



Nord Est Fund

Fonds Commun de Placement

Relazione annuale certificata

al 31/12/06

Sommario

	Pagina
Struttura Organizzativa ed Amministrativa	3
Consiglio d'Amministrazione	4
Relazione del revisore dei conti	5
Consolidato	7
Azionario Globale	10
Azionario Euro	16
Azionario Paesi Emergenti	22
Obbligazionario Globale	29
Obbligazionario Euro	35
Obbligazionario Paesi Emergenti	42
Obbligazionario Breve Termine Euro	50
Obbligazionario Convertible Europeo	56
Azionario Europa Dell'Est	63
Azionario Stati Uniti	69
Azionario Giappone	76
Obbligazionario Euro Corporate	83
Note ai prospetti finanziari	91
Informazione complementare (non-certificata)	99

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

Struttura Organizzativa ed Amministrativa

SEDE LEGALE

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

GESTORI

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

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

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

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

BNP Paribas Asset Management Brasil Ltda
Av.Fuscelino Kubitschek, 510, 13 piano
Sao Paulo, SP
Brasil, 04543-906, Brasil. (da 03/03/06)

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

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

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

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

Crédit Suisse Asset Management, L.L.C.
466 Lexington Avenue
New York
NY 10017 - Stati Uniti

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

SOCIETA DI REVISIONE

PricewaterhouseCooper S.à.r.l.
Réviseur d'entreprises
400, Route d'Esch
L-1471 Luxembourg

DISTRIBUTORI E NOMINEE

Cassa Centrale delle Casse Rurali Trentine e delle Banche
di Credito Cooperativo del Nord Est S.p.A.
Via Segantini 5
IT-38100 Trento - Italia

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

Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige S.p.A.
Via Laurin 1
IT-39100 Bolzano - Italia

CONSIGLIERE INVESTIMENTI

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

BANCA DEPOSITARIA, AGENTE DOMICILIATARIO ED AMMINISTRATIVO

CACEIS Bank Luxembourg
5, Allée Scheffer
L-2520 Lussemburgo

Consiglio d'Amministrazione

PRESIDENTE DEL CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE

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

VICE-PRESIDENTE DEL CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE

Mr Mario Sartori, General Manager
Cassa Centrale delle Casse Rurali Trentine e delle Banche di Credito Cooperativo del Nord Est S.p.A.
Via Segantini 5
IT-38100 Trento - Italia

AMMINISTRATORI

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

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

Mr Romolo Sartoni, General Manager
Banca di Credito Cooperativo della Romagna Occidentale
Piazza Fanti 17
IT-48014 Castel Bolognese RA – Italia (fino al 7 Aprile 2006)

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

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

Mr Noacco Gilberto, General Manager
Federazione delle Banche di Credito Cooperativo
Friuli Venezia Giulia
Via B. De Rubeis 35/2
IT-33100 Udine-Italia (da May 10, 2006)

Mr Giuseppe Maset, General Manager
Banca di Credito Cooperativo della Marca
Via Garibaldi, 46
IT-31010 Orsago TV-Italia (da May 10, 2006)

Relazione del Revisore dei conti

Agli Azionisti di
Nord Est Fund

Abbiamo sottoposto a revisione gli allegati rendiconti finanziari di Nord Est Fund e di ciascuno dei relativi comparti, vale a dire il prospetto del patrimonio netto e del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2006, nonché il prospetto delle operazioni di mercato e variazioni del patrimonio netto per l'esercizio chiuso alla stessa data, così come gli allegati contenenti il riepilogo dei principali metodi contabili e altre note esplicative ai rendiconti finanziari.

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

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

Responsabilità della Società di Revisione

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

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

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

Relazione del Revisore dei conti

Opinione

A nostro giudizio, i rendiconti finanziari allegati forniscono un'immagine veritiera della situazione patrimoniale e finanziaria di Nord Est Fund e di ciascuno dei relativi comparti al 31 dicembre 2006, come anche del risultato delle operazioni di mercato e variazioni del patrimonio netto per l'esercizio chiuso alla stessa data, il tutto in conformità con i requisiti di legge e le normative relativi alla stesura e alla predisposizione dei rendiconti finanziari vigenti in Lussemburgo.

Varie

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

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

Lussemburgo, il 30 aprile 2007

Christophe Pittie

Nord Est Fund

Consolidato

Nord Est Fund
Consolidato
Prospetti finanziari al 31/12/06

Stato patrimoniale al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Attivo		568,126,070.43
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	540,711,698.33
<i>Prezzo d'acquisto</i>		499,280,184.48
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		41,431,513.85
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2	765,475.00
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>		676,625.00
Depositi bancari a vista e liquidità		8,622,671.93
Depositi vincolati		4,701,691.88
Interessi maturati		4,235,996.02
Crediti verso broker per vendita titoli		2,784,176.38
Sottoscrizioni da regolare		3,526,016.14
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6	1,218,127.01
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7	81,301.62
Altre voci dell'attivo		1,478,916.12
Passivo		9,889,879.26
Opzioni vendute a prezzo di mercato	Nota 2,8	7,825.00
<i>Opzioni vendute a prezzo d'acquisto</i>		9,800.00
Debiti bancari a vista		870,735.08
Debiti verso broker per acquisto titoli		3,926,391.93
Tassa d'abbonamento	Nota 4	67,527.63
Rimborsi chiesti e non regolati		2,848,002.29
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7	32,030.00
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	712,323.44
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	121,741.38
Altre voci del passivo		1,303,302.51
Valore netto d'inventario		558,236,191.17

Nord Est Fund Consolidato

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/06 al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Proventi		15,105,808.60
Dividendi netti	Nota 2	5,515,934.14
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	8,899,074.53
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	287,331.03
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	156,668.69
Altri proventi finanziari	Nota 2,10	246,800.21
Spese		12,919,446.15
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	8,085,860.63
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	475,001.27
Tassa d'abbonamento	Nota 4	255,170.37
Spese amministrative		636,725.86
Commissioni di domiciliazione		11,883.44
Onorari		109,209.53
Interessi bancari su conti correnti		28,634.49
Spese d'intermediazione	Nota 2	2,247,212.10
Spese di pubblicazione e stampa		237,391.92
Spese bancarie		326,704.72
Altre spese		505,651.82
Reddito netto da investimenti		2,186,362.45
Perdite nette realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	-35,201,013.85
Plusvalenze nette realizzate su future	Nota 2	178,281.19
Minusvalenze nette realizzate su opzioni	Nota 2	-185,532.80
Plusvalenze nette realizzate su cambi	Nota 2	73,403,271.11
Plusvalenze nette realizzate su future su cambi	Nota 2	1,865,123.03
Utile netto realizzato		42,246,491.13
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future su cambi		1,202,900.93
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future		4,699.66
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-3,896,880.59
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze non realizzate su opzioni		90,825.00
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		39,648,036.13
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		318,069,301.76
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-282,053,089.97
Aumento del patrimonio netto		75,664,247.92
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		482,571,943.25
Patrimonio netto a fine dell'anno		558,236,191.17

Nord Est Fund
Azionario Globale

Relazione del gestore degli investimenti

Analisi di mercato

I mercati finanziari hanno messo a segno un'eccellente performance per l'esercizio chiuso a dicembre 2006. Il rallentamento negli USA, specialmente la debolezza nel mercato immobiliare, è stato al centro dell'attenzione negli ultimi tempi, tuttavia i mercati azionari hanno registrato un rally che li ha portati a raggiungere i massimi storici. Ciò è stato dimostrato con tutta evidenza dai massimi record raggiunti dal Dow Jones e dalla robusta performance dei mercati europei. L'impatto del rallentamento della spesa per i consumi è stato avvertito in Giappone dove il mercato ha registrato un certo indebolimento.

Analisi della performance

Il portafoglio ha evidenziato una performance superiore all'indice MSCI World nel 2006 con un rendimento del 7,93% a fronte del 7,40% del benchmark.

La performance superiore è imputabile alla selezione ottimale dei titoli e a una posizione sottopesata nel settore dell'Information Technology. Il portafoglio ha tratto vantaggio da una posizione neutrale nel segmento dei semiconduttori e dalle partecipazioni in Canon e Hewlett Packard nel segmento delle attrezzature e dell'hardware, inoltre McAfee nel settore del software e dei servizi ha evidenziato un'ottima performance. Durante il periodo i portafogli posizionati nel settore dell'Energia hanno altresì iniziato a conseguire risultati. Abbiamo mantenuto una posizione sottopesata nel settore per un certo tempo e poiché il settore nel suo complesso ha segnato una flessione nell'ultima parte dell'anno, il portafoglio ha tratto vantaggio dal fatto di essere investito nei titoli di maggiore qualità quali Chevron, ENI, Total, Royal Dutch Shell e Exxon Mobil. I titoli finanziari sono un altro settore in cui deteniamo una forte posizione sottopesata e la selezione dei titoli qui è stata molto positiva. In particolare le banche europee incluso Bank of Ireland, BNP Paribas, Barclays, Royal Bank of Scotland e BBVA hanno tutte registrato una performance positiva.

Per contro, il settore che ha registrato la performance più deludente è stato quello delle utility. Qui si è avuta una combinazione tra una significativa posizione sottopesata e una performance deludente di Hong Kong Electric e American Electric Power. Anche la selezione dei titoli nel settore dei titoli industriali è stata negativa. In particolare, Tyco e Ingersoll Rand nel settore dei beni strumentali hanno evidenziato rendimenti inferiori.

Prospettive

Le nostre prospettive restano prudenti. Abbiamo una posizione sovrappesata nel gruppo dei beni di consumo di prima necessità che fornisce robusti flussi di cassa, nei farmaceutici e nei servizi di telecomunicazione. Abbiamo iniziato a riesaminare i titoli del settore dell'energia a seguito della recente ondata di vendite, tuttavia manteniamo una posizione sottopesata. Siamo altresì sottopesati nei settori dei titoli finanziari e nei beni di consumo discrezionali. Come investitori *bottom up* privilegiamo in maniera assoluta la selezione dei titoli. Continuiamo a concentrare i nostri sforzi di ricerca sull'identificazione delle opportunità di investimento che soddisfano i nostri rigorosi criteri basati sulle valutazioni e sulla qualità.

Lussemburgo, 30 aprile 2007

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

Nord Est Fund Azionario Globale

Prospetti finanziari al 31/12/06

Stato patrimoniale al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Attivo			49,760,984.36
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	48,681,173.70	
<i>Prezzo d'acquisto</i>		41,055,005.54	
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		7,626,168.16	
Depositi bancari a vista e liquidità		910,372.90	
Sottoscrizioni da regolare		104,373.00	
Altre voci dell'attivo		65,064.76	
Passivo			339,124.72
Tassa d'abbonamento	Nota 4	5,564.00	
Rimborsi chiesti e non regolati		249,104.72	
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	71,945.17	
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	12,510.83	
Valore netto d'inventario			49,421,859.64

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/06 al 31/12/06

	Quote parti circolanti al 01/01/06	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/06
Azionario Globale - Category I Quote parti a capitalizzazione	957,223.240	24,468.300	287,226.260	694,465.280
Azionario Globale - Category R Quote parti a capitalizzazione	5,139,330.560	1,610,514.980	1,526,469.740	5,223,375.800

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/06	31/12/05	31/12/04
Patrimonio netto	EUR	49,421,859.64	47,775,092.50	36,889,294.05
Azionario Globale - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		694,465.280	957,223.240	1,086,226.290
Valore d'inventario netto della quota parte		8.84	8.19	6.79
Azionario Globale - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		5,223,375.800	5,139,330.560	4,529,067.890
Valore d'inventario netto della quota parte		8.29	7.77	6.52

Nord Est Fund Azionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			48,681,173.70	98.50%
Azioni			48,681,173.70	98.50%
<i>Australia</i>				
53,741	BORAL LTD	AUD	949,824.32	1.92%
76,023	FOSTER BREWING GROUP LTD	AUD	245,094.94	0.50%
294,114	GOODMANN FIELDER LTD	AUD	314,452.58	0.64%
			390,276.80	0.79%
<i>Bermuda</i>				
29,279	INGERSOLL-RAND COMPANY LTD -A-	USD	2,989,777.75	6.05%
56,381	TYCO INTERNATIONAL	USD	868,833.48	1.76%
13,359	XL CAPITAL -A-	USD	1,299,800.86	2.63%
38,000	YUE YUEN INDUSTRIAL HOLDINGS	HKD	729,621.34	1.48%
			91,522.07	0.19%
<i>Corea del Sud</i>				
20,901	SK TELECOM CO LTD - ADR - REP.1/90 SH	USD	419,715.98	0.85%
			419,715.98	0.85%
<i>Francia</i>				
15,109	BNP PARIBAS	EUR	3,680,832.50	7.45%
13,561	FRANCE TELECOM	EUR	1,248,758.85	2.53%
6,633	LAFARGE	EUR	284,102.95	0.57%
9,185	SANOFI-AVENTIS	EUR	747,539.10	1.51%
13,869	TOTAL SA	EUR	642,490.75	1.30%
			757,940.85	1.53%
<i>Germania</i>				
3,979	BASF AG	EUR	1,084,093.83	2.19%
12,268	BMW AG	EUR	293,849.15	0.59%
5,480	DAIMLERCHRYSLER REG.	EUR	533,780.68	1.08%
			256,464.00	0.52%
<i>Giappone</i>				
14,700	ASTELLAS PHARMA	JPY	3,672,831.12	7.43%
13,600	CANON INC	JPY	506,142.45	1.02%
25,000	KAO CORP	JPY	579,925.06	1.17%
29,000	MITSUI SUMITOMO INSURANCE CO LTD	JPY	510,743.92	1.03%
47,000	NISSAN MOTOR	JPY	240,307.40	0.49%
49,900	SUMITOMO ELECTRIC INDUSTRIES LTD	JPY	428,649.39	0.87%
15,700	TAKEDA PHARMA	JPY	590,706.37	1.20%
			816,356.53	1.65%
<i>Irlanda</i>				
54,227	BANK OF IRELAND (GOV&CO)	EUR	1,548,637.04	3.13%
31,678	KERRY GROUP -A-	EUR	948,972.50	1.92%
			599,664.54	1.21%
<i>Italia</i>				
37,122	ENI AZ	EUR	945,868.56	1.91%
			945,868.56	1.91%
<i>Nuova Zelanda</i>				
122,621	TELECOM CORP OF NEW ZEALAND LTD	NZD	318,657.89	0.64%
			318,657.89	0.64%
<i>Paesi Bassi</i>				
23,321	CHICAGO BRIDGE IRON CIE NY REG.SHS	USD	1,903,108.04	3.85%
8,397	PHILIPS ELECTRONICS, KONINKLIJKE	EUR	483,521.89	0.98%
36,048	UNILEVER CERT. SHS	EUR	239,902.29	0.49%
19,894	WOLTERS KLUWER NV	EUR	746,193.60	1.51%
			433,490.26	0.88%
<i>Regno Unito</i>				
69,184	BARCLAYS PLC	GBP	10,678,226.23	21.61%
126,402	CADBURY SCHWEPPE	GBP	749,600.30	1.52%
33,412	DIAGEO PLC	GBP	1,025,286.72	2.07%
57,866	GLAXOSMITHKLINE PLC	GBP	497,150.72	1.01%
33,757	IMPERIAL TOBACCO GROUP PLC	GBP	1,154,313.97	2.34%
171,263	MORISON SUPERMARKETS PLC	GBP	1,007,073.40	2.04%
243,782	OLD MUTUAL	GBP	646,922.95	1.31%
97,048	REED ELSEVIER PLC	GBP	630,486.29	1.28%
114,822	ROLLS-ROYCE GROUP	GBP	807,352.94	1.63%
4,213,967	ROLLS-ROYCE GROUP -B-	GBP	763,065.69	1.54%
35,595	ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP PLC	GBP	6,348.32	0.01%
19,469	ROYAL DUTCH SHELL -A- ADR REPR 2SHS WI	USD	1,052,925.19	2.13%
366,452	VODAFONE GROUP PLC	GBP	1,045,167.79	2.11%
51,023	WPP GROUP PLC	GBP	769,617.19	1.56%
			522,914.76	1.06%
<i>Singapore</i>				
456,000	COMFORTDELGRO CORP	SGD	362,870.70	0.73%
			362,870.70	0.73%
<i>Spagna</i>				
30,586	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA SA BBVA	EUR	1,092,975.92	2.21%
33,194	TELEFONICA SA	EUR	557,888.64	1.13%
			535,087.28	1.08%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
14,474	ALCOA	USD	17,387,143.21	35.18%
20,571	ALTRIA GROUP	USD	329,401.08	0.67%
			1,338,795.90	2.71%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Azionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
8,114	AMERICAN ELECTRIC POWER CO INC	USD	262,005.93	0.53%
4,789	AMERICAN INTERNATL GROUP INC	USD	260,250.82	0.53%
10,986	AT&T INC	USD	297,842.11	0.60%
15,181	BJ'S WHOLESALE CLUB INC	USD	358,154.86	0.72%
4,194	BOEING CO COM.	USD	282,557.89	0.57%
7,704	CBS -B-	USD	182,164.12	0.37%
15,520	CHEVRON CORPORATION	USD	865,419.63	1.75%
24,917	CITIGROUP INC	USD	1,052,498.31	2.13%
8,165	DOMINION RESOURCES	USD	519,132.14	1.05%
68,804	EMC CORP	USD	688,744.40	1.39%
25,889	FIRST DATA CORP	USD	501,033.09	1.01%
16,950	FREDDIE MAC	USD	872,790.35	1.77%
16,531	HEWLETT PACKARD CO	USD	516,370.45	1.04%
14,886	IBM CORP	USD	1,096,708.68	2.22%
1	IDEARC SHS WHEN ISSUED	USD	21.73	0.00%
33,582	MARSH MC-LENNAN COS. INC.	USD	780,816.84	1.58%
19,100	MCAFFE	USD	411,070.41	0.83%
22,600	MELLON FINANCIAL CO	USD	722,397.91	1.46%
11,012	MERRILL LYNCH & CO INC	USD	777,474.84	1.57%
4,435	NORTHROP GRUMMAN CORP	USD	227,694.61	0.46%
37,356	PFIZER INC	USD	733,720.40	1.48%
60,192	SCHERING PLOUGH CORP	USD	1,079,087.61	2.18%
12,858	ST.PAUL TRAVEL COMPANIES	USD	523,524.83	1.06%
18,578	UNITEDHEALTH GROUP	USD	756,983.23	1.53%
16,012	VERIZON COMMUNICATIONS INC	USD	452,194.96	0.91%
7,353	VIACOM -B- WHEN ISSUED	USD	228,789.74	0.46%
4,923	WEYERHAEUSER CO	USD	263,762.14	0.53%
26,045	WYETH	USD	1,005,734.20	2.03%
	<i>Svizzera</i>		1,325,355.67	2.68%
4,911	NOVARTIS SA REG.SHS	CHF	214,330.91	0.43%
3,462	SYNGENTA NAMEN	CHF	487,581.40	0.99%
13,552	UBS NAM.AKT	CHF	623,443.36	1.26%
	<i>Taiwan</i>		321,254.94	0.65%
21,471	CHUNGHWA TELECOM ADR REPR.10 SHS	USD	321,254.94	0.65%
Totale portafoglio titoli			48,681,173.70	98.50%

Nord Est Fund Azionario Globale

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/06 al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Proventi		1,118,450.37
Dividendi netti	Nota 2	1,046,479.78
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	24,749.26
Altri proventi finanziari	Nota 2,10	47,221.33
Spese		1,200,803.94
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	842,274.53
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	64,351.83
Tassa d'abbonamento	Nota 4	21,509.85
Spese amministrative		55,917.81
Commissioni di domiciliazione		795.01
Onorari		8,764.18
Spese d'intermediazione	Nota 2	121,888.66
Spese di pubblicazione e stampa		22,632.48
Spese bancarie		30,809.02
Altre spese		31,860.57
Perdite nette da investimenti		-82,353.57
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	2,905,405.15
Minusvalenze nette realizzate su cambi	Nota 2	-605,280.69
Minusvalenze nette realizzate su future su cambi	Nota 2	-241.20
Utile netto realizzato		2,217,529.69
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future su cambi		-55.65
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		907,696.70
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		3,125,170.74
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		12,789,735.60
<i>Azionario Globale - Category I</i>		204,228.17
<i>Azionario Globale - Category R</i>		12,585,507.43
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-14,268,139.20
<i>Azionario Globale - Category I</i>		-2,367,430.59
<i>Azionario Globale - Category R</i>		-11,900,708.61
Aumento del patrimonio netto		1,646,767.14
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		47,775,092.50
Patrimonio netto a fine dell'anno		49,421,859.64

Nord Est Fund
Azionario Euro

Relazione del gestore degli investimenti

Analisi di mercato 2006

Il rally dei mercati azionari europei, che ha avuto inizio pressappoco nel periodo dell'invasione dell'Iraq nel marzo 2003, è proseguito nel corso del 2006. Gli investitori non hanno tenuto particolarmente conto del rialzo dei prezzi dell'energia, delle materie prime e dei tassi d'interesse negli USA durante il primo semestre, concentrandosi invece sul miglioramento delle prospettive di crescita economica in Europa, sui risultati societari generalmente positivi e la continua intensa attività di fusione e acquisizione. Nel periodo in esame, l'indice MSCI EMU (reinvestimento dei dividendi netti) ha reso quasi il 22% in termini di euro.

I settori che hanno evidenziato la performance migliore all'interno dell'indice MSCI EMU sono stati quello immobiliare (+55%), le utility (+41%), i materiali (+39%), il settore retail (+36%) e il settore automobilistico (+33%). Tra i titoli che hanno maggiormente segnato il passo nel 2006, vi sono i titoli tecnologici (software e servizi +3%, hardware tecnologico e attrezzature +5%, semiconduttori +9%). I settori difensivi quali i prodotti farmaceutici & la biotecnologia (+1,4%) e le telecomunicazioni (+15%) sono stati altresì trascurati, al pari del settore dell'energia (+10%) a causa della brusca flessione dei prezzi di petrolio e gas nella seconda metà del periodo in esame. I titoli a piccola e media capitalizzazione hanno generalmente sovraperformato i titoli a grande capitalizzazione.

Analisi della performance 2006

Nel corso del periodo in esame, il Nordest Fund – Azionario Euro ha conseguito un rendimento in euro del 16,7% (R-Share, Fonte: Fastnet). Ciò a fronte del rendimento del 21,9% dell'MSCI EMU (NDR) (Fonte: Datastream).

Sia l'allocazione settoriale che la selezione dei titoli hanno fornito un contributo negativo alla performance. In termini di allocazione settoriale, il Comparto ha tratto vantaggio dalla posizione sovrappesata nel settore bancario che ha messo a segno un'eccellente performance. Tuttavia la performance relativa del comparto ha risentito dell'impatto negativo della posizione sovrappesata nei titoli del settore dell'hardware tecnologico e delle attrezzature; anche la posizione sottopesata nei titoli delle telecomunicazioni è andata a detrimento della performance, in quanto il settore ha fatto meglio del mercato in generale nell'ultima parte del periodo in esame.

A livello dei singoli titoli, la performance del comparto è stata sostenuta (fra parentesi i rendimenti dei periodi di detenzione) dalla posizione sovrappesata nei titoli delle utility RWE (+37%) e Fortum (+41%), nei bancari BNP Paribas (+25%), Intesa (+30%) e Commerzbank (+12,4%), nel fornitore software SAP (+20%), nel produttore di acciaio Arcelor (+22,5%), e nell'operatore delle telecomunicazioni OTE (+26,4%). La selezione dei titoli che si è rivelata negativa per la performance (fra parentesi i rendimenti dei periodi di detenzione) è stata la posizione di sovrappeso del comparto nel produttore di cellulari Nokia (+2%), nel costruttore di auto Peugeot (+5,9%), nel gruppo farmaceutico Novartis (-3%), nel gruppo del tabacco Altadis (+6%), nell'operatore delle telecomunicazioni Mobilcom (+19%), nella compagnia aerea Ryanair (+25,8%) e nel gruppo alimentare Nestle (+12,8%). La posizione sottopesata nell'utility Suez (+54%) e Endesa (+77%) ha altresì influito negativamente sui rendimenti negativi.

Prospettive

Le indagini recenti indicano che sia la fiducia delle imprese che la fiducia dei consumatori continuano a mantenersi su livelli elevati nell'area dell'euro; ciò suggerisce che il momentum della crescita economica probabilmente rimarrà vivace anche nel 2007. A differenza degli anni precedenti, la crescita non è semplicemente guidata da una forte domanda di esportazione: dopo molti anni di debolezza vi sono segnali che grazie alla diminuzione della disoccupazione la domanda interna è cresciuta nei paesi precedentemente in fase di stagnazione quali la Germania e l'Italia; i tassi di crescita nei paesi periferici quali la Grecia, l'Irlanda e la Spagna restano sostenuti.

Relazione del gestore degli investimenti

Ciò costituisce un contesto molto favorevole per gli utili societari in Europa malgrado la recente debolezza del dollaro. Il rovescio della medaglia è che gran parte degli osservatori prevedono che la Banca centrale europea rialzerà ulteriormente i tassi d'interesse nei prossimi mesi al fine di contrastare la minaccia di un rialzo dell'inflazione (e la prossima manovra è dai più attesa per febbraio). Nel contempo, la performance operativa delle società europee quotate rimane ampiamente soddisfacente in virtù di un energico controllo dei costi e dei tentativi di ristrutturazione.

