 SHS	USD	206,069.34	0.55%
13,700	SURGUTNEFTEGAZ JSC ADR -REPR.50SHS	USD	635,237.77	1.70%
8,000	SURGUTNEFTEGAZ JSC PFD ADR 100 PFD SHS	USD	613,715.35	1.64%
6,000	TATNEFT ADR (REG S2 - 0.2 SHARE)	USD	335,678.56	0.90%
10,000	UES GDR (RAO UNIFIED ENERGY SYSTEM)	USD	360,261.08	0.96%
25,000	URALSVYAZINFORM JSC ADR REPR.200 SHS	USD	146,223.62	0.39%
27,000	VIMPEL COMMUNICATIONS SPONS ADR 3/4 SHS	USD	1,012,299.74	2.71%
23,000	VOLGATELECOM SPONS AME DEP REC REPR 2SHS	USD	150,122.91	0.40%
1,500	WIMM BILL DANN FOODS	USD	30,554.38	0.08%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>318,589.47</i>	<i>0.85%</i>
40,000	BMB MUNAI INC	USD	230,567.09	0.62%
4,000	GOLDEN TELECOM	USD	88,022.38	0.24%
	<i>Ungheria</i>		<i>6,369,320.03</i>	<i>17.06%</i>
2,000	DELMAYARORSZAGI ARAMSZOLGALTATO DEMASZ	HUF	134,772.81	0.36%
4,400	GLOBUS CANNING INDUSTRY PLC	HUF	5,585.48	0.01%
36,640	MOL MAGYAR OLAY ES GAZIPARI RT -A-	HUF	2,890,686.91	7.74%
110,165	OTP BANK LTD	HUF	3,035,233.74	8.13%
2,000	RICHTER GEDEON LTD	HUF	303,041.09	0.81%
Altri valori mobiliari			634,087.39	1.70%
<b>Azioni</b>			<b>633,953.46</b>	<b>1.70%</b>
	<i>Croazia</i>		<i>352,102.14</i>	<i>0.94%</i>
800	ADRIS GRUPA PREF.SHS	HRK	352,102.14	0.94%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>281,851.32</i>	<i>0.75%</i>
70,000	CASPIAN SERVICES INC	USD	281,851.32	0.75%
	<b>Opzioni, Warrant, Diritti</b>		<b>133.93</b>	<b>0.00%</b>
	<i>Regno Unito</i>		<i>133.93</i>	<i>0.00%</i>
15,800	DB LONDON ADS POLYUS GOLD 06.01.11 WAR	USD	133.93	0.00%
<b>Totale portafoglio titoli</b>			<b>36,364,356.96</b>	<b>97.40%</b>

Nord Est Fund Azionario Europa Dell'Est  
Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/05 al 31/12/05

*Valori espressi in EUR*

Proventi				<b>444,450.12</b>
Dividendi netti				421,830.19
Interessi bancari su conti correnti				22,619.93
Spese				<b>1,033,185.21</b>
Commissioni di gestione e consulenza		Nota 5		483,950.03
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria		Nota 8		35,332.31
Tassa d'abbonamento		Nota 4		12,166.09
Spese amministrative				36,867.66
Commissioni di domiciliazione				3,382.40
Onorari				35,625.87
Interessi bancari su conti correnti				3,582.04
Spese d'intermediazione		Nota 2		386,604.98
Spese di pubblicazione e stampa				12,910.38
Spese bancarie				13,767.85
Altre spese				8,995.60
Perdite nette da investimenti				<b>-588,735.09</b>
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli				4,090,079.17
Plusvalenze nette realizzate su cambi				917,535.09
Utile netto realizzato				<b>4,418,879.17</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti				4,893,488.00
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato				<b>9,312,367.17</b>
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione				32,603,800.43
<i>Azionario Europa Dell'Est - Category I</i>				1,152,563.49
<i>Azionario Europa Dell'Est - Category R</i>				31,451,236.94
Riscatto di quote parti a capitalizzazione				-17,602,478.17
<i>Azionario Europa Dell'Est - Category I</i>				-1,747,546.12
<i>Azionario Europa Dell'Est - Category R</i>				-15,854,932.05
Aumento del patrimonio netto				<b>24,313,689.43</b>
Patrimonio netto all'inizio dell'anno				<b>13,020,834.47</b>
Patrimonio netto a fine dell'anno				<b>37,334,523.90</b>

*Nord Est Fund*  
**Azionario Stati Uniti**



Nord Est Fund Azionario Stati Uniti  
**Prospetti finanziari al 31/12/05**

Stato patrimoniale al 31/12/05

*Valori espressi in EUR*

Attivo		<b>15,205,802.55</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	14,404,638.81
<i>Prezzo d'acquisto</i>		13,249,587.54
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		1,155,051.27
Depositi bancari a vista e liquidità		225,819.99
Interessi maturati		9.12
Crediti verso broker per vendita titoli		533,354.50
Sottoscrizioni da regolare		29,002.60
Altre voci dell'attivo		12,977.53
Passivo		<b>591,484.83</b>
Debiti bancari a vista		92,425.82
Tassa d'abbonamento		1,651.90
Rimborsi chiesti e non regolati		465,746.23
Commissioni di gestione e consulenza		23,391.44
Spese della banca depositaria e amministrative		2,459.22
Altre voci del passivo		5,810.22
Valore netto d'inventario		<b>14,614,317.72</b>

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/05 al 31/12/05

	Quote parti circolanti al 01/01/05	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/05
Azionario Stati Uniti - Category I Quote parti a capitalizzazione	170,985.560	161,847.960	112,754.060	220,079.460
Azionario Stati Uniti - Category R Quote parti a capitalizzazione	1,276,997.550	756,255.390	311,879.460	1,721,373.480

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	<b>31/12/05</b>	<b>31/12/04</b>	<b>31/12/03</b>
Patrimonio netto	EUR	14,614,317.72	9,411,263.28	8,415,314.09
<b>Azionario Stati Uniti - Category I</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		220,079.460	170,985.560	209,088.380
Valore d'inventario netto della quota parte		7.92	6.74	6.84
<b>Azionario Stati Uniti - Category R</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		1,721,373.480	1,276,997.550	1,047,436.200
Valore d'inventario netto della quota parte		7.48	6.47	6.67

