



NEF

Fonds Commun de Placement

Relazione annuale certificata

al 31/12/18

Nord Est Asset Management S.A.

NEF

Sommario

	Pagina
Struttura Organizzativa ed Amministrativa	3
Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione	4
Relazione degli Amministratori della Società di Gestione	5
Relazione della Società di revisione indipendente	7
Consolidato	9
NEF - Global Equity	13
NEF - Euro Equity	22
NEF - Emerging Market Equity	31
NEF - Global Bond	39
NEF - Euro Bond	49
NEF - Emerging Market Bond	60
NEF - Euro Short Term Bond	70
NEF - Risparmio Italia	78
NEF - EE.ME.A. Equity	90
NEF - U.S. Equity	98
NEF - Pacific Equity	111
NEF - Euro Corporate Bond	120
NEF - Ethical Total Return Bond	133
NEF - Global Property	142
NEF - Ethical Balanced Dynamic	150
NEF - Ethical Balanced Conservative	159
NEF - Target 2025 (lanciato il 2 maggio 2018)	167
Note al bilancio - strumenti finanziari derivati	175
Altre note al bilancio	191
Operazioni di finanziamento tramite titoli e normativa in materia di riutilizzo ("non certificato")	199
Politica retributiva (UCITS V) ("non certificata")	204
Metodo per il calcolo dell'esposizione complessiva ("non certificato")	204

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 Luxembourg

SOCIETÀ DI GESTIONE

Nord Est Asset Management S.A.
5, Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg

GESTORI

Amundi Asset Management SAS - London Branch
41 Lothbury
EC2R London, United Kingdom

Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H
Mooslackengasse 12,
A-1190 Wien, Austria

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

BlackRock Investment Management (UK) Limited
33 King William Street,
London EC4R 9AS, United Kingdom

Vontobel Asset Management Inc.
1540 Broadway, 38th Floor
New York, NY 10036, United States

BNP Paribas Asset Management France.
14, Rue Bergère,
F-75009 Paris, France

Schroder Investment Management Limited
31 Gresham Street,
London EC2V 7QA, United Kingdom

Deutsche Asset Management Investment GmbH.
Mainzer Landstraße 178-190,
60327 Frankfurt am Main, Germany

FIL Pensions Management
Oakhill House 130 Tonbridge Road
Hildenborough
Tonbridge, Kent TN11 9DZ, United Kingdom

BNP Paribas Asset Management UK Limited
5 Aldermanbury Square
London EC2V 7BP, United Kingdom

Amundi SGR S.p.A
Via Cernaia 8/10
IT-20121 Milano, Italy

Eurizon Capital SGR S.p.A
Piazzetta Giordano Dell'amore, 3
20121 Milan, Italy

MFS International (U.K.) Limited
One Carter Lane,
London, EC4V 5ER, United Kingdom

La Française Asset Management
(dal 16 marzo 2018)
128, Boulevard Raspail
F-75006, Paris, France

SOCIETÀ DI REVISIONE

KPMG Luxembourg, Société cooperative
39, Avenue John F. Kennedy
L-1855 Luxembourg

DISTRIBUTORI

Cassa Centrale Banca - Credito Cooperativo Italiano
S.p.A.
Via Segantini, 5
IT-38100 Trento, Italy

ALLFUNDS BANK S.A.
Calle Estafeta 6, 28109, Alcobendas, Madrid, Spain

ALLFUNDS INTERNATIONAL S.A.
30, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg

Attrax S.A.
308, route d'Esch
L-1417 Luxembourg

SUB - GESTORI

FIL Investment Management (Hong Kong) Ltd
17th Floor, One International Finance Centre
1 Harbour View Street, Central Hong Kong

FIL Investments International
Oakhill House 130 Tonbridge Road
Hildenborough
Tonbridge, Kent TN11 9DZ, United Kingdom

Struttura Organizzativa ed Amministrativa

SUB-GESTORI

MFS Institutional Advisors Inc.
111 Huntington Avenue
Boston, MA 02199-7632, United States

Union Investment Privatfonds GmbH (da ottobre 2018)
Weißfrauenstraße 7
60311 Frankfurt am Main, Germany

Union Investment Institutional GmbH (da febbraio 2018)
Weißfrauenstraße 7
60311 Frankfurt am Main, Germany

DEPOSITARIO E AGENTE AMMINISTRATIVO CENTRALE

CACEIS Bank, Luxembourg Branch
5, Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg

Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione

PRESIDENTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Sig Paolo Crozzoli,
Independent Director

VICE - PRESIDENTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Sig Mario Sartori, Chief Executive Officer
Cassa Centrale Banca - Credito Cooperativo Italiano S.p.A.
Via Segantini, 5
IT-38100 Trento, Italy

AMMINISTRATORI

Sig Vincent Linari
Independent Director

Sig.ra Josée -Lynda Denis
Independent Director

Sig Tiziano Cenedese
Independent Director

Relazione degli Amministratori di Nord Est Asset Management S.A.

Il Consiglio di Amministrazione di Nord Est Asset Management S.A. (NEAM) è lieto di presentare la relazione annuale del Fondo NEF al 31 dicembre 2018.

ANDAMENTO DEI MERCATI FINANZIARI

Il 2018 si è caratterizzato per essere un anno ben più impegnativo del previsto per i mercati finanziari a livello globale. I listini azionari, i mercati obbligazionari e quelli valutari sono stati condizionati da una crescente volatilità che ha avuto il suo culmine nell'ultimo trimestre dell'anno: difficile trovare una asset class con ritorno positivo in un 2018 dalla performance deludente.

Negli USA nella prima parte dell'anno i tagli fiscali decisi da Trump hanno consentito una vigorosa crescita degli utili societari che, in coincidenza con il rafforzamento del dollaro, hanno reso relativamente attraenti gli asset statunitensi, generando uno spostamento dei flussi finanziari a danno prevalentemente dei mercati emergenti.

A livello globale, un deterrente importante per gli investimenti è stato sicuramente quello della preoccupazione dovuta all'intensificarsi delle tensioni commerciali tra USA e Cina. L'andamento ad altalena delle trattative ha via via eroso la fiducia dei consumatori e delle imprese, con l'effetto che gli uni hanno rinviato gli acquisti di oggetti di valore, mentre le aziende hanno posticipato le decisioni relative alle spese in conto capitale. Altro elemento di penalizzazione è stata la riduzione dell'indebitamento in Cina, cosa che, se positiva sotto il profilo strutturale, ha determinato un calo degli investimenti in immobilizzazioni da parte della seconda principale economia mondiale.

In generale, gli effetti della gestione della politica monetaria da parte delle Banche Centrali, con la graduale normalizzazione seguita dalla Federal Reserve durante il 2018 e la correlata decisione della BCE di porre fine al programma di Quantitative Easing a partire dall'inizio del 2019, hanno generato un contesto di crescenti squilibri finanziari e di attesa rarefazione della liquidità a livello globale: la conseguenza è stata un deciso incremento della volatilità sui mercati finanziari che ha caratterizzato soprattutto la seconda metà del periodo estivo, determinando una prevalente tendenza al ribasso.

In autunno, la Banca Centrale americana con il manifestarsi di dati economici positivi, di un tasso di disoccupazione sceso sotto al 4%, ma con un'inflazione "core" ancora sopra al 2%, ha deciso di proseguire il proprio programma procedendo ad un ulteriore rialzo dei tassi ufficiali di un quarto di punto. Per contro, in Europa la BCE, pur ribadendo la fine del Quantitative Easing, ha fornito ampie rassicurazioni circa la volontà di adottare un comportamento improntato a garantire il necessario sostegno all'economia fornendo eventualmente liquidità aggiuntiva al mercato.

La fase più critica per i mercati finanziari ha coinciso con l'ultimo trimestre dell'anno segnato da una serie di fattori che hanno messo in evidenza il crescente rischio di un generalizzato rallentamento del ciclo economico a livello globale. Un possibile inasprimento della controversia commerciale tra USA e Cina; il costante calo dell'indice IFO e del PMI nell'Eurozona; lo stallo relazionale tra la Commissione Europea e il Governo italiano con la possibile riaccensione di timori legati all'integrità della moneta unica; la confusione politica sull'esito della Brexit; l'indebolimento della crescita in Cina e l'incertezza sulla politica monetaria che le Banche Centrali potranno adottare, hanno avuto effetti negativi su un ciclo economico già piuttosto stanco con la conseguenza che le previsioni di crescita globale sono state riviste al ribasso. Tutto ciò ha innescato timori di una vicina fase recessiva facendo da ulteriore volano alla flessione in corso dei principali mercati finanziari. La conseguenza è stata una accentuazione della fase negativa in atto che ha portato le principali Borse internazionali a chiudere l'anno con performance negative.

Le variazioni nei principali mercati sviluppati sono state infatti le seguenti: -6.24% per l'S&P500; -12.08% per il Nikkei 225; -14.34% per EuroStoxx 50; -13.10% per MSCI EU e -16.64% per MSCI EM. La moneta USA si è rafforzata nei confronti dell'euro (di oltre il 4.5%).

I fattori di incertezza e di rischio sopra accennati permangono tuttora e ci si possono attendere quindi rinnovati e crescenti tensioni a livello di volatilità che è ragionevole producano nuove e significative correzioni dei mercati internazionali: il motto migliore per il 2019 sarà probabilmente “navigare a vista”.

Gli attivi NEF

Gli *asset under management* si sono attestati a 2,905,412,870 € con un incremento del 5.34%, mentre le quote, alimentate dai PAC, hanno raggiunto il numero di 217,473,510, determinando una crescita dell'11.47%.

Gli attivi in gestione sono aumentati di 147,248,453 € a fronte di una raccolta netta pari a 356,598,000 € e di un contributo negativo dato dalla decrescita dei mercati per – 209,349,547 €.

Per conto del Consiglio di Amministrazione di
Nord Est Asset Management S.A.



KPMG Luxembourg, Société coopérative
39, Avenue John F. Kennedy L-1855 Luxembourg

Tel.: +352 22 51 51 1
Fax: +352 22 51 71
E-mail: info@kpmg.lu
Internet: www.kpmg.lu

Agli azionisti di NEF
5, Allée Scheffer
L-2520 Lussemburgo

RELAZIONE DELLA SOCIETA DI REVISIONE INDIPENDENTE

Relazione sulla revisione del bilancio di esercizio

Giudizio

Abbiamo effettuato la revisione contabile del bilancio allegato di NEF (“il Fondo”) e di ciascuno dei suoi comparti, inclusi lo stato patrimoniale e il prospetto di composizione del portafoglio al 31 dicembre 2018, il conto economico e il prospetto delle variazioni del patrimonio netto per l’esercizio concluso in tale data, e la nota integrativa al bilancio di esercizio, inclusa una sintesi dei principali criteri contabili.

A nostro parere, il bilancio allegato fornisce un quadro equo e veritiero della situazione finanziaria di NEF e di ogni suo comparto al 31 dicembre 2018, come pure dei risultati di gestione e delle variazioni del patrimonio netto per l’esercizio chiuso in tale data, conformemente con i requisiti legali e regolamentari lussemburghesi in materia di redazione del bilancio.

Elementi alla base del parere

Abbiamo condotto la nostra revisione in conformità con la Legge del 23 luglio 2016 che disciplina l’attività di revisione (“Legge del 23 luglio 2016”) e con gli Standard Internazionali di Revisione (“ISA”) adottati in Lussemburgo dalla “Commission de Surveillance du Secteur Financier” (“CSSF”). Le nostre responsabilità ai sensi della Legge del 23 luglio 2016 e degli standard ISA sono descritte in maggior dettaglio nella sezione “Responsabilità del “Réviseur d’entreprises agréé” per la certificazione di bilancio” della nostra relazione. Siamo inoltre indipendenti dal Fondo, nel rispetto dell’International Ethics Standards Board for Accountants’ Code of Ethics for Professional Accountants (il “Codice IESBA”) adottato in Lussemburgo dalla CSSF, nonché dei requisiti etici pertinenti con la nostra certificazione di bilancio, e abbiamo adempiuto alle nostre responsabilità etiche ai sensi di tali disposizioni. Riteniamo di aver ottenuto elementi probatori sufficienti e adeguati su cui basare il nostro parere.

Altre informazioni

Il Consiglio di amministrazione della Società di gestione è responsabile delle altre informazioni. Le altre informazioni comprendono quanto incluso nel rendiconto annuale, escludendo invece il bilancio corredato dalla nostra relazione del Réviseur d’Entreprises agréé.

Il nostro parere sul bilancio non riguarda le altre informazioni e non avalliamo in alcun modo le conclusioni ivi riportate.

Nel quadro della nostra revisione del bilancio, siamo tenuti a prendere integralmente visione delle altre informazioni e, in tal modo, a valutare se le altre informazioni siano in palese contrasto con il bilancio o con le conoscenze da noi acquisite attraverso la revisione, o comunque risultino sostanzialmente errate. Se, sulla base del lavoro svolto, determiniamo che sussistono anomalie rilevanti tra queste altre informazioni, siamo tenuti a darne conto. Non abbiamo osservazioni da evidenziare al riguardo.

Responsabilità del Consiglio di amministrazione della Società di gestione in materia di bilancio

Il Consiglio di amministrazione della Società di gestione è responsabile della redazione e della corretta presentazione del bilancio in conformità con i requisiti legali e regolamentari in materia vigenti in Lussemburgo e del controllo interno a suo giudizio necessario allo scopo di consentire la redazione di un bilancio che sia esente da anomalie rilevanti imputabili a frodi o errori.



Nella redazione del bilancio, il Consiglio di amministrazione della Società di gestione è tenuto a valutare la capacità del Fondo di mantenere la continuità aziendale, evidenziandone eventuali problematiche, e utilizzando il presupposto della continuità aziendale salvo ove il Consiglio di amministrazione della Società di gestione intenda liquidare il Fondo o cessare le operazioni, o non disponga di alternative realistiche.