Lussemburgo, 30 aprile 2007

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

Nord Est Fund Azionario Euro

Prospetti finanziari al 31/12/06

Stato patrimoniale al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Attivo			94,971,336.38
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		92,441,867.05
<i>Prezzo d'acquisto</i>			83,038,360.62
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			9,403,506.43
Depositi bancari a vista e liquidità			680,314.98
Crediti verso broker per vendita titoli			1,369,379.68
Sottoscrizioni da regolare			479,774.67
Passivo			1,965,005.62
Debiti verso broker per acquisto titoli			1,457,571.48
Tassa d'abbonamento	Nota 4		11,315.12
Rimborsi chiesti e non regolati			354,402.55
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		125,305.35
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9		16,411.12
Valore netto d'inventario			93,006,330.76

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/06 al 31/12/06

	Quote parti circolanti al 01/01/06	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/06
Azionario Euro - Category I Quote parti a capitalizzazione	383,490.610	138,422.790	238,723.380	283,190.020
Azionario Euro - Category R Quote parti a capitalizzazione	8,951,553.200	4,561,878.530	4,837,244.390	8,676,187.340

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/06	31/12/05	31/12/04
Patrimonio netto	EUR	93,006,330.76	83,073,630.58	53,176,580.56
Azionario Euro - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		283,190.020	383,490.610	435,724.950
Valore d'inventario netto della quota parte		10.99	9.32	7.35
Azionario Euro - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		8,676,187.340	8,951,553.200	7,059,334.660
Valore d'inventario netto della quota parte		10.36	8.88	7.08

Nord Est Fund Azionario Euro

Portafoglio titoli al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			92,441,867.05	99.39%
Azioni			91,249,802.05	98.11%
	<i>Austria</i>		2,429,686.70	2.61%
119,689	TELEKOM AUSTRIA AG	EUR	2,429,686.70	2.61%
	<i>Belgio</i>		4,774,154.30	5.13%
34,237	KBC GROUPE SA	EUR	3,180,617.30	3.42%
12,353	UMICORE SA	EUR	1,593,537.00	1.71%
	<i>Finlandia</i>		3,647,855.60	3.92%
91,942	FORTUM CORP	EUR	1,982,269.52	2.13%
107,596	NOKIA CORP	EUR	1,665,586.08	1.79%
	<i>Francia</i>		22,412,181.01	24.10%
10,557	AGF	EUR	1,246,781.70	1.34%
142,702	AXA	EUR	4,376,670.34	4.71%
23,636	CAP GEMINI	EUR	1,123,891.80	1.21%
15,751	GROUPE DANONE	EUR	1,808,214.80	1.94%
106,485	LEGRAND HOLDING PROV.OPO	EUR	2,363,967.00	2.54%
10,690	PPR SA	EUR	1,210,108.00	1.30%
31,833	SOCIETE GENERALE PARIS -A-	EUR	4,093,723.80	4.40%
30,006	TOTAL SA	EUR	1,639,827.90	1.76%
18,960	VINCI	EUR	1,835,328.00	1.97%
91,647	VIVENDI	EUR	2,713,667.67	2.92%
	<i>Germania</i>		22,230,162.96	23.90%
40,265	ALTANA AG	EUR	1,892,455.00	2.03%
51,889	BAYER AG	EUR	2,109,806.74	2.27%
42,583	BMW AG	EUR	1,852,786.33	1.99%
18,809	DEUTSCHE POSTBANK AG	EUR	1,203,211.73	1.29%
25,072	EON AKTIENGESELLSCHAFT	EUR	2,578,153.76	2.77%
19,556	FRESENIUS MEDICAL CARE	EUR	1,974,569.32	2.12%
42,697	HYPO REAL ESTATE HOLDING AG	EUR	2,038,354.78	2.19%
1,595	PORSCHE AG VZ. AKT.	EUR	1,537,675.70	1.65%
26,045	RWE -A-	EUR	2,174,757.50	2.34%
42,340	SIEMENS NAM. AKT REG	EUR	3,181,427.60	3.42%
86,511	SYMRISE	EUR	1,686,964.50	1.81%
	<i>Grecia</i>		6,039,078.06	6.49%
38,331	BANK OF PIRAEUS	EUR	936,043.02	1.01%
87,960	EFG EUROBANK ERGASIAS	EUR	2,413,622.40	2.60%
118,164	HELLENIC TELECOMMUNICATIONS ORGANISATION	EUR	2,689,412.64	2.89%
	<i>Irlanda</i>		863,970.90	0.93%
38,195	ALLIED IRISH BANKS PLC	EUR	863,970.90	0.93%
	<i>Italia</i>		11,281,994.99	12.13%
180,688	ENI AZ	EUR	4,603,930.24	4.95%
249,670	INTESA SANPAOLO AZ.DI RISP.NON CONV	EUR	1,380,675.10	1.48%
472,674	INTESA SANPAOLOAZ.	EUR	2,765,142.90	2.97%
282,635	UNICREDITO ITALIANO	EUR	1,876,696.40	2.02%
98,579	UNICREDITO ITALIANO SPA	EUR	655,550.35	0.70%
	<i>Paesi Bassi</i>		4,606,368.77	4.95%
59,740	MITTAL STEEL COMPANY N.V. CLASS -A-	EUR	1,909,887.80	2.05%
37,947	NUMICO, KONINKLIJKE	EUR	1,546,340.25	1.66%
35,151	TOMTOM NV	EUR	1,150,140.72	1.24%
	<i>Spagna</i>		5,392,385.51	5.80%
70,841	ALTADIS SA	EUR	2,808,845.65	3.02%
92,992	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA SA BBVA	EUR	1,696,174.08	1.82%
24,766	ENDESA	EUR	887,365.78	0.95%
	<i>Svezia</i>		2,087,667.76	2.24%
126,430	ASSA ABLOY -B-	SEK	2,087,667.76	2.24%
	<i>Svizzera</i>		5,484,295.49	5.90%
33,053	HOLCIM NAMEN	CHF	2,293,678.81	2.47%
40,685	NOVARTIS SA REG.SHS	CHF	1,775,616.59	1.91%
10,047	SYNGENTA NAMEN	CHF	1,415,000.09	1.52%
Quote parti di fondi			1,192,065.00	1.28%
	<i>Lussemburgo</i>		1,192,065.00	1.28%
79,471	PROLOGIS EUROPEAN PROPOETIES - U. A (1)	EUR	1,192,065.00	1.28%
Totale portafoglio titoli			92,441,867.05	99.39%

Nord Est Fund Azionario Euro

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/06 al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Proventi		2,028,615.70
Dividendi netti	Nota 2	1,818,100.81
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	24,701.28
Altri proventi finanziari	Nota 2,10	185,813.61
Spese		2,518,768.52
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,446,569.73
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	61,698.09
Tassa d'abbonamento	Nota 4	42,490.69
Spese amministrative		83,198.14
Commissioni di domiciliazione		2,046.33
Onorari		16,880.62
Interessi bancari su conti correnti		12.91
Spese d'intermediazione	Nota 2	684,770.51
Spese di pubblicazione e stampa		35,662.06
Spese bancarie		46,967.57
Altre spese		98,471.87
Perdite nette da investimenti		-490,152.82
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	13,575,699.27
Minusvalenze nette realizzate su cambi	Nota 2	-127,401.39
Utile netto realizzato		12,958,145.06
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-322,360.59
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		12,635,784.47
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		44,965,359.55
<i>Azionario Euro - Category I</i>		1,361,518.59
<i>Azionario Euro - Category R</i>		43,603,840.96
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-47,668,443.84
<i>Azionario Euro - Category I</i>		-2,365,421.17
<i>Azionario Euro - Category R</i>		-45,303,022.67
Aumento del patrimonio netto		9,932,700.18
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		83,073,630.58
Patrimonio netto a fine dell'anno		93,006,330.76

Nord Est Fund
Azionario Paesi Emergenti

Relazione del gestore degli investimenti

Notizie di mercato

I mercati emergenti hanno evidenziato una crescita impressionante. Durante l'anno, le azioni dei mercati emergenti sono salite di circa il 30% in termini di dollari Usa. Il maggiore contributo è giunto dai paesi BRIC. La Cina ha evidenziato la migliore performance, con rendimenti prossimi al 100% in termini di dollari Usa, in quanto il governo ha rimosso i limiti alle nuove quotazioni ed ha introdotto riforme chiave, offrendo agli investitori esteri un maggior accesso ai mercati interni. La Russia si è posta anch'essa in evidenza, con una crescita di quasi il 60%, mentre la brasiliana Bovespa è cresciuta di circa il 33%, e l'indiana Sensex di quasi il 47%.

I mercati russi hanno evidenziato una crescita significativa durante l'anno, in gran parte dovuta alla forza delle quotazioni di gas e petrolio. Abbiamo chiuso l'anno senza alcuna esposizione in questa regione a causa dei timori legati alla corporate governance, la ciclicità e le valutazioni basate sulla generazione di cash flow libero normalizzato.

Abbiamo mantenuto un'esposizione limitata alla Cina durante il 2006. L'intervento del governo rimane infatti eccessivo. A nostro avviso, le frodi del management a livello medio e alto sono comuni; le regole contabili non vengono applicate consistentemente e non rispondono agli standard GAAP; le valutazioni sono eccessive, pari a circa 20 volte il flusso ciclico degli utili e quasi dodici volte l'EV rispetto all'EBITDA.

Anche il mercato indiano ha evidenziato una performance positiva durante l'anno. La crescita nella regione è stata sostenuta dai robusti utili societari sottostanti, a loro volta alimentati da vasti programmi di investimento in beni strumentali. La crescita del Pil è stata robusta, ed il paese ha registrato una crescita dell'occupazione sia nei settori orientati verso il mercato interno sia nei settori orientati verso il mercato delle esportazioni.

Performance del comparto

La forte performance di Russia e Cina è stata alla base della performance inferiore del comparto durante l'anno. In tali mercati abbiamo scelto di limitare la nostra esposizione per molte ragioni, tra cui la scarsa qualità e le valutazioni elevate. Ad esempio, l'indice MSCI Emerging Markets è cresciuto del 28,9% durante l'anno, con la Russia e la Cina che hanno registrato rispettivamente un aumento del 93,7% e del 90,22%. Il fondo Nordest ha evidenziato una performance superiore durante l'anno, con un rendimento netto del 26,07%, mentre il benchmark ha reso il 32,59%.

Riteniamo che i mercati emergenti abbiano un grosso potenziale. Le valutazioni restano attraenti in molti paesi e la crescita degli utili societari è robusta. Continueremo ad essere prudenti riguardo ai settori maggiormente ciclici di questi mercati, in quanto possono essere molto vulnerabile al rallentamento economico globale.

Il settore dei servizi finanziari ha evidenziato una buona performance in Brasile, Sudafrica e India. Il fondo non aveva un'esposizione ai servizi finanziari in Cina. Nonostante il fatto che molte istituzioni bancarie cinesi erano in bancarotta solo alcuni anni fa, oggi esse sono scambiate da 25 a 35 volte gli utili, e da 4 a 5 volte il valore di libro. Continuiamo a ritenere che si tratta di attivi di qualità inferiore le cui forti valutazioni sono legate all'attrattiva che la regione riveste per gli investitori che seguono un approccio top-down. Qualora si verifichi l'attesa rivalutazione della valuta, riteniamo che i rendimenti dei prossimi 3 - 5 anni in questo settore siano destinati ad essere ridotti.

Abbiamo mantenuto una posizione di sovrappeso in Brasile e abbiamo detenuto partecipazioni diversificate nella regione, sebbene privilegiamo in particolare i mercati finanziari. La bassa penetrazione del credito, la diminuzione dei tassi d'interesse, e un'accresciuta propensione per i prestiti rendono il sistema bancario consolidato del Brasile molto attraente. Inoltre, il paese vanta alcune delle banche con la migliore gestione fra tutti i paesi emergenti. Banco Itau Holding Financeira ha contribuito alla forte performance del fondo durante l'anno.

Relazione del gestore degli investimenti

Banco Itau è uno dei principali titoli bancari in Brasile che presenta il maggiore rendimento sulle attività di tutta l'America Latina. La società continua a evidenziare un ROE superiore al 30%. Tra le altre partecipazioni brasiliane vi sono Souza Cruz che produce e vende prodotti del tabacco, e Tractebel Energia, il più grande produttore privato di elettricità in Brasile.

Durante l'anno, Grupo Modelo ha offerto uno dei maggiori contributi alla performance, al pari di un'altra società messicana. Wal-Mart de Mexico. Abbiamo ridotto la posizione del fondo in PTT Exploration and Production Public Company Ltd in quanto l'esperimento di controllo valutario thailandese, che ha riscosso valutazioni negative, ha lasciato incerti gli investitori sulla futura direzione del paese.

Riteniamo che sia essenziale cercare società con una crescita solida, sostenibile e prevedibile piuttosto che scegliere un settore nel suo complesso. Ciò spiega inoltre perché adottiamo un approccio bottom up nella nostra filosofia di investimento, comprando società di alta qualità non cicliche. Siamo ancora legati alla nostra filosofia, nonostante il fatto che nei tre anni e mezzo passati i titoli ciclici hanno evidenziato una performance superiore ai titoli di qualità.

L'incertezza relativa all'entità de rallentamento negli USA e il potenziale di una significativa correzione nei prezzi delle materie prime, insieme al raffreddamento delle prospettive di crescita a livello globale, minano le prospettive di breve termine. Tuttavia, per il lungo termine, conserviamo una prospettiva positiva sui mercati emergenti dal punto di vista delle valutazioni, in quanto la globalizzazione sta alimentando la domanda domestica e gli utili delle economie locali. In breve, riteniamo di essere ben posizionati per offrire utili ai nostri azionisti durante l'anno a venire.

Lussemburgo, 30 aprile 2007

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

Nord Est Fund Azionario Paesi Emergenti

Prospetti finanziari al 31/12/06

Stato patrimoniale al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Attivo			60,646,857.42
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		57,307,629.07
<i>Prezzo d'acquisto</i>			41,639,709.26
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			15,667,919.81
Depositi bancari a vista e liquidità			1,638,810.68
Crediti verso broker per vendita titoli			96,283.70
Sottoscrizioni da regolare			289,453.08
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6		1,201,186.93
Altre voci dell'attivo			113,493.96
Passivo			731,940.27
Debiti bancari a vista			18,746.30
Debiti verso broker per acquisto titoli			201,735.74
Tassa d'abbonamento	Nota 4		7,447.28
Rimborsi chiesti e non regolati			332,612.49
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		101,734.32
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9		14,805.20
Altre voci del passivo			54,858.94
Valore netto d'inventario			59,914,917.15

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/06 al 31/12/06

	Quote parti circolanti al 01/01/06	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/06
Azionario Paesi Emergenti - Category I Quote parti a capitalizzazione	53,363.700	72,746.960	110,044.490	16,066.170
Azionario Paesi Emergenti - Category R Quote parti a capitalizzazione	1,947,439.160	1,713,495.720	1,253,214.060	2,407,720.820

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/06	31/12/05	31/12/04
Patrimonio netto	EUR	59,914,917.15	39,278,234.69	20,205,766.58
Azionario Paesi Emergenti - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		16,066.170	53,363.700	75,265.240
Valore d'inventario netto della quota parte		26.50	20.76	16.08
Azionario Paesi Emergenti - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,407,720.820	1,947,439.160	1,235,804.580
Valore d'inventario netto della quota parte		24.71	19.60	15.37

Nord Est Fund Azionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			56,263,200.04	93.91%
Azioni			56,091,654.33	93.62%
<i>Belgio</i>				
3,400	INBEV	EUR	169,796.00	0.28%
<i>Bermuda</i>				
8,400	DUFY SOUTH AMERICA LTD DBR	BRL	83,542.01	0.14%
<i>Brasile</i>				
34,515,536	AES TIETE PFD	BRL	8,443,130.57	14.09%
22,800	BANCO BRADESCO PFD ADR REPR 1	USD	763,783.50	1.27%
26,700	BANCO ITAU HOLDING FIN. ADR REPR.1PFD	USD	697,668.07	1.16%
16,400,000	ELETROPAULO ELETRICIDADE PFD -B-	BRL	731,964.51	1.22%
504,804	ITAU SA -PREF-	BRL	634,947.70	1.06%
47,300	PORTO SEGURO SA	BRL	1,958,001.56	3.27%
122,400	SOUZA CRUZ	BRL	1,125,314.44	1.88%
137,200	TRACTEBEL ENERGIA SA	BRL	1,654,259.68	2.76%
<i>Cile</i>				
1,644,300	BANCO SANTANDER -CHILE	CLP	877,191.11	1.46%
7,800	BANCO SANTANDER CHILE SPONS -1039- ADR	USD	962,579.94	1.61%
663,925	INVERSIONES AGUAS METROPOLITANAS SA	CLP	58,101.52	0.10%
<i>Corea del Sud</i>				
2,468	AMOREPACIFIC CORP	KRW	284,873.17	0.48%
46,260	DAEGU BANK	KRW	619,605.25	1.03%
11,202	HANA FINANCIAL GROUP INC	KRW	9,949,912.78	16.61%
69,265	KANGWON LAND	KRW	1,167,241.25	1.95%
34,460	KT & G CORP-SHS.	KRW	599,777.58	1.00%
929	LOTTE CHILSUNG BEVERAGE CO	KRW	446,675.27	0.75%
1,048	LOTTE CONFECTIONERY	KRW	1,140,913.41	1.90%
565	NONG SHIM	KRW	1,587,636.95	2.65%
44	PACIFIC CORP	KRW	1,060,550.19	1.77%
52,120	S1 CORP	KRW	1,034,032.36	1.73%
6,430	YUHAN CORP	KRW	131,304.86	0.22%
<i>Egitto</i>				
30,800	EGYPT MOBILE PHONE	EGP	6,099.43	0.01%
<i>Filippine</i>				
139,740	SM INVESTMENTS CORP	PHP	1,842,387.53	3.08%
<i>India</i>				
21,120	BHARAT HEAVY ELECTRICALS(DEMATERIALIZED)	INR	933,293.95	1.56%
113,832	BHARTI AIRTEL LTD(DEMATERIALIZED)	INR	736,147.44	1.23%
115,825	CIPLA SHS DEMATERIALIZED	INR	736,147.44	1.23%
81,888	CROMPTON GREAVES-SHS.DEMATERIALIZED	INR	702,732.06	1.17%
67,300	HDFC BANK DEMATERIALIZED	INR	702,732.06	1.17%
74,652	HOUSING DEVELOPMENT FIN.DEMATERIALIZED	INR	9,351,025.29	15.61%
10,500	HOUSING DEVT FINANCE ADR REPR 3 SHS	USD	832,066.51	1.39%
28,900	ICICI BANK ADR REPR.2 SHS	USD	1,228,653.69	2.05%
1,000	ICICI BANK DEMATERIALIZED	INR	498,815.85	0.83%
45,037	J & K BANK DEMATERIALIZED	INR	292,961.00	0.49%
27,399	NESTLE INDIA DEMATERIALIZED	INR	1,231,473.38	2.06%
79,600	RELIANCE COMMUNICATION DEMATERIALIZED	INR	2,080,948.59	3.47%
<i>Indonesia</i>				
2,401,500	BANK RAKYAT INDONESIA	IDR	601,023.77	1.00%
1,666,900	PT UNILEVER INDONESIA TBK	IDR	914,788.61	1.53%
1,507,000	TELKOM INDONESIA SERIES -B-	IDR	15,274.97	0.03%
<i>Malesia</i>				
107,700	BRITISH AMERICAN TOBACCO (M) BHD	MYR	478,239.05	0.80%
172,900	GENTING BHD	MYR	533,511.87	0.89%
<i>Messico</i>				
51,050	AMERICA MOVIL ADR REPR.20SHS -L-WHEN.ISS	USD	643,268.00	1.07%
134,000	AMERICA MOVIL -L-	MXN	3,253,989.00	5.43%
12,300	AMERICA TELECOM SA DE CV -A1-	MXN	1,042,873.22	1.74%
29,580	COCA COLA FEMSA ADR REPR.10 SHS L	USD	927,673.56	1.55%
10,700	FEMSA SPON ADR REP.10UTS CONS-B-+20SH-D-	USD	927,673.56	1.55%
570,700	GRUPO MODELO -C-	MXN	1,283,442.22	2.14%
262,400	URBI DESARROLLOS SA DE CV	MXN	2,227,704.10	3.72%
371,570	WAL MART DE MEXICO -V-	MXN	1,001,252.10	1.67%
<i>Regno Unito</i>				
13,000	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	1,226,452.00	2.05%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Azionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
47,800	SABMILLER PLC	ZAR	824,848.83	1.38%
248,400	TANJONG PLC	MYR	768,874.94	1.28%
	<i>Singapore</i>			
352,600	SIA ENGINEERING COMPANY	SGD	1,311,872.28	2.19%
455,200	SINGAPORE AIRPORT TERMINAL SERVICES LTD	SGD	749,396.99	1.25%
	<i>Spagna</i>			
60,800	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA SA BBVA	EUR	562,475.29	0.94%
	<i>Sudafrica</i>			
89,100	MASSMART HOLDINGS LTD	ZAR	1,108,992.00	1.85%
300,012	MEDI-CLINIC CORPORATION LTD	ZAR	1,108,992.00	1.85%
639,900	NETWORK HEALTHCARE HOLDINGS	ZAR	5,336,269.53	8.91%
96,518	REMGRO LTD	ZAR	672,742.13	1.12%
103,499	STANDARD BANK GROUP	ZAR	813,154.33	1.36%
	<i>Tailandia</i>			
5,379,900	THAI BEVERAGE PUBLIC CO LTD	SGD	950,472.60	1.59%
	<i>Taiwan</i>			
396,469	TAIWAN SECOM	TWD	1,847,934.30	3.08%
13,764	TAIWAN SEMICON ADR (REPR 5 SHS)	USD	1,051,966.17	1.76%
637,564	TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING CO LTD	TWD	717,958.19	1.20%
	Opzioni, Warrant, Diritti		171,545.71	0.29%
	<i>Stati Uniti d'America</i>			
5,550	CITIGROUP GLOBAL (NESTLE) 19.01.09 WAR	USD	171,545.71	0.29%
2,300	CITIGROUP (HOUSING DEVEL.) 20.01.10 WAR	USD	107,590.83	0.18%
Altri valori mobiliari			1,044,429.03	1.74%
	Azioni		54,014.09	0.09%
	<i>Cile</i>			
2,900	INVERSIONES AGUAS ADR SHS SP. ADR 144A	USD	54,014.09	0.09%
	Opzioni, Warrant, Diritti		990,414.94	1.65%
	<i>Bermuda</i>			
73,400	CLSA FIN.CW10.BHARTI TELE 31.05.10 WAR	USD	990,414.94	1.65%
6,300	CLSA FIN.PROD.REGS 10.05.10 WAR	USD	792,696.62	1.32%
5,545	CLSA FIN.PROD.REGS (HDFC) 28.06.10 WAR	USD	96,243.11	0.16%
			101,475.21	0.17%
Totale portafoglio titoli			57,307,629.07	95.65%

Nord Est Fund Azionario Paesi Emergenti
Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/06 al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Proventi		1,492,981.55
Dividendi netti	Nota 2	1,433,776.36
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	59,205.19
Spese		1,639,556.19
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,051,492.36
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	82,113.48
Tassa d'abbonamento	Nota 4	25,738.57
Spese amministrative		57,584.26
Commissioni di domiciliazione		2,662.75
Onorari		18,431.60
Interessi bancari su conti correnti		5,425.58
Spese d'intermediazione	Nota 2	274,616.67
Spese di pubblicazione e stampa		22,686.03
Spese bancarie		36,160.57
Altre spese		62,644.32
Perdite nette da investimenti		-146,574.64
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	4,307,944.45
Minusvalenze nette realizzate su cambi	Nota 2	-501,733.60
Plusvalenze nette realizzate su future su cambi	Nota 2	983,828.53
Utile netto realizzato		4,643,464.74
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future su cambi		1,201,186.93
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		5,147,078.80
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		10,991,730.47
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		38,357,941.16
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category I</i>		1,629,998.64
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category R</i>		36,727,942.52
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-28,712,989.17
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category I</i>		-2,544,289.73
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category R</i>		-26,168,699.44
Aumento del patrimonio netto		20,636,682.46
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		39,278,234.69
Patrimonio netto a fine dell'anno		59,914,917.15

Nord Est Fund
Obbligazionario Globale

Relazione del gestore degli investimenti

Mercati Obbligazionari

I mercati obbligazionari nel 2006 sono stati contrassegnati da due semestri molto diversi tra loro. Nel primo semestre la Fed ha alzato i tassi di riferimento di 100bp da 4.25% a 5.25%, la BoJ ha posto fine al Quantitative Easing prima e alla Zero Interest Rate Policy (ZIRP) poi portando il tasso di intervento a 0.25% e la Banca Centrale Europea (BCE) ha continuato il processo di normalizzazione della politica monetaria iniziata nel 2005. In questo periodo il mercato americano ha registrato un deciso innalzamento dei rendimenti su tutta la curva. Il due anni americano è passato dal 4.35% di inizio anno al 5.20% di fine giugno, mentre il 10 anni si è mosso dal 4.40% al 5.20% nei primi sei mesi dell'anno. Stesso movimento parallelo della curva in europa con il rendimento del titolo decennale tedesco pari al 4% dal 3.25%.

Nel secondo semestre si è assistito ad un rallentamento della crescita US al di sotto del livello "potenziale" ed inferiore a quello, decisamente elevato, registrato in media nel corso dell'ultimo triennio. A contribuire a tale debole *performance* dell'economia è stato il rallentamento dei consumi, la contrazione degli investimenti e della spesa pubblica. In questa fase di incertezza sulla crescita aggravata dall'andamento del settore immobiliare, la Fed ad agosto ha deciso interrompere il ciclo di rialzi dei tassi, segnalando al contempo le proprie preoccupazioni per l'andamento dell'inflazione e mantenendo pertanto un "*tightening bias*" tuttora presente. In questo periodo i mercati obbligazionari hanno recuperato buona parte di ciò che avevano perso nel primo semestre. In US la curva dei rendimenti è tornata ben al di sotto dei Fed Funds con il 2 anni a 4.80% e il 10 anni al 4.70%.

In Europa e Giappone il recupero è stato più contenuto.

La curva inglese ha avuto un andamento diverso in quanto in UK si è passati da un possibile taglio dei tassi da parte della BoE a inizio anno a due rialzi ad agosto e a novembre per le preoccupazioni sull'andamento dell'inflazione. La curva dei tassi si è ulteriormente invertita con il 2 anni a 5.15% da 4.20%, il 10 anni a 4.75% da 4.04% e il rendimento della parte ultralunga della curva al 4.20% dal 4%.

Mercati Valutari

Sul fronte valutario l'anno appena concluso è stato di indubbio favore per la moneta unica europea. Se escludiamo le performances positive della corona svedese +4% e della sterlina inglese +2.5%, l'euro ha ottenuto un interessante apprezzamento nei confronti del resto delle valute del mondo sia "core" sia di quelle principali del mondo emergente. Va sottolineato, però, che i ritorni ottenuti dall'euro non si sono sviluppati con una tendenza evidente ed inarrestabile, come accaduto nel 2003 e nel 2004; anzi, la gran parte dell'overperformance si è concentrata nel mese di novembre quando molti operatori specializzati, speculatori, corporates ed istituzionali hanno intrapreso massicce ed indifferenziate accumulazioni di euro sulla spinta di un presunto ed accelerato processo di diversificazione delle ingenti riserve valutarie mondiali possedute dalle banche centrali medio-orientali ed asiatiche.

Dollaro americano, canadese e yen giapponese hanno quindi perso circa il 10% del loro valore, raggiungendo nel caso dello yen valori minimi assoluti -158 per euro -. Ad un'analisi più attenta, tuttavia, si riscontra che le motivazioni di questa dinamica risiedono in ambiti differenti. Le valute nord-americane hanno principalmente risentito del marcato rallentamento economico dell'area soprattutto nella seconda parte dell'anno che in svariate occasioni si è mostrato presagio di condizione recessive. Inoltre, lo stop ai rialzi dei Fed Funds nell'estate, ha contribuito a chiusure o riduzioni di posizioni di sovrappeso della valuta americana.

Dall'altra parte la valuta giapponese ha mantenuto il ruolo di moneta di finanziamento per i "carry trade", ottimo veicolo per ottenere ritorni relativi rispetto a valute a più alto rendimento.

Guardando, invece, alle performances di valute come il franco svizzero, il dollaro australiano, won coreano, real brasiliano e corona norvegese, notiamo che, seppur trattandosi di cross in alcuni casi molto slegati fra loro, non esistono distinzioni sostanziali. Questo gruppo di valute ha perso rispetto all'euro un intorno fra il 2.3% ed il 3%. In verità, il fatto prevalente è che questi hanno seguito in maniera inerziale l'apprezzamento dell'eurodollaro riscuotendo molto raramente di flussi ed interessi propri specifici.

Qualche spunto più interessante è provenuto dall'area emergente: l'unico vero portatore di volatilità è stato il

Relazione del gestore degli investimenti

cross dollaro/rand sudafricano, in cui è stato netto il contrasto tra l'azione dei corsi delle materie prime – oro – e quello della politica monetaria attuata dalla banca centrale segnando infine una svalutazione del Sudafrica rispetto al dollaro di quasi 9%.

Analisi della performance del portafoglio nel 2006

La performance del fondo rispetto al benchmark è riconducibile alla diversificazione di portafoglio, all'implementazione di scelte strategiche e all'attività di trading concentrate sui mercati obbligazionari e valutari. Nel corso del 2006 le principali scommesse sui mercati obbligazionari hanno riguardato un generale sottopeso dei titoli governativi a favore del cash che ha prodotto un excess return di 40b.p.. Sulle curve abbiamo impostato un flattening della parte ultralunga della curva europea (circa 20b.p.di excess return).

Le scommesse valutarie sono quelle che hanno generato la over-performance più elevata. Nonostante la performance negativa dell'euro/dollaro il fondo ha beneficiato di una posizione corta sul \$Canada rispetto a AUD, NZD e Peso Messicano impostata a metà anno che ha prodotto circa 100b.p di overperformance. Non meno importante l'attività di trading su divise e governativi che hanno prodotto altri 100 b.p di excess return.

Prospettive dei Mercati per il 2007

Per il 2007 lo scenario macroeconomico continua ad essere caratterizzato da una forte crescita economica globale distribuita sulle principali aree geografiche (europa, USA, Asia) guidata sia dai consumi che dagli investimenti.

Con la stabilizzazione del mercato immobiliare il pericolo di una recessione in USA è da escludere.

L'inflazione continuerà a rappresentare la maggior fonte di rischio per i banchieri centrali a causa dell'elevato utilizzo delle risorse.

Le nostre scommesse sui mercati obbligazionari e valutari per il 2007 possono essere così riassunte:

- i mercati obbligazionari globali rimangono sopravvalutati e pertanto sottopesati;
- il dollaro US è la divisa preferita.