# Nord Est Fund Azionario Stati Uniti

Portafoglio titoli al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			14,404,638.81	98.57%
<b>Azioni</b>			<b>14,404,638.81</b>	<b>98.57%</b>
<i>Alimenti e bevande analcoliche</i>			<i>377,660.42</i>	<i>2.58%</i>
6,400	CAMPBELL SOUP CO	USD	161,505.47	1.11%
5,900	KELLOGG	USD	216,154.95	1.48%
<i>Arti grafiche e case editrici</i>			<i>322,461.64</i>	<i>2.21%</i>
3,600	E.W. SCRIPPS COMPANY -A-	USD	146,538.95	1.00%
11,900	TIME WARNER INC	USD	175,922.69	1.20%
<i>Articoli per ufficio e computer</i>			<i>659,607.54</i>	<i>4.51%</i>
2,600	EVERETT DENNISON CORP	USD	121,812.33	0.83%
5,100	DELL INC	USD	129,650.76	0.89%
9,400	EMC CORP	USD	108,525.90	0.74%
4,300	IBM CORP	USD	299,618.55	2.05%
<i>Assicurazioni</i>			<i>776,116.81</i>	<i>5.31%</i>
7,200	AMERICAN INTERNATL GROUP INC	USD	416,424.51	2.85%
2,600	HARTFORD FINANCIAL SERVICES GROUP	USD	189,297.28	1.30%
4,500	ST.PAUL TRAVEL COMPANIES	USD	170,395.02	1.17%
<i>Banche ed istituti finanziari</i>			<i>2,080,672.20</i>	<i>14.24%</i>
3,500	AMERICAN EXPRESS CO COM.	USD	152,674.41	1.04%
7,600	CITIGROUP INC	USD	312,645.59	2.14%
1,500	GOLDMAN SACHS GROUP	USD	162,384.50	1.11%
5,100	JP MORGAN CHASE	USD	171,585.15	1.17%
14,100	MBNA CORP	USD	324,501.99	2.22%
8,850	NORTH FORK BANCORPORATION	USD	205,252.18	1.40%
6,100	THE SOUTH FINANCIAL GROUP INC	USD	142,404.00	0.97%
8,700	US BANCORP	USD	220,431.47	1.51%
7,300	WELLS FARGO AND CO NEW	USD	388,792.91	2.66%
<i>Beni di consumo vari</i>			<i>309,098.92</i>	<i>2.12%</i>
6,300	PROCTER GAMBLE CO	USD	309,098.92	2.12%
<i>Biotecnologia</i>			<i>374,346.02</i>	<i>2.56%</i>
2,000	AMGEN INC	USD	133,695.01	0.91%
2,400	DADE BEHRING INC	USD	83,187.25	0.57%
3,600	SEPRACOR INC	USD	157,463.76	1.08%
<i>Chimica</i>			<i>491,886.92</i>	<i>3.37%</i>
4,800	CONOCOPHILLIPS	USD	236,724.59	1.62%
2,800	DOW CHEMICAL CO COM.	USD	104,006.10	0.71%
2,300	MONSANTO CO (NEW)	USD	151,156.23	1.03%
<i>Commercio al dettaglio e grande distribuzione</i>			<i>809,922.86</i>	<i>5.54%</i>
3,500	BEST BUY CO INC	USD	128,998.90	0.88%
7,800	CVS CORP	USD	174,685.09	1.20%
3,500	JC PENNEY INC	USD	164,957.19	1.13%
4,300	KOHL'S CORP	USD	177,146.73	1.21%
6,700	ROSS STORES INC	USD	164,134.95	1.12%
<i>Costruzioni meccaniche</i>			<i>341,693.65</i>	<i>2.34%</i>
3,100	AMERICAN STANDARD COS	USD	104,980.08	0.72%
4,100	DEERE & CO	USD	236,713.57	1.62%
<i>Edilizia e materiali da costruzione</i>			<i>102,977.03</i>	<i>0.70%</i>
3,400	DR HORTON	USD	102,977.03	0.70%
<i>Elettronica e semiconduttori</i>			<i>495,346.27</i>	<i>3.39%</i>
4,000	BROADCOM CORPORATION	USD	159,871.15	1.09%
11,500	INTEL CORP	USD	243,316.10	1.66%
3,000	MAXIM INTEGRATED PRODUCTS INC	USD	92,159.02	0.63%
<i>Elettronica ed elettrotecnica</i>			<i>273,800.11</i>	<i>1.87%</i>
3,200	GRANT PRIDECO WHEN ISSUED	USD	119,677.88	0.82%
6,300	TYCO INTERNATIONAL	USD	154,122.23	1.05%
<i>Energia ed acqua</i>			<i>382,303.98</i>	<i>2.62%</i>
1,100	DOMINION RESOURCES	USD	71,984.40	0.49%
3,300	EXELON CORP	USD	148,649.66	1.02%
3,800	TXU	USD	161,669.92	1.11%
<i> Holding e società finanziarie</i>			<i>472,932.95</i>	<i>3.24%</i>
10,800	CROWN HOLDINGS INC	USD	178,794.61	1.22%
9,900	GENERAL ELECTRIC CO	USD	294,138.34	2.01%
<i>Industria aeronautica ed Aerospaziale</i>			<i>863,260.14</i>	<i>5.91%</i>
4,100	BOEING CO COM.	USD	244,116.30	1.67%
4,000	GOODRICH CORP	USD	139,357.46	0.95%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