Responsabilità del “Réviseur d’entreprises agréé” per la certificazione di bilancio

La nostra revisione si propone di stabilire con ragionevole certezza l’assenza dal bilancio nel suo insieme di anomalie rilevanti, imputabili a frodi o errori, e di stilare una relazione del “Réviseur d’Entreprises agréé” che contenga il nostro parere. La ragionevole certezza consiste in un livello elevato di sicurezza, ma non garantisce che la revisione condotta ai sensi della Legge del 23 luglio 2016 e degli ISA adottati in Lussemburgo dalla CSSF evidenzii sempre le anomalie rilevanti eventualmente presenti. Le anomalie possono scaturire da frodi o errori e sono ritenute significative se, individualmente o nel loro insieme, possono ragionevolmente influenzare le decisioni economiche dei fruitori del presente bilancio.

Nell’ambito di una revisione ai sensi della Legge del 23 luglio 2016 e degli ISA adottati in Lussemburgo dalla CSSF, esercitiamo il giudizio professionale e manteniamo lo scetticismo professionale per l’intero processo di revisione. Inoltre:

- Individuiamo e valutiamo i rischi di anomalie rilevanti in bilancio, imputabili a frodi o errori, definiamo e applichiamo procedure di revisione in risposta a tali rischi, e raccogliamo elementi probatori sufficienti e adeguati su cui basare il nostro parere. Il rischio di non individuare un’anomalia rilevante dovuta a frode è più elevato rispetto ad anomalie imputabili a errori, poiché le frodi possono implicare collusione, falsificazione, omissioni intenzionali, presentazioni ingannevoli o l’elusione del controllo interno.
- Esaminiamo il controllo interno ai fini della revisione per definire le procedure di verifica richieste dalle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull’efficacia di tale controllo interno del Fondo.
- Valutiamo l’adeguatezza delle politiche contabili utilizzate e la ragionevolezza delle stime contabili e della relativa informativa a cura del Consiglio di amministrazione della Società di gestione.
- Traiamo conclusioni sull’adeguata applicazione del presupposto della continuità aziendale da parte del Consiglio di amministrazione della Società di gestione e, in base agli elementi probativi ottenuti dalla revisione, sull’eventuale esistenza di elementi rilevanti di incertezza riguardo a eventi o condizioni che possono sollevare dubbi sostanziali sulla capacità del Fondo di mantenere la sua continuità aziendale. Ove appurassimo l’esistenza di elementi rilevanti di incertezza, la nostra relazione del “Réviseur d’Entreprises agréé” è tenuta a evidenziare gli adempimenti informativi correlati nel bilancio o, qualora tali adempimenti informativi fossero inadeguati, a modificare il giudizio espresso. Le nostre conclusioni si basano sugli elementi probativi ottenuti dalla revisione alla data della nostra relazione del “Réviseur d’Entreprises agréé”. Tuttavia, eventi o condizioni future potrebbero comportare la fine della continuità aziendale del Fondo.
- Valutiamo in termini complessivi la presentazione, la struttura e i contenuti del bilancio, incluse le informative, e la capacità del bilancio di rappresentare le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornirne una presentazione fedele.
- Comuniciamo con i responsabili della governance in merito, fra l’altro, all’estensione e alla tempistica previste per la revisione e alle principali conclusioni dell’attività di verifica, comprese eventuali carenze importanti del controllo interno rilevate nel corso della revisione.

Lussemburgo, 10 aprile 2019

KPMG Luxembourg
Société coopérative
Cabinet de révision agréé

Patrice Perichon

NEF

Consolidato

NEF
Consolidato
Prospetti Finanziari al 31/12/18

Stato Patrimoniale al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Attivo		2,957,748,105.99
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	2,789,028,915.97
<i>Prezzo d'acquisto</i>		2,840,929,501.08
<i>Minusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		-51,900,585.11
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2	87,746.87
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>		188,050.36
Depositi bancari a vista e liquidità		140,277,200.85
Interessi maturati		15,758,503.96
Crediti verso broker per vendita titoli		2,477,859.06
Sottoscrizioni da regolare		1,881,282.06
Dividendi da incassare		1,039,017.55
Plusvalenze non realizzate su contratti a termine su divise	Nota 2	2,150,586.20
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2	1,426,061.87
Plusvalenze non realizzate su swaps	Nota 2	35,176.30
Cambio a pronti crediti		3,215,659.43
Altre voci dell'attivo		370,095.87
Passivo		52,335,236.43
Opzioni vendute a prezzo di mercato	Nota 2	177,294.47
<i>Opzioni vendute a prezzo d'acquisto</i>		185,510.22
Debiti bancari a vista		33,286,848.69
Debiti verso broker per acquisto titoli		3,015,856.54
Tassa d'abbonamento	Nota 4	315,435.47
Rimborsi chiesti e non regolati		4,201,039.22
Minusvalenze non realizzate su contratti a termine su divise	Nota 2	3,437,131.16
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2	276,919.22
Minusvalenze non realizzate su swaps	Nota 2	892,502.92
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	3,063,056.11
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	93,340.96
Spese amministrative		36,834.57
Spese professionali		84,228.29
Cambio a pronti debiti		3,197,071.20
Altre voci del passivo		257,677.61
Valore netto d'inventario		2,905,412,869.56

NEF Consolidato

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/18 al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Proventi		71,352,139.23
Dividendi netti	Nota 2	27,226,117.62
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	41,292,516.01
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	243,066.81
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	5,753.10
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	1,370,582.88
Interessi su interessi tasso swaps		1,187,132.81
Altri redditi		26,970.00
Spese		53,814,543.11
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	36,428,089.28
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	1,095,464.32
Tassa d'abbonamento	Nota 4	1,276,881.17
Spese amministrative		518,836.21
Spese professionali		169,630.50
Interessi bancari su conti correnti		381,798.99
Spese legali		122,947.97
Spese di transazioni	Nota 2	2,790,875.74
Spese di pubblicazione e stampa		20,982.71
Spese bancarie		28,968.27
Spese di banca corrispondente	Nota 2	5,461,795.64
Interessi su interessi tasso swaps		4,207,880.36
Altre spese		1,310,391.95
Reddito netto da investimenti		17,537,596.12
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-16,527,759.11
- opzioni	Nota 2	-607,518.91
- contratti a termine su divise	Nota 2	-13,835,172.50
- future	Nota 2	-4,847,637.44
- swaps	Nota 2	3,636,091.97
- cambi	Nota 2	-11,715,582.91
Perdita netta realizzata		-26,359,982.78
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-175,139,462.17
- opzioni	Nota 2	-34,436.65
- contratti a termine su divise	Nota 2	-5,327,001.01
- future	Nota 2	573,149.00
- swaps		-676,113.39
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-206,963,847.00
Dividendi distribuiti	Nota 8	-2,880,371.95
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		1,044,356,309.79
Sottoscrizione di quote parti a distribuzione		114,435,852.96
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-678,975,650.32
Riscatto di quote parti a distribuzione		-122,723,840.86
Aumento del patrimonio netto		147,248,452.62
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		2,758,164,416.94

NEF
Consolidato

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/18 al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Patrimonio netto alla fine dell'anno

2,905,412,869.56

NEF
- Global Equity

Relazione del gestore degli investimenti

Mercati Azionari

Nel 2018, la tendenza al rialzo dei mercati azionari globali, che ha avuto luogo per un periodo di tempo insolitamente lungo, è stata interrotta nel corso dell'anno. Mentre i primi nove mesi del 2018 sono stati caratterizzati da una solida crescita in molte regioni, gli ultimi tre mesi hanno mostrato una correzione del trend di crescita prevalente. Diversi eventi politici, come l'applicazione delle tariffe tra Stati Uniti e Cina/Europa, le discussioni sulla Brexit, le discussioni sul documento di bilancio in Italia e la politica monetaria delle banche centrali hanno causato una certa volatilità sui mercati. Nel complesso, il contesto è rimasto costruttivo per le azioni globali con un'espansione economica ragionevole e utili aziendali in moderata crescita.

Dal punto di vista macroeconomico, la crescita del PIL globale è stata favorevole con un'espansione del 3.7% circa. Gli Stati Uniti hanno contribuito positivamente con un'accelerazione del 2.9% circa, mentre la crescita del PIL nell'Eurozona è rallentata all'1.9%. Il Regno Unito ha rallentato a circa l'1.3% in quanto l'incertezza sul quadro di riferimento per lasciare l'Unione Europea ha continuato a rappresentare un freno all'attività economica. Il Giappone ha registrato una decelerazione a circa l'1%. La crescita globale è stata trainata dai mercati emergenti, che si sono espansi di oltre il 5%, con una crescita superiore alla media in Cina del 6.5% e un'espansione accelerata in India di circa l'8%.

Il presidente Trump negli Stati Uniti ha dato il via all'anno con alcune vivaci discussioni sulle tariffe, che potrebbero comportare costi aggiuntivi per i produttori e i clienti, con potenziali impatti negativi sui profitti delle società multinazionali. Nel corso dell'anno, il presidente Trump ha imposto dazi non solo sulle importazioni di acciaio e alluminio negli Stati Uniti, ma anche sulle importazioni di merci cinesi, comprese parti di automobili, macchinari industriali e prodotti ferroviari. Di conseguenza, la Cina ha risposto con le proprie tariffe sulle merci statunitensi, in modo da intensificare le tensioni commerciali. Durante il periodo di riferimento, intorno a luglio e agosto, le società hanno ottenuto risultati solidi e hanno fornito una prospettiva costruttiva, cosicché il mercato azionario statunitense ha raggiunto il massimo storico nel corso del mese di agosto. I dibattiti su una potenziale guerra commerciale e sull'applicazione delle tariffe hanno acquistato slancio nella seconda metà dell'anno, accompagnati da decisioni della banca centrale in materia di politica monetaria. In particolare negli ultimi tre mesi del 2018, i mercati azionari sono stati caratterizzati da volatilità e nervosismo a causa di alcuni timori che l'economia statunitense possa aver raggiunto il suo apice e che il conflitto commerciale tra Stati Uniti e Cina possa intensificarsi immediatamente. Il ritmo e la possibilità di ulteriori aumenti dei tassi di interesse negli Stati Uniti e alcune azioni politiche in Europa hanno contribuito all'incertezza.

Gli sviluppi politici hanno continuato ad influenzare l'andamento dei mercati finanziari, non solo negli Stati Uniti e in Cina, ma anche nell'Eurozona. In particolare, il mercato azionario tedesco ha dovuto affrontare una certa pressione a causa delle potenziali tariffe sulle automobili importate negli Stati Uniti. Inoltre, le discussioni sul deficit di bilancio italiano, che sono iniziate a maggio, hanno portato volatilità sul mercato europeo, causando un deprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro USA. Da allora, vi è stata una divergenza nella performance del mercato azionario: le azioni americane sono cresciute, mentre le azioni europee hanno registrato una discesa.

Mentre gli Stati Uniti hanno continuato una politica di aumenti graduali dei tassi nel corso del 2018, i rendimenti obbligazionari a lungo termine sono aumentati solo leggermente negli Stati Uniti nel corso del 2018, portando ad un continuo appiattimento della curva dei rendimenti. I rendimenti a lungo termine in Europa e in Giappone sono rimasti notevolmente stabili a tassi storicamente bassi. La forza del dollaro USA è stata trainata in parte da uno slancio economico relativamente forte negli Stati Uniti e in parte da alcune maggiori preoccupazioni circa la stabilità complessiva dell'Eurozona. Per gli esportatori europei, la debolezza dell'euro ha causato alcuni contraccolpi rispetto al difficile contesto dello scorso anno, data la forza dell'euro.

In termini di volatilità, l'indice CBOE VIX, che è una misura dei movimenti di mercato attesi, ha raggiunto livelli superiori a quelli dell'anno scorso. I picchi di inizio febbraio e dicembre hanno sottolineato le turbolenze legate alle discussioni commerciali e alle decisioni della banca centrale, ma in generale la volatilità è stata particolarmente elevata nel quarto trimestre.

Le azioni americane, misurate dall'indice S&P 500, hanno registrato nel 2018 un rendimento totale in valuta locale del -4.4%, che si è tradotto in un +0.4% in EUR, mentre il dollaro USA si è apprezzato di circa il 5% rispetto all'euro. L'indice MSCI Europe Index ha sottoperformato i benchmark globali con un rendimento del -10.1% in quanto l'euro si è deprezzato rispetto al dollaro USA. Le azioni del Regno Unito, misurate dall'indice UKX, hanno mostrato una performance leggermente migliore in valuta locale (-8.8%) contro il -9.8% in EUR. Le azioni giapponesi hanno ottenuto rendimenti deboli simili, con l'indice Nikkei in calo di circa -10.4% in valuta locale, ma solo -4.0% convertito in euro con l'apprezzamento dello yen rispetto all'euro. I mercati emergenti hanno sottoperformato le azioni globali, trainate da rendimenti locali più deboli a causa del sentiment negativo legato alle discussioni commerciali in Cina, da un certo rallentamento della crescita delle aziende legate alla tecnologia e da alcuni dati economici e manifatturieri più deboli.

Su base settoriale, a livello globale, si sono registrate forti divergenze di performance. I settori della sanità e dei servizi pubblici sono stati di gran lunga i più performanti per il loro carattere difensivo e la loro sensibilità ai tassi di interesse.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Inoltre, il settore IT ha superato le medie mondiali in quanto il settore ha continuato a registrare una forte crescita di utili ed innovazioni che hanno aumentato la fiducia degli investitori nelle prospettive future del settore, nonostante una certa volatilità dei mercati verso la fine dell'anno.

Al contrario, i settori dei beni ciclici e degli industriali hanno registrato risultati inferiori alle medie mondiali, in quanto la dinamica economica si sta indebolendo e l'attività manifatturiera sta rallentando. Oltre al settore finanziario, il settore energetico è stato il peggior performer del 2018, poiché la ripresa dei prezzi del petrolio è rimasta al di sotto delle aspettative. Il prezzo del petrolio in USD è sceso del 25% per il WTI e del 20% per il Brent, principalmente a causa della forte correzione degli ultimi tre mesi del 2018.