Lussemburgo, 30 aprile 2007

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

Nord Est Fund Obbligazionario Globale
Prospetti finanziari al 31/12/06

Stato patrimoniale al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Attivo			22,733,505.54
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	18,613,315.17	
<i>Prezzo d'acquisto</i>		<i>19,193,810.84</i>	
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		<i>-580,495.67</i>	
Depositi bancari a vista e liquidità		363,081.26	
Depositi vincolati		3,400,000.00	
Interessi maturati		206,130.54	
Sottoscrizioni da regolare		52,736.87	
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6	16,940.08	
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7	81,301.62	
Passivo			368,327.21
Debiti bancari a vista		199,684.31	
Tassa d'abbonamento	Nota 4	2,052.93	
Rimborsi chiesti e non regolati		140,537.00	
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	20,412.09	
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	5,640.88	
Valore netto d'inventario			22,365,178.33

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/06 al 31/12/06

	Quote parti circolanti al 01/01/06	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/06
Obbligazionario Globale - Category I Quote parti a capitalizzazione	821,892.210	13,696.780	169,665.380	665,923.610
Obbligazionario Globale - Category R Quote parti a capitalizzazione	1,377,340.320	598,178.070	563,535.820	1,411,982.570

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/06	31/12/05	31/12/04
Patrimonio netto	EUR	22,365,178.33	24,736,996.32	16,686,868.00
Obbligazionario Globale - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		665,923.610	821,892.210	632,681.840
Valore d'inventario netto della quota parte		11.15	11.55	10.77
Obbligazionario Globale - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		1,411,982.570	1,377,340.320	948,680.050
Valore d'inventario netto della quota parte		10.58	11.07	10.41

Nord Est Fund Obbligazionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione		Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale				13,934,476.96	62.30%
Obbligazioni				11,924,240.71	53.32%
<i>Francia</i>				2,212,817.32	9.89%
1,300,000	FRANCE OAT	4.00 04-55 25/04A	EUR	1,290,740.42	5.77%
920,000	FRANCE OAT	4.000 98-09 25/04A	EUR	922,076.90	4.12%
<i>Germania</i>				1,427,499.55	6.38%
1,500,000	DEUTSCHLAND BUNDESREP 3.25	05-15 04/07A	EUR	1,427,499.55	6.38%
<i>Italia</i>				6,735,843.08	30.12%
1,000,000	ITALY	3.00 06-09 01/02S	EUR	982,276.00	4.39%
1,500,000	ITALY	3.75 06-21 01/08S	EUR	1,415,719.12	6.33%
1,100,000	ITALY BTP	3.50 06-11 15/03S	EUR	1,079,989.49	4.83%
500,000,000	ITALY REGD	1.80 00-10 23/02S	JPY	3,257,858.47	14.57%
<i>Lussemburgo</i>				434,423.90	1.94%
70,000,000	BEI EMTN	1.90 06-26 26/01S	JPY	434,423.90	1.94%
<i>Messico</i>				363,804.99	1.63%
5,000,000	MEXICAN STATES	8.00 05-15 17/12S	MXN	363,804.99	1.63%
<i>Regno Unito</i>				749,851.87	3.35%
100,000	UK TREASURY STOCK	5.00 01-12 07/03S	GBP	148,604.30	0.66%
200,000	UNITED KINGDOM	4.25 03-36 07/03S	GBP	299,101.44	1.34%
200,000	UNITED KINGDOM	7.25 97-07 07/12S	GBP	302,146.13	1.35%
Obbligazioni a tasso variabile				2,010,236.25	8.99%
<i>Italia</i>				2,010,236.25	8.99%
1,000,000	ITALY CCT	FL.R 03-10 01/12S	EUR	1,005,233.75	4.49%
1,000,000	ITALY CCT	FL.R 05-12 01/11S	EUR	1,005,002.50	4.49%
Valori mobiliari negoziati in altri mercati regolamentati				4,678,838.21	20.92%
Obbligazioni				4,678,838.21	20.92%
<i>Stati Uniti d'America</i>				4,678,838.21	20.92%
2,900,000	US TREASURY S F2015	4.50 05-15 15/11S	USD	2,165,886.99	9.68%
500,000	USA TREASURY BONDS	5.375 01-31 15/02S	USD	406,488.17	1.82%
2,800,000	USA TREASURY NOTES	4.375 05-08 15/11S	USD	2,106,463.05	9.42%
Totale portafoglio titoli				18,613,315.17	83.22%

Nord Est Fund Obbligazionario Globale
Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/06 al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Proventi		740,922.03
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	624,563.51
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	21,836.02
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	94,522.50
Spese		394,042.66
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	253,462.86
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	11,855.32
Tassa d'abbonamento	Nota 4	8,411.23
Spese amministrative		38,597.36
Commissioni di domiciliazione		379.47
Onorari		4,649.68
Interessi bancari su conti correnti		7,077.36
Spese d'intermediazione	Nota 2	2,728.88
Spese di pubblicazione e stampa		11,216.31
Spese bancarie		13,816.98
Altre spese		41,847.21
Reddito netto da investimenti		346,879.37
Perdite nette realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	-203,099.94
Minusvalenze nette realizzate su future	Nota 2	-205,628.86
Minusvalenze nette realizzate su cambi	Nota 2	-527,174.40
Plusvalenze nette realizzate su future su cambi	Nota 2	61,455.69
Perdita netta realizzata		-527,568.14
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future su cambi		12,644.61
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future		66,079.66
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-583,484.52
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-1,032,328.39
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		6,612,143.87
<i>Obbligazionario Globale - Category I</i>		155,355.45
<i>Obbligazionario Globale - Category R</i>		6,456,788.42
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-7,951,633.47
<i>Obbligazionario Globale - Category I</i>		-1,909,772.27
<i>Obbligazionario Globale - Category R</i>		-6,041,861.20
Diminuzione del patrimonio netto		-2,371,817.99
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		24,736,996.32
Patrimonio netto a fine dell'anno		22,365,178.33

Nord Est Fund
Obbligazionario Euro

Relazione del gestore degli investimenti

Analisi del mercato obbligazionario

Nel 2006, i rendimenti dei titoli a 10 anni hanno subito in larga parte l'influenza del mercato dei Treasury: anch'essi hanno attraversato due fasi distinte: una fase di accentuata contrazione sino a metà giugno (+75 punti base per le scadenze a 10 anni), seguita da un allentamento nei mesi successivi.

L'aumento delle quotazioni nei mercati obbligazionari europei, tuttavia, è stato limitato dall'effetto congiunto dei dati migliori del previsto degli indicatori economici (attività industriale, occupazione e, in minor misura, consumi delle famiglie) e della prosecuzione della stretta monetaria. Il rendimento dei Bund a 10 anni ha quindi registrato una contrazione di 65 punti base in dodici mesi, laddove i rendimenti dei titoli USA con la stessa scadenza sono diminuiti di soli 30 punti base.

I rendimenti dei titoli europei hanno chiuso l'anno a quota 3,95%, dopo aver registrato una forte contrazione a dicembre, giungendo quindi in prossimità del loro massimo annuale (4,10% a giugno). I rendimenti dei titoli USA a lungo termine, d'altra parte, si sono mantenuti nettamente al di sotto del loro massimo annuale di fine dicembre (4,70% rispetto al 5,25%).

L'andamento dei rendimenti dei titoli di stato europei sembra maggiormente riflettere la realtà della crescita economica, anche se la contrazione dei rendimenti a lungo termine resta piuttosto limitata rispetto all'aumento dei rendimenti a breve (+110 punti base per i rendimenti a 2 anni a seguito dell'aumento del tasso di rifinanziamento della BCE dal 2,25% al 3,50% nel 2006).

Il secondo semestre è stato contrassegnato da un appiattimento della curva dei rendimenti in Europa: il differenziale fra i rendimenti a dieci anni e a due anni si è ristretto da 70 punti base a maggio a meno di 10 punti base a fine dicembre. Questo modesto differenziale senza dubbio non è slegato dalla stretta registrata a dicembre: un rendimento a dieci anni del 3,70%, come si è avuto a inizio dicembre, appare di scarso interesse nel momento in cui il presidente della BCE suggerisce che il tasso di riferimento verrà innalzato al 3,75% all'inizio del 2007.

Rassegna del portafoglio

In tale scenario, il comparto ha mantenuto la propria sotto-esposizione in termini di duration nei confronti del benchmark durante l'intero periodo.

Per contro, la duration del fondo è scesa da 4,50 a 5,20 in quanto tale sotto-esposizione è stata più o meno marcata a seconda delle variazioni del mercato.

La forte sotto-esposizione del comparto all'inizio dell'anno è stata inizialmente ridotta ad aprile, ed una seconda volta alla fine di maggio. Successivamente, a partire da agosto, questa sottoesposizione è iniziata nuovamente ad aumentare. Questa manovra è stata accentuata in ottobre. Infine, verso il 20 di dicembre e dopo l'aumento significativo dei tassi registrato nello stesso mese, tale sottoesposizione è stata ridotta considerevolmente.

In termini di posizionamento sulla curva dei rendimenti, a partire dal primo trimestre il segmento tra i 2 e i 5 anni è stato privilegiato, a detrimento del segmento tra 7 e 10 anni. Questa posizione è stata mantenuta sino al terzo trimestre.

Sul mercato del credito, abbiamo realizzato arbitraggi sin dal primo trimestre a favore dei titoli finanziari. Anche il settore delle telecomunicazioni è stato rafforzato. In seguito, l'esposizione al rischio di credito è stata ridotta, inizialmente chiudendo le nostre posizioni nel capitale bancario di primo livello dopo che, a marzo, i flussi di nuove emissioni di questo tipo, in particolare nei titoli giapponesi, ci ha fatto temere una flessione di questa classe di attivo. L'esposizione a questo segmento di mercato è stata poi ridotta con la chiusura delle posizioni che avevano registrato una performance positiva. Durante la seconda parte dell'anno, la limitatezza dei premi di rischio ci ha spinto a mantenere una modesta esposizione a questo segmento di mercato.

Relazione del gestore degli investimenti

Prospettive di mercato

L'attività economica mondiale dovrebbe permanere soddisfacente all'inizio di quest'anno con la crescita USA stabile a circa il 2,5-3%. La domanda asiatica, principalmente di investimento, dovrebbe restare forte, questa volta sostenuta dai bassi prezzi del petrolio. La buona performance dei consumi delle famiglie sia negli USA che in Europa dovrebbe essere confermata attraverso livelli soddisfacenti di creazione di posti di lavoro.

In questo contesto, un aumento generalizzato dei tassi di utilizzo della capacità produttiva dovrebbe spingere la maggior parte delle società a puntare sugli investimenti, il che è per esse un elemento essenziale nel processo di ricerca di un volano di crescita degli utili. La crescita dei mercati azionari sta contribuendo considerevolmente all'attuale livello di ottimismo incoraggiando la crescita per linee esterne mediante acquisizioni, quali ad esempio le operazioni di LBO.

In definitiva, l'unico problema di lungo termine resta il settore immobiliare negli USA: continuiamo a ritenere che stia attraversando una fase di stabilizzazione a causa del basso livello dei tassi di interesse e il considerevole ridimensionamento della costruzione di nuove abitazioni da parte delle imprese di costruzione. Inoltre, le famiglie non hanno ancora sofferto perdite patrimoniali e la loro situazione finanziaria trova sostegno dalla crescita delle retribuzioni legata alla creazione di nuovi posti di lavoro. La vittoria dei democratici nelle elezioni USA di medio termine dovrebbe altresì essere favorevole per le famiglie: la legge cui il presidente americano troverà difficile opporsi è quella riguardante l'aumento delle retribuzioni minime. Ciò dovrebbe rilanciare un aumento generale delle retribuzioni che finora è stato limitato ai quadri direttivi.

Per quanto riguarda l'inflazione dell'euro, manteniamo le nostre aspettative di una crescita progressiva dell'indice di riferimento al di sopra dell'1,5% su base annua con la fine della deflazione importata dall'Asia. Inoltre, queste modifiche sono accompagnate dal ritorno del potere di determinazione dei prezzi per molte società in uno scenario di crescita della domanda mondiale. La produttività sta iniziando a diminuire con gli aumenti dei costi di produzione, cioè investimenti e costi salariali.

La BCE mantiene la propria politica restrittiva, dando maggiore importanza al fatto che la crescita ha costantemente sorpassato il proprio tasso potenziale dell'1,8%. La banca centrale ribadisce i propri timori circa le persistenti pressioni inflazionistiche, ad esempio con il continuo aumento della massa monetaria, specialmente a fronte della crescita del credito del settore privato ad un ritmo superiore all'11% su base annua.

A nostro avviso la BCE dovrebbe mantenere il proprio status quo a quota 3,5% per molti mesi, onde valutare l'impatto economico dell'aumento nell'IVA in Germania in gennaio, e la durata della stabilizzazione nell'attività economica degli USA. Un atteggiamento prudente dovrebbe inoltre guidare la BCE a prendere tempo per analizzare l'attuale debolezza del dollaro che si amplificherà qualora le previsioni di un nuovo aumento dei tassi guida dovessero avverarsi.

Con la conferma della tendenza ribassista del mercato obbligazionario, non cambiamo le nostre previsioni di un aumento dei tassi euro fino al 4,25% per i titoli a dieci anni. Abbiamo quindi mantenuto la nostra posizione sottopesata sulla duration.

Nelle settimane seguenti, la nostra politica di gestione consisterà nella riduzione dell'esposizione ai tassi nell'attesa di una correzione più significativa nel mercato obbligazionario.

Per quanto riguarda il mercato del credito, il forte flusso di rimborsi sulle obbligazioni societarie all'inizio del 2007 dovrebbe continuare a sostenere i prezzi malgrado i nuovi casi di declassamento. Il rischio principale resta il rischio idiosincratico, ovvero legato allo specifico emittente, a causa di eventuali operazioni di fusione e acquisizione o di LBO.

Lussemburgo, 30 aprile 2007

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

Nord Est Fund Obbligazionario Euro
Prospetti finanziari al 31/12/06

Stato patrimoniale al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Attivo			62,010,299.49
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		59,158,224.01
<i>Prezzo d'acquisto</i>			<i>60,064,484.96</i>
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>			<i>-906,260.95</i>
Depositi bancari a vista e liquidità			1,318,777.54
Interessi maturati			1,272,457.59
Sottoscrizioni da regolare			260,840.35
Passivo			509,173.34
Debiti bancari a vista			72,096.28
Tassa d'abbonamento	Nota 4		7,591.59
Rimborsi chiesti e non regolati			355,186.47
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7		780.00
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		61,113.93
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9		10,916.37
Altre voci del passivo			1,488.70
Valore netto d'inventario			61,501,126.15

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/06 al 31/12/06

	Quote parti circolanti al 01/01/06	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/06
Obbligazionario Euro - Category I Quote parti a capitalizzazione	87,022.730	999.030	17,701.740	70,320.020
Obbligazionario Euro - Category R Quote parti a capitalizzazione	4,562,492.510	1,828,797.920	1,791,219.060	4,600,071.370

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/06	31/12/05	31/12/04
Patrimonio netto	EUR	61,501,126.15	62,439,260.73	43,394,607.76
Obbligazionario Euro - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		70,320.020	87,022.730	118,243.360
Valore d'inventario netto della quota parte		13.70	13.86	13.38
Obbligazionario Euro - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		4,600,071.370	4,562,492.510	3,203,585.370
Valore d'inventario netto della quota parte		13.16	13.42	13.05

Nord Est Fund Obbligazionario Euro

Portafoglio titoli al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			55,954,897.24	90.98%
Obbligazioni			51,646,996.75	83.98%
<i>Austria</i>			<i>1,433,201.75</i>	<i>2.33%</i>
600,000	AUSTRIA 3.90 04-20 15/07A	EUR	591,846.75	0.96%
800,000	AUSTRIA 5.00 02-12 15/07A	EUR	841,355.00	1.37%
<i>Belgio</i>			<i>4,754,279.16</i>	<i>7.73%</i>
1,000,000	BELGIAN -43- 4.25 04-14 28/09A	EUR	1,019,120.13	1.66%
500,000	BELGIQUE OLO 5.75 97-08 28/03A	EUR	510,959.78	0.83%
1,300,000	BELGIQUE-OLO SER 45- 3.00 05-10 28/03A	EUR	1,265,377.75	2.06%
1,000,000	BELGIUM -41-LINEAIRE 4.25 03-13 28/09A	EUR	1,017,623.88	1.65%
1,000,000	BELGIUM -47- 3.25 06-16 28/09A	EUR	941,197.62	1.53%
<i>Finlandia</i>			<i>2,724,283.05</i>	<i>4.43%</i>
1,000,000	FINLAND 2.75 05-10 15/09A	EUR	961,589.69	1.56%
700,000	FINLAND 3.875 06-17 15/09A	EUR	693,765.98	1.13%
1,000,000	FINLAND 5.75 00-11 23/02A	EUR	1,068,927.38	1.74%
<i>Francia</i>			<i>36,456,092.85</i>	<i>59.28%</i>
1,000,000	CADES 3.125 05-10 12/07A	EUR	972,008.75	1.58%
1,300,000	CIE DE FIN.FONCIER 4.25 04-14 29/01A	EUR	1,311,381.02	2.13%
1,100,000	CIE FIN.FONCIER 5.625 99-10 25/06A	EUR	1,155,490.12	1.88%
800,000	CIF EUROMORTGAGE 4.75 01-08 29/10A	EUR	810,338.31	1.32%
1,300,000	CRH (CAISSE REFIN.HYP)5.00 02-13 25/10A	EUR	1,367,288.32	2.22%
1,750,000	FRANCE 4.00 99-09 25/10A	EUR	1,755,288.72	2.85%
700,000	FRANCE BTAN 2.50 04-10 12/07A	EUR	668,196.90	1.09%
1,700,000	FRANCE BTAN 3.00 04-10 12/01A	EUR	1,657,063.10	2.69%
2,200,000	FRANCE BTAN 3.00 06-11 12/01A	EUR	2,125,724.70	3.46%
800,000	FRANCE BTAN 3.50 03-08 12/07A	EUR	792,706.50	1.29%
2,500,000	FRANCE BTAN 3.50 04-09 12/01A	EUR	2,481,653.75	4.04%
1,450,000	FRANCE FTB 3.50 05-15 25/04A	EUR	1,403,743.02	2.28%
1,100,000	FRANCE OAT 3.00 04-15 25/10A	EUR	1,022,691.32	1.66%
1,300,000	FRANCE OAT 3.25 06-16 25/04A	EUR	1,228,141.37	2.00%
950,000	FRANCE OAT 3.75 05-21 25/04A	EUR	919,540.28	1.50%
1,550,000	FRANCE OAT 4.00 03-13 25/10A	EUR	1,555,097.38	2.53%
900,000	FRANCE OAT 4.00 04-14 25/10A	EUR	902,476.69	1.47%
500,000	FRANCE OAT 4.00 04-55 25/04A	EUR	496,438.63	0.81%
1,000,000	FRANCE OAT 4.75 01-12 25/10A	EUR	1,041,555.00	1.69%
800,000	FRANCE OAT 5.00 01-12 25/04A	EUR	840,516.00	1.37%
500,000	FRANCE OAT 5.00 01-16 25/10A	EUR	540,770.75	0.88%
500,000	FRANCE OAT 5.50 00-10 25/10A	EUR	527,733.69	0.86%
1,000,000	FRANCE OAT 5.50 98-29 25/04A	EUR	1,203,300.75	1.96%
950,000	FRANCE OAT 6.50 96-11 25/04A	EUR	1,045,475.71	1.70%
900,000	FRANCE OAT 8.50 91-08 25/10A	EUR	970,681.60	1.58%
800,000	FRANCE OAT INDEX 2.25 03-20 25/07A	EUR	898,734.90	1.46%
1,100,000	FRANCE OAT INDEX 3.40 99-29 25/07A	EUR	1,584,354.15	2.58%
750,000	FRANCE TELECOM EMTN 7.25 03-13 28/01A	EUR	856,947.70	1.39%
450,000	KLEPIERRE 4.25 06-16 16/03A	EUR	435,015.22	0.71%
500,000	PEUGEOT 5.875 01-11 27/09A	EUR	529,579.25	0.86%
500,000	RENAULT SA EMTN 6.125 02-09 26/06A	EUR	520,807.72	0.85%
1,000,000	RFF 4.625 99-14 17/03A	EUR	1,034,170.75	1.68%
800,000	UNEDIC 3.50 03-08 18/09A	EUR	794,911.40	1.29%
1,000,000	VAUBAN MOBIL.GARANT. 4.375 99-09 28/04A	EUR	1,006,269.38	1.64%
<i>Germania</i>			<i>2,436,413.60</i>	<i>3.96%</i>
500,000	BRD 4.50 99-09 04/07A	EUR	506,984.07	0.82%
1,850,000	BRD 5.25 00-10 04/07A	EUR	1,929,429.53	3.14%
<i>Grecia</i>			<i>588,586.75</i>	<i>0.96%</i>
500,000	HELLENIC REPUBLIC 5.90 02-22 22/10A	EUR	588,586.75	0.96%
<i>Lussemburgo</i>			<i>483,523.19</i>	<i>0.79%</i>
500,000	EUROP.INVEST.BK EMTN 4.00 05-37 15/10A	EUR	483,523.19	0.79%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>1,404,091.31</i>	<i>2.28%</i>
1,125,000	NEDERLAND 5.50 00-10 15/07A	EUR	1,182,596.63	1.92%
200,000	OLIVETTI FINANCE EMTN 7.25 02-12 24/04A	EUR	221,494.68	0.36%
<i>Spagna</i>			<i>1,021,854.63</i>	<i>1.66%</i>
1,000,000	SPAIN BTS 6.00 97-08 31/01A	EUR	1,021,854.63	1.66%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>344,670.46</i>	<i>0.56%</i>
350,000	DAIMLERCHRYSLER NA 4.25 04-11 04/10A	EUR	344,670.46	0.56%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Obbligazionario Euro

Portafoglio titoli al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Obbligazioni a tasso variabile			4,307,900.49	7.00%
<i>Francia</i>				
650,000	CREDIT LOGEMENT SUB FL.R 05-15 23/06Q	EUR	652,835.34	1.06%
<i>Germania</i>				
850,000	DEUTSCHE BANK EMTN FL.R 05-17 09/03A	EUR	822,652.52	1.34%
<i>Isola di Jersey</i>				
400,000	UBS JERSEY BRANCH FL.R 06-18 25/09A	EUR	394,553.80	0.64%
<i>Italia</i>				
250,000	BANCA INTESA SPA BAVB FL.R 06-16 02/08Q	EUR	249,706.47	0.41%
<i>Paesi Bassi</i>				
500,000	ALLIANZ FINANCE SUB FL.R 02-22 31/05A	EUR	540,718.37	0.88%
<i>Regno Unito</i>				
300,000	HSBC BANK PLC SUB FL.R 06-16 29/03Q	EUR	300,273.22	0.49%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
350,000	CITIGROUP EMTN VAR FL.R 05-17 30/11A	EUR	1,347,160.77	2.19%
1,000,000	HSBC FINANCE EMTN FL.R 06-16 14/06A	EUR	337,049.39	0.55%
Valori mobiliari negoziati in altri mercati regolamentati			3,203,326.77	5.21%
Obbligazioni			3,203,326.77	5.21%
<i>Francia</i>				
1,500,000	BNP PARIBAS 3.75 06-11 13/12A	EUR	1,982,708.14	3.22%
500,000	CRH 4.25 03-14 25/10A	EUR	1,479,224.82	2.41%
<i>Germania</i>				
950,000	BRD -04- 3.75 04-15 04/01A	EUR	503,483.32	0.82%
<i>Spagna</i>				
300,000	ABERTIS INFRASTRUCT. 4.375 05-20 30/03A	EUR	937,617.46	1.52%
Totale portafoglio titoli			59,158,224.01	96.19%

Nord Est Fund Obbligazionario Euro

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/06 al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Proventi		2,440,980.41
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	2,420,310.80
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	6,067.04
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	14,602.57
Spese		1,038,919.56
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	718,656.04
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	30,717.01
Tassa d'abbonamento	Nota 4	29,661.40
Spese amministrative		65,836.82
Commissioni di domiciliazione		923.96
Onorari		11,724.05
Interessi bancari su conti correnti		5,344.26
Spese d'intermediazione	Nota 2	70,830.79
Spese di pubblicazione e stampa		27,408.73
Spese bancarie		34,299.30
Altre spese		43,517.20
Reddito netto da investimenti		1,402,060.85
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	518,022.86
Plusvalenze nette realizzate su future	Nota 2	84,193.05
Minusvalenze nette realizzate su opzioni	Nota 2	-37,809.85
Utile netto realizzato		1,966,466.91
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future		-24,880.00
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-3,234,228.96
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-1,292,642.05
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		24,178,952.02
<i>Obbligazionario Euro - Category I</i>		13,519.94
<i>Obbligazionario Euro - Category R</i>		24,165,432.08
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-23,824,444.55
<i>Obbligazionario Euro - Category I</i>		-241,992.71
<i>Obbligazionario Euro - Category R</i>		-23,582,451.84
Diminuzione del patrimonio netto		-938,134.58
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		62,439,260.73
Patrimonio netto a fine dell'anno		61,501,126.15

Nord Est Fund
Obbligazionario Paesi Emergenti

Relazione del gestore degli investimenti

Analisi del mercato obbligazionario

La classe di attivo dei mercati emergenti ha registrato una performance molto positiva durante il 2006, con gli spread sui rendimenti dei titoli del tesoro USA che hanno raggiunto i loro livelli minimi dalla creazione dell'indice JP Morgan EMBI Global nel 1998.

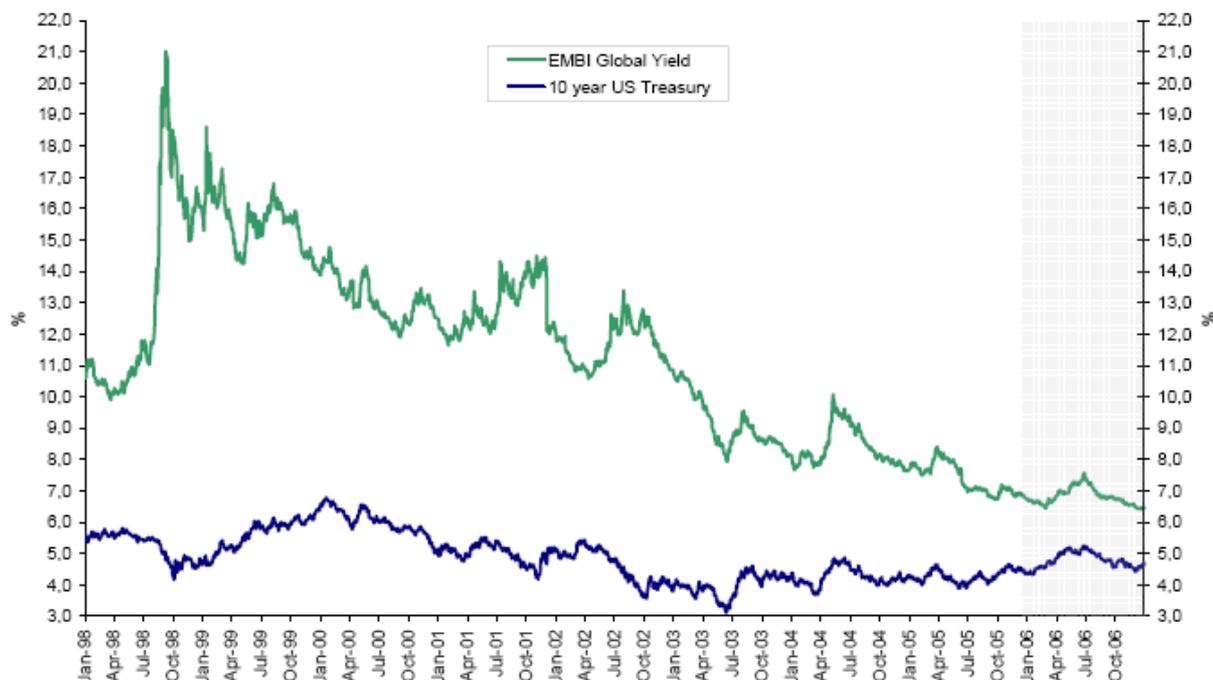
La forte crescita economica globale (trainata da Europa, Giappone, USA e Cina) ha continuato a esercitare una pressione sui prezzi delle materie prime (petrolio e metalli), migliorando il saldo delle partite correnti dei paesi emergenti e riducendone la vulnerabilità.

Il 2006 è iniziato con una nota di ottimismo per i paesi emergenti. Il Brasile, il Messico, le Filippine e la Colombia, ad esempio, hanno migliorato il rispettivo profilo debitorio, annunciando programmi di rimborso / ristrutturazione del debito.