# Nord Est Fund Azionario Stati Uniti

Portafoglio titoli al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
2,800	L-3 COMMUNICATIONS HOLDINGS INC	USD	176,468.59	1.21%
6,400	UNITED TECHNOLOGIES CORPORATION	USD	303,317.79	2.08%
	<i>Industria alberghiera</i>			
8,000	MC DONALDS CORP	USD	228,668.31	1.56%
	<i>Industria farmaceutica e cosmetica</i>			
3,800	BARR PHARMACEUTICALS INC	USD	1,224,059.52	8.38%
4,600	JOHNSON & JOHNSON	USD	200,645.93	1.37%
3,700	MEDCO HEALTH	USD	234,347.72	1.60%
8,500	PFIZER INC	USD	175,010.60	1.20%
4,700	ST JUDE MEDICAL INC	USD	168,025.77	1.15%
6,300	WYETH	USD	200,000.00	1.37%
	<i>Internet e servizi di Internet</i>			
6,933	ACTIVISION	USD	246,029.50	1.68%
2,100	CACI INTL	USD	884,399.78	6.05%
3,000	ELECTRONIC ARTS	USD	80,748.85	0.55%
400	GOOGLE -SHS A -	USD	102,142.92	0.70%
19,300	MICROSOFT CORP	USD	133,025.35	0.91%
	<i>Petrolio</i>			
4,100	APACHE CORP	USD	140,666.27	0.96%
1,300	BURLINGTON RES. INC.	USD	427,816.39	2.93%
5,800	CHEVRON CORPORATION	USD	1,163,204.20	7.96%
5,700	EXXON MOBIL	USD	238,138.51	1.63%
1,700	NEWFIELD EXPLORATION CO	USD	94,990.25	0.65%
4,000	NOBLE ENERGY INC	USD	279,109.94	1.91%
1,900	XTO ENERGY	USD	271,398.66	1.86%
	<i>Salute e servizi sociali</i>			
5,100	UNITEDHEALTH GROUP	USD	72,153.09	0.49%
1,700	WELLPOINT INC	USD	136,644.91	0.94%
	<i>Servizi diversi</i>			
3,900	VERISIGN INC	USD	70,768.84	0.48%
	<i>Settori vari</i>			
8,100	GENWORTH FINANCIAL INC CLASS-A	USD	383,620.41	2.62%
2,700	NAVTEQ CORP	USD	268,639.48	1.84%
	<i>Tabacco ed alcool</i>			
5,400	ALTRIA GROUP	USD	114,980.93	0.79%
	<i>Trasmissione delle informazioni</i>			
3,500	ALLTEL CORP	USD	72,465.88	0.50%
9,800	MOTOROLA	USD	72,465.88	0.50%
13,100	SPRINT NEXTEL 1 SHS-SERIES 1	USD	337,837.59	2.31%
			237,431.55	1.62%
			100,406.04	0.69%
			342,025.94	2.34%
			342,025.94	2.34%
			634,269.72	4.34%
			187,208.61	1.28%
			187,659.57	1.28%
			259,401.54	1.77%
<b>Totale portafoglio titoli</b>			<b>14,404,638.81</b>	<b>98.57%</b>



# Nord Est Fund Azionario Stati Uniti

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/05 al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Proventi		<b>196,448.14</b>
Dividendi netti		186,094.16
Interessi bancari su conti correnti		1,819.38
Altri proventi finanziari	Nota 9	8,534.60
Spese		<b>394,133.30</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	225,715.49
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 8	14,537.68
Tassa d'abbonamento	Nota 4	5,586.75
Spese amministrative		30,481.48
Commissioni di domiciliazione		274.34
Onorari		13,386.21
Interessi bancari su conti correnti		1,677.24
Spese d'intermediazione	Nota 2	83,765.64
Spese di pubblicazione e stampa		5,877.97
Spese bancarie		5,132.17
Altre spese		7,698.33
Perdite nette da investimenti		<b>-197,685.16</b>
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli		692,101.93
Minusvalenze nette realizzate su cambi		-38,862.49
Utile netto realizzato		<b>455,554.28</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		1,204,534.29
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		<b>1,660,088.57</b>
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		6,593,931.28
<i>Azionario Stati Uniti - Category I</i>		1,247,717.29
<i>Azionario Stati Uniti - Category R</i>		5,346,213.99
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-3,050,965.41
<i>Azionario Stati Uniti - Category I</i>		-871,182.71
<i>Azionario Stati Uniti - Category R</i>		-2,179,782.70
Aumento del patrimonio netto		<b>5,203,054.44</b>
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		<b>9,411,263.28</b>
Patrimonio netto a fine dell'anno		<b>14,614,317.72</b>

*Nord Est Fund*  
**Azionario Giappone**



Nord Est Fund Azionario Giappone  
**Prospetti finanziari al 31/12/05**

Stato patrimoniale al 31/12/05

*Valori espressi in EUR*

Attivo			<b>25,764,634.35</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		23,009,873.61
<i>Prezzo d'acquisto</i>			18,262,359.64
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			4,747,513.97
Depositi bancari a vista e liquidità			1,904,876.40
Crediti verso broker per vendita titoli			75,914.24
Sottoscrizioni da regolare			769,140.10
Altre voci dell'attivo			4,830.00
Passivo			<b>1,482,725.72</b>
Debiti verso broker per acquisto titoli			914,778.47
Tassa d'abbonamento			2,784.60
Rimborsi chiesti e non regolati			523,763.83
Commissioni di gestione e consulenza			34,332.99
Spese della banca depositaria e amministrative			3,613.08
Altre voci del passivo			3,452.75
Valore netto d'inventario			<b>24,281,908.63</b>

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/05 al 31/12/05

	Quote parti circolanti al 01/01/05	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/05
Azionario Giappone - Category I Quote parti a capitalizzazione	251,539.050	293,660.460	321,851.810	223,347.700
Azionario Giappone - Category R Quote parti a capitalizzazione	891,870.560	1,780,203.760	411,639.970	2,260,434.350

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	<b>31/12/05</b>	<b>31/12/04</b>	<b>31/12/03</b>
Patrimonio netto	EUR	24,281,908.63	7,912,171.01	6,181,843.73
<b>Azionario Giappone - Category I</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		223,347.700	251,539.050	204,367.890
Valore d'inventario netto della quota parte		10.29	7.15	7.16
<b>Azionario Giappone - Category R</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		2,260,434.350	891,870.560	676,188.370
Valore d'inventario netto della quota parte		9.73	6.86	6.98