Review delle performance

Nel 2018, il comparto NEF Global Equity ha registrato una performance del -5.46%. Complessivamente, il contributo dell'allocazione settoriale e della selezione dei titoli ha contribuito positivamente alla performance del portafoglio.

Su base settoriale, il sovrappeso dei beni di prima necessità e dell'assistenza sanitaria ha contribuito positivamente alla performance del fondo. Inoltre, la lieve sottoponderazione dei materiali ha avuto un impatto positivo. Per contro, il sovrappeso nel settore finanziario e il sottopeso delle utilities sono stati un fattore negativo per la performance.

Dal punto di vista della selezione dei titoli, i titoli finanziari e i titoli di consumo hanno dato i loro frutti, mentre la selezione dei titoli nell'ambito dell'assistenza sanitaria e dell'informatica non ha apportato benefici al portafoglio nell'ultimo anno.

Su base regionale, il contributo dell'effetto di allocazione è stato neutrale. Mentre la modesta sottoponderazione in Giappone ha contribuito positivamente, una sottoponderazione nel Regno Unito e negli Stati Uniti ha avuto un impatto quasi neutrale sulla performance del portafoglio. Il sovrappeso in Germania ha avuto un impatto negativo sulla performance del fondo.

Outlook

A partire dal 2009 i mercati azionari globali hanno registrato una tendenza al rialzo insolitamente lunga, che si è arrestata verso la fine del 2018. Poiché i livelli di valutazione sono stati relativamente elevati rispetto alle medie di lungo termine, essi si sono in parte compressi durante questi mesi volatili. La correzione sui mercati azionari è stata sostenuta da una crescita economica più lenta e da indicatori economici più deboli.

La crescita del PIL mondiale dovrebbe rimanere intorno al 3.7%, con una ragionevole espansione nei paesi sviluppati e una forte crescita nei mercati emergenti. Si prevede che il PIL degli Stati Uniti crescerà di circa il 2.7%, dato che l'importante riforma fiscale per le aziende continuerà a sostenere l'espansione economica. L'Eurozona dovrebbe mostrare una crescita decelerata all'1.6%, mentre il Regno Unito potrebbe registrare una certa ripresa della crescita del PIL a circa l'1.5% dopo una maggiore chiarezza sull'eventuale uscita dall'Unione Europea. Si prevede che la crescita in Giappone rallenterà ulteriormente a circa lo 0.8%, mentre i mercati emergenti dovrebbero guidare l'espansione globale con una crescita superiore al 5%, trainata in particolare da India e Cina.

Nell'ultimo anno le principali banche centrali hanno intrapreso alcune azioni di politica monetaria. La Fed ha continuato la normalizzazione della sua politica con diversi aumenti dei tassi nel 2018, ma potrebbe essere cauta su ulteriori aumenti dei tassi nel 2019, date le crescenti preoccupazioni relative alla volatilità dei mercati finanziari e alle tensioni commerciali. La BCE ha chiuso il suo programma di acquisto di obbligazioni per 2.6 miliardi di euro nel dicembre 2018 e ha lasciato invariato il tasso di interesse di riferimento allo 0% nel 2018, che dovrebbe rimanere ai livelli minimi record almeno fino all'estate 2019. Il Giappone potrebbe infine seguire questa tendenza globale di riduzione degli stimoli monetari, anche se la Banca del Giappone non ha ancora indicato cambiamenti di rilievo nella sua politica.

La situazione geopolitica deve essere monitorata attentamente, vale a dire i conflitti in Siria, Corea del Nord e la crescente minaccia del terrorismo. Tra i principali fattori di rischio per le azioni vi sono un inatteso indebolimento delle condizioni macroeconomiche, il protezionismo e le guerre commerciali, nonché l'impatto dell'aumento dei tassi di interesse sull'espansione economica e sulle valutazioni dei mercati azionari.

In questo contesto, gli investitori dovrebbero aspettarsi rendimenti modesti sui mercati azionari globali, poiché la crescita favorevole degli utili è in parte compensata da elevati livelli di valutazione. Rispetto ai tassi privi di rischio ancora bassi (misurati dai rendimenti dei titoli di Stato dei mercati sviluppati), le azioni dovrebbero generare rendimenti interessanti.

NEF - Global Equity
Prospetti Finanziari al 31/12/18

Stato Patrimoniale al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Attivo			137,318,416.35
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		128,430,384.33
<i>Prezzo d'acquisto</i>			<i>121,707,951.02</i>
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			<i>6,722,433.31</i>
Depositi bancari a vista e liquidità			8,728,377.29
Sottoscrizioni da regolare			20,824.02
Dividendi da incassare			133,538.17
Altre voci dell'attivo			5,292.54
Passivo			374,717.42
Tassa d'abbonamento	Nota 4		14,377.70
Rimborsi chiesti e non regolati			150,446.77
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		195,972.35
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6		7,680.84
Spese amministrative			1,753.61
Spese professionali			3,667.80
Altre voci del passivo			818.35
Valore netto d'inventario			136,943,698.93

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/18 al 31/12/18

	Quote circolanti al 01/01/18	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/18
Global Equity - Categoria R - Quote a capitalizzazione	10,353,523.681	4,178,304.647	2,124,906.446	12,406,921.882
Global Equity - Categoria I - Quote a capitalizzazione	1,461,909.519	1,115,321.461	51,118.806	2,526,112.174

NEF - Global Equity

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/18	31/12/17	31/12/16
Patrimonio netto	EUR	136,943,698.93	113,270,330.95	81,747,919.97
Global Equity - Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		12,406,921.882	10,353,523.681	9,127,750.418
Valore d'inventario netto della quota	EUR	8.83	9.34	8.77
Global Equity - Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		2,526,112.174	1,461,909.519	161,862.052
Valore d'inventario netto della quota	EUR	10.85	11.33	10.51

NEF - Global Equity
Portafoglio titoli al 31/12/18
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			128,430,384.33	93.78%
Azioni			128,430,384.33	93.78%
<i>Antille olandesi</i>				
15,000	SCHLUMBERGER LTD	USD	472,663.76	0.35%
<i>Australia</i>				
110,000	SCENTRE GRP - STAPLED SECURITY	AUD	262,915.98	0.19%
<i>Canada</i>				
12,000	ALIMENTATION COUCHE - TARD INC SUB VTG B	CAD	522,217.24	0.38%
19,000	CANADIAN IMPERIAL BANK OF COMMERCE	CAD	1,238,013.46	0.91%
15,100	CANADIAN NATIONAL RAILWAY	CAD	978,379.37	0.71%
26,400	DOLLARAMA INC	CAD	549,316.24	0.40%
11,000	METRO -A- SUB VTG	CAD	333,700.72	0.24%
42,700	SUNCOR ENERGY INC	CAD	1,043,352.13	0.77%
14,000	TORONTO DOMINION BANK	CAD	608,804.87	0.44%
<i>Corea del Sud</i>				
102,600	SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	KRW	3,093,322.74	2.26%
<i>Danimarca</i>				
15,000	NOVO NORDISK	DKK	832,148.16	0.61%
6,000	NOVOZYMES -B-	DKK	598,409.06	0.44%
<i>Finlandia</i>				
62,000	NORDEA BANK ABP	SEK	233,739.10	0.17%
<i>Francia</i>				
3,200	LEGRAND SA	EUR	450,906.89	0.33%
3,300	LVMH	EUR	450,906.89	0.33%
<i>Germania</i>				
10,800	ALLIANZ SE REG SHS	EUR	1,009,820.00	0.74%
19,400	BASF SE REG SHS	EUR	157,760.00	0.12%
10,700	BEIERSDORF AG	EUR	852,060.00	0.62%
5,100	CONTINENTAL AG	EUR	8,622,041.00	6.29%
6,600	DEUTSCHE BOERSE AG REG SHS	EUR	1,891,512.00	1.37%
24,000	DEUTSCHE POST AG REG SHS	EUR	1,171,760.00	0.85%
12,000	FRESENIUS MEDICAL CARE AG & CO KGAA	EUR	975,412.00	0.71%
5,800	FRESENIUS SE & CO KGAA	EUR	615,825.00	0.45%
5,000	MTU AERO ENGINES HOLDING AG	EUR	692,670.00	0.51%
10,100	SIEMENS AG REG	EUR	573,840.00	0.42%
<i>Giappone</i>				
8,600	BANDAI NAMCO HOLDINGS INC	JPY	679,680.00	0.50%
21,000	BRIDGESTONE CORP	JPY	245,804.00	0.18%
4,500	DAIKIN INDUSTRIES LTD	JPY	792,000.00	0.58%
1,550	FANUC CORP SHS	JPY	983,538.00	0.72%
14,000	HOYA CORP	JPY	8,664,620.85	6.32%
39,000	JAPAN TOBACCO	JPY	337,732.24	0.25%
5,000	KAO CORP	JPY	709,321.43	0.52%
18,000	MAKITA CORP	JPY	419,643.57	0.31%
15,000	MISUMI GROUP	JPY	206,032.21	0.15%
38,500	NIPPON TELEGRAPH AND TELEPHONE CORP	JPY	738,457.86	0.54%
2,200	NITORI	JPY	813,679.13	0.59%
3,000	SMC CORP	JPY	813,679.13	0.59%
19,400	TOKIO MARINE HOLDINGS INC	JPY	325,093.69	0.24%
17,200	TOYOTA MOTOR CORP	JPY	560,481.62	0.41%
11,000	ZOZO INC	JPY	277,370.23	0.20%
<i>Guernesey</i>				
13,300	AMDOCS LTD	USD	1,375,942.91	0.99%
<i>Hong Kong</i>				
100,000	AIA GROUP LTD	HKD	240,857.99	0.18%
80,000	TECHTRONIC INDUSTRIES CO LTD	HKD	795,151.90	0.58%
<i>Irlanda</i>				
8,500	ALLEGION PLC WI	USD	809,970.50	0.59%
16,000	MEDTRONIC HLD	USD	878,583.84	0.64%
40,500	RYANAIR HLDGS	EUR	176,301.73	0.13%
18,600	SMURFIT KAPPA PLC	GBP	680,448.91	0.50%
<i>Isole Caiman</i>				
3,600	ALIBABA GR ADR	USD	680,448.91	0.50%

NEF - Global Equity
Portafoglio titoli al 31/12/18
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
41,000	TENCENT HLDG	HKD	1,432,601.31	1.05%
	<i>Israele</i>			
6,000	CHECK POINT SOFTWARE TECHNOLOGIES	USD	537,903.93	0.39%
	<i>Norvegia</i>			
40,000	DNB	NOK	555,471.79	0.41%
	<i>Paesi Bassi</i>			
11,600	HEINEKEN NV	EUR	4,911,002.98	3.59%
94,000	ING GROEP	EUR	895,520.00	0.65%
33,000	KONINKLIJKE AHOLD NV	EUR	884,540.00	0.65%
8,500	LYONDELLBASELL -A-	EUR	728,475.00	0.53%
17,700	ROYAL PHILIPS ELECTRONIC	USD	617,344.98	0.45%
26,100	UNILEVER NV	EUR	547,461.00	0.40%
	<i>Regno Unito</i>			
32,000	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	EUR	1,237,662.00	0.91%
23,000	COMPASS GROUP	GBP	4,076,251.09	2.98%
5,200	CRODA INTERNATIONAL PLC	GBP	894,324.39	0.65%
40,000	PRUDENTIAL PLC	GBP	424,245.13	0.31%
31,000	RELX PLC	GBP	272,344.14	0.20%
50,400	ROYAL DUTCH SHELL PLC	GBP	626,921.40	0.46%
	<i>Singapore</i>			
34,000	DBS GROUP HOLDINGS	SGD	558,314.30	0.41%
	<i>Stati Uniti d'America</i>			
13,300	ABBOTT LABORATORIES LTD	USD	1,300,101.73	0.95%
2,300	ADOBE INC	USD	4,076,251.09	2.98%
8,000	AGILENT TECHNOLOGIES	USD	894,324.39	0.65%
8,800	ALLSTATE CORP	USD	424,245.13	0.31%
7,300	ALPHABET INC	USD	272,344.14	0.20%
12,100	AMERICAN EXPRESS CO COM.	USD	626,921.40	0.46%
6,800	AMERIPRISE FINANCIAL INC	USD	558,314.30	0.41%
9,900	AMGEN INC	USD	1,300,101.73	0.95%
20,000	APPLE INC	USD	72,482,662.95	52.92%
35,000	APPLIED MATERIALS INC	USD	840,165.07	0.61%
1,900	AUTOZONE INC	USD	454,455.90	0.33%
56,700	BANK OF AMERICA CORP	USD	471,336.24	0.34%
6,000	BANK OF NEW YORK MELLON CORP	USD	635,060.26	0.46%
4,100	BERKSHIRE HATHAWAY -B-	USD	6,662,190.39	4.87%
4,600	BIOGEN IDEC INC	USD	1,007,311.79	0.74%
1,700	BOOKING HLDG	USD	619,839.30	0.45%
7,000	BROADRIDGE FINANCIAL SOL -W/I	USD	1,683,172.93	1.23%
11,000	CADENCE DESIGN SYSTEMS INC	USD	2,755,283.84	2.01%
6,000	CARDINAL HEALTH INC	USD	1,000,786.03	0.73%
5,000	CELGENE CORP	USD	1,391,131.88	1.02%
10,000	CENTENE	USD	1,220,164.19	0.89%
9,600	CERNER CORP	USD	246,655.02	0.18%
12,000	CHURCH AND DWIGHT CO	USD	731,124.89	0.53%
974	CIGNA --- REGISTERED SHS	USD	1,208,936.24	0.88%
9,400	COGNIZANT TECHNOLOGY SOLUTIONS -A-	USD	2,557,304.80	1.87%
24,800	COLGATE-PALMOLIVE CO	USD	588,427.95	0.43%
8,000	COPART INC	USD	417,711.79	0.31%
2,500	COSTCO WHOLESALE CORP	USD	233,711.79	0.17%
11,000	DISCOVER FINANCIAL SERVICES - SHS WI	USD	279,869.00	0.20%
24,500	DOWDUPONT	USD	1,006,986.90	0.74%
2,200	ESTEE LAUDER COMPANIES INC -A-	USD	439,671.62	0.32%
14,000	FACEBOOK -A-	USD	689,187.77	0.50%
2,500	FAIR ISAAC CORP	USD	161,556.40	0.12%
12,000	FIRST AMERICAN FINANCIAL CORP ISSUE	USD	521,145.85	0.38%
7,000	FISERV INC	USD	1,289,166.81	0.94%
23,800	GILEAD SCIENCES INC	USD	333,834.06	0.24%
7,000	HENRY SCHEIN INC	USD	444,781.66	0.32%
14,000	HOME DEPOT INC	USD	444,781.66	0.32%
12,700	HONEYWELL INTERNATIONAL INC	USD	566,620.09	0.41%
46,000	HP INC	USD	1,144,331.88	0.84%
3,800	HUNTINGTON INGALLS INDUSTRIESINC	USD	1,144,331.88	0.84%
8,300	ILLINOIS TOOL WORKS	USD	249,973.80	0.18%
6,900	IPG PHOTONICS CORP	USD	1,602,847.16	1.17%
12,000	JOHNSON & JOHNSON	USD	408,296.94	0.30%