Nonostante il nervosismo che ha colpito il mercato finanziario a maggio, quando i timori di una politica monetaria più restrittiva negli USA (maggiore inflazione e positività degli indicatori economici) hanno innescato una contrazione della liquidità a livello globale, i paesi emergenti ne hanno risentito in maniera marginale, con una crescita dello spread dell'EMBI Global a 225 punti base da 176 punti base, laddove i titoli del tesoro USA a 10 anni sono saliti al 5,20% dal 4,70%.

I paesi emergenti hanno tratto un vantaggio sostanziale dalla crescita globale. E solo dopo l'emergere di segnali di una crescita moderata negli USA (principalmente sulla base dell'andamento del mercato immobiliare) ad agosto, è ripresa la crescita dello spread del debito sovrano, terminando il 2006 sui livelli minimi di sempre.

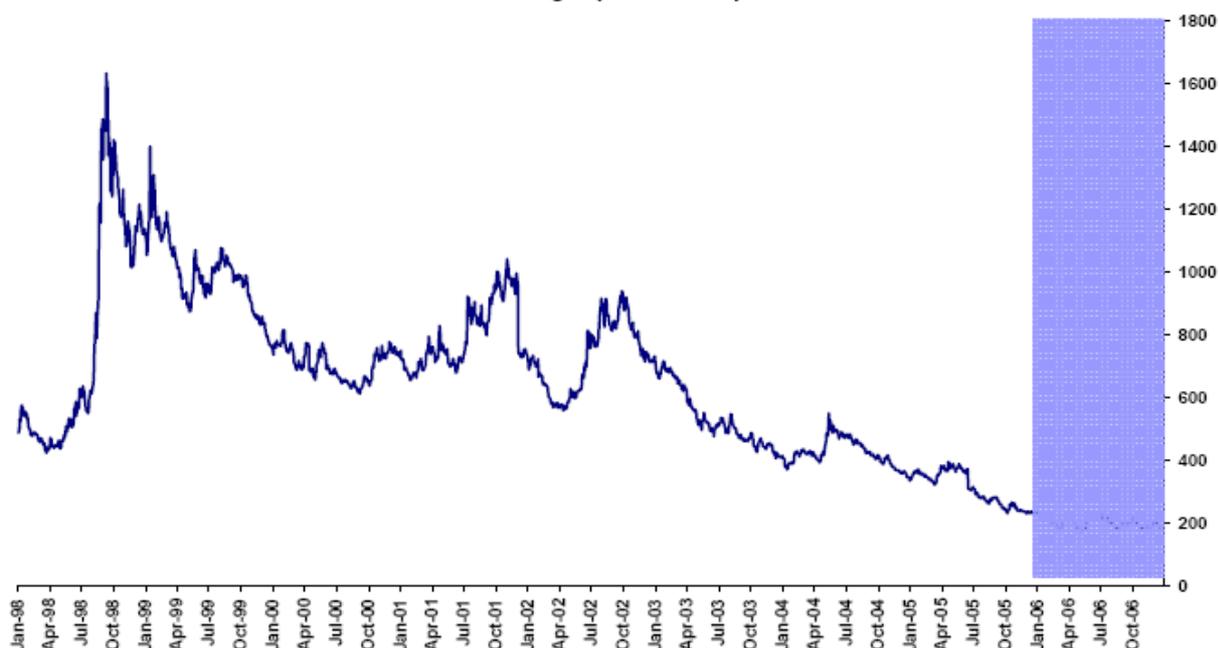
J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index Global
Sovereign yield (%) and 10 year US Treasury (%)



Source: Bloomberg

Relazione del gestore degli investimenti

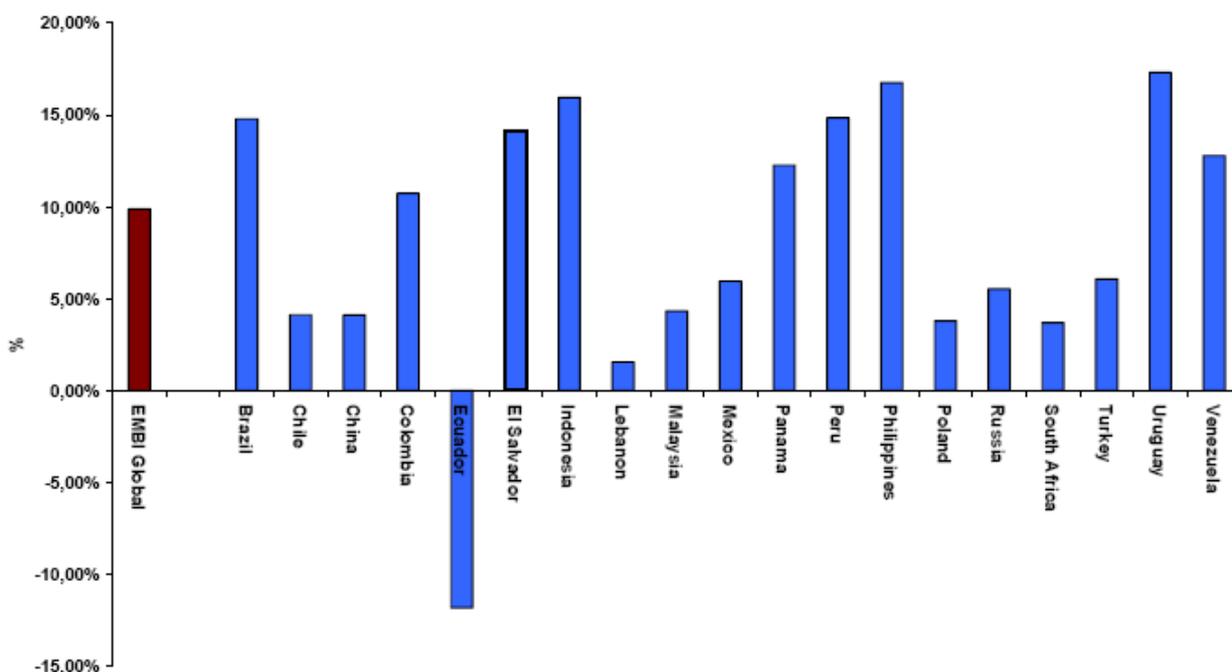
J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index Global
Sovereign Spread - basis point



Source: Bloomberg

Con l'eccezione dell'Ecuador, (il nuovo presidente eletto ha annunciato l'intenzione di procedere ad una ristrutturazione / moratoria del debito) tutti gli altri paesi emergenti hanno registrato una performance positiva, con in testa il Brasile, l'Indonesia, le Filippine e l'Uruguay.

EMBI Global country performance
30 Dec 05 - 29 Dec 06



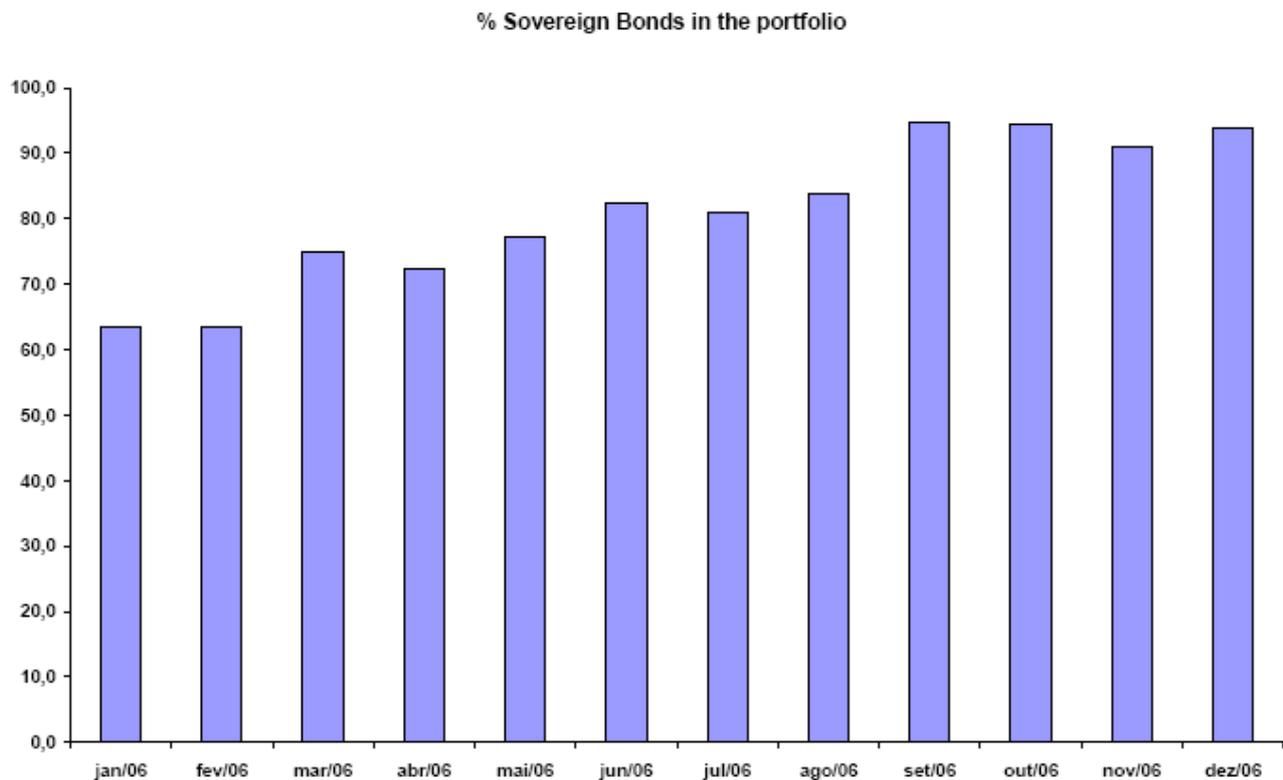
SOURCE: JP MORGAN

Relazione del gestore degli investimenti

Rassegna del portafoglio

Durante il periodo, abbiamo aumentato gradualmente l'esposizione alle obbligazioni dei mercati emergenti, raggiungendo il 95% del NAV in settembre, dal 65% del NAV a febbraio, mentre abbiamo ridotto la nostra posizione in liquidità quasi al 5%. Questa posizione è stata mantenuta sino alla fine dell'anno. La strategia attuata era di detenere una posizione sovrappesata nei paesi con un saldo delle partite correnti positivo, come il Brasile, il Messico e la Russia, e una posizione sottopesata nella Turchia e nei paesi europei. Il portafoglio ha mantenuto la ponderazione di mercato in Ecuador (con un premio elevato rispetto all'EMBI Global).

Malgrado l'aumento dell'esposizione al debito sovrano, la performance del portafoglio nel 2006 è stata inferiore al benchmark.



- Position at end of the month

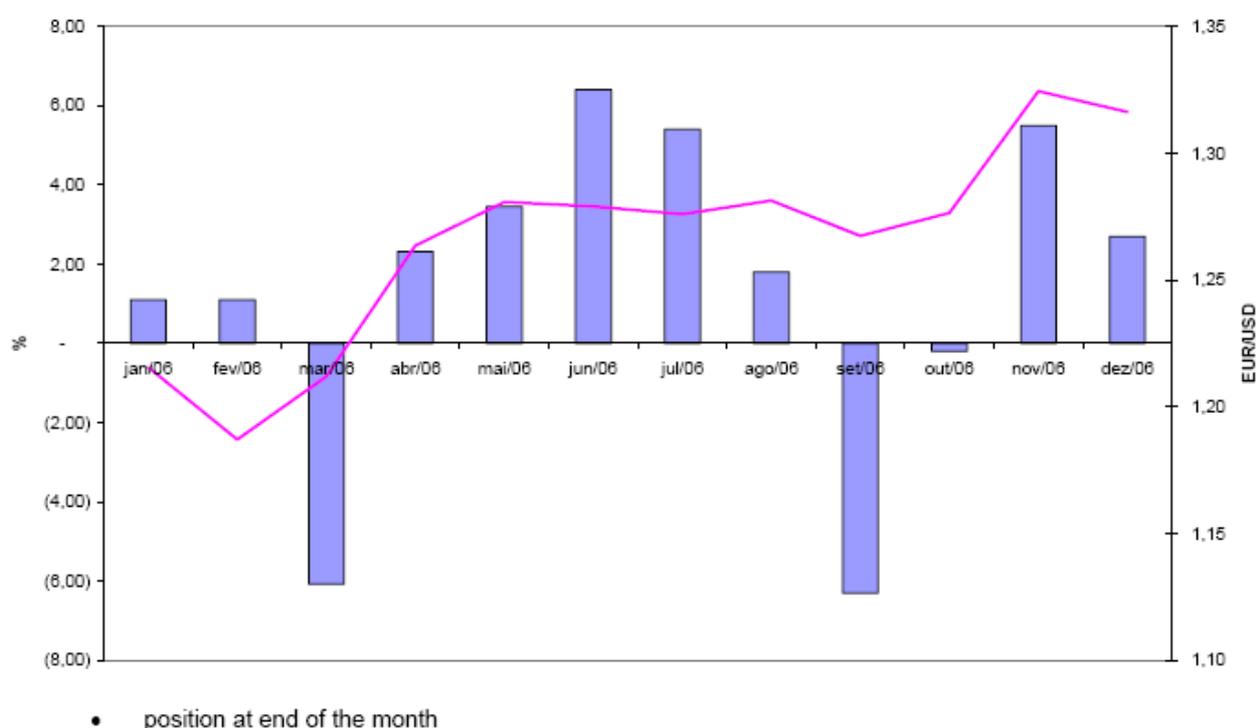
Relazione del gestore degli investimenti

Gestione delle valute

Nel corso dell'anno, il dollaro USA ha evidenziato una performance inferiore rispetto a tutte le altre principali valute. I timori circa i deficit gemelli, insieme ai segnali di una crescita contenuta (trainata dal settore immobiliare) all'inizio del secondo semestre del 2006, hanno lasciato invariato il ciclo restrittivo della politica monetaria, determinando un deprezzamento dell'11% nei confronti dell'euro nel corso dell'anno. Inoltre, la crescita economica superiore alle attese in Europa e l'aspettativa di un ulteriore aumento dei tassi da parte della Banca Centrale Europea (BCE), ha contribuito al rafforzamento dell'euro.

Per quanto riguarda lo yen, anche se la crescita in Giappone è stata superiore alle attese, il basso livello dei tassi di interesse non ha aiutato la valuta, che si è deprezzata di quasi il 2% nei confronti del dollaro USA.

Portfolio Currency Position in EUR above/below benchmark and EUR/USD
31 Dec 2005 - 29 Dec 2006



Sebbene l'euro sia stato negoziato attivamente nel corso dell'anno, l'impatto di tali operazioni è stato solo moderatamente positivo, poiché la percentuale di posizioni sotto/sovrappesate rispetto al benchmark è stata ridotta.

Prospettive del mercato

Considerando che gli spread del debito sovrano dei mercati emergenti sono ai minimi storici, possiamo iniziare ad essere prudenti, anche se l'attuale situazione economica di tali paesi è molto meno vulnerabile rispetto al passato e la crescita globale probabilmente continuerà ad esercitare un effetto positivo su tali paesi. Inoltre, la Federal Reserve (Fed) potrebbe iniziare a tagliare i tassi nel 2007, situazione che può rivelarsi vantaggiosa per la performance delle obbligazioni dei paesi emergenti.

Per quanto riguarda la posizione valutaria, confermiamo la previsione per cui il dollaro USA può continuare a svalutarsi e l'euro proseguire ad apprezzarsi.

Lussemburgo, 30 aprile 2007

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 31/12/06

Stato patrimoniale al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Attivo			24,393,253.34
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	21,736,528.48	
<i>Prezzo d'acquisto</i>		22,082,627.16	
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		-346,098.68	
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2	765,475.00	
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>		676,625.00	
Depositi bancari a vista e liquidità		17,831.62	
Depositi vincolati		1,301,691.88	
Interessi maturati		515,748.28	
Sottoscrizioni da regolare		55,978.08	
Passivo			71,208.40
Tassa d'abbonamento	Nota 4	3,029.48	
Rimborsi chiesti e non regolati		25,507.05	
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	36,278.55	
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	6,393.32	
Valore netto d'inventario			24,322,044.94

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/06 al 31/12/06

	Quote parti circolanti al 01/01/06	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/06
Obbligazionario Paesi Emergenti - Category I Quote parti a capitalizzazione	9,000.100	109,976.950	112,976.950	6,000.100
Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R Quote parti a capitalizzazione	1,087,442.690	760,151.030	442,692.480	1,404,901.240

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/06	31/12/05	31/12/04
Patrimonio netto	EUR	24,322,044.94	18,568,280.47	11,555,065.42
Obbligazionario Paesi Emergenti - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		6,000.100	9,000.100	9,650.290
Valore d'inventario netto della quota parte		18.25	17.75	16.25
Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		1,404,901.240	1,087,442.690	729,174.830
Valore d'inventario netto della quota parte		17.23	16.93	15.63

Nord Est Fund Obbligazionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			21,212,690.06	87.22%
Obbligazioni			20,953,973.76	86.15%
<i>Argentina</i>			<i>195,667.07</i>	<i>0.80%</i>
795,938	ARGENTINA IN DEFAULT -2018- 01-18 19/06S	USD	195,667.07	0.80%
<i>Brasile</i>			<i>4,908,814.89</i>	<i>20.18%</i>
1,541,000	BRAZIL 8.00 05-18 15/01S	USD	1,300,688.61	5.35%
1,950,000	BRAZIL 11.00 00-40 17/08S	USD	1,961,953.48	8.07%
250,000	BRAZIL 11.25 00-07 26/07S	USD	195,791.00	0.80%
750,000	BRAZIL GLOBAL BD 9.375 98-08 07/04S	USD	597,180.57	2.46%
800,000	BRAZIL GLOBAL BOND 10.125 97-27 15/05S	USD	853,201.23	3.51%
<i>Cile</i>			<i>584,819.77</i>	<i>2.40%</i>
763,000	CHILE (REPUBLIC OF) 5.50 03-13 15/01S	USD	584,819.77	2.40%
<i>Colombia</i>			<i>776,146.09</i>	<i>3.19%</i>
900,000	COLOMBIA 8.25 04-14 22/12S	USD	776,146.09	3.19%
<i>Filippine</i>			<i>1,772,382.21</i>	<i>7.29%</i>
320,000	PHILIPPINES 8.25 03-14 15/01S	USD	273,944.11	1.13%
300,000	PHILIPPINES 9.50 05-30 02/02S	USD	303,872.03	1.25%
250,000	PHILIPPINES 9.875 00-10 16/03S	USD	213,869.58	0.88%
990,000	PHILIPPINES 9.875 99-19 15/01S	USD	980,696.49	4.03%
<i>Libano</i>			<i>355,477.19</i>	<i>1.46%</i>
500,000	LIBAN EMTN 8.25 06-21 12/04S	USD	355,477.19	1.46%
<i>Malesia</i>			<i>409,216.81</i>	<i>1.68%</i>
500,000	MALAYSIA 8.75 99-09 01/06S	USD	409,216.81	1.68%
<i>Messico</i>			<i>4,414,786.48</i>	<i>18.15%</i>
2,750,000	MEXICAN STATES 8.30 01-31 15/08S	USD	2,675,492.54	11.00%
1,000,000	MEXICAN STATES 9.875 97-07 15/01A	USD	760,251.01	3.13%
250,000	MEXICAN STATES 10.375 99-09 17/02S	USD	209,290.04	0.86%
500,000	MEXICO TR. 19 5.625 06-17 15/01S	USD	380,291.51	1.56%
500,000	UTD MEXICAN STS -15- 5.875 03-14 15/01S	USD	389,461.38	1.60%
<i>Panama</i>			<i>647,471.23</i>	<i>2.66%</i>
250,000	PANAMA (REP.) 8.875 97-27 30/09S	USD	242,704.02	1.00%
220,000	PANAMA (REP.OF) 7.25 04-15 15/03S	USD	181,376.33	0.75%
250,000	PANAMA (REP.OF) 9.375 01-12 23/07S	USD	223,390.88	0.92%
<i>Perù</i>			<i>896,597.33</i>	<i>3.69%</i>
930,000	PERU 9.875 03-15 06/02S	USD	896,597.33	3.69%
<i>Russia</i>			<i>3,309,997.55</i>	<i>13.61%</i>
250,000	RUSSIA MINFIN-REG S- 10.00 97-07 26/06S	USD	193,739.10	0.80%
250,000	RUSSIA REG -S- 11.00 98-18 24/07S	USD	274,974.77	1.13%
388,895	RUSSIA REG.NOTES 8.25 00-10 31/03S	USD	308,569.75	1.27%
2,950,000	RUSSIA REG-S STEP UP 5.00 00-30 31/03S	USD	2,532,713.93	10.41%
<i>Sudafrica</i>			<i>205,139.61</i>	<i>0.84%</i>
250,000	SOUTH AFRICA 9.125 99-09 19/05S	USD	205,139.61	0.84%
<i>Turchia</i>			<i>1,449,747.58</i>	<i>5.96%</i>
1,050,000	TURKEY 11.875 00-30 15/01S	USD	1,230,326.93	5.06%
250,000	TURKEY 12.375 99-09 15/06S	USD	219,420.65	0.90%
<i>Venezuela</i>			<i>1,027,709.95</i>	<i>4.23%</i>
1,060,000	VENEZUELA 9.25 97-27 15/09S	USD	1,027,709.95	4.23%
Obbligazioni a tasso variabile			258,716.30	1.06%
<i>Equatore</i>			<i>258,716.30</i>	<i>1.06%</i>
450,000	ECUADOR STEP-UP REG-S FL.R 00-30 15/08S	USD	258,716.30	1.06%
Valori mobiliari negoziati in altri mercati regolamentati			523,838.42	2.15%
Obbligazioni			523,838.42	2.15%
<i>Indonesia</i>			<i>242,559.61</i>	<i>1.00%</i>
300,000	INDONESIA REGS 6.875 06-17 09/03S	USD	242,559.61	1.00%
<i>Malesia</i>			<i>281,278.81</i>	<i>1.16%</i>
300,000	PETRONAS CAPITAL REGS 7.875 02-22 22/05S	USD	281,278.81	1.16%
Strumenti derivati			765,475.00	3.15%
Opzioni, Warrant, Diritti			765,475.00	3.15%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>765,475.00</i>	<i>3.15%</i>
2,500,000	EUR(C)/USD(P)OTC JAN 1.17 10/01/07 CALL	EUR	282,575.00	1.16%
5,000,000	EUR(C)/USD(P)OTC JAN 1.17 12.01.07 CALL	EUR	482,900.00	1.99%
Totale portafoglio titoli			22,502,003.48	92.52%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Obbligazionario Paesi Emergenti
Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/06 al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Proventi		1,445,866.26
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	1,382,380.16
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	19,564.48
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	43,921.62
Spese		563,616.18
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	413,043.44
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	23,582.28
Tassa d'abbonamento	Nota 4	11,626.83
Spese amministrative		38,507.55
Commissioni di domiciliazione		398.70
Onorari		4,133.83
Interessi bancari su conti correnti		1,374.99
Spese d'intermediazione	Nota 2	12,171.27
Spese di pubblicazione e stampa		11,097.86
Spese bancarie		12,405.05
Altre spese		35,274.38
Reddito netto da investimenti		882,250.08
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	100,479.36
Minusvalenze nette realizzate su opzioni	Nota 2	-141,589.19
Plusvalenze nette realizzate su cambi	Nota 2	324,517.32
Plusvalenze nette realizzate su future su cambi	Nota 2	806,089.65
Utile netto realizzato		1,971,747.22
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future su cambi		-10,874.96
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-1,649,995.52
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze non realizzate su opzioni		88,850.00
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		399,726.74
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		14,811,882.18
<i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category I</i>		<i>1,966,357.21</i>
<i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R</i>		<i>12,845,524.97</i>
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-9,457,844.45
<i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category I</i>		<i>-2,041,237.36</i>
<i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R</i>		<i>-7,416,607.09</i>
Aumento del patrimonio netto		5,753,764.47
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		18,568,280.47
Patrimonio netto a fine dell'anno		24,322,044.94

Nord Est Fund
Obbligazionario Breve Termine Euro

Nord Est Fund Obbligazionario Breve Termine Euro

Relazione del gestore degli investimenti

Il Fondo è stato costituito nel gennaio 2003, quando ha iniziato con una capitalizzazione di 14 milioni di euro. Alla fine del 2006 il volume del Fondo era aumentato a 84,5 milioni di euro.

L'anno 2006 è stato caratterizzato da continui aumenti dei tassi di interesse negli USA e in Europa. La Federal Reserve (FED) ha innalzato il tasso target dei Fed Funds nella prima metà del 2006 di altri 100 punti base al 5,25%. Ma da luglio la Fed ha mantenuto i tassi fermi a quel livello. Alla luce del rallentamento della dinamica economica negli USA, il 5,25% sembra segnare il picco nell'ambito del ciclo attuale. Alcuni operatori di mercato fanno già congetture sul primo taglio dei tassi della Fed. Ma è difficile prevedere quando ciò avverrà, in quanto, d'altra parte, l'inflazione primaria si trova attualmente ancora al di sopra del tasso target della Fed.

Dopo una pausa di molti anni, la Banca Centrale Europea (BCE) ha alzato il proprio tasso di rifinanziamento di 25 punti base al 2,25% alla fine del 2005. Ulteriori aumenti consecutivi dei tassi sono seguiti sulla scorta del continuo miglioramento dei dati economici. Infine, dopo cinque interventi, il tasso dei pronti contro termine era pari al 3,5% a fine anno. Ulteriori interventi potrebbero seguire nel 2007, anche se la fase degli "aumenti automatici dei tassi" dovrebbe ormai essere finita. Piuttosto, Trichet e il suo team probabilmente adatteranno le proprie decisioni di politica monetaria al contesto economico esistente. Poiché le prospettive dell'inflazione a medio-lungo termine sono divenute positive, il ciclo di aumento dei tassi dovrebbe terminare al 4%.

Dopo sei anni eccellenti per i mercati europei del reddito fisso, il 2006 minacciava di trasformarsi nel primo anno con risultati negativi. Alla fine, nel primo semestre l'indice ha perso circa il tre per cento. Il netto miglioramento delle prospettive economiche, insieme con i timori legati al crescere dell'inflazione hanno determinato la crescita dei rendimenti su tutte le scadenze. I bund a 10 anni che hanno iniziato l'anno con un 3,3%, rendevano circa 80 punti base di più a metà del 2006. Ciò comporta perdite considerevoli per le obbligazioni in circolazione.

La BCE ha proseguito la serie di aumenti dei tassi, come descritto in precedenza, spingendo i rendimenti a breve ancora una volta al rialzo. Di conseguenza, il rendimento a due anni, quale riferimento per le obbligazioni a breve termine è aumentato dal 2,9 al 3,9 per cento fino alla fine del 2006. La cedola più sostanziosa ha potuto in parte compensare il moderato calo delle quotazioni.

Ma a partire da luglio un movimento contrario ha fornito sostegno agli investitori nei titoli del reddito fisso. Sul tratto a lungo della curva dei rendimenti, la crescita dei tassi di riferimento non ha avuto alcun effetto, al contrario i rendimenti sono diminuiti considerevolmente. I Bund a 10 anni hanno reso solo il 3,8% alla fine di dicembre, determinando un appiattimento quasi totale della curva dei rendimenti per le scadenze tra due e dieci anni. In sintesi: attualmente, le scadenze maggiori non offrono alcun premio di rischio o di liquidità apprezzabile. Il motivo più plausibile è rinvenibile nell'affievolirsi dei timori legati all'inflazione principalmente a causa della diminuzione dei prezzi del petrolio e dell'energia, non nei timori di recessione. Sembra che la BCE abbia potuto mantenere il tasso di inflazione sotto controllo, giustificando un minor premio per l'inflazione nelle scadenze maggiori.

Ovviamente, il fattore che maggiormente influisce sul mercato obbligazionario europeo è l'andamento del mercato americano del reddito fisso. Negli USA si è avuto un rallentamento economico. La debolezza del mercato immobiliare sta già ripercuotendosi sui dati economici. L'aspettativa di una diminuzione dei tassi di riferimento, una minore pressione inflazionistica e una crescita economica più debole hanno dato luogo alle migliori premesse per una diminuzione dei rendimenti obbligazionari. Dalla fine di luglio alla fine di dicembre i rendimenti dei titoli USA a dieci anni sono scesi dal 5,2 al 4,6%. Questo sviluppo ha influito fortemente anche sui mercati obbligazionari europei.