# Nord Est Fund Azionario Giappone

Portafoglio titoli al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			21,811,549.93	89.83%
<b>Azioni</b>			<b>21,811,549.93</b>	<b>89.83%</b>
	<i>Alimenti e bevande analcoliche</i>		247,873.90	1.02%
72,000	SHIN MITSUI SUGAR CO LTD	JPY	247,873.90	1.02%
	<i>Articoli per ufficio e computer</i>		368,656.25	1.52%
57,000	FUJITSU LTD	JPY	368,656.25	1.52%
	<i>Assicurazioni</i>		621,262.06	2.56%
52,000	AIOI INSURANCE CO LTD	JPY	307,105.51	1.26%
53,000	NISSAY DOWA GENERAL	JPY	314,156.55	1.29%
	<i>Banche ed istituti finanziari</i>		1,006,238.68	4.14%
45,000	CHIBA BANK	JPY	320,537.77	1.32%
33,000	DAIWA SECURITIES GROUP INC	JPY	317,772.09	1.31%
1,700	ORIX CORP	JPY	367,928.82	1.52%
	<i>Beni di consumo vari</i>		375,959.37	1.55%
6,000	ARRK CORP	JPY	375,959.37	1.55%
	<i>Case di trading varie</i>		1,026,469.90	4.23%
64,000	MITSUI CO.LTD	JPY	698,333.72	2.88%
17,000	TOYOTA TSUSHO CORP	JPY	328,136.18	1.35%
	<i>Chimica</i>		1,582,234.36	6.52%
53,000	DAICEL CHEMICAL INDUSTRIES LTD	JPY	323,699.58	1.33%
28,000	MITSUBISHI GAS CHEM.	JPY	224,855.39	0.93%
7,500	SHIN-ETSU CHEM.	JPY	338,687.53	1.39%
54,000	TORAY INDUSTRIES INC	JPY	374,144.39	1.54%
86,000	TOSOH CORP	JPY	320,847.47	1.32%
	<i>Commercio al dettaglio e grande distribuzione</i>		1,066,312.95	4.39%
10,800	NISHIMATSUYA CHAIN	JPY	422,370.90	1.74%
3,700	NITORI	JPY	293,133.07	1.21%
3,300	YAMADA DENKI CO LTD	JPY	350,808.98	1.44%
	<i>Costruzioni meccaniche</i>		1,624,504.59	6.69%
3,000	CKD CORP	JPY	32,864.03	0.14%
17,300	HITACHI CONST MACH.	JPY	342,648.79	1.41%
28,000	NGK INSULATORS LTD	JPY	353,718.71	1.46%
54,000	NTN CORP	JPY	362,476.69	1.49%
2,800	SMC CORP	JPY	339,803.89	1.40%
8,700	THK CO LTD	JPY	192,992.48	0.79%
	<i>Edilizia e materiali da costruzione</i>		368,418.57	1.52%
59,000	SHIMIZU CORP	JPY	368,418.57	1.52%
	<i>Elettronica e semiconduttori</i>		2,965,901.68	12.21%
11,000	ALPS ELECTRIC CO LTD	JPY	130,166.93	0.54%
7,100	CANON INC	JPY	352,840.03	1.45%
66,000	DAINIPPON SCREEN MFG CO LTD	JPY	469,171.36	1.93%
13,500	ELPIDA MEMORY INC	JPY	342,252.67	1.41%
22,000	MATSUSHITA ELECTRIC IND.	JPY	360,474.45	1.48%
4,700	NIDEC CORP	JPY	338,168.97	1.39%
39,000	RICOH COMPANY LTD.	JPY	580,036.16	2.39%
4,200	SHINKO ELECTRIC INDUSTRIES CO LTD	JPY	269,826.47	1.11%
2,100	TDK CORP	JPY	122,964.64	0.51%
	<i>Holding e società finanziarie</i>		4,555,561.60	18.76%
1,400	FAST RETAILING CO LTD	JPY	116,259.31	0.48%
7,100	JFE HOLDINGS INC	JPY	202,499.49	0.83%
125	KABU.COM SECURITIES	JPY	369,117.20	1.52%
5,300	MISUMI GROUP	JPY	196,204.70	0.81%
96	MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP INC	JPY	1,106,271.24	4.56%
156	MIZUHO FINANCIAL GROUP ONC	JPY	1,051,649.10	4.33%
129	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP INC	JPY	1,161,368.74	4.78%
25,000	YAMATO HOLDINGS	JPY	352,191.82	1.45%
	<i>Industria farmaceutica e cosmetica</i>		317,059.07	1.31%
6,900	TAKEDA PHARMA	JPY	317,059.07	1.31%
	<i>Internet e servizi di Internet</i>		367,835.19	1.51%
448	RAKUTEN	JPY	367,835.19	1.51%
	<i>Metalli non ferrosi</i>		684,987.88	2.82%
59,000	MITSUI MINING & SMELTING CO LTD	JPY	314,876.77	1.30%
2,900	SUMITOMO TITANIUM CORP	JPY	370,111.11	1.52%
	<i>Pneumatici e gomma</i>		353,632.28	1.46%
20,000	BRIDGESTONE CORP	JPY	353,632.28	1.46%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

# Nord Est Fund Azionario Giappone

## Portafoglio titoli al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Servizi diversi</i>		<i>256,718.31</i>	<i>1.06%</i>
133	CYBER AGENT	JPY	256,718.31	1.06%
	<i>Società immobiliari</i>		<i>647,788.07</i>	<i>2.67%</i>
20,000	MITSUI FUDOSAN	JPY	344,989.53	1.42%
3,300	URBAN CORP	JPY	302,798.54	1.25%
	<i>Trasmissione delle informazioni</i>		<i>295,265.67</i>	<i>1.22%</i>
121	JUPITER TELECOMMUNICATIONS CO LTD	JPY	82,005.96	0.34%
9,000	USEN	JPY	213,259.71	0.88%
	<i>Trasporti</i>		<i>106,305.75</i>	<i>0.44%</i>
30	WEST JAPAN RAILWAY COMPANY	JPY	106,305.75	0.44%
	<i>Veicoli stradali</i>		<i>2,972,563.80</i>	<i>12.24%</i>
6,700	AISIN SEIKI CO	JPY	208,945.54	0.86%
10,900	DENSO CORP	JPY	319,515.05	1.32%
9,600	FUTABA INDUSTRIAL CO LTD	JPY	195,671.73	0.81%
14,600	HONDA MOTOR	JPY	707,682.29	2.91%
10,000	KEIHIN CORP	JPY	217,509.06	0.90%
25,000	NHK SPRING CO LTD	JPY	221,290.26	0.91%
25,000	TOYOTA MOTOR CORP	JPY	1,101,949.87	4.54%
	Valori mobiliari negoziati in altri mercati regolamentati		1,198,323.68	4.94%
	<b>Azioni</b>		<b>1,198,323.68</b>	<b>4.94%</b>
	<i>Beni di consumo vari</i>		<i>97,122.84</i>	<i>0.40%</i>
31	NINETY-NINE PLUS INC	JPY	97,122.84	0.40%
	<i>Costruzioni meccaniche</i>		<i>147,963.78</i>	<i>0.61%</i>
96	INDEX CORP	JPY	147,963.78	0.61%
	<i>Servizi diversi</i>		<i>345,752.98</i>	<i>1.42%</i>
63	EN-JAPAN INC	JPY	345,752.98	1.42%
	<i>Società immobiliari</i>		<i>607,484.08</i>	<i>2.50%</i>
66	ASSET MANAGERS CO LTD	JPY	389,787.76	1.61%
34	KK DAVINCI ADVISORS	JPY	217,696.32	0.90%
	<b>Totale portafoglio titoli</b>		<b>23,009,873.61</b>	<b>94.76%</b>