Le note allegte costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Global Equity
Portafoglio titoli al 31/12/18
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
14,000	JPMORGAN CHASE CO	USD	1,193,606.99	0.87%
4,000	LOGMELN INC	USD	284,960.70	0.21%
24,000	MARSH MC-LENNAN COS. INC.	USD	1,671,615.72	1.22%
2,600	MCKESSON CORP	USD	250,848.91	0.18%
12,000	MICROSOFT CORP	USD	1,064,489.08	0.78%
3,600	MOLINA HEALTHCARE	USD	365,407.86	0.27%
15,000	MOODY S CORP	USD	1,834,585.15	1.34%
8,000	NASDAQ	USD	569,921.40	0.42%
3,200	NEUROCRINE BIOSCIENCES	USD	199,573.80	0.15%
1,800	NEXTERA ENERGY	USD	273,254.15	0.20%
4,000	NVIDIA CORP	USD	466,375.55	0.34%
8,300	PEPSICO INC	USD	800,859.39	0.58%
4,000	PHILLIPS 66	USD	300,960.70	0.22%
7,500	PPG INDUSTRIES INC	USD	669,628.82	0.49%
10,000	PROCTER AND GAMBLE CO	USD	802,794.76	0.59%
16,000	PROGRESSIVE CORP	USD	843,039.30	0.62%
4,300	PRUDENTIAL FINANCIAL INC	USD	306,257.64	0.22%
3,200	PUBLIC STORAGE INC	USD	565,687.34	0.41%
5,800	RAYTHEON CO	USD	776,794.76	0.57%
3,200	SAREPTA THERAPEUTICS	USD	304,992.14	0.22%
6,600	SKYWORKS SOLUTIONS INC	USD	386,316.16	0.28%
6,000	S&P GLOBAL	USD	890,515.28	0.65%
4,000	SVB FINANCIAL GROUP	USD	663,475.98	0.48%
26,500	SYNCHRONY FINANCIAL	USD	542,960.70	0.40%
9,000	TEXAS INSTRUMENTS INC	USD	742,794.76	0.54%
44,000	TJX COS INC	USD	1,719,266.38	1.26%
7,000	UNION PACIFIC CORP	USD	845,074.24	0.62%
10,000	UNITED TECHNOLOGIES CORP	USD	929,956.33	0.68%
4,200	UNITEDHEALTH GROUP INC	USD	913,802.62	0.67%
4,200	VERISK ANALYTICS INC	USD	399,972.05	0.29%
23,500	VISA INC -A-	USD	2,707,938.86	1.98%
13,000	WALT DISNEY CO	USD	1,244,934.50	0.91%
2,500	WATERS	USD	411,899.56	0.30%
29,000	WELLS FARGO AND CO	USD	1,167,091.70	0.85%
3,100	WMWARE	USD	371,269.00	0.27%
2,800	3M CO	USD	465,949.34	0.34%
	<i>Sudafrica</i>			
1	NEDBANK GROUP	ZAR	261,874.87	0.19%
200,000	OLD MUTUAL -REGISTERED SHS	GBP	16.69	0.00%
	<i>Svezia</i>			
31,000	ASSA ABLOY -B- NEW I	SEK	261,858.18	0.19%
18,000	ATLAS COPCO --- REGISTERED SHS -A-	SEK	2,033,855.35	1.49%
32,000	EPIROC- REGISTERED SHS	SEK	478,083.43	0.35%
45,000	HUSQVARNA -B-	SEK	369,485.51	0.27%
33,000	SWEDBANK -A-	SEK	261,621.87	0.19%
	<i>Svizzera</i>			
140	GIVAUDAN SA REG.SHS	CHF	288,304.01	0.21%
5,500	JULIUS BAER GROUP NAMEN AKT	CHF	170,871.42	0.12%
44,600	NESTLE SA REG SHS	CHF	3,158,292.66	2.31%
12,700	ROCHE HOLDING AG GENUSSSCHEIN	CHF	2,743,082.79	2.00%
4,000	TE CONNECTIVITY LTD REG SHS	USD	264,209.61	0.19%
	<i>Taiwan</i>			
127,000	TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING CO LTD	TWD	1,386,742.58	1.01%
			1,386,742.58	1.01%
Totale portafoglio titoli			128,430,384.33	93.78%

NEF - Global Equity

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/18 al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Proventi		4,855,007.89
Dividendi netti	Nota 2	4,775,572.77
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	46,677.31
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	32,757.81
Spese		2,785,838.37
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	2,223,091.86
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	86,246.86
Tassa d'abbonamento	Nota 4	56,243.35
Spese amministrative		23,027.93
Spese professionali		7,564.21
Interessi bancari su conti correnti		2,401.70
Spese legali		4,829.84
Spese di transazioni	Nota 2	72,716.84
Spese di pubblicazione e stampa		1,048.34
Spese di banca corrispondente	Nota 2	261,044.46
Altre spese		47,622.98
Reddito netto da investimenti		2,069,169.52
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	2,732,321.56
- cambi	Nota 2	-178,450.91
Utile netto realizzato		4,623,040.17
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-12,746,832.62
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-8,123,792.45
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		52,546,270.60
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-20,749,110.17
Aumento del patrimonio netto		23,673,367.98
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		113,270,330.95
Patrimonio netto alla fine dell'anno		136,943,698.93

NEF
- Euro Equity

Relazione del gestore degli investimenti

Performance del portafoglio Eurozona - 2018

Il 2018 è stato un anno difficile per il portafoglio, che ha riportato un rendimento di -18.8%, sottoperformando del -6.1% l'Indice MSCI EMU (-12,7%). Il ritardo sull'Indice MSCI EMU è dipeso prevalentemente dal contributo negativo della selezione dei titoli. Anche l'allocazione settoriale ha dato esito negativo, mentre abbiamo beneficiato del posizionamento geografico.

Il contributo negativo della selezione dei titoli è per noi un fatto decisamente inconsueto, avendo storicamente generato importanti volumi di alpha proprio mediante la scelta dei titoli. Di seguito riportiamo nel dettaglio i contributi negativi specifici

Paesi

A livello di paesi, il sottopeso in titoli quotati in Germania ha beneficiato il Fondo nel corso dell'anno. Come sempre, il paese di quotazione di una società non è necessariamente quello in cui la stessa genera i propri guadagni. Molti titoli azionari quotati in Germania hanno esposizione ai mercati emergenti, che hanno accusato un indebolimento; dal punto di vista settoriale, il sottopeso nel comparto automobilistico ha dato esito positivo e la Germania ha numerose e importanti aziende in quest'area del mercato. Anche la decisione di evitare Bayer (che ha una ponderazione considerevole nell'indice) ha sortito un effetto positivo. Il portafoglio ha inoltre beneficiato dei sovrappesi in Finlandia, Portogallo e Francia.

Storicamente il Fondo è sempre stato sovrappesato nei titoli quotati in Italia. I titoli italiani, negli ultimi dieci anni, hanno spesso presentato valutazioni interessanti in virtù di un rischio politico che, di norma, non si concretizzava (ad esempio nel caso dei timori di una fuoriuscita dell'Italia dall'Eurozona nel 2011-2013). Nel corso di quest'anno, abbiamo ridotto l'esposizione a fronte dell'intensificarsi dei rischi dopo l'insediamento del governo populista, con le potenziali ripercussioni negative ad esso associate (effetto avverso sull'economia interna e incremento dei rendimenti dei BTP, soprattutto alla luce dell'imminente fine del QE). Questo posizionamento ha apportato un contributo positivo al portafoglio nel 2018, seppur compensato da una selezione dei titoli negativa (soprattutto nei casi di Enel e Atlantia). Contributi negativi a livello di paesi sono giunti dai sottopesi in Spagna e in Olanda e dal sovrappeso in Belgio.

Settori

A livello settoriale, il lieve sovrappeso in titoli finanziari da inizio anno ha prodotto buoni risultati, così come la selezione dei titoli (che è stata la migliore di qualsiasi settore all'interno dell'universo d'investimento). Nel settore finanziario, il sottopeso nel comparto bancario ha dato esito positivo, accompagnato da una selezione dei titoli molto brillante. Nel sottosettore assicurativo, la posizione sovrappesata è stata positiva, ma la selezione dei titoli ha penalizzato i risultati. Nel sottosettore dei mercati dei capitali abbiamo beneficiato di un'ottima selezione dei titoli.

Anche il sottopeso nel comparto dei materiali ha generato buoni risultati, leggermente penalizzati dalla selezione dei titoli. Il settore dei materiali dell'Eurozona, vista la presenza di poche aziende estrattive, è in qualche modo limitato rispetto a un universo d'investimento paneuropeo; tuttavia, il portafoglio ha beneficiato della piccola esposizione ai segmenti metallurgico e dei materiali per costruzioni. Nell'area dei prodotti chimici, abbiamo beneficiato sia della posizione sottopesata sia della selezione dei titoli.

Il sovrappeso nel settore industriale ha apportato un leggero contributo positivo, più che compensato dai contributi negativi della selezione dei titoli (Osram Licht ha avuto l'impatto maggiore, con un contributo negativo di circa 62 pb). Nel settore industriale, il sovrappeso nel segmento aerospaziale & difesa ha generato un ottimo risultato, accompagnato da una selezione dei titoli positiva (totalizzando un contributo di circa +114 pb).

Il sottopeso in consumi discrezionali ha dato esito leggermente positivo, ma questo settore ha visto il contributo peggiore in termini di selezione dei titoli (soprattutto nei segmenti delle vendite al dettaglio specialistiche e del tessile & abbigliamento, mediante le posizioni in Maisons du Monde e Kering).

I sovrappesi nei settori IT, dei servizi alle comunicazioni e della sanità hanno penalizzato i risultati, con i contributi negativi della selezione dei titoli. Di segno negativo anche l'esposizione sottopesata all'energia.

Il portafoglio ha inoltre risentito dei sottopesi in beni di consumo di prima necessità e utility, posizioni particolarmente penalizzate nel corso della netta rotazione settoriale avvenuta nel quarto trimestre. Molte aziende di questo settore sono gravate da sfide strutturali, ma i prezzi dei titoli si sono mossi al rialzo nell'ambito del generale appiattimento dei portafogli in risposta alla volatilità dell'ultimo trimestre dell'anno.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Titoli

3 Migliori: Safran, NON esposizione a Bayer, Thales

3 Peggiori: Iliad, ST Microelectronics, Maisons du Monde

A livello di singoli titoli, i contributi peggiori del 2018 sono giunti da Iliad, ST Microelectronics, Maisons du Monde, Osram Licht e Continental.

La nostra tesi d'investimento in **Iliad** si basava sul buon posizionamento dell'azienda all'interno del mercato delle telecom francese dove, in quanto beneficiaria di misure correttive in materia di concentrazione, la società è in grado di coinvestire nel mercato della fibra ottica con Orange. Verso la fine della fase d'investimento, abbiamo registrato un miglioramento dei flussi di cassa; inoltre, Iliad sta penetrando nel mercato italiano, sempre sulla base di condizioni correttive favorevoli, e confidavamo che potesse incrementare la propria base di clienti rapidamente. Inoltre, avevamo identificato ulteriori possibilità di consolidamento nel mercato francese. La crescita in Italia si è concretizzata come avevamo auspicato; al contrario, la fascia bassa del mercato francese ha visto scatenarsi una guerra dei prezzi, anche dovuta alle difficoltà della concorrente Altice. Iliad non è stata sufficientemente rapida nell'adattare la propria strategia commerciale al contesto più "promozionale" e, nel segmento delle linee fisse, ha perso il proprio ruolo vincente, cedendo quote di mercato. Il management di Iliad vantava un'ottima reputazione in termini di strategie commerciali, ma questo errore di esecuzione ci ha indotti a rivalutare la tesi d'investimento e, in seguito, a liquidare la posizione. Iliad ha generato un contributo negativo di circa -128 punti base nel 2018.

Il nostro investimento in **ST Microelectronics** rispecchiava i progressi del management nel migliorare il posizionamento e la resilienza di lungo termine della società. Abbiamo detenuto questa posizione per diverso tempo; tuttavia, il titolo ha cominciato a sottoperformare nel corso dell'estate, in virtù delle crescenti incertezze sull'andamento della crescita globale, dalla riduzione delle scorte in alcuni mercati finali e dei timori in merito alle vendite unitarie di smartphone. Abbiamo ridotto l'entità della nostra posizione nel corso dell'autunno, a riflettere l'indebolimento del contesto dei mercati finali. Sebbene la società continui a godere di solidi motori di traino della crescita strutturale, abbiamo ritenuto che il titolo non sarebbe stato resiliente in un mercato caratterizzato da incertezze e abbiamo liquidato la nostra posizione, malgrado la recente debolezza delle performance e l'interessante valutazione. ST Microelectronics ha generato un contributo negativo di circa -68 punti base nel 2018.