Data la positiva situazione economica in Europa durante la maggior parte del 2006 i gestori del portafoglio di *Nord Est Fund: Obbligazionario Breve Termine Euro* hanno mantenuto una posizione corta rispetto al benchmark. La parte preponderante del portafoglio consiste tuttora in titoli di stato, e ciò riflette il carattere difensivo del comparto.

Dati del fondo:

Volume: 84,3 m €

Duration modificata: 1,60

Cedola media: 3,4%

Rendimento medio a scadenza 3,9%

Lussemburgo, 30 aprile 2007

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

Nord Est Fund Obbligazionario Breve Termine Euro

Prospetti finanziari al 31/12/06

Stato patrimoniale al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Attivo			84,786,827.99
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		81,622,935.07
<i>Prezzo d'acquisto</i>			83,034,719.61
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>			-1,411,784.54
Depositi bancari a vista e liquidità			741,154.30
Interessi maturati			1,450,120.69
Sottoscrizioni da regolare			972,617.93
Passivo			450,620.47
Tassa d'abbonamento	Nota 4		10,511.49
Rimborsi chiesti e non regolati			344,016.48
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7		31,250.00
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		48,829.44
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9		13,756.90
Altre voci del passivo			2,256.16
Valore netto d'inventario			84,336,207.52

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/06 al 31/12/06

	Quote parti circolanti al 01/01/06	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/06
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	119,584.360	13,398.290	106,374.180	26,608.470
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	6,482,692.470	5,993,452.610	5,034,696.360	7,441,448.720

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/06	31/12/05	31/12/04
Patrimonio netto	EUR	84,336,207.52	74,100,622.04	44,352,952.04
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		26,608.470	119,584.360	37,632.480
Valore d'inventario netto della quota parte		11.57	11.45	11.29
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		7,441,448.720	6,482,692.470	3,952,627.690
Valore d'inventario netto della quota parte		11.29	11.22	11.11

Nord Est Fund Obbligazionario Breve Termine Euro

Portafoglio titoli al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			80,141,022.10	95.03%
Obbligazioni			74,756,617.10	88.64%
<i>Austria</i>				
1,500,000	KOMMUNALKREDIT 3.25 04-09 05/03A	EUR	1,477,167.00	1.75%
<i>Finlandia</i>				
1,500,000	SAMPO HOUSING PLC 2.50 05-10 23/09A	EUR	1,420,775.91	1.68%
<i>Francia</i>				
2,000,000	CIF EUROMORTGAGE 3.50 03-07 12/11A	EUR	4,550,601.70	5.40%
2,000,000	FINANCEMENT FONC. EMTN3.625 03-08 28/01A	EUR	1,992,867.50	2.36%
300,000	LVMH MOET HENNESSY 6.125 01-08 25/06A	EUR	1,993,008.50	2.36%
250,000	SUEZ CIE ALLIANCE 5.50 02-09 20/02A	EUR	308,173.70	0.37%
<i>Germania</i>				
1,500,000	BAYERISCHE HYPO-1064- 3.00 03-08 11/06A	EUR	256,552.00	0.30%
2,000,000	BAYERISCHE LDBK 3.50 06-10 29/03A	EUR	29,827,310.66	35.37%
2,000,000	BERLIN HANNOV.HYPO139 3.00 04-08 27/10A	EUR	1,479,423.57	1.75%
1,500,000	BUNDESLAENDER BRD -14-3.50 03-08 22/01A	EUR	1,967,115.00	2.33%
2,000,000	EUROHYPO -2266- 2.50 05-09 09/06A	EUR	1,965,495.26	2.33%
2,000,000	HYP-BANK ESSEN 3.00 04-08 17/06A	EUR	1,493,033.44	1.77%
1,000,000	HYP-BANK ESSEN -A71Z- 3.25 04-08 19/05A	EUR	1,930,579.00	2.29%
2,000,000	HYPO REAL ESTATE 3.00 06-09 23/02A	EUR	1,972,223.76	2.34%
1,500,000	HYPO REAL ESTATE 567 3.75 06-10 28/07A	EUR	990,271.75	1.17%
1,000,000	KFW SERIE GMTN 3.50 06-21 04/07A	EUR	1,959,529.50	2.32%
1,000,000	KRED.ANST.WIEDER.EMTN 2.625 05-07 20/06A	EUR	1,484,290.12	1.76%
2,000,000	LAND BADEN-WUERTTEM 3.25 03-08 29/01A	EUR	928,192.56	1.10%
1,000,000	LBK BAD.WUERT 4.75 02-07 17/08A	EUR	994,639.13	1.18%
1,250,000	LBKR BADEN-W-FOERD 3.00 03-08 04/07A	EUR	1,986,656.26	2.36%
2,000,000	NORDRHEIN WEST 415 4.00 02-08 15/02A	EUR	1,005,008.00	1.19%
1,000,000	NORDRHEIN WEST.539/03 3.50 03-08 30/10A	EUR	1,232,531.73	1.46%
1,000,000	NRW.BANK EMTN 3.50 04-09 16/06A	EUR	2,000,876.00	2.37%
2,500,000	NRW.BANK -31- EMTN 2.50 04-07 26/11A	EUR	991,313.13	1.18%
2,000,000	STATE BERLIN -150- 3.50 03-08 13/02A	EUR	987,476.25	1.17%
<i>Grecia</i>				
2,000,000	HELLENIC REPUBLIC 2.90 05-08 21/06A	EUR	2,468,904.70	2.93%
1,000,000	HELLENIC REPUBLIC 3.25 04-07 21/06A	EUR	1,989,751.50	2.36%
1,500,000	HELLENIC REPUBLIC 3.50 03-08 18/04A	EUR	4,459,874.73	5.29%
<i>Irlanda</i>				
2,000,000	AIB MORTGAGE BANK 3.50 06-09 30/04A	EUR	1,970,859.26	2.34%
1,500,000	BANK OF IRELAND 3.50 04-09 22/09A	EUR	997,351.63	1.18%
1,750,000	DEPFA ACS BANK REGS 3.25 03-08 15/04A	EUR	1,491,663.84	1.77%
2,500,000	GERMAN POSTAL PENSION 3.75 06-10 18/01A	EUR	9,400,791.47	11.15%
1,750,000	WESTLB COVERED BOND 2.75 04-07 05/11A	EUR	1,975,745.50	2.34%
<i>Italia</i>				
2,500,000	ITALY 2.75 05-08 01/02S	EUR	1,479,426.09	1.75%
1,000,000	ITALY 3.00 06-09 01/02S	EUR	1,733,616.06	2.06%
1,500,000	ITALY BTP 3.00 04-09 15/04S	EUR	2,478,963.28	2.94%
<i>Lituania</i>				
1,000,000	REPUBLIC OF LITHUANIA 6.625 01-08 20/02A	EUR	1,733,040.54	2.05%
<i>Lussemburgo</i>				
3,000,000	EUROP.INVEST.BK EMTN 2.625 04-07 15/10A	EUR	4,925,850.32	5.84%
<i>Paesi Bassi</i>				
1,000,000	ABN AMRO BOUWFDS EMTN 3.25 03-08 03/06A	EUR	2,471,004.07	2.93%
2,000,000	ABN AMRO BOWFONDS 3.125 04-07 14/12A	EUR	982,276.00	1.16%
200,000	ALTADIS FINANCE 4.25 03-08 02/10A	EUR	1,472,570.25	1.75%
1,000,000	BANK V.NED.GEM. EMTN 4.625 02-07 17/08A	EUR	1,029,824.88	1.22%
1,000,000	BANK V.NED.GEM.EMTN 3.50 03-08 31/03A	EUR	1,029,824.88	1.22%
300,000	DEUTSCHE TELEKOM INT 5.25 98-08 20/05A	EUR	2,973,671.64	3.53%
300,000	PHILIPS ELECTRONICS 5.75 01-08 16/05A	EUR	2,973,671.64	3.53%
<i>Polonia</i>				
1,500,000	POLAND EMTN 3.875 04-09 15/01A	EUR	5,783,410.28	6.86%
<i>Portogallo</i>				
1,500,000	PORTUGAL 3.25 04-08 15/07A	EUR	989,120.13	1.17%
1,250,000	PORTUGAL 4.875 02-07 17/08A	EUR	1,984,261.26	2.35%
<i>Regno Unito</i>				
250,000	ANGLO AMERICAN EMTN 3.625 03-08 05/06A	EUR	200,033.36	0.24%
2,000,000	BRAD.AND BINGL.EMTN 3.75 04-09 26/05A	EUR	1,004,343.00	1.19%
			994,834.13	1.18%
			304,516.65	0.36%
			306,301.75	0.36%
			1,494,275.07	1.77%
			1,494,275.07	1.77%
			2,743,458.82	3.25%
			1,485,764.91	1.76%
			1,257,693.91	1.49%
			2,234,899.56	2.65%
			248,229.80	0.29%
			1,986,669.76	2.36%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Obbligazionario Breve Termine Euro

Portafoglio titoli al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Slovenia</i>		508,694.34	0.60%
500,000	SLOVENIA (REP OF) 4.875 99-09 18/03A	EUR	508,694.34	0.60%
	<i>Spagna</i>		1,000,312.25	1.19%
1,000,000	BSCH 4.00 02-07 01/10A	EUR	1,000,312.25	1.19%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		408,045.22	0.48%
400,000	PEMEX PROJECT FD REGS 7.75 00-07 02/08A	EUR	408,045.22	0.48%
	<i>Sudafrica</i>		517,653.25	0.61%
500,000	SOUTH AFRICA 7.00 01-08 10/04A	EUR	517,653.25	0.61%
	Obbligazioni a tasso variabile		2,755,972.92	3.27%
	<i>Germania</i>		750,107.35	0.89%
750,000	VOLKSWAGEN FIN SVCS FL.R 04-07 19/01Q	EUR	750,107.35	0.89%
	<i>Italia</i>		1,005,445.13	1.19%
1,000,000	AUTOSTRADE SPA EMTN FL.R 04-11 09/06Q	EUR	1,005,445.13	1.19%
	<i>Lussemburgo</i>		1,000,420.44	1.19%
1,000,000	HYPO REAL ESTATE EMTN FL.R 05-08 21/01Q	EUR	1,000,420.44	1.19%
	Titoli ipotecari e garantiti da attività		2,628,432.08	3.12%
	<i>Irlanda</i>		694,433.90	0.82%
340,114	LUSITANO SER.2 CL.A FL.R 03-36 16/11Q	EUR	341,437.06	0.40%
352,077	MAGELLAN MTGS S.2 FL.R 03-36 01/07Q	EUR	352,996.84	0.42%
	<i>Italia</i>		933,520.27	1.11%
427,304	SIENA MORT.S03-4 -A2- FL.R 04-38 16/12Q	EUR	428,874.27	0.51%
500,000	SIENA MORT.S03-4 C-B- FL.R 04-38 16/12Q	EUR	504,646.00	0.60%
	<i>Paesi Bassi</i>		1,000,477.91	1.19%
1,000,000	DELPHINUS 2006-I -A- FL.R 06-96 28/09Q	EUR	1,000,477.91	1.19%
	Valori mobiliari negoziati in altri mercati regolamentati		1,481,912.97	1.76%
	Obbligazioni		1,481,912.97	1.76%
	<i>Grecia</i>		486,714.78	0.58%
500,000	GREECE 3.10 05-10 20/04A	EUR	486,714.78	0.58%
	<i>Svezia</i>		995,198.19	1.18%
1,000,000	SCBC EMTN 3.75 06-08 20/11A	EUR	995,198.19	1.18%
	Totale portafoglio titoli		81,622,935.07	96.78%

Nord Est Fund Obbligazionario Breve Termine Euro

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/06 al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Proventi		2,624,314.89
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	2,602,791.95
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	21,522.94
Spese		949,003.29
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	554,387.80
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	39,816.21
Tassa d'abbonamento	Nota 4	40,309.22
Spese amministrative		77,742.65
Commissioni di domiciliazione		1,765.24
Onorari		14,319.30
Spese d'intermediazione	Nota 2	89,155.55
Spese di pubblicazione e stampa		37,074.41
Spese bancarie		44,098.55
Altre spese		50,334.36
Reddito netto da investimenti		1,675,311.60
Perdite nette realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	-224,609.82
Plusvalenze nette realizzate su future	Nota 2	66,831.25
Minusvalenze nette realizzate su opzioni	Nota 2	-2,610.00
Utile netto realizzato		1,514,923.03
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future		-36,500.00
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-941,011.58
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		537,411.45
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		67,478,717.68
<i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I</i>		154,718.43
<i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R</i>		67,323,999.25
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-57,780,543.65
<i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I</i>		-1,221,200.11
<i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R</i>		-56,559,343.54
Aumento del patrimonio netto		10,235,585.48
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		74,100,622.04
Patrimonio netto a fine dell'anno		84,336,207.52

Nord Est Fund
Obbligazionario Convertibile Europeo

Relazione del gestore degli investimenti

Nel 2006, il fondo ha tratto vantaggio dal rally registrato dai mercati azionari grazie ad un'esposizione media a questi mercati pari quasi al 55%. Il portafoglio ha registrato una performance leggermente inferiore all'indice di riferimento, principalmente a causa della sua maggiore sensibilità alla volatilità dei mercati azionari: nonostante la contrazione di maggio e giugno, la volatilità azionaria è diminuita durante tutto l'anno.

Il portafoglio ha mantenuto un approccio positivo verso i mercati azionari, con un'esposizione ai mercati azionari regolarmente superiore a quella del proprio benchmark. Inoltre, i principali movimenti del portafoglio sono consistiti nel rafforzamento di un'esposizione più equilibrata alle obbligazioni convertibili europee, quali: Artemis/PPR 2% 2011, Air France 2,75% 2020, e Unicredito/Generali 2,5% 2008. In effetti, queste emissioni bilanciate offrono il miglior profilo di rischio/rendimento agli investitori, in altri termini offrono un posizionamento ottimale sulla curva dei rendimenti (cd. convessità).

Il 2006 è stato alquanto deludente sotto il profilo delle nuove emissioni nel mercato primario ed il portafoglio non ne ha tratto vantaggio come negli anni precedenti.

Per quanto riguarda la strategia per il 2007, manteniamo un atteggiamento positivo sui mercati azionari, e sottopesiamo la nostra duration modificata.

Lussemburgo, 30 aprile 2007

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

Nord Est Fund Obbligazionario Convertibile Europeo

Prospetti finanziari al 31/12/06

Stato patrimoniale al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Attivo			45,781,649.36
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		41,412,076.91
<i>Prezzo d'acquisto</i>			38,227,588.69
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			3,184,488.22
Depositi bancari a vista e liquidità			2,513,552.97
Interessi maturati			327,732.50
Crediti verso broker per vendita titoli			683,529.69
Sottoscrizioni da regolare			520,069.99
Altre voci dell'attivo			324,687.30
Passivo			1,925,883.68
Opzioni vendute a prezzo di mercato	Nota 2,8		7,825.00
<i>Opzioni vendute a prezzo d'acquisto</i>			9,800.00
Debiti bancari a vista			74,428.75
Debiti verso broker per acquisto titoli			1,297,480.26
Tassa d'abbonamento	Nota 4		5,430.71
Rimborsi chiesti e non regolati			146,209.06
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		60,132.83
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9		7,867.26
Altre voci del passivo			326,509.81
Valore netto d'inventario			43,855,765.68

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/06 al 31/12/06

	Quote parti circolanti al 01/01/06	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/06
Obbligazionario Convertibile Europeo - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	323,959.110	39,848.460	323,357.620	40,449.950
Obbligazionario Convertibile Europeo - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	1,886,224.770	2,590,460.650	874,842.440	3,601,842.980

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/06	31/12/05	31/12/04
Patrimonio netto	EUR	43,855,765.68	23,850,528.28	14,243,783.57
Obbligazionario Convertibile Europeo - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		40,449.950	323,959.110	22,069.110
Valore d'inventario netto della quota parte		12.74	11.22	10.10

Nord Est Fund Obbligazionario Convertibile Europeo

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/06	31/12/05	31/12/04
Patrimonio netto	EUR	43,855,765.68	23,850,528.28	14,243,783.57
Obbligazionario Convertibile Europeo - Category R				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		3,601,842.980	1,886,224.770	1,437,280.610
Valore d'inventario netto della quota parte		12.03	10.72	9.76

Nord Est Fund Obbligazionario Convertibile Europeo

Portafoglio titoli al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			35,776,088.82	81.58%
Azioni			655,597.50	1.49%
<i>Austria</i>				
15,250	OMV AG	EUR	655,597.50	1.49%
Obbligazioni convertibili			35,120,491.32	80.08%
<i>Bermuda</i>				
553,000	HOLCIM CAPITAL REG CV 0.00 02-17 10/06U	USD	874,545.69	1.99%
590,000	HOLCIM OVERSEAS FIN. 1.00 02-12 10/06A	CHF	401,673.83	0.92%
<i>Francia</i>				
4,915	ACCOR CV 1.75 03-08 01/01A	EUR	472,871.86	1.08%
21,038	AIR FRANCE KLM -CONV 2.75 05-20 01/04A	EUR	8,306,565.28	18.94%
62,447	ALCATEL CV 4.75 03-13 01/01A	EUR	284,302.67	0.65%
2,886	ARTEMIS CONSEIL CV 1.50 01-07 16/05A	EUR	701,220.81	1.60%
2,943	AXA SUB CV 2.50 99-14 01/01A	EUR	1,079,335.11	2.46%
4,004	AXA UAP CV 3.75 00-17 01/01A	EUR	888,101.85	2.03%
8,150	CAP GEMINI SA CV -CAP- 2.50 03-10 01/01A	EUR	932,643.28	2.13%
12,384	CAP GEMINI-OCEANE-CV - 1.00 05-12 01/01A	EUR	456,732.31	1.04%
6,213	ESSILOR -EF- CV 1.50 03-10 07/02A	EUR	636,356.04	1.45%
363	FRANCE TELECOM CV 1.60 04-09 01/01A	EUR	509,810.36	1.16%
23,232	PUBLICIS GROUP CV 0.75 03-08 17/07A	EUR	944,377.04	2.15%
1,600	RALLYE (CASINO) CV 3.25 03-13 01/07A	EUR	786,453.71	1.79%
6,376	WENDEL INVEST CV 2.00 03-09 19/06A	EUR	145,295.56	0.33%
<i>Germania</i>				
400,000	ADIDAS INTL FIN.CV 2.50 03-18 08/10A	EUR	328,186.42	0.75%
3,400,000	KFW INT.FINANCE -DTE- 0.75 03-08 08/08A	EUR	4,369,755.59	9.96%
350,000	TUI CONV 4.00 03-08 01/12A	EUR	620,279.05	1.41%
<i>Guernesey</i>				
845,000	ABB INTL CV(ABB REG) 3.50 03-10 10/09A	CHF	3,393,168.75	7.74%
<i>Irlanda</i>				
1,250,000	UNCRED.ITALIANO CV 2.50 03-08 19/12A	EUR	356,307.79	0.81%
<i>Isola di Jersey</i>				
700,000	SCOTTISH CV SUB REG-S FL.R 03-XX 29/07S	USD	1,200,703.64	2.74%
<i>Isole Caiman</i>				
100,000	SERONO 92 LTD CV 0.50 03-08 26/11A	CHF	1,200,703.64	2.74%
<i>Italia</i>				
1,000,000	CAPITALIA CV 1.625 04-09 07/05A	EUR	1,526,158.28	3.48%
<i>Lussemburgo</i>				
300,000	FINMECCANICA CV 0.375 03-10 08/08A	EUR	1,526,158.28	3.48%
1,368,000	REPCON LUX REG-S CV 4.50 04-11 26/01S	USD	1,080,198.70	2.46%
490,000	THE SWATCH GROUP CONV 2.625 03-10 15/10A	CHF	1,080,198.70	2.46%
<i>Paesi Bassi</i>				
200,000	BMW FINANCE CV -RR- 1.875 03-08 18/12A	EUR	64,036.43	0.15%
600,000	CONTI GUMMI FINANCE 1.625 04-11 19/05A	EUR	64,036.43	0.15%
450,000	INFINEON TECO. CV 5.00 03-10 05/06A	EUR	1,287,516.94	2.94%
500,000	LINDE FINANCE BV CV 1.25 04-09 05/05A	EUR	1,287,516.94	2.94%
459,000	NUMICO,KONINKLIJKE CV 3.00 03-10 11/07A	EUR	2,241,176.43	5.11%
600,000	PARGESA NETHERL. CV 1.70 06-13 27/04A	CHF	277,885.39	0.63%
2,500,000	SIEMENS FIN CONV 1.375 03-10 04/06A	EUR	1,580,360.83	3.60%
960,000	STMICROELEC CV REG-S 0.00 06-16 23/02U	USD	382,930.21	0.87%
<i>Regno Unito</i>				
258,000	CABLE WIRELESS CV 4.00 03-10 16/07S	GBP	8,178,166.65	18.65%
294,000	FRIENDS PROVIDENT CV 5.25 02-07 11/12S	GBP	376,913.00	0.86%
298,000	SCOTTISH AND SOUT. CV 3.75 04-09 29/10S	GBP	1,109,651.32	2.53%
100,000	WPP GROUP CONV 2.00 02-07 11/04S	GBP	526,692.26	1.20%
646,000	3I GROUP CONV.REG-S- 1.375 03-08 01/08S	EUR	688,037.62	1.57%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
700,000	NESTLE HOLDINGS 0.00 01-08 11/06U	USD	925,216.17	2.11%
1,362,000	ROCHE HOLDINGS REGS CV0.00 01-21 25/07U	USD	410,513.46	0.94%
970,000	SWISS AMER.CV REG SUB 3.25 01-21 21/11A	USD	3,386,250.77	7.72%
<i>Svizzera</i>				
920,000	ADECCO FINANCIAL SERV 0.00 03-13 26/08U	CHF	754,892.05	1.72%
<i>Ungheria</i>				
200,000	HUNGARY REGD.CV 1.00 04-09 28/09A	EUR	2,755,092.12	6.28%
			454,616.53	1.04%
			560,256.98	1.28%
			767,930.08	1.75%
			154,909.09	0.35%
			817,379.44	1.86%
			2,326,108.16	5.30%
			611,468.57	1.39%
			989,349.52	2.26%
			725,290.07	1.65%
			648,668.01	1.48%
			648,668.01	1.48%
			261,799.40	0.60%
			261,799.40	0.60%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Obbligazionario Convertibile Europeo

Portafoglio titoli al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari negoziati in altri mercati regolamentati			5,635,988.09	12.85%
Obbligazioni			1,194,451.14	2.72%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>1,194,451.14</i>	<i>2.72%</i>
1,610	NEWS CORP REGS 144A 0.75 03-23 15/03S	USD	1,194,451.14	2.72%
Obbligazioni convertibili			4,023,982.40	9.18%
<i>Belgio</i>			<i>1,069,892.80</i>	<i>2.44%</i>
500,000	GROUPE DELHAIZE CONV. 2.75 04-09 30/04A	EUR	594,260.50	1.36%
400,000	SAGERPAR SA CONV 2.95 05-12 27/04A	EUR	475,632.30	1.08%
<i>Francia</i>			<i>1,138,054.47</i>	<i>2.59%</i>
8,197	ARTEMIS CONSEIL CV 2.00 06-11 31/07A	EUR	1,138,054.47	2.59%
<i>Germania</i>			<i>304,964.10</i>	<i>0.70%</i>
250,000	KRED.WIEDERAUFBAU CV 0.50 05-10 03/02A	EUR	304,964.10	0.70%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>629,757.28</i>	<i>1.44%</i>
450,000	ASML HOLDING NV CV 5.50 03-10 15/05A	EUR	629,757.28	1.44%
<i>Portogallo</i>			<i>881,313.75</i>	<i>2.01%</i>
750,000	PARPUBLICA SGPS CV 2.69 05-16 16/12A	EUR	881,313.75	2.01%
Obbligazioni a tasso variabile			417,554.55	0.95%
<i>Lussemburgo</i>			<i>417,554.55</i>	<i>0.95%</i>
400,000	SONATA SECURITIES FL.R 06-36 05/05Q	EUR	417,554.55	0.95%
Strumenti derivati			-7,825.00	-0.02%
Opzioni, Warrant, Diritti			-7,825.00	-0.02%
<i>Austria</i>			<i>-1,725.00</i>	<i>0.00%</i>
-150	OMV JAN 46.00 19.01.07 CALL	EUR	-1,725.00	0.00%
<i>Belgio</i>			<i>-5,400.00</i>	<i>-0.01%</i>
-100	DELHAIZE GROUPE JAN 65.0 19.01.07 CALL	EUR	-5,400.00	-0.01%
<i>Germania</i>			<i>-700.00</i>	<i>0.00%</i>
-50	CONTINENTAL JAN 96 22.01.07 CALL	EUR	-700.00	0.00%
Totale portafoglio titoli			41,404,251.91	94.41%

Nord Est Fund Obbligazionario Convertible Europeo

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/06 al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Proventi		680,694.14
Dividendi netti	Nota 2	2,629.68
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	630,533.91
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	47,530.55
Spese		763,993.73
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	575,260.22
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	18,957.25
Tassa d'abbonamento	Nota 4	18,163.76
Spese amministrative		46,926.08
Commissioni di domiciliazione		553.79
Onorari		5,930.16
Interessi bancari su conti correnti		697.31
Spese d'intermediazione	Nota 2	45,856.25
Spese di pubblicazione e stampa		16,703.50
Spese bancarie		15,621.54
Altre spese		19,323.87
Perdite nette da investimenti		-83,299.59
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	2,347,760.31
Plusvalenze nette realizzate su future	Nota 2	232,885.75
Minusvalenze nette realizzate su opzioni	Nota 2	-3,523.76
Minusvalenze nette realizzate su cambi	Nota 2	-86,613.77
Minusvalenze nette realizzate su future su cambi	Nota 2	-2,509.67
Utile netto realizzato		2,404,699.27
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		1,553,265.03
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze non realizzate su opzioni		1,975.00
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		3,959,939.30
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		29,685,079.08
<i>Obbligazionario Convertible Europeo - Category I</i>		476,664.87
<i>Obbligazionario Convertible Europeo - Category R</i>		29,208,414.21
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-13,639,780.98
<i>Obbligazionario Convertible Europeo - Category I</i>		-3,825,738.56
<i>Obbligazionario Convertible Europeo - Category R</i>		-9,814,042.42
Aumento del patrimonio netto		20,005,237.40
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		23,850,528.28
Patrimonio netto a fine dell'anno		43,855,765.68

Nord Est Fund
Azionario Europa Dell'Est

Relazione del gestore degli investimenti

Il 2006 ha segnato il quarto anno consecutivo del rally dei mercati azionari dell'Europa dell'est. La temporanea flessione del mercato a maggio e giugno è stata seguita da una forte ripresa durante la seconda metà dell'anno. Il paese che ha evidenziato la migliore performance è stato ancora una volta la Russia il cui indice RTS è salito di quasi il 65%, seguito dalla Polonia con una crescita del 46%. In Russia, i dati macroeconomici continuamente positivi, gli ottimi risultati societari e la crescita dei prezzi del petrolio e delle materie prime hanno alimentato il rally. Varie offerte pubbliche iniziali come quella di TMK, un produttore di condutture per il petrolio, hanno stimolato l'attività di mercato. Nel dicembre dell'anno scorso la liberalizzazione del monopolista Gazprom ha esercitato un effetto positivo, specialmente dopo il raddoppio del peso della società nell'indice MSCI EM World (free). A livello globale, i fondi d'investimento di Europa e USA si sono rivolti nuovamente alla Borsa di Mosca, il che ha rafforzato ulteriormente la domanda. L'ingresso imminente del paese nel WTO ha inoltre enfatizzato l'attrattiva delle azioni russe. L'anno scorso, i temi principali in Russia sono stati la liberalizzazione del mercato del gas e la ristrutturazione delle utility, il che ha stimolato a più riprese il mercato azionario. Per quanto riguarda la Polonia, i positivi dati economici, gli incoraggianti risultati societari e le numerose offerte pubbliche iniziali, hanno tutti contribuito alla crescita del mercato.

Alla fine del periodo in esame, Nord Est Fund: Azionario Europa dell'Est ha principalmente investito in Russia, che rappresenta oltre il 37% del volume del comparto. Segue la Polonia con approssimativamente il 25%, l'Ungheria (8%) e la Repubblica Ceca (5%). Rispetto al benchmark, l'esposizione in Russia e Ungheria ha rappresentato una posizione sovrappesata, quella in Polonia e Repubblica Ceca una posizione sottopesata. In Polonia detenevamo una posizione alquanto sovrappesata nelle società a media e piccola capitalizzazione che non sono incluse nel più ampio benchmark.