# Nord Est Fund Azionario Giappone

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/05 al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Proventi		<b>91,205.26</b>
Dividendi netti		91,189.75
Interessi bancari su conti correnti		15.51
Spese		<b>365,618.92</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	202,094.72
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 8	14,644.73
Tassa d'abbonamento	Nota 4	4,932.74
Spese amministrative		29,885.56
Commissioni di domiciliazione		214.62
Onorari		9,377.86
Interessi bancari su conti correnti		81.06
Spese d'intermediazione	Nota 2	80,027.35
Spese di pubblicazione e stampa		6,526.81
Spese bancarie		7,314.09
Altre spese		10,519.38
Perdite nette da investimenti		<b>-274,413.66</b>
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli		616,575.28
Minusvalenze nette realizzate su cambi		-206,993.35
Utile netto realizzato		<b>135,168.27</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		4,934,931.57
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		<b>5,070,099.84</b>
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		17,494,318.58
<i>Azionario Giappone - Category I</i>		2,551,486.40
<i>Azionario Giappone - Category R</i>		14,942,832.18
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-6,194,680.80
<i>Azionario Giappone - Category I</i>		-2,955,323.64
<i>Azionario Giappone - Category R</i>		-3,239,357.16
Aumento del patrimonio netto		<b>16,369,737.62</b>
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		<b>7,912,171.01</b>
Patrimonio netto a fine dell'anno		<b>24,281,908.63</b>

*Nord Est Fund*  
**Obbligazionario Euro Corporate**



## Relazione del gestore degli investimenti

Nel 2005 l'indice Euro Non-Sovereign ha prodotto un rendimento del 4%, a fronte del rialzo del 5,4% dell'indice Euro Sovereigns. La sovraperformance dei titoli di Stato rispetto alle obbligazioni societarie è ascrivibile sia alla duration più lunga dell'indice delle emissioni governative, in un contesto di calo dei rendimenti, sia al modesto ampliamento dei differenziali evidenziato dall'indice su base annua. I rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni sono scesi dal 3,65% di inizio anno al 3,30% di fine esercizio, dopo aver toccato il livello più alto a quota 3,78% ai primi di marzo. L'allargamento degli spread registrato nel corso dell'anno ha interessato i diversi settori in misura differente. Le telecomunicazioni sono state particolarmente penalizzate, a causa della preoccupazione degli investitori circa le prospettive di crescente ricorso al debito e di nuove emissioni nel comparto. Le obbligazioni sovrnazionali e i Pfandbriefe sono rimasti pressoché immuni a questa tendenza e hanno evidenziato solo un moderato aumento dei differenziali a livello di indice su base annua.

Fra i temi principali che hanno caratterizzato il 2005 figurano il declassamento di Gm e Ford alla fascia "junk bond" e il suo impatto su alcuni mercati dei derivati, nonché la riaffermazione degli azionisti come priorità assoluta delle aziende e il rapido accumulo di fondi da parte degli investitori di private equity.

A fronte dell'incremento del 3,99% dell'indice Euro Non-Sovereign, il fondo ha conseguito un rendimento del 3,76% rettificato per le commissioni, pari all'1,40%. Il rendimento su base annua corretto per gli ulteriori oneri del fondo si attesta al 4,28%.

Abbiamo cominciato l'anno con una posizione di duration corta di 6 mesi, poiché giudicavamo troppo basso il rendimento di circa il 3,6% offerto dai titoli di Stato alla luce della situazione economica e delle nostre proiezioni di una crescita superiore alle attese. A gennaio i rendimenti obbligazionari sono ulteriormente diminuiti e la posizione di duration ha pertanto fornito un contributo negativo alla performance mensile. A livello settoriale il fondo sovrappesava banche e telecomunicazioni e sottopesava i segmenti industriali.

A febbraio i rendimenti delle emissioni governative europee sono nettamente aumentati e la posizione di duration del fondo è stata riportata a neutralità. Il ribasso non è stato innescato da una modifica delle prospettive a livello fondamentale, poiché le aspettative di mercato sono rimaste invariate, ma è senz'altro riconducibile almeno in parte ai commenti rilasciati da Alan Greenspan in occasione della relazione al Congresso di metà febbraio.

A marzo il fondo ha mantenuto una posizione di duration neutra, poiché le nostre previsioni congiunturali erano sostanzialmente allineate al consenso di mercato. I mercati delle obbligazioni societarie hanno tuttavia attraversato un mese di intensa attività, che si è chiuso con il risultato peggiore da quasi un anno. Tale andamento è attribuibile a diversi fattori tra cui il forte incremento dei rendimenti statunitensi innescato dal timore di una possibile accelerazione dell'inasprimento monetario attuato dalla Federal Reserve a causa delle crescenti pressioni inflazionistiche. Le variazioni di rating operate da Standard & Poor's hanno ulteriormente innervosito gli investitori. Innanzitutto, l'agenzia ha modificato l'outlook su General Motors da stabile a negativo, alimentando i timori di declassamento dei titoli della società dalla fascia investment grade. Inoltre, S&P ha posto sotto osservazione il rating di Aig con implicazioni negative, indicando il probabile abbassamento del rating tripla A dell'emittente. Durante la fase di ampliamento degli spread, il merito di credito del fondo è salito a seguito della riduzione delle posizioni nei titoli telecom e industriali e del reinvestimento dei proventi in emissioni collateralizzate con rating AAA.

Ad aprile la duration del fondo è rimasta in linea con quella del benchmark e i differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie hanno continuato ad allargarsi a causa di diversi fattori, quali i persistenti timori circa la reazione del mercato al declassamento di Gm e Ford al di sotto della fascia investment grade, il deterioramento delle condizioni di liquidità del mercato e la crescente preoccupazione che alcuni operatori e settori potessero cadere preda di operazioni di leveraged buy-out. Alla luce di queste prospettive negative, nel corso del mese abbiamo ridotto ancora la ponderazione dei titoli con rating BBB.