La nostra tesi d'investimento in **Maisons du Monde** si basa sul suo modello aziendale differenziato (posizionamento "aspirational", margine lordo elevato generato tramite un sourcing di prim'ordine e solide capacità omnicanale) all'interno di un settore frammentato, nel quale diversi operatori indipendenti non dispongono delle risorse necessarie a investire nel mercato online. Questo ha costantemente consentito all'azienda di acquisire nuove quote nei propri mercati di competenza. Sebbene nel 2018 la società abbia continuato a espandersi, le vendite al dettaglio in Francia, il suo mercato principale, hanno risentito di un rallentamento macroeconomico e di scarsi afflussi nei punti vendita dovuti a un numero insolitamente elevato di eventi isolati (scioperi ferroviari, campionati mondiali di calcio, protesta dei gilet gialli). Abbiamo deciso di mantenere la posizione in quanto riteniamo che queste problematiche siano di natura temporanea e che le misure implementate in dicembre dal governo francese in risposta alla protesta dei gilet gialli avranno un impatto positivo sul potere d'acquisto delle famiglie nel 2019. Una situazione che, in ultima analisi, dovrebbe favorire MDM.

La decisione di detenere **Osram Licht** si basava sul solido posizionamento della società nel segmento dell'illuminazione per il settore automotive, ad esempio la produzione di LED e di sistemi di rilevamento. Il numero di fari per auto prodotti è in aumento e abbiamo ritenuto vi fossero importanti opportunità per un'ulteriore penetrazione dei LED nei veicoli elettrici e autonomi. Tuttavia, nel primo semestre del 2018, le prospettive del settore automotive hanno cominciato a deteriorarsi e Osram ha perso quote di mercato anche durante la transizione del proprio processo produttivo in un nuovo impianto. Alla fine di aprile, il titolo ha sottoperformato, penalizzato dai timori di un peggioramento delle prospettive in termini di ricavi. Abbiamo incontrato il management dell'azienda e condotto le nostre ricerche fondamentali sulle prospettive, concludendo che fosse necessario liquidare la posizione alla luce del netto indebolimento delle previsioni sulle entrate. Abbiamo quindi venduto la posizione nel mese di maggio; a giugno è giunto un secondo profit warning e, da quel momento, il titolo ha sottoperformato l'indice. Nel corso dell'anno, la posizione è comunque costata al Fondo circa -61 pb di performance relativa.

Continental AG era stata una posizione di lungo corso nel portafoglio, con un solidissimo track-record in termini sia di esecuzione sia di comunicazione; tuttavia, il titolo ha accusato un netto ribasso dopo che la società ha emesso un profit warning a meno di tre settimane dalla pubblicazione di un aggiornamento sugli utili Q2 molto positivo. Visto il contesto difficile per la supply chain globale del settore automotive e la grande perdita di credibilità del management, abbiamo

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

liquidato la posizione. In seguito, il titolo ha sottoperformato l'Indice MSCI EMU e la posizione ha penalizzato le performance del 2018 per circa -60 pb.

Abbiamo beneficiato di contributi positivi a livello di singoli titoli nell'ambito di svariati temi d'investimento del portafoglio.

Nel tema della crescita guidata da R&S, le società aerospaziali quotate in Francia **Safran** e **Thales** hanno generato rendimenti positivi.

Nel tema dell'innovazione digitale, l'italiana **Finecobank** ha continuato a generare alpha; pur avendo risentito dell'impatto negativo della volatilità dei mercati nel mese di ottobre, la società ha pubblicato solidi risultati Q3 a inizio novembre e, nel corso dell'anno, ha prodotto un alpha significativo per il portafoglio. Sempre nello stesso tema, la società di pagamenti **Adyen** ha riportato ottime performance dopo l'offerta pubblica iniziale.

Il portafoglio ha anche beneficiato della mancata esposizione a diversi importanti titoli del benchmark che hanno sottoperformato nel corso del periodo.

La mancata esposizione a **Bayer**, ad esempio, ha favorito la performance, alla luce del calo del titolo dopo il verdetto del tribunale USA sul diserbante Roundup, prodotto da Monsanto.

La selezione dei titoli nel settore finanziario è stata particolarmente brillante, soprattutto grazie alle decisioni di non detenere **ING** e **Deutsche Bank**

Prospettive

Come già detto in passato, crediamo che l'economia mondiale si trovi in una fase di ciclo avanzato, in un contesto di crescente volatilità dovuta alle continue incertezze politiche e al graduale ritiro delle misure di stimolo monetario. Pertanto, siamo cauti in merito alle prospettive per gli attivi rischiosi nel breve termine e abbiamo posizionato il portafoglio in modo più difensivo. Non prevediamo tuttavia di entrare in un contesto di tipo recessivo.

Alcune aree dell'economia globale hanno evidenziato un rallentamento l'anno scorso e siamo stati particolarmente prudenti sulla catena di valore del settore auto. Inoltre, la Cina ha attraversato una fase di rallentamento indotto dalla politica economico-monetaria, che recentemente è stato esacerbato dalla diminuzione delle spese dovuta alle tensioni sui cambi e alle dispute commerciali.

L'attenzione dei mercati negli ultimi anni si è concentrata saldamente sulla generazione degli utili e le società che hanno deluso le attese di consenso o che hanno ridimensionato le proprie previsioni di crescita sono state punite con il calo dei prezzi dei titoli. Nonostante la recente flessione dei mercati azionari, siamo convinti che le previsioni sugli utili di alcune società siano eccessivamente ottimistiche e che le stime di sell-side debbano essere riviste al ribasso. Questo non sarebbe accolto con favore dai mercati, e alla stessa reazione negativa si assisterebbe se la strategia di comunicazione di una società fosse percepita come poco chiara, come già avvenuto per Continental e Fresenius Medical Care.

Abbiamo nettamente ridotto la nostra esposizione ai titoli ciclici in generale e ai settori ciclici con esposizione ai mercati emergenti in particolare, come materiali e auto. Nell'Eurozona, siamo molto sottopesati nella periferia, con un'esposizione decisamente limitata all'Italia e un significativo sottopeso in Spagna. Siamo cauti sui paesi periferici in quanto, dopo la fine del QE in Europa a inizio 2019 i rendimenti dei titoli di Stato non godranno praticamente più di alcuna salvaguardia. Questo potrebbe avere ripercussioni soprattutto sui proxy obbligazionari quotati nei paesi periferici, malgrado i modelli aziendali difensivi.

In termini di temi di investimento, restiamo concentrati sulla selezione delle aziende, puntando a massimizzare i rischi specifici dei singoli titoli nel portafoglio. Abbiamo introdotto un nuovo tema, quello della resilienza dei flussi di cassa, che dovrebbe offrire caratteristiche difensive in caso di volatilità futura; nell'ambito di questo tema, ci concentriamo sulle aziende di ottima qualità con capacità di generazione di cassa solide e meno cicliche.

Informazioni Importanti – Rischi Specifici del Fondo

NEF Euro Equity è un comparto di NEF, fondo multicomparto e multimanager gestito da Nord Est Asset Management S.A. e conferito in delega di gestione a BlackRock Investment Management (UK) Limited.

Il Comparto è esposto ai seguenti rischi:

Rischi finanziari, economici e politici: gli strumenti finanziari risentono di diversi fattori, tra cui, in modo limitativo e non esaustivo, degli sviluppi del mercato finanziario, dell'evoluzione economica di emittenti che a loro volta sono interessati dalla situazione economica mondiale generale, nonché dalle condizioni politico-economiche esistenti nei vari paesi.

Rischi operativi: è il rischio di perdite dovute a inadeguatezza o al malfunzionamento di procedure e sistemi interni, al personale o a eventi esterni. Anche il subentrare di nuovi quadri normativi o la modifica dei quadri normativi esistenti può danneggiare il Fondo.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Rischio di concentrazione: nella misura in cui gli investimenti siano concentrati in un determinato paese, mercato, settore o una determinata classe di attivi, il Fondo potrà incorrere delle perdite a causa delle circostanze negative che interessano quel paese, mercato, settore o quella classe di attivi.

Per una rappresentazione esaustiva dei rischi, si rimanda al paragrafo "Fattori di rischio" del prospetto informativo del Fondo NEF.

NEF - Euro Equity
Prospetti Finanziari al 31/12/18

Stato Patrimoniale al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Attivo			376,804,625.49
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		370,385,602.91
<i>Prezzo d'acquisto</i>			403,743,085.57
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>			-33,357,482.66
Depositi bancari a vista e liquidità			6,192,077.99
Sottoscrizioni da regolare			104,723.69
Dividendi da incassare			40,087.65
Altre voci dell'attivo			82,133.25
Passivo			882,913.87
Tassa d'abbonamento	Nota 4		36,558.88
Rimborsi chiesti e non regolati			385,455.34
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		435,120.64
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6		10,551.27
Spese amministrative			4,433.31
Spese professionali			9,544.43
Altre voci del passivo			1,250.00
Valore netto d'inventario			375,921,711.62

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/18 al 31/12/18

	Quote circolanti al 01/01/18	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/18
Euro Equity - Categoria R - Quote a capitalizzazione	17,530,699.402	5,765,583.496	3,521,153.265	19,775,129.633
Euro Equity - Categoria I - Quote a capitalizzazione	1,108,280.691	5,822,126.412	646,302.510	6,284,104.593
Euro Equity - Categoria C - Quote a capitalizzazione	0.000	9,956.462	1,451.520	8,504.942

NEF - Euro Equity

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/18	31/12/17	31/12/16
Patrimonio netto	EUR	375,921,711.62	318,930,491.85	298,058,558.23
Euro Equity - Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		19,775,129.633	17,530,699.402	17,016,574.279
Valore d'inventario netto della quota	EUR	13.73	16.91	14.99
Euro Equity - Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		6,284,104.593	1,108,280.691	2,425,096.701
Valore d'inventario netto della quota	EUR	16.61	20.21	17.72
Euro Equity - Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		8,504.942	0.000	0.000
Valore d'inventario netto della quota	EUR	13.84	0.00	0.00

NEF - Euro Equity
Portafoglio titoli al 31/12/18
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			370,385,602.91	98.53%
Azioni			370,385,602.91	98.53%
<i>Belgio</i>				
162,704	KBC GROUPE SA	EUR	9,222,062.72	2.45%
<i>Finlandia</i>				
202,544	KONECRANES PLC	EUR	19,107,436.52	5.08%
152,396	SAMPO OYJ -A-	EUR	5,853,530.36	1.56%
569,181	WARTSILA CORPORATION -B-	EUR	7,908,770.00	2.10%
<i>Francia</i>				
88,119	ARKEMA SA	EUR	123,210,771.58	32.79%
79,453	CAPGEMINI SE	EUR	6,605,400.24	1.76%
108,025	EIFFAGE	EUR	6,896,520.40	1.83%
35,922	IPSEN	EUR	7,881,504.00	2.10%
56,483	LVMH	EUR	4,053,797.70	1.08%
232,519	MAISON DU MONDE SAS	EUR	14,583,910.60	3.88%
52,817	REMY COINTREAU	EUR	3,885,392.49	1.03%
186,264	SAFRAN	EUR	5,226,242.15	1.39%
314,522	SANOFI	EUR	19,632,225.60	5.22%
104,552	THALES	EUR	23,796,734.52	6.34%
106,966	UBISOFT ENTERTAINMENT	EUR	10,664,304.00	2.84%
172,810	VINCI SA	EUR	7,538,963.68	2.01%
<i>Germania</i>				
86,778	ALLIANZ SE REG SHS	EUR	12,445,776.20	3.31%
77,524	DEUTSCHE BOERSE AG REG SHS	EUR	94,407,951.60	25.12%
791,356	DEUTSCHE TELEKOM AG REG SHS	EUR	15,198,298.92	4.04%
282,705	DEUTSCHE WOHNEN AG	EUR	8,136,143.80	2.16%
155,171	FRESENIUS MEDICAL CARE AG & CO KGAA	EUR	11,727,895.92	3.12%
112,951	FRESENIUS SE & CO KGAA	EUR	282,705.00	3.01%
87,829	KNORR-BREMSE - BEARER SHS	EUR	8,788,885.44	2.34%
14,648	PUMA AG	EUR	4,786,863.38	1.27%
209,152	SAP AG	EUR	6,905,115.98	1.84%
23,496	WIRECARD AG	EUR	6,254,696.00	1.66%
<i>Irlanda</i>				
162,925	KINGSPAN GROUP	EUR	18,181,583.36	4.85%
76,593	LINDE PLC	EUR	3,120,268.80	0.83%
<i>Italia</i>				
715,887	FINCOBANK	EUR	16,702,096.65	4.44%
<i>Lussemburgo</i>				
916,876	TENARIS SA - REG.SHS	EUR	6,090,136.50	1.62%
<i>Paesi Bassi</i>				
140,719	AIRBUS GROUP	EUR	10,611,960.15	2.82%
27,781	ASML HLDG	EUR	6,284,056.09	1.67%
78,776	HEINEKEN NV	EUR	8,655,309.44	2.30%
98,091	IMCD	EUR	8,655,309.44	2.30%
237,955	ROYAL PHILIPS ELECTRONIC	EUR	51,606,112.47	13.73%
359,476	UNILEVER NV	EUR	11,814,767.24	3.14%
<i>Portogallo</i>				
961,844	GALP ENERGIA SA REG SHS -B-	EUR	3,810,441.96	1.01%
<i>Regno Unito</i>				
329,529	RELX PLC	GBP	6,081,507.20	1.62%
<i>Spagna</i>				
2,013,442	IBERDROLA S A	EUR	5,493,096.00	1.46%
350,601	INDITEX SHARE FROM SPLIT	EUR	7,359,948.15	1.96%
Totale portafoglio titoli			370,385,602.91	98.53%