Le prospettive per il prossimo periodo sono ancora promettenti. La Russia costituisce il nostro mercato azionario favorito, nel lungo termine. Nonostante le flessioni temporanee, il paese dovrebbe beneficiare ulteriormente della crescita dei prezzi di petrolio e materie prime. Le valutazioni societarie, nonostante la robusta recente performance, restano favorevoli. Siamo ottimisti anche per quel che riguarda l'andamento in altri mercati dell'Europa orientale. Siamo particolarmente positivi sulla Polonia, dove attualmente privilegiamo il settore bancario. Ma anche le società a media e piccola capitalizzazione offrono comunque ottime dinamiche di rendimento. Sono promettenti, inoltre, i piccoli mercati azionari dei paesi baltici. Ma anche negli altri paesi dell'Europa dell'est prevediamo una ulteriore crescita delle quotazioni azionarie a fronte del contesto macroeconomico complessivamente positivo e alla forte redditività delle società.

Lussemburgo, 30 aprile 2007

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

Nord Est Fund Azionario Europa Dell'Est

Prospetti finanziari al 31/12/06

Stato patrimoniale al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Attivo		55,642,940.22
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	53,443,736.49
<i>Prezzo d'acquisto</i>		44,502,690.32
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		8,941,046.17
Depositi bancari a vista e liquidità		0.23
Crediti verso broker per vendita titoli		562,332.78
Sottoscrizioni da regolare		684,225.86
Altre voci dell'attivo		952,644.86
Passivo		2,915,628.88
Debiti bancari a vista		325,880.61
Debiti verso broker per acquisto titoli		969,604.45
Tassa d'abbonamento	Nota 4	6,548.85
Rimborsi chiesti e non regolati		600,673.77
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	89,942.34
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	13,396.67
Altre voci del passivo		909,582.19
Valore netto d'inventario		52,727,311.34

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/06 al 31/12/06

	Quote parti circolanti al 01/01/06	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/06
Azionario Europa Dell'Est - Category I Quote parti a capitalizzazione	30,227.310	12,343.580	30,161.780	12,409.110
Azionario Europa Dell'Est - Category R Quote parti a capitalizzazione	1,579,243.670	1,507,212.600	1,453,829.570	1,632,626.700

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/06	31/12/05	31/12/04
Patrimonio netto	EUR	52,727,311.34	37,334,523.90	13,020,834.47
Azionario Europa Dell'Est - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		12,409.110	30,227.310	63,703.330
Valore d'inventario netto della quota parte		34.25	24.42	15.74
Azionario Europa Dell'Est - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		1,632,626.700	1,579,243.670	793,419.860
Valore d'inventario netto della quota parte		32.04	23.17	15.15

Nord Est Fund Azionario Europa Dell'Est

Portafoglio titoli al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			51,276,983.35	97.25%
Azioni			46,930,305.40	89.01%
<i>Austria</i>				
25,000	C.A.T. OIL AG	EUR	1,661,250.00	3.15%
20,000	ERSTE BANK	EUR	499,250.00	0.95%
<i>Bermuda</i>				
2,500	CENTRAL EUROPEAN MEDIA ENTERPRISES -A-	CZK	1,162,000.00	2.20%
<i>Cipro</i>				
2,500	CENTRAL EUROPEAN MEDIA ENTERPRISES -A-	CZK	132,788.37	0.25%
55,256	XXI CENTURY INVESTMENTS PUBLIC LTD	GBP	132,788.37	0.25%
<i>Estonia</i>				
7,500	BALTIKA AS	EUR	582,289.57	1.10%
30,000	EESTI EHITUS AS	EUR	582,289.57	1.10%
10,000	MERKO EHITUS	EUR	1,122,749.15	2.13%
23,200	OLYMPIC ENTERTAINMENT GROUP AKTSIA	EUR	166,500.00	0.32%
60,955	PTA GROUP AS	EUR	317,100.00	0.60%
<i>Lettonia</i>				
17,937	GRINDEX	LVL	195,900.00	0.37%
<i>Lituania</i>				
124,000	APRANGA PVA	LTL	203,696.00	0.39%
77,925	BANK OF SIAULIAI AB	LTL	239,553.15	0.45%
12,000	BANKAS SNORAS AB	LTL	185,275.66	0.35%
62,358	PANEVEZIO STATYBOS AB	LTL	1,126,696.29	2.14%
30,000	SANITAS -SHS-	LTL	474,043.18	0.90%
<i>Lussemburgo</i>				
10,000	EVRAZ GROUP SA GDR REPR.SHS REG-S	USD	88,016.42	0.17%
7,500	ORCO PROPERTY GROUP	CZK	173,769.49	0.33%
21,000	PEGAS NONWOVENS	EUR	272,703.94	0.52%
<i>Paesi Bassi</i>				
25,000	AMTEL-VREDESREIN NV -GDR- REPR SHS REG S	USD	118,163.26	0.22%
5,000	ZENTIVA	CZK	1,512,501.66	2.87%
<i>Polonia</i>				
10,000	ALCHEMIA S.A.	PLN	194,820.46	0.37%
17,000	ASSECO POLAND	PLN	750,681.20	1.42%
5,000	ASSECO POLAND S.A.	PLN	567,000.00	1.08%
10,400	BANK HANDLOWY	PLN	318,494.40	0.60%
16,900	BANK ZACHODNI WBK	PLN	88,158.34	0.17%
100,000	BIOTON S.A.	PLN	230,336.06	0.44%
11,529	BRE BANK SA	PLN	13,333,911.74	25.29%
11,728	DOM DEVELOPMENT S.A.	PLN	174,836.13	0.33%
10,000	ECHO INVESTMENT SA	PLN	222,860.58	0.42%
39,600	GANT SA	PLN	430,888.15	0.82%
180,000	GETIN HOLDING S.A.	PLN	235,740.21	0.45%
78,854	GLOBE TRADE CENTRE	PLN	993,001.33	1.88%
31,000	GRUPA PEKAO	PLN	56,929.46	0.11%
3,500	IMPEXMETAL	PLN	1,011,606.30	1.92%
32,650	KGHM POLSKA MIEDZ	PLN	459,405.11	0.87%
10,000	KOELNER S.A.	PLN	475,183.45	0.90%
35,000	KOPEX S.A.	PLN	594,625.65	1.13%
140,000	MOSTOSTAL ZABRZE-HOLDING	PLN	827,809.47	1.57%
105,080	NFI HETMAN	PLN	1,836,863.13	3.48%
20,000	ORBIS	PLN	157,208.89	0.30%
13,100	PBG SA	PLN	758,846.26	1.44%
7,000	POLIMEX MOSTOSTAL SA	PLN	138,406.50	0.26%
15,000	POLNORD	PLN	283,524.40	0.54%
122,777	POWSZECHNA KASA OSZCZEDNOSCI BANK POLSKI	PLN	150,262.45	0.28%
3,000	STALPRODUKT SA	PLN	159,082.08	0.30%
19,426	TIM S.A.	PLN	369,082.08	0.70%
23,270	WYDAWNICTWA SZKOLNE I PEDAGOGICZNE S.A.	PLN	329,564.15	0.63%
<i>Regno Unito</i>				
46,000	HIKMA PHARMACEUTICALS PLC	GBP	878,852.53	1.67%
<i>Repubblica Ceca</i>				
65,000	CESKE ENERGETICKE ZAVODY	CZK	277,857.57	0.53%
30,000	TELEFONICA O2 CZECH REPUBLIC A.S.	CZK	317,290.37	0.60%
<i>Romania</i>				
782,000	IMPACT	RON	1,506,938.34	2.86%
			423,053.82	0.80%
			122,157.60	0.23%
			70,005.07	0.13%
			249,372.91	0.47%
			249,372.91	0.47%
			2,785,831.06	5.28%
			2,267,029.97	4.30%
			518,801.09	0.98%
			135,324.13	0.26%
			135,324.13	0.26%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Azionario Europa Dell'Est

Portafoglio titoli al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Russia</i>		18,048,598.02	34.23%
103,750	GAZPROM ADR REPR. 4 SHS	USD	3,619,231.79	6.86%
28,000	GAZPROM NEFT ADR REPR 5 SHS	USD	492,625.03	0.93%
20,000	JSFC SISTEMA GDR REPR.SHS REG-S	USD	485,344.86	0.92%
15,000	LUKOIL HOLDINGS ADR REPR.4 SHS	USD	994,198.61	1.89%
32,350	MMC NORILSK NICKEL ADR REPR.1SHS	USD	3,876,161.23	7.35%
45,000	MOBILE TELESYSTEMS ADR REPR.5 SHS	USD	1,712,774.43	3.25%
5,000	NOVATEK GDR REPR 1/100 SHS REG-S	USD	240,776.55	0.46%
14,400	PRIMORSK SHIPPING -ADR- REP 50	USD	119,010.94	0.23%
10,500	SURGUTNEFTEGAZ JSC ADR -REPR.50SHS	USD	613,127.06	1.16%
3,000	SURGUTNEFTEGAZ JSC PFD ADR 100 PFD SHS	USD	259,356.16	0.49%
8,000	TMK SHS SPONSORED GDR REPR.SHS REG-S	USD	212,338.38	0.40%
35,000	UES GDR (RAO UNIFIED ENERGY SYSTEM)	USD	2,909,035.76	5.52%
42,000	VIMPEL COMMUNICATIONS SPONS ADR 3/4 SHS	USD	2,514,617.22	4.77%
	<i>Slovacchia</i>		321,207.53	0.61%
3,000	ASSECO SLOVAKIA A.S.	PLN	321,207.53	0.61%
	<i>Slovenia</i>		707,935.18	1.34%
906	KRKA DD	SIT	707,935.18	1.34%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		265,837.03	0.50%
14,600	CTC MEDIA INC	USD	265,837.03	0.50%
	<i>Ungheria</i>		4,440,242.70	8.42%
11,758	GRAPHISOFT PARK SE	HUF	47,706.44	0.09%
35,000	OTP BANK LTD	HUF	1,218,341.65	2.31%
89,423	RABA AUTOMOTIVE GROUP	HUF	362,821.30	0.69%
13,858	RICHTER GEDEON LTD	HUF	2,394,604.19	4.54%
48,562	SYNERGON INFORMATION SYSTEMS	HUF	246,678.23	0.47%
8,000	TISZA CHEMICAL GROUP PLC	HUF	170,090.89	0.32%
	Quote parti di fondi		1,779,177.95	3.37%
	<i>Romania</i>		1,779,177.95	3.37%
420,000	SIF 1 BANAT-CRISANA SA	RON	405,022.85	0.77%
400,000	SIF 4 MUNTENIA S.A.	RON	217,716.05	0.41%
390,000	SIF 5 OLTENIA	RON	407,241.43	0.77%
410,000	SIF2 MOLDOVA	RON	396,592.27	0.75%
400,000	SIF3 TRANSILVANIA S.A.	RON	352,605.35	0.67%
	Opzioni, Warrant, Diritti		2,567,500.00	4.87%
	<i>Austria</i>		2,567,500.00	4.87%
1,000	BK AUSTRIA (SBERBANK) 16.04.07 WAR	EUR	2,567,500.00	4.87%
	Valori mobiliari negoziati in altri mercati regolamentati		1,079,816.47	2.05%
	Azioni		1,079,816.47	2.05%
	<i>Russia</i>		1,079,816.47	2.05%
120,000	ROSNEFT OIL-GDR-	USD	859,970.42	1.63%
26,000	SEVERSTAL GDR REPR SHS REG-S SER -OCT06-	USD	219,846.05	0.42%
	Altri valori mobiliari		1,086,936.67	2.06%
	Azioni		1,086,936.67	2.06%
	<i>Kazakistan</i>		234,985.33	0.45%
2,414	KAZKCOMMERTSBANK JSC-GDR REPR. 2 SHS REG.	USD	42,288.25	0.08%
11,000	KAZKCOMMERTSBANK JSC-GDR-SER OCT06	USD	192,697.08	0.37%
	<i>Lituania</i>		5,062.48	0.01%
1,748	BANKAS SNORAS 10% NON-CUM PREF.SHS	LTL	5,062.48	0.01%
	<i>Oman</i>		284,381.75	0.54%
30,000	BANK MUSCAT SAOG SPONSOR.GL.DEP.REC.SHS	USD	284,381.75	0.54%
	<i>Russia</i>		562,507.11	1.07%
15,000	POLYUS ZOLOTO SPONS.ADR REPR.1SH	USD	562,507.11	1.07%
	Totale portafoglio titoli		53,443,736.49	101.36%

Nord Est Fund Azionario Europa Dell'Est
Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/06 al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Proventi		742,301.34
Dividendi netti	Nota 2	693,936.79
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	48,364.55
Spese		2,035,116.76
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	988,101.67
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	71,896.91
Tassa d'abbonamento	Nota 4	23,355.54
Spese amministrative		55,838.48
Commissioni di domiciliazione		1,626.07
Onorari		8,467.66
Interessi bancari su conti correnti		3,738.23
Spese d'intermediazione	Nota 2	784,244.21
Spese di pubblicazione e stampa		19,207.48
Spese bancarie		38,278.55
Altre spese		40,361.96
Perdite nette da investimenti		-1,292,815.42
Perdite nette realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	-61,860,222.68
Plusvalenze nette realizzate su cambi	Nota 2	75,792,073.50
Utile netto realizzato		12,639,035.40
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		1,199,958.36
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		13,838,993.76
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		40,959,615.29
<i>Azionario Europa Dell'Est - Category I</i>		336,318.94
<i>Azionario Europa Dell'Est - Category R</i>		40,623,296.35
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-39,405,821.61
<i>Azionario Europa Dell'Est - Category I</i>		-839,457.07
<i>Azionario Europa Dell'Est - Category R</i>		-38,566,364.54
Aumento del patrimonio netto		15,392,787.44
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		37,334,523.90
Patrimonio netto a fine dell'anno		52,727,311.34

Nord Est Fund
Azionario Stati Uniti

Relazione del gestore degli investimenti

Per i 12 mesi che si sono chiusi al 31 dicembre 2006, il Portafoglio ha registrato una flessione, in termini di euro, del -1,03% a fronte di un rialzo del 3,59% dell'Indice Standard and Poor's 500.

Il Mercato

Il periodo è stato positivo per il mercato azionario USA, cresciuto del 15,8% per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 come riflesso dall'Indice S&P 500. L'anno è iniziato in maniera molto positiva e le azioni hanno registrato un rally sino ad inizio maggio, guidato dai titoli energetici, dei materiali e delle telecomunicazioni. Tuttavia, i rinnovati timori su inflazione e tassi di interesse hanno provocato una forte ondata di vendite che è durata sino a metà giugno. Le incertezze del mercato all'inizio del terzo trimestre si sono ampiamente risolte quando la Federal Reserve (Fed), dopo aver rialzato i tassi per 17 volte nel corso di due anni, li ha tenuti invariati in occasione delle riunioni di agosto e di settembre. Il momentum del terzo trimestre si è protratto nel quarto trimestre con gli indici S&P 500 e Dow Jones Industrial Average che hanno chiuso l'anno vicini ai massimi storici.

Rassegna strategica

Il portafoglio ha replicato il proprio benchmark per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006. Il peggior contributo alla performance è giunto dalle nostre partecipazioni nel settore dei titoli finanziari dove due grandi assicuratori multiramo e un broker on-line hanno registrato un andamento negativo. Il comparto è stato inoltre penalizzato in parte dalle proprie partecipazioni relativamente conservative nel settore tecnologico che hanno segnato il passo quando le loro controparti più speculative sono salite sugli scudi. Sul fronte positivo, il portafoglio è stato favorito dalla buona selezione nel settore dei titoli industriali, in quanto molte azioni cicliche, il cui ciclo tende a segnare un ritardo rispetto al mercato, hanno evidenziato un rally sulla scorta degli ottimi utili conseguiti.

Prospettive

Riteniamo che il mercato azionario continuerà probabilmente a registrare una discreta crescita nel 2007. Non ci è dato infatti riscontrare gli eccessi tipici che spesso preannunciano una contrazione. I bilanci societari sono solidi e gli utili nella maggior parte dei settori restano sostenuti, anche se iniziano a diminuire da quello che riteniamo essere l'attuale livello di crescita insostenibile ad un livello più normale, ad una sola cifra pur se elevato. Sebbene il settore immobiliare USA abbia registrato un calo brusco, ci sembra che i nuovi dati indichino che siamo vicini ad un punto di inversione. Ciò, unitamente ai minori prezzi dell'energia, alla stabilità dell'occupazione e alla crescita dei redditi personali, potrebbe indicare che la spesa per i consumi resterà sostenuta. I timori sull'inflazione sono di recente venuti meno in quanto i prezzi delle materie prime e dell'energia sono scesi dai rispettivi livelli di punta ed il Consiglio della Federal Reserve è ora nella posizione invidiabile di essere potenzialmente flessibile nei suoi interventi di politica monetaria. Escludendo eventuali grossi eventi geopolitici negativi, restiamo dell'opinione che il rallentamento dell'economia degli Stati Uniti probabilmente assumerà le forme di un atterraggio morbido, non di una recessione.

Informazioni legali importanti: il presente materiale viene fornito da Credit Suisse Asset Management, LLC ("Credit Suisse") su richiesta del cliente. Viene presentato solo a scopi informativi e non costituisce in alcun modo una previsione, una raccomandazione, una sollecitazione o un'offerta relativa a mercati, titoli o prodotti di investimento. Le informazioni e/o analisi qui contenute sono state formulate o ottenute da fonti ritenute affidabili, tuttavia CREDIT SUISSE non ne garantisce né l'accuratezza né la completezza. Qualsiasi opinione o parere espresso è soggetto a variazioni senza preavviso e può non riflettere le opinioni di CREDIT SUISSE nel suo complesso. I lettori non devono presumere che qualsivoglia investimento nei titoli, società, settori o mercati identificati o discussi erano o saranno vantaggiosi. I risultati della performance sono espressi in euro e riflettono il reinvestimento degli eventuali dividendi e proventi distribuiti. La performance è esposta al lordo delle commissioni di consulenza (le commissioni di custodia non sono detratte).

Relazione del gestore degli investimenti

Se le commissioni di consulenza per gli investimenti fossero esposte, i rendimenti evidenziati risulterebbero minori. Lo Standard & Poor's 500 è un indice non gestito (senza un obiettivo d'investimento definito) di azioni ordinarie, comprende il reinvestimento dei dividendi ed è un marchio commerciale registrato di McGraw-Hill Co., Inc. Gli indici non sono soggetti a commissioni di gestione e non sono disponibili per l'investimento diretto. L'investimento comporta rischi, incluso la possibile perdita del capitale. L'uso di strumenti non può garantire la performance. La performance passata non costituisce garanzia di risultati futuri.

Lussemburgo, 30 aprile 2007

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

Nord Est Fund Azionario Stati Uniti
Prospetti finanziari al 31/12/06

Stato patrimoniale al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Attivo			14,558,213.50
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		14,300,952.08
<i>Prezzo d'acquisto</i>			<i>13,605,994.22</i>
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			<i>694,957.86</i>
Depositi bancari a vista e liquidità			219,832.45
Sottoscrizioni da regolare			22,068.70
Altre voci dell'attivo			15,360.27
Passivo			267,866.79
Debiti bancari a vista			126,781.24
Tassa d'abbonamento	Nota 4		1,595.06
Rimborsi chiesti e non regolati			111,400.71
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		22,905.53
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9		5,184.25
Valore netto d'inventario			14,290,346.71

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/06 al 31/12/06

	Quote parti circolanti al 01/01/06	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/06
Azionario Stati Uniti - Category I Quote parti a capitalizzazione	220,079.460	157,501.530	129,884.260	247,696.730
Azionario Stati Uniti - Category R Quote parti a capitalizzazione	1,721,373.480	851,273.760	850,895.810	1,721,751.430

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/06	31/12/05	31/12/04
Patrimonio netto	EUR	14,290,346.71	14,614,317.72	9,411,263.28
Azionario Stati Uniti - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		247,696.730	220,079.460	170,985.560
Valore d'inventario netto della quota parte		7.72	7.92	6.74
Azionario Stati Uniti - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		1,721,751.430	1,721,373.480	1,276,997.550
Valore d'inventario netto della quota parte		7.19	7.48	6.47

Nord Est Fund Azionario Stati Uniti

Portafoglio titoli al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			14,300,952.08	100.07%
Azioni			14,298,396.28	100.06%
<i>Alimenti e bevande analcoliche</i>			<i>594,106.09</i>	<i>4.16%</i>
4,000	GENERAL MILLS INC	USD	174,724.15	1.22%
3,800	KELLOGG	USD	144,259.66	1.01%
5,800	PEPSICO INC.	USD	275,122.28	1.93%
<i>Articoli per ufficio e computer</i>			<i>1,088,504.91</i>	<i>7.62%</i>
2,900	APPLE	USD	186,581.73	1.31%
2,700	AVERY DENNISON CORP	USD	139,089.98	0.97%
9,000	CISCO SYSTEMS	USD	186,531.68	1.31%
19,300	EMC CORP	USD	193,197.59	1.35%
5,200	IBM CORP	USD	383,103.93	2.68%
<i>Assicurazioni</i>			<i>1,020,742.43</i>	<i>7.14%</i>
5,400	AMERICAN INTERNATL GROUP INC	USD	293,454.67	2.05%
8,600	GENWORTH FINANCIAL INC CLASS-A	USD	223,111.52	1.56%
3,500	HARTFORD FINANCIAL SERVICES GROUP	USD	247,666.17	1.73%
6,300	ST.PAUL TRAVEL COMPANIES	USD	256,510.07	1.79%
<i>Banche ed istituti finanziari</i>			<i>1,833,147.22</i>	<i>12.83%</i>
3,900	AMERICAN EXPRESS CO COM.	USD	179,435.79	1.26%
12,663	BANK OF AMERICA CORP	USD	512,704.33	3.59%
2,500	CAPITAL ONE FINANCIAL CORP	USD	145,641.38	1.02%
1,000	GOLDMAN SACHS GROUP	USD	151,177.34	1.06%
6,800	JP MORGAN CHASE	USD	249,072.92	1.74%
9,500	US BANCORP	USD	260,724.98	1.82%
12,400	WELLS FARGO AND CO NEW	USD	334,390.48	2.34%
<i>Beni di consumo vari</i>			<i>233,948.36</i>	<i>1.64%</i>
4,800	PROCTER GAMBLE CO	USD	233,948.36	1.64%
<i>Carta e legno</i>			<i>103,439.12</i>	<i>0.72%</i>
4,000	INTERNATIONAL PAPER CO	USD	103,439.12	0.72%
<i>Chimica</i>			<i>469,418.72</i>	<i>3.28%</i>
4,000	CONOCOPHILLIPS	USD	218,253.52	1.53%
2,900	DOW CHEMICAL CO COM.	USD	87,836.80	0.61%
4,100	MONSANTO CO (NEW)	USD	163,328.40	1.14%
<i>Commercio al dettaglio e grande distribuzione</i>			<i>620,580.14</i>	<i>4.34%</i>
2,500	ABERCROMBIE AND FITCH -A-	USD	132,010.01	0.92%
7,500	CVS CORP	USD	175,804.80	1.23%
5,900	HOME DEPOT INC	USD	179,686.80	1.26%
3,800	WAL MART STORES	USD	133,078.53	0.93%
<i>Costruzioni meccaniche</i>			<i>416,139.99</i>	<i>2.91%</i>
2,300	AMERICAN STANDARD COS	USD	79,971.94	0.56%
3,800	CATERPILLAR INC	USD	176,736.81	1.24%
3,700	ITT	USD	159,431.24	1.12%
<i>Elettronica e semiconduttori</i>			<i>428,259.96</i>	<i>3.00%</i>
9,200	ADVANCED MICRO DEVICES INC	USD	141,978.54	0.99%
6,100	APPLIED MATERIALS INC	USD	85,348.65	0.60%
9,200	TEXAS INSTRUMENTS INC	USD	200,932.77	1.41%
<i>Elettronica ed elettrotecnica</i>			<i>96,510.83</i>	<i>0.68%</i>
3,200	GRANT PRIDECO WHEN ISSUED	USD	96,510.83	0.68%
<i>Energia ed acqua</i>			<i>659,177.19</i>	<i>4.61%</i>
4,500	EDISON INTERNATIONAL	USD	155,204.19	1.09%
6,800	EXELON CORP	USD	319,153.68	2.23%
6,800	PPL CORP	USD	184,819.32	1.29%
<i>Holding e società finanziarie</i>			<i>868,858.30</i>	<i>6.08%</i>
9,500	CROWN HOLDINGS INC	USD	150,714.75	1.05%
13,700	GENERAL ELECTRIC CO	USD	386,590.07	2.71%
3,700	MORGAN STANLEY	USD	228,484.43	1.60%
8,400	TD AMERITRADE HOLDING CORP	USD	103,069.05	0.72%
<i>Industria aeronautica ed Aerospaziale</i>			<i>755,552.27</i>	<i>5.29%</i>
2,200	BOEING CO COM.	USD	148,218.25	1.04%
6,200	GOODRICH CORP	USD	214,166.00	1.50%
2,100	LOCKHEED MARTIN CORP	USD	146,624.96	1.03%
5,200	UNITED TECHNOLOGIES CORPORATION	USD	246,543.06	1.73%
<i>Industria farmaceutica e cosmetica</i>			<i>1,311,664.96</i>	<i>9.18%</i>
5,500	ABBOTT LABORATORIES	USD	203,166.12	1.42%
11,600	BOSTON SCIENTIFIC CORP	USD	151,130.32	1.06%
5,900	JOHNSON & JOHNSON	USD	295,391.50	2.07%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Azionario Stati Uniti

Portafoglio titoli al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
4,100	MEDCO HEALTH	USD	166,157.81	1.16%
16,200	PFIZER INC	USD	318,189.06	2.23%
4,600	WYETH	USD	177,630.15	1.24%
	<i>Industria mineraria</i>			
1,400	PRECISION CASTPARTS CORP	USD	83,109.24	0.58%
	<i>Internet e servizi di Internet</i>			
1,400	CACI INTL	USD	59,985.59	0.42%
3,300	ELECTRONIC ARTS	USD	126,028.89	0.88%
7,900	FIRST DATA CORP	USD	152,889.70	1.07%
300	GOOGLE -SHS A -	USD	104,761.69	0.73%
9,300	MICROSOFT CORP	USD	210,592.65	1.47%
12,119	WINDSTREAM	USD	130,688.34	0.91%
	<i>Petrolio</i>			
			1,005,909.07	7.04%
6,300	CHEVRON CORPORATION	USD	351,297.92	2.46%
6,200	EXXON MOBIL	USD	360,297.27	2.52%
7,600	HALLIBURTON CO	USD	178,955.75	1.25%
3,100	NOBLE ENERGY INC	USD	115,358.13	0.81%
	<i>Salute e servizi sociali</i>			
			229,219.28	1.60%
7,000	AETNA US HEALTHCARE INC	USD	229,219.28	1.60%
	<i>Servizi diversi</i>			
			98,585.30	0.69%
390	IDEARC SHS WHEN ISSUED	USD	8,473.44	0.06%
5,300	THE WESTERN UNION COMPANY WHEN ISSUED	USD	90,111.86	0.63%
	<i>Settori vari</i>			
			82,210.59	0.58%
3,100	NAVTEQ CORP	USD	82,210.59	0.58%
	<i>Tabacco ed alcool</i>			
			266,835.02	1.87%
4,100	ALTRIA GROUP	USD	266,835.02	1.87%
	<i>Trasmissione delle informazioni</i>			
			1,090,803.47	7.63%
1,800	ALLTEL CORP	USD	82,557.16	0.58%
3,400	AMERICAN TOWER -A-	USD	96,122.55	0.67%
6,400	BELLSOUTH CORP	USD	228,645.96	1.60%
11,700	MOTOROLA	USD	182,422.93	1.28%
19,600	SPRINT NEXTEL 1 SHS-SERIES 1	USD	280,775.04	1.96%
7,800	VERIZON COMMUNICATIONS INC	USD	220,279.83	1.54%
	<i>Trasporti</i>			
			156,726.96	1.10%
2,800	BURLINGTON NORTHERN SANTA FE CORP	USD	156,726.96	1.10%
	Quote parti di fondi		2,555.80	0.02%
	<i>Fondi di investimento</i>			
			2,555.80	0.02%
137	HUGOTON ROYALTY TRUST	USD	2,555.80	0.02%
Totale portafoglio titoli			14,300,952.08	100.07%

Nord Est Fund Azionario Stati Uniti

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/06 al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Proventi		243,244.60
Dividendi netti	Nota 2	220,813.51
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	8,665.82
Altri proventi finanziari	Nota 2,10	13,765.27
Spese		456,376.15
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	287,117.98
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	20,256.98
Tassa d'abbonamento	Nota 4	6,610.40
Spese amministrative		32,611.92
Commissioni di domiciliazione		259.71
Onorari		2,959.21
Interessi bancari su conti correnti		3,293.04
Spese d'intermediazione	Nota 2	60,591.54
Spese di pubblicazione e stampa		7,053.47
Spese bancarie		10,967.45
Altre spese		24,654.45
Perdite nette da investimenti		-213,131.55
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	285,481.42
Minusvalenze nette realizzate su cambi	Nota 2	-285,119.80
Perdita netta realizzata		-212,769.93
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-460,093.41
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-672,863.34
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		7,412,331.81
<i>Azionario Stati Uniti - Category I</i>		1,234,882.78
<i>Azionario Stati Uniti - Category R</i>		6,177,449.03
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-7,063,439.48
<i>Azionario Stati Uniti - Category I</i>		-1,017,790.09
<i>Azionario Stati Uniti - Category R</i>		-6,045,649.39
Diminuzione del patrimonio netto		-323,971.01
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		14,614,317.72
Patrimonio netto a fine dell'anno		14,290,346.71

Nord Est Fund
Azionario Giappone

Nord Est Fund Azionario Giappone

Relazione del gestore degli investimenti

Analisi della performance

Il comparto ha evidenziato una performance superiore al proprio benchmark, l'indice TOPIX per il periodo successivo al lancio e chiuso al 31 dicembre.