Il fondo ha mantenuto una posizione di duration neutra anche a maggio, un mese caratterizzato da numerose notizie di primo piano tra cui spicca in particolare la bocciatura della costituzione europea da parte di Francia

## Relazione del gestore degli investimenti

e Paesi Bassi. La vittoria del “no” non può essere attribuita a un motivo specifico, ma rappresenta comunque un segnale forte in grado di rinviare, forse di diversi anni, un processo di integrazione politica più profonda. Le obbligazioni societarie sono state nuovamente contraddistinte da un’elevata volatilità e da un allargamento degli spread, stavolta riconducibili alle condizioni tecniche sfavorevoli presenti sui mercati obbligazionari a pronti a seguito della volatilità dei prezzi che ha colpito i mercati dei derivati creditizi. Il catalizzatore di questo fenomeno è stato l’abbassamento del rating di General Motors e Ford alla fascia “junk bond”, che ha aumentato il rischio specifico sui mercati delle emissioni aziendali. I differenziali hanno quindi registrato un notevole incremento, che come sempre ha colpito in modo particolare i titoli di qualità inferiore.

A giugno non si è presentata l’opportunità di modificare la duration del fondo, che è pertanto rimasta in posizione neutra. A fronte dell’ulteriore calo dei rendimenti, tuttavia, siamo diventati più propensi a ridurre la duration del portafoglio e abbiamo inizialmente fissato al 3,10% il livello di rendimento dei titoli di Stato a 10 anni al quale effettuare un primo intervento. In termini di performance di mercato, il mese di giugno è stato teatro di un recupero dopo l’indebolimento dei mesi precedenti e gli spread si sono contratti di 3 punti base a livello di indice. Poiché però continuavamo ad aspettarci un deterioramento delle prospettive delle obbligazioni societarie, abbiamo approfittato del rialzo del mercato per ridurre ulteriormente l’esposizione al rischio del fondo.

A luglio i rendimenti obbligazionari globali sono aumentati (dal 3,16% al 3,24% per i titoli decennali dell’area Euro) a seguito dei dati macroeconomici migliori del previsto, mentre le emissioni non governative sono state sostenute dall’aumento della propensione al rischio e dal favorevole quadro tecnico. I differenziali delle obbligazioni aziendali si sono pertanto ristretti e i titoli con rating minore hanno nuovamente sovraperformato quelli di qualità superiore. Abbiamo continuato a giudicare eccessiva la fiducia degli investitori, in quanto temevamo che molte aziende si sarebbero concentrate sulle operazioni mirate ad accrescere i rendimenti per gli azionisti, mentre l’attività di fusioni e acquisizioni continuava a rappresentare un importante fattore di rischio. In questo contesto, abbiamo mantenuto il posizionamento difensivo del fondo.

Ad agosto siamo passati a una duration corta di 6 mesi, dopo che i rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni sono scesi sui livelli più bassi della nostra fascia di riferimento compresa tra il 3,10 e il 3,50%. Tuttavia, il recupero del mercato è proseguito anche dopo il nostro intervento, penalizzando la performance mensile del portafoglio.

La posizione di duration è rimasta invariata a settembre e nel corso del mese ha fornito un leggero contributo positivo al risultato del fondo, sulla scia dell’incremento – seppur modesto – dei rendimenti delle emissioni governative. I differenziali delle obbligazioni aziendali hanno mostrato un andamento positivo su base mensile, poiché gli investitori hanno continuato a cercare opportunità interessanti a fronte della scarsità di nuove emissioni. Abbiamo ridotto ulteriormente il livello di rischio del fondo mediante la cessione dei titoli caratterizzati da rating inferiori e da una maggiore volatilità.

A ottobre il mercato europeo dei titoli di Stato ha evidenziato un andamento volatile e i rendimenti sono aumentati progressivamente avvicinandosi al livello superiore dell’intervallo di riferimento. Le obbligazioni a più lunga scadenza hanno sovraperformato e il differenziale del segmento compreso tra 10 e 30 anni è diminuito di 5 punti base. Abbiamo riportato la duration in posizione di neutralità dopo che i rendimenti dei governativi decennali hanno toccato quota 3,28%. I mercati delle emissioni aziendali hanno risentito ancora una volta dell’accelerazione degli accordi di fusione e acquisizione e dell’intensificarsi delle operazioni di Lbo. Tra le transazioni annunciate nel corso del mese figurano l’aggregazione tra Telefonica e O2 e l’interesse manifestato da E.On nei confronti della britannica ScottishPower. Nel corso del mese il fondo ha sovraperformato grazie all’efficace posizione di duration e all’orientamento difensivo del portafoglio in un mercato caratterizzato ancora una volta da un ampliamento dei differenziali.

A novembre abbiamo mantenuto la duration in linea con il benchmark, poiché i titoli di Stato sono rimasti su livelli equi. Il duplice rischio rappresentato dalle transazioni di Lbo e di fusione e acquisizione ha continuato

## Relazione del gestore degli investimenti

a preoccupare gli investitori. Tuttavia, il mercato ha reagito con razionalità e ha penalizzato solo i titoli delle società coinvolte in tali operazioni, evitando così l'effetto domino. In questo quadro, l'efficace selezione dei titoli ci ha permesso di sovraperformare il benchmark, in quanto il portafoglio non investiva nelle emissioni che hanno sottoperformato.

Il fondo ha chiuso l'anno con una posizione di duration neutra. A dicembre i dati economici si sono collocati su livelli superiori alle attese. In particolare, gli indicatori congiunturali tedeschi Ifo e Zew hanno registrato forti aumenti, mentre la crescita del Pil ha mostrato segnali di miglioramento in Francia e Italia. La situazione dei consumi presentava ancora sacche di debolezza, ma sono emerse indicazioni positive sul fronte del mercato del lavoro, che potrebbero favorire un recupero della spesa delle famiglie. Come previsto, le condizioni di liquidità si sono deteriorate a metà mese, in vista delle festività natalizie, e le operazioni di compravendita effettuate dal fondo si sono pertanto attestate su livelli inferiori alla media. Poiché i fattori che hanno preoccupato i mercati delle obbligazioni societarie per l'intero anno erano ancora presenti a fine dicembre, abbiamo cominciato il 2006 con un posizionamento difensivo.