NEF - Euro Equity

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/18 al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Proventi		7,875,160.77
Dividendi netti	Nota 2	7,501,772.01
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	74.05
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	373,314.71
Spese		7,604,117.98
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	5,417,451.67
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	122,480.72
Tassa d'abbonamento	Nota 4	153,994.11
Spese amministrative		60,304.34
Spese professionali		20,405.40
Interessi bancari su conti correnti		20,147.56
Spese legali		12,699.58
Spese di transazioni	Nota 2	961,777.54
Spese di pubblicazione e stampa		1,659.01
Spese di banca corrispondente	Nota 2	730,303.68
Altre spese		102,894.37
Reddito netto da investimenti		271,042.79
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-22,086,565.78
- cambi	Nota 2	27,284.54
Perdita netta realizzata		-21,788,238.45
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-52,799,819.06
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-74,588,057.51
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		202,297,133.10
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-70,717,855.82
Aumento del patrimonio netto		56,991,219.77
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		318,930,491.85
Patrimonio netto alla fine dell'anno		375,921,711.62

NEF
- Emerging Market Equity

Relazione del gestore degli investimenti

Contributi positivi alla performance assoluta

- **Tata Consultancy** sembra beneficiare dell'indebolimento della rupia; se da un lato la società genera ricavi in valute straniere, i costi sono principalmente nella divisa indiana. TCS ha registrato risultati fiscali solidi nel primo trimestre del 2019, rilevando di recente un aumento delle operazioni di più ampia portata. Tata Consultancy Services è la maggiore società indiana di IT e si occupa di fornire ai propri clienti servizi per lo sviluppo e manutenzione delle applicazioni, soluzioni per le imprese, gestione delle infrastrutture informatiche, consulenza e business process outsourcing. Grazie alla capacità di soddisfare le esigenze informatiche di un'ampia gamma di clienti tramite il ricorso a soluzioni d'impronta innovativa, la società ha ottenuto ottimi rendimenti. Dal punto di vista storico, Tata Consultancy Services vanta una crescita impressionante. Date le dimensioni e la portata delle sue operazioni, però, è probabile che il suo tasso di crescita sia abbastanza inferiore rispetto al passato. Ciò nonostante pensiamo che disponga del potenziale per generare rendimenti costanti e che abbia una valutazione interessante.
- Dopo il calo prolungato del primo semestre (e i successivi alti e bassi del terzo trimestre), nel quarto il titolo **Itau Unibanco** è salito contemporaneamente al rally dei titoli azionari brasiliani verificatosi in seguito alla vittoria elettorale di Jair Bolsonaro. Questa serie di circostanze costituisce il riflesso della speranza che l'intransigente conservatore attui la tanto attesa riforma economica, fornendo stimolo alla crescita. Itau Unibanco rappresenta la maggiore istituzione finanziaria non governativa dell'America Latina con un flusso di ricavi diversificato. Sul mercato interno l'istituto di credito brasiliano presenta un ramo dei depositi forte all'interno di un sistema bancario consolidato. Al di fuori del contesto nazionale, a nostro avviso la società continuerà a espandere il settore in alcuni paesi dell'America Latina. Grazie a un team di gestione forte e una buona corporate governance, Itau Unibanco ha fatto tesoro dell'espansione della propria presenza per generare ROE elevati costanti, in media intorno al 20%.

Contributi negativi alla performance assoluta

- **Ambev** ha registrato una flessione nel corso del quarto trimestre, penalizzata dalla debolezza delle condizioni macroeconomiche brasiliane e dalla svalutazione della divisa argentina. La fiducia dei consumatori sta migliorando in Brasile con il nuovo presidente e a nostro parere questo cambiamento si rifletterà in una migliore performance delle società. Ambev è il principale produttore di birra brasiliano e gode di una solida presenza anche nel settore delle bevande analcoliche. Vanta un'ampia quota di mercato anche in altri paesi dell'America Latina e in Canada. Ambev ha beneficiato di ampi margini e ha generato una quantità consistente di liquidità. Distribuisce dividendi notevoli e non è afflitta da indebitamenti.
- A novembre abbiamo venduto il nostro titolo **Cielo** (una grande società brasiliana di carte di credito e di debito) a causa dell'intensificarsi della concorrenza tra gli acquirer di esercenti in Brasile.

Analisi del mercato

I mercati emergenti hanno iniziato il 2018 con buoni rendimenti (sostenuti dalla solidità dei prezzi delle materie prime e dai titoli informatici asiatici) per poi imbattersi in periodi di volatilità nel primo, secondo e terzo trimestre a causa dei timori connessi al rallentamento della crescita economica, all'inflazione, al ritmo di crescita dei tassi di interesse superiore alle previsioni e all'escalation delle tensioni commerciali tra Cina e Stati Uniti, sfociate nell'imposizione di tariffe di ritorsione.

La pressione al ribasso sui mercati emergenti è proseguita nel quarto trimestre con l'aumento della volatilità. Se da una parte, inoltre, hanno fornito il miglior contributo relativo a livello globale, dall'altra l'indice MSCI Emerging Markets ha confermato il trend ribassista (la maggior parte dei settori ha infatti registrato rendimenti negativi) e ha chiuso l'anno sempre al ribasso. A penalizzare questi mercati è stato il carattere perdurante delle tensioni commerciali e dell'inasprimento della politica monetaria, come pure l'incertezza politica e il rallentamento preoccupante della crescita economica in Cina, legato in parte ai ragionevoli sforzi del governo cinese di ridurre i prestiti ombra (una leva finanziaria al di fuori del sistema bancario formale), inclusi i prestiti peer-to-peer. Allo stesso tempo gli importatori netti

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

di petrolio, come ad esempio l'India, hanno beneficiato del brusco calo del prezzo del greggio Brent, con un sollievo largamente atteso. In America Latina i risultati dei singoli paesi sono andati di pari passo con la politica locale, mentre i mercati del Sud-Est asiatico hanno mostrato andamenti contrastanti.

Prospettive

Trascinati in precedenza dal momentum, i mercati stanno ora prendendo atto dei maggiori rischi provenienti da più direzioni. Tra questi figurano l'indebolimento del momentum economico in Cina, Stati Uniti ed Europa, la prospettiva di ulteriori aumenti dei tassi di interesse statunitensi, la battaglia commerciale in corso tra USA e Cina e l'avanzata dei partiti anti-sistema in America Latina. Molte delle preoccupazioni che hanno attraversato l'anno sono apparentemente culminate nel corso del quarto trimestre e i timori di un rallentamento si fanno sempre più inevitabili.

Con la Fed che procede sulla strada degli aumenti dei tassi, si sta assistendo inoltre al ritorno di un notevole flusso di risparmi dai mercati emergenti a quelli sviluppati (come Stati Uniti ed Europa) che nello scorso decennio hanno avuto tassi di interesse molto bassi. Questo flusso di liquidità dai mercati emergenti non solo innalzerà il prezzo del rischio, ma renderà anche difficili i finanziamenti in alcune aree più a rischio, come ad esempio i mercati di frontiera. È difficile prevedere con precisione quando l'effetto di questi fattori si estenderà ai fondamentali delle aziende, o quando il ciclo economico virerà bruscamente in direzione negativa. A ogni modo, riteniamo che le prospettive per i settori ciclici e le società con elevato indebitamento siano peggiorate durante lo scorso trimestre. Si tratta di un esito che avevamo anticipato, pur senza prevederne i tempi.

Gli investitori interessati a quelle che definiamo società "orientate alla crescita di qualità" (business stabili con fondamentali solidi, capacità di generare utili duraturi e potenziale di crescita a lungo termine) devono a nostro avviso tener presenti i rischi per l'intero ciclo economico, a prescindere dalla solidità del contesto. Con questo approccio si può prevedibilmente beneficiare dei periodi rialzisti dei mercati, accettando tuttavia rendimenti relativi minori come forma di "assicurazione", per così dire, di cui può avvantaggiarsi un portafoglio con un'accumulazione di valore più regolare in tempi difficili, che prima o poi arriveranno. Dal canto nostro, approfondiamo il massimo impegno per mantenere l'orientamento alla ricerca di tipo "bottom-up" imperniata sulle società stabili e orientate alla crescita di qualità che vantano quotazioni interessanti. Significativamente, le previsioni sugli utili di lungo termine per le società nei nostri portafogli, da cui dipende in ultima analisi l'andamento delle quotazioni azionarie, sono invariate. A dispetto del pessimismo prevalente tra gli investitori, il nostro 2019 è iniziato all'insegna dell'ottimismo.

NEF - Emerging Market Equity
Prospetti Finanziari al 31/12/18

Stato Patrimoniale al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Attivo			248,816,550.08
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		245,153,246.79
<i>Prezzo d'acquisto</i>			223,408,200.44
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			21,745,046.35
Depositi bancari a vista e liquidità			3,053,816.82
Crediti verso broker per vendita titoli			130,270.10
Sottoscrizioni da regolare			65,452.98
Dividendi da incassare			249,244.79
Cambio a pronti crediti			158,187.75
Altre voci dell'attivo			6,330.85
Passivo			1,388,681.09
Debiti bancari a vista			18,983.87
Debiti verso broker per acquisto titoli			317,291.46
Tassa d'abbonamento	Nota 4		30,631.76
Rimborsi chiesti e non regolati			403,678.60
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		433,308.25
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6		15,736.53
Spese amministrative			3,118.20
Spese professionali			7,013.92
Cambio a pronti debiti			157,668.50
Altre voci del passivo			1,250.00
Valore netto d'inventario			247,427,868.99

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/18 al 31/12/18

	Quote circolanti al 01/01/18	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/18
Emerging Market Equity - Categoria R - Quote a capitalizzazione	4,747,236.869	1,487,458.342	917,547.134	5,317,148.077
Emerging Market Equity - Categoria I - Quote a capitalizzazione	26,030.533	62,148.777	35,755.190	52,424.120
Emerging Market Equity - Categoria C - Quote a capitalizzazione	0.000	2,206.645	0.000	2,206.645

NEF - Emerging Market Equity
Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/18	31/12/17	31/12/16
Patrimonio netto	EUR	247,427,868.99	248,350,934.78	210,769,437.85
Emerging Market Equity - Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		5,317,148.077	4,747,236.869	4,506,474.172
Valore d'inventario netto della quota	EUR	45.95	51.96	44.41
Emerging Market Equity - Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		52,424.120	26,030.533	197,446.984
Valore d'inventario netto della quota	EUR	57.33	63.93	53.93
Emerging Market Equity - Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		2,206.645	0.000	0.000
Valore d'inventario netto della quota	EUR	46.35	0.00	0.00

NEF - Emerging Market Equity

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			245,153,246.76	99.08%
Azioni			245,153,246.76	99.08%
<i>Belgio</i>				
81,817	AB INBEV	EUR	4,720,840.90	1.91%
<i>Bermuda</i>				
16,375	CREDICORP	USD	3,170,171.40	1.28%
<i>Brasile</i>				
2,825,449	AMBEV ADR REPR 1 SHS	USD	27,604,314.07	11.15%
451,785	COMPANHIA CONCESSOES RODOVIARIAS	BRL	9,673,152.91	3.91%
142,796	EQUATORIAL ENERGIA SA	BRL	1,138,612.06	0.46%
663,300	ITAU UNIBANCO PFD ADR REPR 1 PFD SHS	BRL	2,395,785.27	0.97%
361,436	LOJAS RENNER	USD	5,294,813.97	2.14%
472,259	ULTRAPAR	BRL	3,448,444.28	1.39%
<i>Cina</i>				
811,770	INNER MONGOLIA YI LI INDUSTRY CO LTD -A-	BRL	5,653,505.58	2.28%
480,712	WULLIANGYE YIBIN CO LTD -A-	CNY	5,474,625.38	2.21%
<i>Colombia</i>				
116,112	BANCOLOMBIA ADR REPR.4 PEF SHS	CNY	2,362,939.80	0.96%
<i>Corea del Sud</i>				
4,163	LG HOUSEHOLD AND HEALTHCARE	USD	3,863,639.48	1.56%
6,315	NCSOFT	USD	3,863,639.48	1.56%
20,043	SAMSUNG FIRE AND MARINE INSURANCE	KRW	12,161,360.93	4.92%
44,454	SK HYNIX INC	KRW	3,570,759.81	1.44%
<i>Hong Kong</i>				
149,305	HONG KONG EXCHANGES AND CLEARING LTD	KRW	2,295,048.73	0.93%
1,064,699	TECHTRONIC INDUSTRIES CO LTD	KRW	4,200,315.52	1.70%
323,354	THE LINK REIT UNITS	KRW	2,095,236.87	0.85%
<i>India</i>				
860,372	BHARTI INFRATEL LTD	HKD	11,546,936.06	4.67%
483,984	HCL TECHNOLOGIES DEMATERIALISED	HKD	3,764,836.28	1.52%
526,452	HDFC BANK LTD	HKD	4,928,695.80	2.00%
334,091	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE CORP	HKD	2,853,403.98	1.15%
1,416,755	ITC DEMATERIALISED	INR	55,066,484.58	22.25%
2,218,595	POWER GRID INDIA	INR	2,790,844.17	1.13%
370,775	TATA CONSULT.SERVICES SVS DEMATERIALISED	INR	5,845,413.58	2.36%
820,684	ZEE ENTERTAINMENT - DEMATERIALISED	INR	13,989,181.71	5.65%
<i>Indonesia</i>				
2,072,355	BANK CENTRAL ASIA DEP	INR	8,236,006.03	3.33%
19,010,372	BANK RAKYAT INDONESIA	INR	4,997,514.52	2.02%
31,311,889	TELKOM INDONESIA -B-	INR	5,519,708.65	2.23%
<i>Isole Caiman</i>				
66,797	ALIBABA GR ADR	INR	8,790,672.16	3.55%
18,707	AUTOHOME -A- SPONS ADR REPR 1 SH-A-	INR	4,897,143.76	1.98%
38,095	NETEASE SPONS ADR REPR 25 SHS	IDR	14,514,577.49	5.87%
948,075	SANDS CHINA LTD	IDR	3,246,709.00	1.31%
282,794	TENCENT HLDG	IDR	4,192,543.38	1.69%
<i>Malesia</i>				
1,236,400	MALAYAN BANKING BHD	IDR	7,075,325.11	2.87%
552,000	PUBLIC BANK BHD	USD	30,605,356.63	12.36%
<i>Messico</i>				
116,656	FOMENTO ECONOMICO MEX-SP-ADR	USD	7,996,388.46	3.23%
313,371	GRUPO AEROPORTUARIO DEL PACIFICO SAB-B-	USD	1,278,121.06	0.52%
761,568	IENOVA	USD	1,278,121.06	0.52%
2,488,513	WAL MART	USD	7,830,934.63	3.16%
<i>Paesi Bassi</i>				
91,590	HEINEKEN NV	HKD	3,618,667.27	1.46%
198,168	UNILEVER NV	HKD	9,881,245.21	3.99%
<i>Polonia</i>				
109,848	GRUPA PEKAO SA	MYR	5,358,294.67	2.17%
<i>Singapore</i>				
400,223	UNITED OVERSEAS BANK	MYR	2,476,553.93	1.00%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
118,022	YUM CHINA HOLDINGS INC WI	MYR	2,881,740.74	1.17%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Emerging Market Equity