Per il periodo successivo al lancio, il comparto ha tratto beneficio sia dall'allocazione settoriale che dalla selezione dei titoli, entrambe rivelatesi positive. Una posizione sottopesata nei bancari e una posizione sovrappesata nei prodotti diversificati hanno fornito il maggior contributo alla positiva allocazione settoriale. Inoltre, la posizione sovrappesata e la selezione dei titoli nel settore delle apparecchiature elettriche hanno fornito un contributo positivo alla performance relativa. Il principale contributo tra i titoli selezionati è giunto da Nintendo in quanto la quotazione azionaria ha reagito positivamente alle forti vendite di un videogame portatile e al crescente interesse suscitato dalla console videogame di nuova generazione. Inoltre, le quotazioni azionarie di Canon hanno registrato una performance superiore al mercato sulla scorta delle forti vendite delle stampanti a colori multifunzione e della maggiore redditività delle macchine fotografiche digitali. D'altra parte, il peggior contributo negativo è giunto da Kaneka la cui quotazione azionaria ha reagito negativamente alla debolezza della domanda interna e alla forte competizione sui prezzi. Inoltre, le quotazioni di NEC hanno evidenziato una performance inferiore al mercato a causa della flessione del segmento dei telefoni cellulari.

Condizioni del mercato (dal 31 dicembre 2005 al 31 dicembre 2006)

I mercati azionari giapponesi sono stati volatili per il periodo di dodici mesi chiuso il 31 dicembre. L'indice TOPIX è salito del 2% nel periodo in esame, dopo aver raggiunto il livello più elevato in 14 anni il 6 aprile e il livello più basso dallo scorso novembre il 13 giugno. La quotazione del Tokyo Stock Exchange Mothers Index ha segnato la maggiore flessione tra i vari indici azionari giapponesi, con una diminuzione del 56% durante il periodo.

A gennaio, i giudici di Tokyo hanno passato al vaglio la sede centrale di una società Internet per il sospetto che una filiale avesse violato la Securities and Exchange Law, il che ha innescato un'ondata di vendite dei titoli delle società a piccola e media capitalizzazione sulla scorta dei timori dei singoli investitori che alcune start up, che avevano registrato una forte crescita negli ultimi due mesi del 2005 possano avere attività poco trasparenti.

A loro volta, i mercati azionari sono cresciuti a marzo, sostenuti da un numero di sviluppi positivi come la prospettiva che la Banca del Giappone (BOJ) corregga la propria politica monetaria ultra espansiva, e la crescita dei prezzi dei terreni, per raggiungere il loro livello più elevato dell'anno sulla scorta dell'indagine Tankan di marzo della BOJ sul sentiment delle imprese. Tuttavia, anche se alcuni dati economici quali il PIL, il CPI e la produzione industriale hanno dimostrato che l'economia giapponese è solida, i mercati azionari hanno registrato una brusca flessione da maggio a luglio a causa delle incertezze sul futuro della politica monetaria, internamente e negli Stati Uniti, e dei crescenti rischi geopolitici in quanto la Corea del Nord ha sperimentato una serie di missili e Israele ha condotto rappresaglie in Libano. Il rapido apprezzamento dello Yen e la crescita dei prezzi del greggio hanno inoltre danneggiato le esportazioni di settori quali quello delle automobili e tecnologico.

In agosto, i mercati azionari sono rimbalzati in quanto le tensioni geopolitiche che circondano il Medio Oriente si sono affievolite ed alcuni dati economici quali gli ordini di macchinari e la spesa per attrezzature hanno dimostrato che l'economia giapponese resta sana. Tuttavia, i mercati sono stati trascinati al ribasso in settembre per i timori di un rallentamento economico innescati dagli ordini dei macchinari di luglio, molto inferiori alle previsioni. A ottobre, mentre i mercati azionari mondiali proseguivano il trend positivo, i mercati azionari giapponesi registravano una ripresa grazie ai risultati superiori alle aspettative dell'indagine Tankan di settembre della BoJ sul sentimento delle imprese.

In aggiunta, un numero di sviluppi positivi quale il miglioramento dei risultati dell'indagine Tankan di dicembre della BOJ, il rally dei mercati azionari a livello mondiale ed il deprezzamento dello Yen nei confronti del dollaro

Nord Est Fund Azionario Giappone

Relazione del gestore degli investimenti

USA hanno spinto a dicembre sia l'indice TOPIX che l'indice Nikkei Stock Average sui livelli più elevati da maggio 2006.

Gli investitori istituzionali stranieri che hanno comprato le azioni giapponesi nel periodo di dodici mesi chiuso al 31 dicembre 2005 hanno continuato a comprare nello stesso periodo del 2006. Per contro, si è assistito a massicce vendite di investitori individuali nello stesso periodo dell'anno precedente.

Strategia e prospettive

Siamo più ottimisti per le prospettive delle azioni giapponesi nel 2007 rispetto al 2006 ma restiamo prudenti sulle influenze esterne di altri mercati che a nostro avviso sono irrealisticamente prossimi alla perfezione. L'eventuale venir meno dell'ideale scenario "Goldilocks" potrebbe risvegliare i tre fattori del mercato orso quali la crescita della volatilità, l'allargamento degli spread creditizi e la rarefazione della liquidità. Questi tre fattori sono attualmente così sommessi da costituire un'anomalia statistica e potrebbero potenzialmente influire negativamente sul mercato giapponese, che attualmente a nostro avviso è sottopesato, privo di leva e probabilmente fonte di delusioni, in primo luogo per gli investitori istituzionali domestici.

Forse uno degli eventi più importanti per il 2007 è costituito dalle proposte modifiche al Codice Commerciale che si prevede avranno luogo in aprile permettendo agli investitori non residenti di utilizzare le loro partecipazioni azionarie per attività di fusione e acquisizione. Le operazioni di M&A sono già cresciute sostanzialmente durante il 2006 e circa 57 T.O.B. per un totale di 3,5 trilioni di yen hanno già avuto luogo, surclassando le 53 operazioni per 640 bilioni di yen avvenute in tutto il 2005.

In aggiunta, la relativa debolezza dello Yen che ha continuato a sfidare le aspettative di consenso sta fornendo un significativo effetto "moltiplicatore" sull'economia in quanto le maggiori blue chip stanno registrando utili record, e, di conseguenza, la catena dei fornitori alimentari non esprime la sua piena potenzialità in termini di margini, come normalmente avverrebbe in questa fase del ciclo economico. Di conseguenza, prevediamo che gli utili societari aggregati si confermino a due cifre anche nel 2007 e con la correzione pari quasi al 20% dal livello massimo a quello minimo del 2006, gran parte delle valutazioni eccessive e delle aspettative euforiche del mercato azionario è stata rimossa, mentre a nostro avviso gli indici PEG appaiono relativamente interessanti.

La maggiore scommessa per gli investitori nelle azioni giapponesi è se le blue chip dei maggiori esportatori continueranno a controllare i flussi di capitale oppure le azioni domestiche sensibili all'economia e le società a piccola e media capitalizzazione che hanno registrato una forte pressione di vendita, diventino leader di mercato nel nuovo anno. Inoltre, quest'anno probabilmente costituirà una sfida per la politica "Abenomics" del Primo Ministro, in quanto egli è il leader più giovane, dalla fine della seconda guerra mondiale, della seconda principale economia mondiale e in particolare in quanto il suo indice di popolarità ha registrato di recente una forte flessione rispetto a Koizumi. Riteniamo tuttavia che l'anno del Cinghiale non sarà privo di spunti e che le società giapponesi tecnologicamente all'avanguardia, con un marchio e con un valore intrinseco nascosto forniranno rendimenti relativamente allettanti dopo una pausa nel 2006.

Lussemburgo, 30 aprile 2007

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

Nord Est Fund Azionario Giappone

Prospetti finanziari al 31/12/06

Stato patrimoniale al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Attivo			23,408,341.37
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		23,251,346.12
<i>Prezzo d'acquisto</i>			23,472,438.08
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>			-221,091.96
Crediti verso broker per vendita titoli			72,650.53
Sottoscrizioni da regolare			76,679.75
Altre voci dell'attivo			7,664.97
Passivo			224,190.84
Debiti bancari a vista			53,117.59
Tassa d'abbonamento	Nota 4		2,780.78
Rimborsi chiesti e non regolati			122,095.39
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		39,296.72
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9		6,900.36
Valore netto d'inventario			23,184,150.53

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/06 al 31/12/06

	Quote parti circolanti al 01/01/06	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/06
Azionario Giappone - Category I Quote parti a capitalizzazione	223,347.700	182,150.090	284,442.240	121,055.550
Azionario Giappone - Category R Quote parti a capitalizzazione	2,260,434.350	2,261,422.260	2,084,464.910	2,437,391.700

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/06	31/12/05	31/12/04
Patrimonio netto	EUR	23,184,150.53	24,281,908.63	7,912,171.01
Azionario Giappone - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		121,055.550	223,347.700	251,539.050
Valore d'inventario netto della quota parte		9.70	10.29	7.15
Azionario Giappone - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,437,391.700	2,260,434.350	891,870.560
Valore d'inventario netto della quota parte		9.03	9.73	6.86

Nord Est Fund Azionario Giappone

Portafoglio titoli al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			23,251,346.12	100.29%
Azioni			23,251,346.12	100.29%
<i>Alimenti e bevande analcoliche</i>			<i>362,463.35</i>	<i>1.56%</i>
11,800	HOUSE FOOD INDUSTRIAL CO LTD	JPY	147,346.28	0.64%
26,000	NIPPON MEAT PACKERS INC., OSAKA	JPY	215,117.07	0.93%
<i>Arti grafiche e case editrici</i>			<i>456,022.72</i>	<i>1.97%</i>
29,000	DAI NIPPON PRINTING	JPY	339,235.79	1.46%
5,000	NISSHA PRINTING LTD	JPY	116,786.93	0.50%
<i>Articoli per ufficio e computer</i>			<i>1,662,307.58</i>	<i>7.17%</i>
97,000	FUJITSU LTD	JPY	576,602.84	2.49%
135,000	NEC CORP (NIPPON DENKI)	JPY	488,882.17	2.11%
121,000	TOSHIBA CORP	JPY	596,822.57	2.57%
<i>Banche ed istituti finanziari</i>			<i>294,723.11</i>	<i>1.27%</i>
20,400	HITACHI CAPITAL CORP	JPY	294,723.11	1.27%
<i>Beni di consumo vari</i>			<i>410,835.41</i>	<i>1.77%</i>
4,400	RINNAI CORP	JPY	99,692.12	0.43%
19,400	YAMAHA CORP.	JPY	311,143.29	1.34%
<i>Case di trading varie</i>			<i>707,976.99</i>	<i>3.05%</i>
37,000	mitsubishi corp.	JPY	527,482.32	2.28%
20,000	NAGASE CO LTD	JPY	180,494.67	0.78%
<i>Chimica</i>			<i>1,871,152.50</i>	<i>8.07%</i>
63,000	DAICEL CHEMICAL INDUSTRIES LTD	JPY	336,403.63	1.45%
107,000	DENKI KAGAKU KOGYO KK	JPY	337,090.99	1.45%
50,000	KANEKA CORP	JPY	344,951.03	1.49%
13,900	LINTEC CORP	JPY	207,451.13	0.89%
19,400	SHIN-ETSU POLYMER	JPY	205,576.81	0.89%
68,000	TEIJIN LTD	JPY	317,227.66	1.37%
40,000	TOYO INK MFG CO LTD	JPY	122,451.25	0.53%
<i>Commercio al dettaglio e grande distribuzione</i>			<i>259,820.68</i>	<i>1.12%</i>
12,600	FAMILYMART CO LTD	JPY	259,820.68	1.12%
<i>Costruzioni meccaniche</i>			<i>2,294,026.19</i>	<i>9.89%</i>
39,000	AMADA CO LTD	JPY	312,995.33	1.35%
27,000	DAIFUKU CO	JPY	324,604.01	1.40%
15,000	DAIKIN INDUSTRIES LTD	JPY	395,229.87	1.70%
7,200	FUJI MACHINE MFG CO LTD	JPY	105,165.51	0.45%
15,000	FUJITEC CO LTD	JPY	87,065.13	0.38%
60,000	MINEBEA CO LTD	JPY	317,711.36	1.37%
140,000	MITSUBISHI HEAVY IND.	JPY	482,040.43	2.08%
60,000	TSUBAKIMOTO CHAIN CO	JPY	269,214.55	1.16%
<i>Edilizia e materiali da costruzione</i>			<i>1,962,300.41</i>	<i>8.46%</i>
20,800	KURITA WATER INDUSTRIES LTD	JPY	340,215.91	1.47%
20,000	KYUDENKO CORP	JPY	89,101.74	0.38%
17,000	MAEDA ROAD CONSTRUCTION CO LTD	JPY	93,372.26	0.40%
43,000	NIPPON SHEET GLASS CO LTD	JPY	152,707.66	0.66%
66,000	OBAYASHI CORP	JPY	324,279.43	1.40%
15,000	SANKI ENGINEERING CO LTD	JPY	80,000.64	0.35%
49,000	SANWA SHUTTER CORP	JPY	219,546.69	0.95%
55,000	SEKISUI CHEMICAL CO	JPY	332,190.39	1.43%
30,000	SEKISUI HOUSE LTD	JPY	330,885.69	1.43%
<i>Elettronica e semiconduttori</i>			<i>5,642,600.18</i>	<i>24.34%</i>
17,900	CANON INC	JPY	763,283.72	3.29%
24,300	CASIO COMPUTER CO LTD	JPY	417,568.95	1.80%
100,000	HITACHI LTD	JPY	472,239.24	2.04%
6,800	KYOCERA CORP	JPY	485,579.04	2.09%
47,000	MATSUSHITA ELECTRIC IND.	JPY	710,427.29	3.06%
3,700	NINTENDO CO LTD	JPY	727,643.02	3.14%
38,000	RICOH COMPANY LTD.	JPY	587,689.64	2.53%
5,000	ROHM CO LTD	JPY	378,045.97	1.63%
11,700	RYOSAN COMPANY LTD.	JPY	221,529.21	0.96%
12,600	SONY CORP	JPY	408,977.00	1.76%
7,800	TDK CORP	JPY	469,617.10	2.03%
<i>Elettronica ed elettrotecnica</i>			<i>852,079.96</i>	<i>3.68%</i>
83,000	FURUKAWA ELECTRIC CO LTD	JPY	395,128.04	1.70%
7,700	HITACHI HIGH-TECHNOLOGIES	JPY	173,481.09	0.75%
17,000	mitsumi electric co ltd	JPY	283,470.83	1.22%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Azionario Giappone

Portafoglio titoli al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Energia ed acqua</i>		205,825.03	0.89%
8,400	TOKYO ELECTRIC POWER	JPY	205,825.03	0.89%
	<i> Holding e società finanziarie</i>		1,150,328.96	4.96%
17,000	DAIICHI SANKYO CO LTD	JPY	402,485.30	1.74%
13,600	FUJIFILM HOLDINGS CORP	JPY	423,258.74	1.83%
68,000	MITSUBISHI CHEMICAL HOLDINGS CORP	JPY	324,584.92	1.40%
	<i> Industria farmaceutica e cosmetica</i>		852,086.34	3.68%
14,300	ASTELLAS PHARMA	JPY	492,369.87	2.12%
9,000	ONO PHARMACEUTICAL CO LTD	JPY	359,716.47	1.55%
	<i> Industria mineraria</i>		195,896.55	0.84%
45,000	NIPPON STEEL CORP	JPY	195,896.55	0.84%
	<i> Metalli non ferrosi</i>		246,557.25	1.06%
65,000	MITSUI MINING & SMELTING CO LTD	JPY	246,557.25	1.06%
	<i> Servizi diversi</i>		119,046.29	0.51%
8,700	TOHO CO	JPY	119,046.29	0.51%
	<i> Tessile ed abbigliamento</i>		180,488.31	0.78%
23,000	NISSHINBO IND.	JPY	180,488.31	0.78%
	<i> Trasmissione delle informazioni</i>		290,904.46	1.25%
78	NIPPON TEL. TEL.	JPY	290,904.46	1.25%
	<i> Trasporti</i>		313,701.78	1.35%
62	EAST JAPAN RAILWAY CO	JPY	313,701.78	1.35%
	<i> Veicoli stradali</i>		2,920,202.07	12.60%
14,000	NIFCO INC	JPY	243,247.76	1.05%
77,700	NISSAN MOTOR	JPY	708,639.53	3.06%
21,400	SUZUKI MOTOR CORP	JPY	457,626.55	1.97%
7,000	TOYODA GOSEI CO LTD	JPY	122,737.65	0.53%
18,000	TOYOTA MOTOR CORP	JPY	911,892.70	3.93%
20,000	YAMAHA MOTOR CO LTD	JPY	476,057.88	2.05%
Totale portafoglio titoli			23,251,346.12	100.29%

Nord Est Fund Azionario Giappone

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/06 al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Proventi		300,322.24
Dividendi netti	Nota 2	300,197.21
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	125.03
Spese		762,332.38
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	517,460.99
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	33,514.92
Tassa d'abbonamento	Nota 4	11,985.99
Spese amministrative		40,046.44
Commissioni di domiciliazione		472.41
Onorari		5,081.22
Interessi bancari su conti correnti		1,656.55
Spese d'intermediazione	Nota 2	85,903.29
Spese di pubblicazione e stampa		11,892.24
Spese bancarie		30,048.69
Altre spese		24,269.64
Perdite nette da investimenti		-462,010.14
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	3,726,035.40
Minusvalenze nette realizzate su cambi	Nota 2	-563,736.66
Utile netto realizzato		2,700,288.60
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-4,968,605.93
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-2,268,317.33
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		23,333,618.79
<i>Azionario Giappone - Category I</i>		1,830,674.00
<i>Azionario Giappone - Category R</i>		21,502,944.79
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-22,163,059.56
<i>Azionario Giappone - Category I</i>		-2,907,300.44
<i>Azionario Giappone - Category R</i>		-19,255,759.12
Diminuzione del patrimonio netto		-1,097,758.10
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		24,281,908.63
Patrimonio netto a fine dell'anno		23,184,150.53

Nord Est Fund
Obbligazionario Euro Corporate

Relazione del gestore degli investimenti

Il 2006 è stato un anno relativamente positivo, caratterizzato da una scarsa volatilità su tutti i mercati finanziari. L'iBoxx Euro non-sovereign si è mantenuto per l'intero periodo in una fascia di soli 10 punti base (pb), chiudendo con un incremento complessivo di 4 pb. L'indice ha ottenuto un rendimento lievemente positivo dello 0,175%, sovraperformando l'Euro Sovereigns -0,433%. Nell'arco dell'anno i rendimenti dei titoli di Stato europei sono saliti dal 3,3% al 3,95% a causa dell'inatteso vigore delle economie europee e del prolungato periodo di stabilità degli Stati Uniti. A livello di performance settoriali, industriali e telecomunicazioni hanno registrato il maggiore ampliamento dei differenziali, che tuttavia è stato relativamente modesto a fronte dei loro tassi di break-even più alti. Com'è logico aspettarsi in un contesto di rendimenti in rialzo, le obbligazioni a più breve scadenza hanno fatto segnare una notevole sovraperformance rispetto a quelle a più lungo termine.

A fronte del rendimento dello 0,16% del benchmark, nel 2006 il fondo ha conseguito un risultato di -0,22% al netto degli oneri pari all'1,4%. Rettificando il risultato anche le spese aggiuntive, la performance su base annua è stata pari allo 0,29%.

A causa della bassa volatilità dei titoli di Stato e di alcuni fattori esogeni, per buona parte dell'anno il fondo ha mantenuto una posizione di duration neutra. Nel settore delle obbligazioni societarie siamo passati da un approccio piuttosto difensivo a un orientamento assai più ottimista. Nel corso dei dodici mesi abbiamo rafforzato il rendimento del portafoglio agendo su diversi canali, tra cui le nuove emissioni (soprattutto nei comparti bancario e finanziario), le attività estere (in particolar modo quelle denominate in sterline) e alcuni titoli specifici del segmento high yield.

All'inizio del 2006 il fondo presentava una posizione di duration neutra motivata dall'aspettativa che durante l'anno la Banca centrale europea avrebbe alzato i tassi (allora fermi al 2,25%), ma solo in misura modesta, per non frenare la ripresa economica. A gennaio il portafoglio deteneva un posizionamento difensivo nel settore delle emissioni aziendali, nel timore che la ripresa dell'attività di fusioni e acquisizioni (M&A) potesse innescare un'ondata di transazioni di leveraged buy-out (Lbo) determinando un aumento generalizzato degli spread. L'allocazione settoriale ha privilegiato i titoli bancari, collateralizzati e Tmt (telecomunicazioni, media e tecnologia) a spese di industriali, servizi di pubblica utilità e obbligazioni di categoria inferiore al debito sovrano.

A febbraio il fondo ha assunto una posizione di duration corta in chiave tattica, riportata a neutralità a fine mese con un piccolo profitto dopo che i rendimenti delle emissioni governative sono tornati ai livelli più alti del loro recente intervallo di oscillazione. Le operazioni di M&A si sono intensificate e Baa, Endesa e Portugal Telecom sono state oggetto di offerte o voci di acquisizione. Abbiamo aumentato la ponderazione dei servizi di pubblica utilità e dei titoli finanziari non bancari in base a strategie di valore relativo.

Marzo si è aperto con un rialzo dei tassi europei al 2,5%, ampiamente previsto dai mercati, e il quadro economico è diventato assai più roseo, a fronte dei livelli di fiducia particolarmente alti delle imprese tedesche. I rendimenti dei titoli di Stato sono aumentati di 30 pb, contribuendo alla performance negativa dell'indice. Alla luce dell'impennata dei rendimenti e dei rischi associati alle elevate quotazioni petrolifere, nel corso del mese abbiamo mantenuto una posizione di duration neutra. Abbiamo inoltre colto l'opportunità offerta da diverse nuove emissioni degli istituti bancari per rafforzare il sovrappeso del settore. Il mercato delle obbligazioni societarie ha continuato a beneficiare di una discreta domanda e di valutazioni interessanti rispetto alle piazze internazionali.

Aprile è stato un mese molto negativo per i titoli governativi e i rendimenti dei Bund a 10 anni hanno sfiorato il 4%, muovendosi all'unisono con i principali listini a reddito fisso a causa del consolidamento della ripresa economica mondiale. Tuttavia, a nostro avviso l'andamento del mercato immobiliare statunitense e dei prezzi dell'energia rischiava ancora di compromettere la crescita nel secondo semestre e ci siamo quindi astenuti dal sottopesare la duration. I differenziali delle obbligazioni societarie si sono ristretti in un quadro di scarsa offerta e rientro dei timori circa i volumi delle operazioni di Lbo. Nel corso del mese sono circolate numerose voci di fusione, ma spesso non hanno trovato riscontro nella realtà o, quando si sono concretizzate, hanno premiato gli obbligazionisti contemplando condizioni favorevoli di ristrutturazione del debito.

A maggio la volatilità dei mercati obbligazionari è aumentata a seguito della pubblicazione di dati economici contrastanti. I titoli governativi sono oscillati entro una fascia di 25 pb chiudendo il mese sostanzialmente invariati, mentre lo spread dell'indice delle emissioni aziendali si è ampliato di 2 pb. Le obbligazioni di categoria inferiore al debito sovrano e quelle collateralizzate, di carattere più difensivo, hanno sovraperformato i comparti delle telecomunicazioni e delle banche, che presentano livelli di rischio maggiori. Il fondo ha acquistato diverse nuove emissioni, che dopo il rallentamento di aprile hanno ripreso slancio.

Relazione del gestore degli investimenti

Le valutazioni si attestavano su livelli più interessanti grazie all'ampliamento dei differenziali e ci aspettavamo una sovraperformance dei titoli appena lanciati in vista del calo dell'attività sul mercato primario nel periodo estivo.

Anche il mese di giugno è stato teatro di un'elevata volatilità, soprattutto sui mercati azionari, che ha determinato un incremento dei differenziali di 3 pb. Ancora una volta ne hanno fatto le spese i titoli telecom e quelli bancari Tier 1, caratterizzati da un beta maggiore. All'inizio dell'estate l'economia europea appariva in buona salute e gli investitori continuavano a nutrire fiducia nella sostenibilità della recente crescita. Dal 1° giugno il fondo ha acquisito una maggiore flessibilità, potendo investire anche in titoli esteri, high yield e dei mercati emergenti. A inizio mese abbiamo subito approfittato dell'allargamento dell'universo d'investimento per acquistare Gilt, che a nostro avviso offrivano un interessante margine di rendimento rispetto ai titoli di Stato dell'Europa continentale. Verso la metà di giugno abbiamo invertito la posizione, poiché ci è sembrato che i rendimenti europei rispecchiassero meglio il rischio di rialzo dei tassi d'interesse. Alla luce della maggiore volatilità dei mercati finanziari mondiali, in un orizzonte di più lungo termine i titoli high yield e dei mercati emergenti mostravano valutazioni troppo alte e non sembravano scontare l'aumento dei fattori di rischio, motivo per cui ci siamo astenuti dall'investire in questi comparti.

A causa delle vacanze estive, luglio è stato un mese più tranquillo sul fronte sia della volatilità che dell'offerta. Le emissioni con beta più alto hanno registrato un'inversione di tendenza e i titoli bancari subordinati hanno sovraperformato rispetto al mercato, favorendo la performance del fondo. Verso la fine del mese abbiamo implementato una posizione di duration lunga di 0,5 anni in virtù del notevole miglioramento del quadro tecnico. Questa dinamica era riconducibile principalmente all'allungamento della duration dell'indice, che ci aspettavamo inducesse gli investitori ad acquistare obbligazioni a più lunga scadenza, ma è stata sostenuta anche dall'elevato livello di rimborsi. Alla luce del nostro orientamento positivo nei confronti delle emissioni societarie, abbiamo sfruttato la maggiore flessibilità del mandato d'investimento per acquistare l'obbligazione ibrida Linde e per accrescere l'esposizione ai titoli bancari Tier 1.

Abbiamo mantenuto una posizione di duration lunga fino a poco prima della riunione di agosto della Bce, poiché ritenevamo che l'atteso incremento dei tassi avrebbe spinto al rialzo i rendimenti. L'istituto di Francoforte ha infatti alzato il costo del denaro al 3% e ha rilasciato un comunicato dai toni aggressivi in cui confermava che avrebbe continuato a vigilare sull'elevato livello dell'inflazione. Nel corso del mese i Bund hanno comunque recuperato 10 pb, trainati principalmente dalla solidità dei Treasury statunitensi. Sul mercato societario, le nuove emissioni sono rimaste scarse e abbiamo leggermente ridotto il livello di rischio del fondo in vista dell'atteso recupero dell'attività nel quarto trimestre.