### Prospettive di mercato

Le prospettive dell'economia europea stanno migliorando a fronte dei continui progressi evidenziati dai dati congiunturali, in particolare dal lato della produzione. Il punto debole rimane la fragilità dei consumi interni. La Banca Centrale Europea guarda con preoccupazione all'inflazione complessiva, che da otto mesi si mantiene al di sopra del tasso obiettivo fissato al 2%. L'istituto di Francoforte ha recentemente alzato i tassi d'interesse di 25 punti base, senza fornire chiare indicazioni circa l'andamento futuro della politica monetaria. Ci aspettiamo che nel corso del 2006 vengano operati altri due interventi restrittivi di un quarto di punto percentuale ciascuno che porteranno i tassi al 2,75%, sostanzialmente in linea con le previsioni di consenso.

Alla luce del graduale consolidamento dell'economia europea e delle prospettive relativamente favorevoli dell'inflazione, riteniamo poco probabile che il quadro operativo del settore aziendale subisca un deterioramento significativo. Tuttavia, a nostro avviso rimane difficile cogliere opportunità d'investimento a prezzi convenienti sul mercato delle obbligazioni societarie, che non sembra lasciare spazio ad eventuali notizie negative. Considerati gli elevati livelli valutativi, in questo momento un ampliamento dei differenziali di rendimento appare più probabile di un loro restringimento. Alla luce di ciò, nonché del persistente rischio di operazioni di Lbo e di fusione e acquisizione, intendiamo mantenere l'orientamento difensivo del portafoglio e cercheremo inoltre di evitare i titoli che potrebbero risentire di eventuali operazioni societarie.

La presente comunicazione è destinata unicamente ai professionisti dell'investimento e non deve essere distribuita agli investitori privati o da essi utilizzata.

I rendimenti passati non costituiscono garanzia dei risultati futuri. Il valore degli investimenti può aumentare come diminuire e non è garantito.

Il commento contenuto nel presente rapporto rappresenta l'opinione generale sui mercati di AEGON Investment Management UK ltd e non deve essere interpretato come una raccomandazione o una consulenza in merito all'andamento futuro di qualsiasi mercato.

AEGON Asset Management comprende AEGON Asset Management UK plc (n° 113505), AEGON Fund Management UK ltd (n° 56350) e AEGON Investment Management UK ltd (n° 212159), società registrate in Scozia con sede legale presso AEGON House, Edinburgh Park, Edinburgh EH12 9SA. AEGON Asset Management UK plc e AEGON Fund Management UK ltd sono parte di AEGON UK Marketing Group e sono autorizzate e soggette alla regolamentazione della Financial Services Authority.

Lussemburgo, 20 gennaio 2006

Nota : Le informazioni contenute nella presente relazione sono su base storica e non sono indicative dei risultati futuri.

# Nord Est Fund Obbligazionario Euro Corporate

## Prospetti finanziari al 31/12/05

Stato patrimoniale al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Attivo			<b>32,618,343.77</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato		Nota 2	31,622,817.62
<i>Prezzo d'acquisto</i>			31,698,559.65
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>			-75,742.03
Depositi bancari a vista e liquidità			373,857.39
Interessi maturati			614,251.46
Sottoscrizioni da regolare			7,417.30
Passivo			<b>99,796.38</b>
Tassa d'abbonamento			4,062.94
Rimborsi chiesti e non regolati			41,780.32
Commissioni di gestione e consulenza			37,984.45
Spese della banca depositaria e amministrative			3,258.70
Altre voci del passivo			12,709.97
Valore netto d'inventario			<b>32,518,547.39</b>

### Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/05 al 31/12/05

	Quote parti circolanti al 01/01/05	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/05
Obbligazionario Euro Corporate - Category I Quote parti a capitalizzazione	11,764.270	801.270	9,565.540	3,000.000
Obbligazionario Euro Corporate - Category R Quote parti a capitalizzazione	2,778,882.800	1,038,397.400	1,086,705.920	2,730,574.280

### Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	<b>31/12/05</b>	<b>31/12/04</b>	<b>31/12/03</b>
Patrimonio netto	EUR	32,518,547.39	32,441,819.36	23,304,718.98
<b>Obbligazionario Euro Corporate - Category I</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		3,000.000	11,764.270	192,638.230
Valore d'inventario netto della quota parte		12.39	12.00	11.24
<b>Obbligazionario Euro Corporate - Category R</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		2,730,574.280	2,778,882.800	1,917,192.170
Valore d'inventario netto della quota parte		11.90	11.62	11.03