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Sudafrica</i>		<i>4,346,822.06</i>	<i>1.76%</i>
24,737	NASPERS -N-	ZAR	4,346,822.06	1.76%
	<i>Tailandia</i>		<i>9,178,411.54</i>	<i>3.71%</i>
582,500	AIRPORT OF THAILAND PUB CO -F-	THB	1,009,653.26	0.41%
2,419,419	CP SEVEN ELEVEN ALL FOREIGN REGISTERED	THB	4,487,319.35	1.81%
739,636	KASIKORNBANK -F-	THB	3,681,438.93	1.49%
	<i>Taiwan</i>		<i>9,546,285.00</i>	<i>3.86%</i>
121,532	TAIWAN SEMICON ADR (REPR 5 SHS)	USD	3,917,682.20	1.58%
880,774	TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING CO LTD	TWD	5,628,602.80	2.28%
Altri valori mobiliari			0.03	0.00%
Obbligazioni convertibili			0.03	0.00%
	<i>Bermuda</i>		<i>0.03</i>	<i>0.00%</i>
311,100	PEACE MARK (HOLDING)	HKD	0.03	0.00%
Totale portafoglio titoli			245,153,246.79	99.08%

NEF - Emerging Market Equity

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/18 al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Proventi		5,169,906.84
Dividendi netti	Nota 2	5,117,597.26
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	49.60
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	52,215.68
Altri redditi		44.30
Spese		6,759,945.33
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	5,233,403.94
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	190,007.83
Tassa d'abbonamento	Nota 4	122,962.54
Spese amministrative		44,417.38
Spese professionali		15,436.21
Interessi bancari su conti correnti		18,541.90
Spese legali		10,215.26
Spese di transazioni	Nota 2	432,604.46
Spese di pubblicazione e stampa		1,331.12
Spese bancarie		3,262.03
Spese di banca corrispondente	Nota 2	562,204.90
Altre spese		125,557.76
Perdite nette da investimenti		-1,590,038.49
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	10,340,700.45
- contratti a termine su divise	Nota 2	5,217.55
- cambi	Nota 2	-4,978,311.47
Utile netto realizzato		3,777,568.04
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-34,731,139.88
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-30,953,571.84
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		77,667,536.15
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-47,637,030.10
Diminuzione del patrimonio netto		-923,065.79
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		248,350,934.78
Patrimonio netto alla fine dell'anno		247,427,868.99

NEF
- Global Bond

Relazione del gestore degli investimenti

Commento annuale - 2018

Analisi del mercato

Dopo un'ottima conclusione del 2017, il 2018 si è aperto con performance brillanti: i rendimenti sono aumentati e gli spread di credito si sono contratti, sposandosi alla perfezione con la nostra posizione. La storia di crescita globale sincronizzata si è ripetuta e, unitamente a fondamentali aziendali solidi, ha creato un contesto positivo per le aziende, spingendo i differenziali di credito ai limiti del ciclo. Verso la fine del primo trimestre, però, la volatilità è aumentata a causa dell'escalation delle tensioni commerciali fra USA e Cina, il che ha beneficiato gli asset ritenuti "porti sicuri".

Il resto dell'anno è stato caratterizzato da risultati generalmente fiacchi, oltre che dall'incertezza sulle politiche del governo italiano, dalla desincronizzazione dell'espansione globale, dai rischi legati alla Brexit, da politiche protezionistiche e da eventi idiosincratici nei mercati emergenti.

In questo contesto altalenante, i titoli di Stato hanno sovraperformato a fine anno, mentre il fondo ha perso terreno rispetto al benchmark a causa della sua posizione di sottopeso in duration e delle aspettative insoddisfatte a livello di incremento dei tassi d'interesse. Le allocazioni di sovrappeso al credito e la modesta esposizione alle obbligazioni mercati emergenti - entrambe strategie di successo all'inizio dell'anno - hanno compromesso il valore del fondo a fine 2018. Quanto alle allocazioni valutarie, le strategie di cambio generali hanno riportato rendimenti negativi, fatta eccezione per il segmento high yield dei mercati emergenti.

Commento sulle performance

Nel 2018, il fondo ha ampiamente sotto performato il benchmark rendendo l'1.64% (Classe di Azioni I) al netto delle commissioni rispetto al 4.35% dell'indice di riferimento. Si tratta di una sotto performance del -2.71% al netto delle commissioni.

Le posizioni in obbligazioni sovrane dei paesi G10 hanno fornito un contributo negativo nel 2018:

- **Duration:** mentre le Banche Centrali di alcune economie sviluppate hanno aumentato i tassi di riferimento (ad es. USA, Canada, Regno Unito e Norvegia e Svezia fra i Paesi Scandinavi), i rendimenti di lungo termine in alcuni mercati sviluppati sono calati a fine anno dopo i segnali di rallentamento dell'economia, il che ha trasformato la nostra posizione di sottopeso in duration in un leggero detrattore delle performance relative.
- **Allocazione geografica:** questo aspetto ha fornito un contributo positivo, dal momento che un'allocazione di sottopeso relativamente più ampia ai Treasury USA rispetto alle obbligazioni degli altri mercati sviluppati ha garantito un apporto favorevole, dopo che i rendimenti dei titoli di Stato americani si sono mossi fortemente al rialzo durante l'anno.
- **Curva dei rendimenti:** le posizioni di flattening sulla curva dei rendimenti di Bund tedeschi e Treasury US hanno inciso in segno favorevole. Il segmento long delle curve dei mercati sviluppati ha battuto quello short dopo l'inversione di tendenza nelle politiche monetarie delle principali banche mondiali. Mentre la BCE e la BoJ hanno confermato chiaramente la revoca dei propri programmi di QE, la Fed e la BoE hanno avviato la fase di tightening. Negli USA, la Fed ha apportato 4 aumenti dei tassi nel 2018, annunciandone almeno altri due entro il 2020.
- **Selezione obbligazionaria:** le allocazioni di sovrappeso ai titoli di Stato dell'Europa periferica e alle obbligazioni inflation-linked hanno penalizzato i rendimenti. Il collasso imprevisto dei breakeven inflazionistici osservato a fine anno e le tensioni fra il neo-eletto governo italiano e la Commissione Europea sulla proposta di bilancio nazionale (comunque affievolitesi negli ultimi giorni di dicembre) hanno rappresentato i maggiori ostacoli nel 2018.

Le posizioni nel credito hanno apportato un forte contributo negativo alla performance relativa nel 2018:

- **Credito:** la posizione di sovrappeso in obbligazioni corporate, soprattutto negli emittenti finanziari europei di alta qualità, ha inciso in segno fortemente negativo sui rendimenti relativi, visto il netto ampliamento degli spread nel 2018.
- **Mercati emergenti:** l'esposizione di sovrappeso alle obbligazioni dei mercati emergenti ha inciso in segno sfavorevole. Le obbligazioni dei mercati emergenti, soprattutto quelle in valuta forte, hanno riportato scarsi rendimenti rettificati per il rischio a causa del notevole aumento degli spread a partire da agosto, ovvero dopo la comparsa di alcune sfide idiosincratiche in paesi come Turchia e Argentina.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Le posizioni valutarie hanno generato apporti negativi per le performance relative nel 2018:

- **Esposizione al Dollaro US:** l'esposizione di sovrappeso al Dollaro US ha fornito un buon contributo, perché nel 2018 la valuta si è apprezzata rispetto a un paniere di divise dei mercati sviluppati.
- **Allocazione alle valute inter-bloc (EUR, CAD, JPY):** ha fornito un certo sostegno, poiché lo Yen giapponese si è rivalutato sul CAD.
- **Allocazioni alle valute intra-bloc:** queste posizioni hanno ostacolato i rendimenti annuali a causa delle perdite subite nel blocco europeo per una posizione lunga su SEK e NOK.
- **Valute dei mercati emergenti:** le esposizioni lunghe alle valute dei mercati emergenti hanno apportato un contributo negativo, poiché la maggior parte di queste divise ha perso terreno dopo il forte apprezzamento del Dollaro US, il calo della crescita nell'universo emergente e le tensioni commerciali fra Stati Uniti e Cina.

Outlook

A nostro avviso, lo scenario più probabile rimane un'espansione globale, seppure a ritmo meno sostenuto. Le prospettive economiche si confermano rosee, seppure con un rallentamento sincronizzato dell'economia globale e rischi bilanciati. Le Banche Centrali stanno revocando le loro misure eccessivamente accomodanti e assumeranno toni più aggressivi, pur agendo con cautela per evitare di destabilizzare il mercato. I rischi inflazionistici rimangono orientati al rialzo (soprattutto negli USA), anche se l'attuale inflazione core si conferma bassa per questa fase del ciclo nelle economie avanzate e dovrebbe riprendersi gradualmente. Le questioni geopolitiche e le difficoltà legate all'escalation delle tensioni commerciali restano aspetti critici, anche se al momento entrambi i paesi hanno assunto un atteggiamento più costruttivo per cercare un accordo sui dazi. La situazione in Italia sembra mostrare qualche segnale di pacificazione, con i rendimenti sui BTP in calo dai recenti picchi osservati nell'ottobre 2018 a chiudere l'anno a 47 bps in meno rispetto a novembre.

Il nostro posizionamento riflette l'outlook descritto, caratterizzato da un forte sottopeso di duration motivato dalla convinzione che la crescita globale, l'inflazione e la normalizzazione delle politiche delle Banche Centrali spingeranno i tassi al rialzo. Ad ogni modo, abbiamo leggermente ridotto la posizione corta in duration e possediamo ora un posizionamento lungo in duration statunitense per beneficiare del rialzo dei rendimenti. Sul fronte valutario, abbiamo invertito la posizione corta nel Dollaro US assumendone una lunga e abbiamo aumentato quella già lunga nello Yen giapponese, visto il suo importante status di "porto sicuro". Manteniamo inoltre un'allocazione al credito e ai mercati emergenti in virtù dell'espansione globale e nutriamo ancora un certo ottimismo riguardo alle asset class rischiose. Con riferimento al credito, manteniamo il sovrappeso in finanziari, che presentano buoni fondamentali e offrono un maggiore potenziale di ripresa dei rendimenti. Possediamo inoltre una posizione lunga selettiva in valute caratterizzate da fondamentali, valutazioni e livelli di carry ancora interessanti.

NEF - Global Bond
Prospetti Finanziari al 31/12/18

Stato Patrimoniale al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Attivo		209,184,086.95
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	195,367,705.09
<i>Prezzo d'acquisto</i>		198,243,000.62
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		-2,875,295.53
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2	87,746.87
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>		188,050.36
Depositi bancari a vista e liquidità		6,487,687.27
Interessi maturati		1,536,895.40
Crediti verso broker per vendita titoli		140,700.00
Sottoscrizioni da regolare		47,634.18
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2	1,856,856.32
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2	1,369,061.87
Plusvalenze non realizzate su swaps	Nota 2	35,176.30
Cambio a pronti crediti		2,248,432.67
Altre voci dell'attivo		6,190.98
Passivo		6,125,849.32
Opzioni vendute a prezzo di mercato	Nota 2	177,294.47
<i>Opzioni vendute a prezzo d'acquisto</i>		185,510.22
Debiti bancari a vista		3,160,178.94
Debiti verso broker per acquisto titoli		133,162.50
Tassa d'abbonamento	Nota 4	20,897.40
Rimborsi chiesti e non regolati		202,114.01
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	180,719.35
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	3,485.05
Spese amministrative		2,525.41
Spese professionali		5,462.94
Cambio a pronti debiti		2,229,438.55
Altre voci del passivo		10,570.70
Valore netto d'inventario		203,058,237.63

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/18 al 31/12/18

	Quote circolanti al 01/01/18	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/18
Global Bond - Categoria R - Quote a capitalizzazione	10,422,291.384	2,690,614.542	2,286,581.140	10,826,324.786
Global Bond - Categoria I - Quote a capitalizzazione	1,968,573.097	136,576.496	216,445.308	1,888,704.285
Global Bond - Categoria D - Quote a distribuzione	0.000	244,221.059	3,230.528	240,990.531

NEF - Global Bond

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/18 al 31/12/18

	Quote circolanti al 01/01/18	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/18
Global Bond - Categoria C - Quote a capitalizzazione	0.000	6,657.789	0.000	6,657.789

NEF - Global Bond

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/18	31/12/17	31/12/16
Patrimonio netto	EUR	203,058,237.63	192,865,093.05	217,600,292.36
Global Bond - Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		10,826,324.786	10,422,291.384	10,038,487.353
Valore d'inventario netto della quota	EUR	15.27	15.16	15.69
Global Bond - Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		1,888,704.285	1,968,573.097	3,307,172.176
Valore d'inventario netto della quota	EUR	18.01	17.72	18.19
Global Bond - Categoria D - Quote a distribuzione				
Numero di quote		240,990.531	0.000	0.000
Valore d'inventario netto della quota	EUR	15.15	0.00	0.00
Dividendo della quota		0.12	0.00	0.00
Global Bond - Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		6,657.789	0.000	0.000
Valore d'inventario netto della quota	EUR	15.28	0.00	0.00