Come previsto, a settembre gli emittenti sono tornati ad affacciarsi sul mercato primario, offrendo al fondo diverse opportunità di partecipare a nuove operazioni. A fronte del vigore del listino, i titoli bancari subordinati e assicurativi hanno registrato le performance più solide e il fondo ha beneficiato della sovraperponderazione strategica di lungo termine in questi comparti. Le telecomunicazioni hanno invece sottoperformato dopo l'annuncio del piano di ristrutturazione di Telecom Italia, accolto negativamente dagli investitori. Queste obbligazioni hanno continuato a quotare con uno sconto, ma poiché apparivano convenienti in base ai fondamentali le abbiamo mantenute in portafoglio. La crescita economica ha nuovamente superato le attese e, alla luce dei rischi d'inflazione, ci aspettavamo un aumento dei rendimenti rispetto ai livelli già alti a cui si trovavano.

A inizio ottobre abbiamo adottato una posizione di duration corta di 0,5 anni per beneficiare dei tassi di mercato a nostro avviso elevati. Questa mossa si è rivelata vincente e a metà mese abbiamo realizzato i profitti accumulati, dopo che i rendimenti hanno toccato l'importante resistenza tecnica del 3,90% senza riuscire a oltrepassarla. Le emissioni societarie in euro hanno archiviato una buona performance e i differenziali sono diminuiti di 3 pb rispetto all'indice. Abbiamo approfittato della flessibilità del mandato d'investimento per convertire alcune delle posizioni più brillanti nei loro equivalenti in sterline, quotati a prezzi più bassi, come nel caso del titolo ibrido Siemens e della recente emissione di Itv. Le obbligazioni bancarie Tier 1 si sono indebolite, offrendoci l'opportunità di rafforzare ulteriormente il sovrappeso nel comparto con l'acquisto di Barclays.

A novembre abbiamo adottato un orientamento molto più ottimista sulle prospettive dei Bund alla luce dei fattori tecnici positivi di fine anno. Nonostante il continuo vigore dell'economia dell'area dell'euro, temevamo che la debolezza accusata negli Stati Uniti potesse spingere al ribasso i rendimenti dei titoli americani, tendenza che probabilmente si sarebbe ripercossa anche sul mercato europeo. Per sfruttare questo contesto abbiamo assunto una posizione di duration lunga di 0,7 anni.

Relazione del gestore degli investimenti

Nel corso del mese il fondo è stato molto attivo sul mercato delle obbligazioni societarie, partecipando ad alcune nuove emissioni e acquistando titoli fuori benchmark. Abbiamo inoltre effettuato il primo investimento nel comparto high yield, inserendo in portafoglio Investec e Pernod. Con l'avvicinarsi della fine dell'anno sono scarseggiate le nuove emissioni, mentre la domanda è rimasta abbastanza solida.

A dicembre abbiamo mantenuto una posizione di duration lunga, nella convinzione che l'attesa impennata della domanda a fine anno avrebbe determinato un calo dei rendimenti. Questa strategia si è tuttavia rivelata infruttuosa, in quanto i dati congiunturali più robusti del previsto hanno causato un aumento dei rendimenti dei titoli di Stato, incidendo negativamente sulla performance del fondo. Le obbligazioni societarie hanno archiviato un altro mese positivo e lo spread dell'indice si è ristretto di 2 pb, favorendo il portafoglio. Gli scambi sono stati caratterizzati da volumi ridotti a causa della scarsa liquidità, ma il portafoglio ha comunque visto l'ingresso di nuove posizioni fuori benchmark tra cui il primo investimento in dollari Usa, effettuato nel produttore di cemento messicano Cemex. Con l'arrivo del 2007 rimaniamo ottimisti nei confronti delle prospettive degli spread creditizi e manteniamo le posizioni nei titoli con beta maggiore. Riteniamo inoltre che i Gilt e i Treasury siano avvantaggiati rispetto ai Bund e pertanto confermiamo gli investimenti fuori benchmark nei mercati esteri, che potremmo accrescere nel corso del 2007 cogliendo eventuali nuove opportunità.

Prospettive di mercato

Ci aspettiamo che la recente solidità dell'economia prosegua nel 2007 e riteniamo possibile che la Bce continui ad alzare i tassi d'interesse, portandoli a livelli più elevati del previsto. Tuttavia, le cose cambierebbero se la crescita statunitense rallentasse in misura maggiore delle attese, eventualità che però non costituisce il nostro scenario di base. Ultimamente i rendimenti dei titoli di Stato si sono mantenuti all'interno di un intervallo abbastanza ristretto, ma se superassero la resistenza del 4% potrebbero registrare un forte aumento. Attualmente la direzione del mercato è dettata dagli Stati Uniti e pertanto sarà importante osservare con attenzione gli indicatori economici americani del primo trimestre. Tornando in Europa, la congiuntura tedesca rimane solida, soprattutto sul fronte delle imprese, ma le prospettive della spesa al consumo appaiono incerte alla luce del recente incremento dell'Iva. La Francia rimane debole rispetto alla regione nel suo complesso, ma la sua fragilità non dovrebbe compromettere la ripresa europea. L'euro si è recentemente apprezzato, soprattutto nei confronti del dollaro, e un suo nuovo significativo rafforzamento potrebbe penalizzare le esportazioni e frenare così la crescita di Eurolandia. Un ulteriore consolidamento dell'euro sul dollaro potrebbe anche limitare l'entità dei futuri rialzi dei tassi d'interesse, soprattutto se superasse quota 1,35. È poco probabile che una dinamica di questo tipo si verifichi a breve termine, tuttavia rimane una possibilità nel corso del 2007.

Il mercato delle obbligazioni societarie ha cominciato l'anno nuovo in buona salute grazie alla discreta domanda registrata sinora. Com'è logico la liquidità resta relativamente scarsa, ma le imminenti nuove emissioni dovrebbero stuzzicare l'appetito degli investitori. Rimaniamo del parere che i titoli di Stato britannici sovraperformeranno quelli europei e conserviamo pertanto gli investimenti in obbligazioni aziendali in sterline, che potremmo accrescere nel corso del prossimo mese cogliendo eventuali nuove opportunità. Il mercato high yield offre ancora rendimenti interessanti, ma manteniamo una certa cautela nei confronti del settore nel suo complesso, preferendo orientarci su singoli titoli. In vista dell'aumento delle nuove emissioni, ci prefiggiamo di partecipare liquidando parzialmente le attuali posizioni. Nel complesso non ci aspettiamo un 2007 particolarmente volatile, ma sfrutteremo la maggiore flessibilità del mandato d'investimento a vantaggio del fondo.

Lussemburgo, 30 aprile 2007

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 31/12/06

Stato patrimoniale al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Attivo			29,431,861.46
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	28,741,914.18	
<i>Prezzo d'acquisto</i>		29,362,755.18	
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		-620,841.00	
Depositi bancari a vista e liquidità		218,943.00	
Interessi maturati		463,806.42	
Sottoscrizioni da regolare		7,197.86	
Passivo			120,909.04
Tassa d'abbonamento	Nota 4	3,660.34	
Rimborsi chiesti e non regolati		66,256.60	
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	34,427.17	
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	7,958.22	
Altre voci del passivo		8,606.71	
Valore netto d'inventario			29,310,952.42

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/06 al 31/12/06

	Quote parti circolanti al 01/01/06	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/06
Obbligazionario Euro Corporate - Category I Quote parti a capitalizzazione	3,000.000	0.000	0.000	3,000.000
Obbligazionario Euro Corporate - Category R Quote parti a capitalizzazione	2,730,574.280	637,658.180	866,178.680	2,502,053.780

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/06	31/12/05	31/12/04
Patrimonio netto	EUR	29,310,952.42	32,518,547.39	32,441,819.36
Obbligazionario Euro Corporate - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		3,000.000	3,000.000	11,764.270
Valore d'inventario netto della quota parte		12.30	12.39	12.00
Obbligazionario Euro Corporate - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,502,053.780	2,730,574.280	2,778,882.800
Valore d'inventario netto della quota parte		11.70	11.90	11.62

Nord Est Fund Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale			19,242,492.57	65.65%
Obbligazioni			14,996,518.00	51.16%
<i>Australia</i>				
300,000	ANZ BKING GROUP EMTN 3.375 06-11 01/03A	EUR	290,900.51	0.99%
<i>Danimarca</i>				
350,000	NYKREDIT REALKREDIT 4.901 04-XX 22/09A	EUR	351,375.67	1.20%
<i>Francia</i>				
1,280,000	CIE DE FIN.FONC EMTN 4.25 02-09 25/10A	EUR	1,288,101.61	4.39%
<i>Germania</i>				
1,200,000	EUROHYPO -2133- 3.50 04-11 30/09A	EUR	1,635,571.08	5.58%
500,000	KFW SERIE GMTN 3.50 06-21 04/07A	EUR	1,171,474.80	4.00%
<i>Italia</i>				
500,000	TELECOM ITALIA EMTN 5.375 04-19 29/01A	EUR	464,096.28	1.58%
<i>Lussemburgo</i>				
1,050,000	EUROP.INVEST.BK -INTL-3.625 03-13 15/10A	EUR	491,532.62	1.68%
400,000	GLENCORE FINANCE 5.25 06-13 11/10A	EUR	1,424,636.10	4.86%
<i>Paesi Bassi</i>				
200,000	TURANALEM FINANCE 7.125 06-09 21/12A	GBP	1,026,566.50	3.50%
<i>Regno Unito</i>				
400,000	BAA PLC EMTN 4.50 06-18 15/02A	EUR	398,069.60	1.36%
400,000	GALLAHER GROUP PLC 4.50 06-14 02/04A	EUR	297,113.18	1.01%
300,000	HAMMERSON PLC 4.875 06-15 19/06A	EUR	5,549,014.14	18.93%
1,650,000	HBOS TREASURY SERV. 4.25 04-14 23/09A	EUR	389,616.10	1.33%
600,000	NATIONWIDE BUILDING 3.125 05-10 26/01A	EUR	401,298.92	1.37%
1,650,000	NATIONWIDE BUILDING 3.50 05-15 07/12A	EUR	299,758.72	1.02%
500,000	NORTHERN ROCK PLC 3.50 04-09 04/05A	EUR	1,665,977.16	5.68%
150,000	VODAFONE GROUP EMTN 4.625 02-08 31/01A	EUR	581,896.13	1.99%
<i>Spagna</i>				
1,100,000	AYT CEDULAS CAJAS II 4.5 01-08 28/11A	EUR	1,565,911.05	5.34%
800,000	BSCH 4.00 02-07 01/10A	EUR	493,692.00	1.68%
1,400,000	CEDULAS TDA 1 3.25 03-10 19/06A	EUR	150,864.06	0.51%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
375,000	HOUSEHOLD FINANCE 6.50 02-09 05/05A	EUR	3,273,893.61	11.17%
Obbligazioni a tasso variabile			4,245,974.57	14.49%
<i>Francia</i>				
350,000	BNP PARIBAS SUB FL.R 06-XX 12/04A	EUR	1,109,837.58	3.79%
400,000	FRANCE TELECOM REG-S FL.R 01-08 14/03A	EUR	800,249.80	2.73%
<i>Paesi Bassi</i>				
300,000	ABN AMRO BANK NV FL.R 06-XX 10/03A	EUR	1,363,806.23	4.65%
300,000	GENERALI FINANCE FL.R 06-16 16/06A	EUR	394,379.48	1.35%
<i>Regno Unito</i>				
400,000	AVIVA PLC SUB FL.R 03-XX 29/09A	EUR	394,379.48	1.35%
350,000	BARCLAYS BANK SUB FL.R 00-XX 29/04A	EUR	1,896,175.98	6.47%
350,000	HBOS EMTN FL.R 03-XX 14/10A	EUR	417,656.85	1.42%
200,000	HBOS PLC SUB.EMTN FL.R 04-19 30/10A	EUR	389,031.09	1.33%
200,000	OLD MUTUAL PLC SUB. FL.R 05-XX 04/11A	EUR	358,333.85	1.22%
200,000	ROYAL SUN ALLIANCE FL.R 04-XX 29/07A	GBP	199,382.23	0.68%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
400,000	BANK OF AMERICA-SUB- FL.R 06-18 28/03A	EUR	195,925.23	0.67%
450,000	CREDIT SUISSE FINANCE FL.R 05-20 14/09A	EUR	335,846.73	1.15%
200,000	RBS CAPIT.TRUST.C FL.R 05-XX 12/01A	EUR	1,004,623.61	3.43%
Valori mobiliari negoziati in altri mercati regolamentati			9,499,421.61	32.41%
Obbligazioni			7,456,972.47	25.44%
<i>Canada</i>				
200,000	TALISMAN ENERGY INC 6.625 02-17 05/12A	GBP	316,958.16	1.08%
<i>Francia</i>				
200,000	CIE SAINT GOBAIN EMTN 5.625 06-16 15/12A	GBP	1,074,956.33	3.67%
400,000	PERNOD RICARD 4.625 06-13 06/12A	EUR	292,675.08	1.00%
400,000	VEOLIA ENVIRONNEMENT 4.375 06-17 16/01A	EUR	394,697.35	1.35%
<i>Lussemburgo</i>				
3,100,000	EUROP.INVEST BK 3.125 05-15 15/10A	EUR	387,583.90	1.32%
<i>Regno Unito</i>				
200,000	SEVERN TRENT EMTN 5.25 03-14 08/12A	GBP	2,891,012.54	9.86%
400,000	UNITED UTIL.WATER 4.25 05-20 24/01A	EUR	2,891,012.54	9.86%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Spagna</i>		2,208,110.83	7.53%
2,260,000	ICO EMTN -197- 2.875 05-09 16/03A	EUR	2,208,110.83	7.53%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		294,597.26	1.01%
300,000	GOLDMAN SACHS GROUP 4.75 06-21 12/10A	EUR	294,597.26	1.01%
	Obbligazioni a tasso variabile		2,042,449.14	6.97%
	<i>Isole Vergini Britanniche</i>		170,708.95	0.58%
225,000	C10 CAPITAL SPV FL.R 06-XX 31/12S	USD	170,708.95	0.58%
	<i>Paesi Bassi</i>		444,019.95	1.51%
300,000	SIEMENS FIN NV FL.R 06-66 14/09A	GBP	444,019.95	1.51%
	<i>Regno Unito</i>		1,079,837.63	3.68%
400,000	BARCLAYS BANK EMTN FL.R 05-XX 15/03A	EUR	355,777.75	1.21%
400,000	INVESTEC TIER I UK FL.R 05-XX 29/06A	EUR	436,793.95	1.49%
300,000	LLOYDS TSB SUB FL.R 05-XX 29/05A	EUR	287,265.93	0.98%
	<i>Spagna</i>		347,882.61	1.19%
350,000	BANCO SABADELL-SUB- FL.R 06-XX 20/09A	EUR	347,882.61	1.19%
Totale portafoglio titoli			28,741,914.18	98.06%

Nord Est Fund Obbligazionario Euro Corporate
Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/06 al 31/12/06

Valori espressi in EUR

Proventi		1,247,115.07
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	1,238,494.20
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	4,998.87
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	3,622.00
Spese		596,916.79
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	438,033.01
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	16,240.99
Tassa d'abbonamento	Nota 4	15,306.89
Spese amministrative		43,918.35
Onorari		7,868.02
Interessi bancari su conti correnti		14.26
Spese d'intermediazione	Nota 2	14,454.48
Spese di pubblicazione e stampa		14,757.35
Spese bancarie		13,231.45
Altre spese		33,091.99
Reddito netto da investimenti		650,198.28
Perdite nette realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	-679,909.63
Minusvalenze nette realizzate su cambi	Nota 2	-16,259.40
Plusvalenze nette realizzate su future su cambi	Nota 2	16,500.03
Perdita netta realizzata		-29,470.72
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-545,098.97
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-574,569.69
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione <i>Obbligazionario Euro Corporate - Category R</i>		7,483,924.73 7,483,924.73
Riscatto di quote parti a capitalizzazione <i>Obbligazionario Euro Corporate - Category R</i>		-10,116,950.01 -10,116,950.01
Diminuzione del patrimonio netto		-3,207,594.97
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		32,518,547.39
Patrimonio netto a fine dell'anno		29,310,952.42

Nord Est Fund
Note ai prospetti finanziari

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2006

1. STRUTTURA

NORD EST FUND (il "Fondo") è un fondo comune di investimento con le caratteristiche di un "fonds commun de placement" costituito in Lussemburgo l'8 ottobre 1999 ai sensi della parte I della Legge 20 dicembre 2002 sugli organismi collettivi di investimento. Il Fondo è gestito da una Società di gestione. La Società di gestione (NORD EST ASSET MANAGEMENT S.A.) è iscritta al Registro di Commercio del Lussemburgo al n. B 69 705 e ha sede al n° 39 di Allée Scheffer, Lussemburgo L-2520. Il fondo ha una struttura ad ombrello. Alla data del 31 dicembre 2006, erano stati attivati dodici comparti:

<u>Denominazione del comparto</u>	<u>Valuta</u>	<u>Data di lancio</u>
PORTAFOGLIO AZIONARI		
Nord Est Fund – Azionario Globale	EUR	11 ottobre 1999
Nord Est Fund – Azionario Euro	EUR	11 ottobre 1999
Nord Est Fund – Azionario Paesi Emergenti	EUR	11 ottobre 1999
Nord Est Fund – Azionario Europa Dell'Est	EUR	22 aprile 2002
Nord Est Fund – Azionario Stati Uniti	EUR	22 aprile 2002
Nord Est Fund – Azionario Giappone	EUR	22 aprile 2002
PORTAFOGLIO OBBLIGAZIONARI		
Nord Est Fund – Obbligazionario Globale	EUR	11 ottobre 1999
Nord Est Fund – Obbligazionario Euro	EUR	11 ottobre 1999
Nord Est Fund – Obbligazionario Paesi Emergenti	EUR	11 ottobre 1999
Nord Est Fund – Obbligazionario Convertible Europeo	EUR	19 gennaio 2002
Nord Est Fund – Obbligazionario Euro Corporate	EUR	19 gennaio 2002
PORTAFOGLIO MONETARI		
Nord Est Fund – Obbligazionario Breve Termine Euro	EUR	11 ottobre 1999

Al 31 dicembre 2006 erano in circolazione soltanto quote ad accumulazione dei proventi.

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

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

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

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2006

2. RIEPILOGO DEI PRINCIPALI METODI CONTABILI

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

a) Conversione delle operazioni in valuta

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

b) Utili e perdite realizzati su titoli

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

c) Operazioni a termine in cambi

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

d) Cedole e dividendi

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

e) Valutazione del portafoglio

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

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

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

f) Valutazione dei contratti futures

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

g) Provento su prestito a titolo

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

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2006

2. RIEPILOGO DEI PRINCIPALI METODI CONTABILI (segue)

h) Opzioni

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

i) presentazione dei titoli in portafoglio

I titoli sono presentati come segue :

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

3. DETERMINAZIONE DEL VALORE ATTIVO NETTO DELLE QUOTE

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

4. TASSAZIONE

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

5. COMMISSIONI DI GESTIONE

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

Al 31 dicembre 2006 erano in essere i seguenti commissioni:

NORD EST FUND	Commissioni di gestione	
	Category R	Category I
Nord Est Fund – Azionario Globale	1.90%	0.75%
Nord Est Fund – Azionario Euro	1.70%	0.65%
Nord Est Fund – Azionario Paesi Emergenti	2.10%	0.85%
Nord Est Fund – Obbligazionario Globale	1.40%	0.45%
Nord Est Fund – Obbligazionario Euro	1.20%	0.45%
Nord Est Fund – Obbligazionario Paesi Emergenti	1.80%	0.65%

Nord Est Fund

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2006

5. COMMISSIONI DI GESTIONE (segue)

Nord Est Fund – Obbligazionario Breve Termine Euro	0.70%	0.30%
Nord Est Fund – Obbligazionario Convertible Europeo	1.70%	0.60%
Nord Est Fund – Azionario Europa Dell'Est	2.10%	0.65%
Nord Est Fund – Azionario Stati Uniti	2.10%	0.65%
Nord Est Fund – Azionario Giappone	2.10%	0.65%
Nord Est Fund – Obbligazionario Euro Corporate	1.40%	0.50%

6. OPERAZIONI A TERMINE IN CAMBI

Al 31 dicembre 2005, gli operazioni a termine in cambi sono i seguenti:

Nord Est Fund – Azionario Paesi Emergenti:

Importo	Vendite	Scadenza	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
EUR 1,655,374.19	USD 2,150,000.00	25/01/07	26,800.21
EUR 31,353,613.90	USD 40,000,000.00	25/01/07	1,055,195.04
EUR 12,452,128.90	USD 16,550,000.00	25/01/07	-84,433.40
ZAR 11,936,000.00	EUR 1,250,301.16	29/05/07	6,103.00
ZAR 11,110,000.00	EUR 1,148,676.59	29/05/07	20,781.37
EUR 2,345,000.00	ZAR 21,022,925.00	29/05/07	134,975.95
EUR 1,465,749.66	ZAR 13,320,000.00	29/05/07	65,055.04
EUR 219,421.41	ZAR 2,305,000.00	05/03/08	-14,754.00
EUR 330,809.95	ZAR 3,343,000.00	05/03/08	-8,032.95
EUR 665,273.42	ZAR 6,685,000.00	05/03/08	-12,076.04
EUR 1,006,865.93	ZAR 9,840,000.00	05/03/08	11,569.29
EUR 995,981.66	ZAR 9,840,000.01	05/03/08	3.42
Total			1,201,186.93

Nord Est Fund

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2006

6. OPERAZIONI A TERMINE IN CAMBI (segue)

Nord Est Fund – Obbligazionario Globale:

Importo		Vendite		Scadenza	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
AUD	3,230,000.00	EUR	1,905,424.86	31/01/07	20,944.87
CAD	379,999.39	EUR	255,490.52	31/01/07	8,000.83
EUR	1,761,640.41	CAD	2,620,000.00	31/01/07	55,264.32
CAD	870,000.01	EUR	581,473.07	31/01/07	-14,849.90
USD	613,249.70	CAD	700,000.00	31/01/07	8,487.58
EUR	116,983.34	CHF	185,000.00	31/01/07	1,903.81
EUR	464,285.71	CZK	13,000,000.00	31/01/07	-8,466.65
EUR	464,934.96	CZK	13,000,000.00	31/01/07	-7,818.03
GBP	485,000.00	EUR	715,361.39	31/01/07	3,601.81
EUR	230,370.51	HUF	60,000,000.00	31/01/07	-7,440.49
JPY	385,000,000.00	EUR	2,531,762.11	31/01/07	-75,250.24
EUR	459,579.94	JPY	70,000,0000	31/01/07	12,943.23
JPY	37,000,000.00	EUR	241,105.17	31/01/07	-5,030.22
JPY	37,000,000.00	EUR	240,517.44	31/01/07	-4,443.94
EUR	364,767.94	JPY	56,500,0001	31/01/07	4,283.48
MXN	11,680,000.00	EUR	795,017.53	31/01/07	20,855.06
USD	240,957.28	MXN	2,650,0000.00	31/01/07	-2,633.43
NOK	9,190,000.00	EUR	1,109,659.47	31/01/07	9,595.73
EUR	314,872.90	NOK	2,600,000.00	31/01/07	-1,782.50
EUR	323,174.67	NOK	2,649,999.48	31/01/07	429.87
EUR	273,041.24	NOK	2,220,000.00	31/01/07	2,666.46
NOK	2,400,000.03	EUR	294,568.89	31/01/07	-2,271.80
NOK	2,400,000.04	EUR	293,887.62	31/01/07	-1,590.50
NZD	730,000.00	AUD	625,996.88	31/01/07	15,803.57
NZD	165,000.00	EUR	83,933.16	31/01/07	4,024.26
AUD	663,564.29	NZD	770,000.00	31/01/07	-14,715.32
NZD	860,000.00	EUR	454,284.94	31/01/07	4,105.51
EUR	234,285.31	PLN	900,000.00	31/01/07	-665.61
SEK	2,800,000.00	NOK	2,563,985.17	31/01/07	-1,811.47
SEK	4,360,000.00	EUR	481,567.35	31/01/07	1,857.09
EUR	254,777.07	SEK	2,300,000.00	31/01/07	-240.78
EUR	605,698.10	USD	799,999.99	31/01/07	-114.98
USD	5,780,000.00	USD	4,382,207.33	31/01/07	-5,216.44
EUR	272,330.12	USD	359,999.99	31/01/07	-286.10
USD	1,500,000.00	EUR	1,125,180.03	31/01/07	10,734.56
USD	670,000.00	EUR	505,776.80	31/01/07	1,593.80
USD	359,999.99	GBP	183,414.72	31/01/07	723.20
EUR	438,435.69	USD	580,000.00	31/01/07	-779.79
NZD	715,512.31	USD	500,000.00	31/01/07	2,736.77
EUR	499,965.91	USD	660,000.00	31/01/07	170.49
EUR	954,227.38	USD	1,260,000.00	31/01/07	72.14
ZAR	2,000,000.02	USD	275,835.44	31/01/07	5,248.07
ZAR	999,999.97	USD	138,240.88	31/01/07	2,378.16
EUR	529,132.81	ZAR	5,030,000.00	31/01/07	-9,383.36
USD	148,430.87	ZAR	1,050,000.00	31/01/07	-3.11
ZAR	1,450,000.00	USD	205,606.68	31/01/07	-475.57
				Total	16,940.08

Nord Est Fund

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2006

7. OPERAZIONI IN FUTURE

Al 31 dicembre 2006, il fondo Nord Est Fund registrava le seguenti posizioni:

Nord Est Fund – Obbligazionario Globale:

Numeri di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Importo in EUR	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
5	LONG GILT 03/07	GBP	802,448.98	-10,092.76
-24	EURO BUND 03/07	EUR	-2,784,720.00	66,720.00
-29	US 10 YEAR NOTE 03/07	USD	-2,378,592.69	16,975.22
-4	US TREASURY BOND	USD	-338,035.11	7,699.16
Total			-4,698,898.82	81,301.62

Nord Est Fund – Obbligazionario Euro:

Numeri di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Importo in EUR	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
65	EURO SCHATZ 03/07	EUR	6,725,225.00	-40,300.00
-7	EURO BOBL 03/07	EUR	-761,740.00	10,990.00
-15	EURO BUND 03/07	EUR	-1,740,450.00	28,530.00
Total			4,223,035.00	-780.00

Nord Est Fund – Obbligazionario Breve Termine Euro:

Numeri di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Importo in EUR	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
50	EURO SCHATZ 03/07	EUR	5,173,250.00	-31,250.00
Total			5,173,250.00	-31,250.00

8. OPZIONI

Al 31 dicembre 2006, delle opzioni sono i seguenti:

Nord Est Fund – Obbligazionario Convertible Europeo:

Numeri di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Plus o minus valenza non
-50	CONTINENTAL CALL -96 -01/07	EUR	-480,000.00
-150	OMV CALL -46-01/07	EUR	-345,000.00
-100	DELHAIZE GROUPE CALL-65-01/07	EUR	-650,000.00
Total			-1,475,000.00

9. SPESE AMMINISTRATIVE E COMMISSIONE DELLA BANCA DEPOSITARIA

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

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2006

10. PRONTO CONTRO TERMINE

Il 31 dicembre 2006 il Fondo ha concluso di mutuo, con garanzia totale rappresentata da titoli, con primari istituti finanziari come meglio descritto nel prospetto, come segue :

Comparto	Valuta	Prestito di investimenti Valore di mercato in EUR	% di investimenti
Azionario Globale	EUR	1,509596.11	3.10%
Azionario Stati Uniti	EUR	1,938337.00	13.55%

11. SOFT COMMISSIONS

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

12. VARIAZIONI NELLA COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO

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

Informazione complementare (non certificata)

I comparti seguenti sono nel campo di applicazione della legge per quanto riguarda la realizzazione di plusvalenze e i redditi distribuiti per il periodo che va dal 1 maggio 2006 al 30 aprile 2006:

- Obbligazionario Globale
- Obbligazionario Euro
- Obbligazionario Paesi Emergenti
- Obbligazionario Breve Termine Euro
- Obbligazionario Convertible Europeo
- Obbligazionario Euro Corporate

I comparti seguenti non sono nel campo di applicazione della legge per quanto riguarda la realizzazione di plusvalenze e i redditi distribuiti per il periodo che va dal 1 maggio 2006 al 30 Aprile 2006:

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