# Nord Est Fund Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			29,490,205.15	90.69%
<b>Obbligazioni</b>			<b>25,677,033.40</b>	<b>78.96%</b>
<i>Danimarca</i>			478,133.91	1.47%
450,000	NYKREDIT REALKREDIT 4.901 04-XX 22/09A	EUR	478,133.91	1.47%
<i>Francia</i>			2,102,596.47	6.47%
1,280,000	CIE DE FIN.FONC EMTN 4.25 02-09 25/10A	EUR	1,331,768.49	4.10%
250,000	FRANCE TELECOM EMTN 3.625 05-15 14/10A	EUR	244,208.35	0.75%
250,000	LAFARGE EMTN 4.25 05-16 23/03A	EUR	251,307.71	0.77%
275,000	VEOLIA ENVIRONNEMENT 4.375 05-20 11/12A	EUR	275,311.92	0.85%
<i>Germania</i>			4,774,869.50	14.68%
1,805,000	DEPFA 4.75 02-07 16/07A	EUR	1,853,554.50	5.70%
2,900,000	EUROHYPO -734- 5.00 98-06 26/04A	EUR	2,921,315.00	8.98%
<i>Italia</i>			213,872.06	0.66%
200,000	TELECOM ITALIA EMTN 5.375 04-19 29/01A	EUR	213,872.06	0.66%
<i>Lussemburgo</i>			3,809,616.00	11.72%
600,000	EUROP.INVEST BK 4.875 99-06 15/04A	EUR	603,870.00	1.86%
3,130,000	EUROP.INVEST.BK -INTL-3.625 03-13 15/10A	EUR	3,205,746.00	9.86%
<i>Paesi Bassi</i>			189,708.73	0.58%
200,000	PORTUGAL TELECOM 4.50 05-25 16/06A	EUR	189,708.73	0.58%
<i>Regno Unito</i>			6,251,369.48	19.22%
700,000	HBOS TREASURY SERV. 4.25 04-14 23/09A	EUR	744,815.36	2.29%
1,100,000	MMO2 PLC -EMTN- 6.375 02-07 25/01A	EUR	1,138,617.02	3.50%
750,000	NATIONWIDE BUILDING 3.125 05-10 26/01A	EUR	746,814.23	2.30%
1,000,000	NATIONWIDE BUILDING 3.50 05-15 07/12A	EUR	1,000,754.06	3.08%
2,150,000	NETWORK RAIL FIN EMTN 3.125 04-09 30/03A	EUR	2,156,536.82	6.63%
450,000	VODAFONE GROUP EMTN 4.625 02-08 31/01A	EUR	463,831.99	1.43%
<i>Spagna</i>			6,375,620.68	19.61%
1,100,000	AYT CEDULAS CAJAS II 4.5 01-08 28/11A	EUR	1,143,479.57	3.52%
1,700,000	AYT CEDULAS CAJAS V 4.75 03-18 04/12A	EUR	1,896,226.75	5.83%
1,500,000	BSCH 4.00 02-07 01/10A	EUR	1,526,574.75	4.69%
400,000	CAIXA DE BARCELONA 3.875 05-25 17/02A	EUR	404,456.76	1.24%
1,400,000	CEDULAS TDA 1 3.25 03-10 19/06A	EUR	1,404,882.85	4.32%
<i>Stati Uniti d'America</i>			1,481,246.57	4.56%
450,000	AMERICAN GENERAL FIN 3.25 05-13 16/01A	EUR	438,663.51	1.35%
150,000	CITIGROUP INC EMTN 3.50 05-15 05/08A	EUR	149,355.54	0.46%
480,000	FREDDIE MAC 5.25 00-06 15/01A	EUR	480,396.96	1.48%
375,000	HOUSEHOLD FINANCE 6.50 02-09 05/05A	EUR	412,830.56	1.27%
<b>Obbligazioni a tasso variabile</b>			<b>3,813,171.75</b>	<b>11.73%</b>
<i>Francia</i>			591,215.04	1.82%
550,000	FRANCE TELECOM REG-S FL.R 01-08 14/03A	EUR	591,215.04	1.82%
<i>Regno Unito</i>			2,173,670.14	6.68%
300,000	AVIVA PLC SUB FL.R 03-XX 29/09A	EUR	335,992.03	1.03%
350,000	BARCLAYS BANK SUB FL.R 00-XX 29/04A	EUR	412,520.48	1.27%
350,000	HBOS EMTN FL.R 03-XX 14/10A	EUR	379,521.52	1.17%
400,000	HBOS PLC SUB.EMTN FL.R 04-19 30/10A	EUR	421,191.15	1.30%
300,000	ROYAL BK OF SCOTLAND FL.R 03-16 28/01A	EUR	316,298.85	0.97%
300,000	UBS PFD FDG EMTN FL.R 05-XX 29/04A	EUR	308,146.11	0.95%
<i>Stati Uniti d'America</i>			1,048,286.57	3.22%
350,000	CITIGROUP SUB C EMTN FL.R 05-30 25/02A	EUR	348,917.43	1.07%
350,000	CREDIT SUISSE FINANCE FL.R 05-20 14/09A	EUR	343,675.43	1.06%
350,000	ZURICH FINANCE EMTN FL.R 05-25 15/06A	EUR	355,693.71	1.09%
Valori mobiliari negoziati in altri mercati regolamentati			2,132,612.47	6.56%
<b>Obbligazioni</b>			<b>1,506,952.63</b>	<b>4.63%</b>
<i>Regno Unito</i>			303,755.12	0.93%
300,000	UNITED UTIL.WATER 4.25 05-20 24/01A	EUR	303,755.12	0.93%
<i>Spagna</i>			401,221.70	1.23%
400,000	ALTADIS EMISIONES FIN 4.00 05-15 11/12A	EUR	401,221.70	1.23%
<i>Stati Uniti d'America</i>			801,975.81	2.47%
250,000	COCA COLA ENTERPRISES 3.125 05-08 15/12A	EUR	249,255.84	0.77%
300,000	MORGAN STANLEY 4.00 05-15 17/11A	EUR	304,104.63	0.94%
250,000	WESTFIELD FINANCIAL 3.625 05-12 27/06A	EUR	248,615.34	0.76%
<b>Obbligazioni a tasso variabile</b>			<b>625,659.84</b>	<b>1.92%</b>
<i>Regno Unito</i>			305,796.95	0.94%
300,000	LLOYDS TSB SUB FL.R 05-XX 29/05A	EUR	305,796.95	0.94%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

# Nord Est Fund Obbligazionario Euro Corporate

## Portafoglio titoli al 31/12/05

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Stati Uniti d'America</i>		319,862.89	0.98%
325,000	UNICREDITO ITAL PERP. FL.R 05-XX 27/10A	EUR	319,862.89	0.98%
<b>Totale portafoglio titoli</b>			<b>31,622,817.62</b>	<b>97.25%</b>

Nord Est Fund Obbligazionario Euro Corporate  
Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/05 al 31/12/05

*Valori espressi in EUR*

Proventi			<b>1,413,687.92</b>
Cedole nette da obbligazioni			1,408,754.20
Interessi bancari su conti correnti			4,933.72
Spese			<b>637,960.94</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		477,929.02
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 8		17,093.39
Tassa d'abbonamento	Nota 4		13,782.02
Spese amministrative			45,930.69
Commissioni di domiciliazione			930.09
Onorari			37,816.06
Spese d'intermediazione	Nota 2		14,075.64
Spese di pubblicazione e stampa			17,421.66
Spese bancarie			3,752.13
Altre spese			9,230.24
Reddito netto da investimenti			<b>775,726.98</b>
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli			349,620.08
Utile netto realizzato			<b>1,125,347.06</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti			-405,618.11
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato			<b>719,728.95</b>
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione			12,294,520.70
<i>Obbligazionario Euro Corporate - Category I</i>			9,999.85
<i>Obbligazionario Euro Corporate - Category R</i>			12,284,520.85
Riscatto di quote parti a capitalizzazione			-12,937,521.62
<i>Obbligazionario Euro Corporate - Category I</i>			-116,819.78
<i>Obbligazionario Euro Corporate - Category R</i>			-12,820,701.84
Aumento del patrimonio netto			<b>76,728.03</b>
Patrimonio netto all'inizio dell'anno			<b>32,441,819.36</b>
Patrimonio netto a fine dell'anno			<b>32,518,547.39</b>

*Nord Est Fund*  
**Note ai prospetti finanziari**