NEF - Global Bond
Portafoglio titoli al 31/12/18
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			172,539,568.94	84.96%
Obbligazioni			141,801,632.40	69.82%
<i>Australia</i>				
2,500,000	AUSTRALIA -137- 2.75 12-24 21/04S	AUD	3,347,164.06	1.65%
2,500,000	AUSTRALIAN GOVT 4.25 13-26 21/04S	AUD	1,751,354.85	0.86%
<i>Brasile</i>				
16,300	BRAZIL -DY- 10.00 10-21 01/01S	BRL	4,851,050.08	2.39%
1,000,000	BRAZIL REPUBLIC 2.625 12-23 05/01S	USD	4,026,573.85	1.98%
			824,476.23	0.41%
<i>Cile</i>				
1,500,000	CHILI 1.440 18-29 01/02A	EUR	1,471,980.00	0.72%
			1,471,980.00	0.72%
<i>Francia</i>				
700,000	BNP PARIBAS CARDIF 1.00 17-24 29/11A	EUR	15,931,988.02	7.85%
1,500,000	BPCE SUB REGS 5.70 13-23 22/10S	EUR	651,245.00	0.32%
1,500,000	BPCE SUB REGS 5.70 13-23 22/10S	USD	1,361,383.02	0.67%
6,000,000	FRANCE 1.00 16-27 25/05A	EUR	6,239,460.00	3.08%
2,500,000	FRANCE 0.75 17-28 25/05A	EUR	2,523,125.00	1.24%
3,750,000	FRANCE OAT 3.25 12-45 25/05A	EUR	5,156,775.00	2.54%
<i>Germania</i>				
6,000,000	ALLEMAGNE 0.25 17-27 15/02A	EUR	16,834,665.15	8.29%
1,500,000	COMMERZBANK AG 8.125 13-23 19/09S	EUR	6,095,280.00	3.01%
5,000,000	DEUTSCHLAND REP 1.00 14-24 15/08A	USD	1,449,639.15	0.71%
5,000,000	DEUTSCHLAND REP 1.00 14-24 15/08A	EUR	5,346,450.00	2.63%
2,800,000	GERMANY 2.50 14-46 15/08A	EUR	3,943,296.00	1.94%
<i>Giappone</i>				
218,050,000	JAPAN 49 1.40 15-45 20/12S	JPY	2,052,165.55	1.01%
			2,052,165.55	1.01%
<i>Indonesia</i>				
1,200,000	REPUBLIQUE INDONESIA 1.75 18-25 24/04A	EUR	1,167,756.00	0.58%
			1,167,756.00	0.58%
<i>Italia</i>				
2,000,000	INTESA SAN PAOLO 2.00 14-21 18/06A	EUR	21,981,557.64	10.82%
6,000,000	ITALIE 2.00 18-28 01/02S	EUR	2,031,520.00	1.00%
3,000,000	ITALY 0.05 18-21 15/04S	EUR	5,744,760.00	2.82%
2,500,000	ITALY BTP 1.60 16-26 01/06S	EUR	2,956,170.00	1.46%
1,800,000	ITALY BTP 3.25 14-46 01/09S	EUR	2,387,150.00	1.18%
750,000	ITALY BTP 4.75 13-44 01/09S	EUR	1,754,316.00	0.86%
1,200,000	ITALY BTP 3.45 17-48 01/03S	EUR	906,412.50	0.45%
1,000,000	ITALY INFL. INDEX 2.35 14-24 15/09S	EUR	1,189,608.00	0.59%
1,000,000	ITALY INFL. INDEX 2.35 14-24 15/09S	EUR	1,104,461.14	0.54%
4,000,000	ITALY TREASURY BONDS 2.20 17-27 01/06S	EUR	1,104,461.14	0.54%
			3,907,160.00	1.92%
<i>Messico</i>				
2,000,000	MEXICAN BONOS 6.50 11-21 10/06S	EUR	14,202,897.85	6.99%
1,600,000	MEXIQUE 1.75 18-28 17/04A	MXN	8,494,241.07	4.18%
2,000,000	PEMEX 2.75 15-27 21/04A	EUR	1,508,144.00	0.74%
350,000	PEMEX GTD SR C 5.35 18-28 12/02S	EUR	1,663,100.00	0.82%
			267,933.78	0.13%
2,300,000	PETROLEOS MEXICANO 2.50 17-21 21/08A	USD	2,269,479.00	1.12%
			2,269,479.00	1.12%
<i>Paesi Bassi</i>				
500,000	ING GROUP NV 1.0 10-23 20/09A	EUR	1,822,185.58	0.90%
1,600,000	PETROBRAS 5.999 18-28 27/07S	EUR	497,635.00	0.25%
			1,324,550.58	0.65%
<i>Polonia</i>				
14,000,000	POLAND 3.25 13-25 25/07A	USD	3,413,358.80	1.68%
			3,413,358.80	1.68%
<i>Portogallo</i>				
3,000,000	PORTUGAL 2.875 16-26 21/07A	EUR	5,038,305.00	2.48%
1,000,000	PORTUGAL 4.10 15-45 15/02A	EUR	3,325,980.00	1.64%
450,000	REDE FERROVIARIA 4.25 06-21 13/12A	EUR	1,214,940.00	0.60%
			497,385.00	0.24%
<i>Regno Unito</i>				
2,000,000	FCE BANK EMTN 1.134 15-22 10/02A	EUR	14,374,484.34	7.08%
1,000,000	PGH CAPITAL PLC 4.125 17-22 20/07A	EUR	1,934,080.00	0.95%
350,000	UK TREASURY 2.75 14-24 07/09S	GBP	1,104,974.66	0.54%
5,500,000	UK TSY 3.25 12-44 22/01S	GBP	428,645.21	0.21%
1,500,000	UNITED KINGDOM 4.25 06-27 07/12S	GBP	7,857,729.37	3.88%
1,000,000	VODAFONE GROUP 3.1 18-79 03/01A	GBP	2,110,445.10	1.04%
			938,610.00	0.46%
<i>Spagna</i>				
1,000,000	SPAIN 2.90 16-46 31/10A	EUR	1,072,140.00	0.53%
			1,072,140.00	0.53%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
1,250,000	ATT INC 5.15 18-50 15/02S	EUR	32,045,347.11	15.77%
1,000,000	CELGENE 3.55 15-22 15/08S	USD	1,013,733.98	0.50%
1,800,000	CHARTER COM OPER 4.908 16-25 23/07S	USD	866,371.00	0.43%
			1,571,478.81	0.77%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Global Bond
Portafoglio titoli al 31/12/18
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
680,000	CIGNA CORPORATION 4.1250 18-25 15/11S	USD	595,882.61	0.29%
1,000,000	COMCAST CORP 4.7000 18-48 15/10S	USD	889,515.81	0.44%
1,500,000	DEUTSCHE BANK 3.15 18-21 22/01S	USD	1,264,355.73	0.62%
1,710,000	GENERAL MOTORS FIN 4.2 18-21 06/11S	USD	1,497,018.50	0.74%
2,600,000	US TREASURY INDEXEE 1.375 10-20 15/01S	USD	2,642,980.76	1.30%
2,400,000	US TREASURY N/B 2.00 17-24 30/06S	USD	2,041,972.85	1.01%
1,000,000	US TREASURY NB 2.00 17-22 31/10S	USD	859,364.75	0.42%
1,000,000	US TREASURY NOTE 2.25 17-27 15/11S	USD	845,525.52	0.42%
16,000,000	USA TREASURY NTS INDX 1.75 08-28 15/01S	USD	17,957,146.79	8.83%
<i>Turchia</i>				
2,000,000	TURQUIE 5.125 18-28 17/02S	USD	1,534,759.22	0.76%
<i>Ungheria</i>				
650,000	HUNGARY 1.75 17-27 10/10A	EUR	659,828.00	0.32%
Obbligazioni a tasso variabile			30,737,936.54	15.14%
<i>Austria</i>				
1,000,000	ERSTE GROUP BK SUB FL.R 17-XX 15/04S	EUR	1,022,340.00	0.50%
<i>Francia</i>				
1,000,000	ACCOR FL.R 14-XX 30/06A	EUR	7,032,300.14	3.46%
2,000,000	BNP PARIBAS REGS FL.R 14-27 14/10A	EUR	1,015,940.00	0.50%
500,000	CASA TIER 1 EUR FL.R 14-49 08/04Q	EUR	2,065,440.00	1.01%
1,800,000	LA MONDIALE REGS SUB FL.R 14-XX 17/12A	EUR	510,625.00	0.25%
1,577,000	SOCIETE GENERALE REGS FL.R 14-XX 07/04S	EUR	1,839,924.00	0.91%
<i>Irlanda</i>				
1,600,000	BANK OF IRELAND GR FL.R 17-27 19/09S	EUR	1,600,371.14	0.79%
<i>Italia</i>				
1,500,000	ASSICURAZ GENERALI FL.R 15-47 27/10A	EUR	1,272,399.94	0.63%
<i>Paesi Bassi</i>				
1,000,000	DELTA LLOYDS EMTN FL.R 14-XX 13/06A	EUR	1,272,399.94	0.63%
2,300,000	VW INTL FINANCE REGS FL.R 17-XX 14/12A	EUR	1,565,775.00	0.77%
<i>Regno Unito</i>				
600,000	BARCLAYS PERP FL.R 18-XX 09/08/Q	EUR	3,185,715.00	1.57%
1,000,000	BANCO SANTANDER FL.R 17-XX 25/04Q	EUR	1,007,960.00	0.50%
1,600,000	BCO BILBAO VIZCAYA FL.R 16-XX 14/04Q	EUR	2,177,755.00	1.07%
1,000,000	CAIXABANK SA FL.R 18-XX 23/06Q	EUR	505,807.63	0.25%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
4,000,000	MORGAN STANLEY FL.R 17-26 23/10A	EUR	505,807.63	0.25%
8,000,000	US TREASURY INDEXEE FL.R 15-20 15/04S	USD	3,605,024.00	1.78%
1,450,000	CREDIT SUISSE GROUP FL.R 18-XX 18/03S	USD	1,016,900.00	0.50%
<i>Svizzera</i>				
12,802,821.91			1,737,504.00	0.86%
			850,620.00	0.42%
			11,304,757.31	5.57%
			3,917,280.00	1.93%
			7,387,477.31	3.64%
			1,243,817.52	0.61%
			1,243,817.52	0.61%
Altri valori mobiliari			12,802,821.91	6.31%
Obbligazioni			5,481,530.60	2.70%
<i>Francia</i>				
1,500,000	CREDIT AGRICOLE ASSUR FL.R 18-48 29/01U	EUR	1,308,990.00	0.64%
<i>Spagna</i>				
3,500,000	ESPAGNE 1.4 18-28 30/07A	EUR	1,308,990.00	0.64%
<i>Sudafrica</i>				
800,000	ESKOM HOLDINGS SOC 6.35 18-28 10/08S	USD	3,495,870.00	1.73%
Obbligazioni a tasso variabile			4,829,239.00	2.38%
<i>Belgio</i>				
1,000,000	BELFIUS BANK SA FL.R 18-XX 11/05S	EUR	764,110.00	0.38%
<i>Irlanda</i>				
1,000,000	ALLIED IRISH BK SUB FL.R 15-25 26/11A	EUR	764,110.00	0.38%
<i>Paesi Bassi</i>				
1,000,000	NN GROUP NV FL.R 17-48 13/01A	EUR	1,017,850.00	0.50%
<i>Regno Unito</i>				
1,100,000	ROYAL BK SCOTLN FL.R 18-25 04/03A	EUR	1,017,850.00	0.50%
<i>Spagna</i>				
1,000,000	BANKIAS.A FL.R 18-XX 31/12Q	EUR	1,022,150.00	0.50%
Titoli ipotecari e garantiti da attività			2,492,052.31	1.23%
<i>Portogallo</i>				
2,497,382	VERSE 6 SEN 1.1000 18-23 13/02M	EUR	1,022,150.00	0.50%
			1,079,859.00	0.53%
			945,270.00	0.47%
			2,492,052.31	1.23%
			2,492,052.31	1.23%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Global Bond
Portafoglio titoli al 31/12/18
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Azioni/Quote di OICR/OIC			10,025,314.24	4.94%
Azioni/Quote di fondo d'investimento			10,025,314.24	4.94%
<i>Lussemburgo</i>			<i>10,025,314.24</i>	<i>4.94%</i>
	7,422 AMUNDI FD BD GLO CORP OHE CAP	EUR	7,534,989.24	3.71%
	2,500 AMUNDI FD BD GLO EMG COR OHE CAP	EUR	2,490,325.00	1.23%
Totale portafoglio titoli			195,367,705.09	96.21%

NEF - Global Bond

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/18 al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Proventi		5,368,201.34
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	5,165,589.64
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	11,522.40
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	4,896.71
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	57,526.96
Interessi su interessi tasso swaps		128,579.74
Altri redditi		85.89
Spese		3,100,225.80
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	2,089,569.14
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	42,143.54
Tassa d'abbonamento	Nota 4	80,059.47
Spese amministrative		34,630.88
Spese professionali		11,776.72
Interessi bancari su conti correnti		20,102.01
Spese legali		7,467.30
Spese di transazioni	Nota 2	115,032.98
Spese di pubblicazione e stampa		1,201.39
Spese bancarie		5,311.00
Spese di banca corrispondente	Nota 2	383,557.85
Interessi su interessi tasso swaps		224,601.38
Altre spese		84,772.14
Reddito netto da investimenti		2,267,975.54
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-436,050.71
- opzioni	Nota 2	-405,235.00
- contratti a termine su divise	Nota 2	-287,969.46
- future	Nota 2	-1,513,992.13
- swaps	Nota 2	-76,394.10
- cambi	Nota 2	-412,968.66
Perdita netta realizzata		-864,634.52
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-1,535,906.41
- opzioni	Nota 2	-32,126.65
- contratti a termine su divise	Nota 2	3,139,442.10
- future	Nota 2	950,707.30
- swaps		171,856.26
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		1,829,338.08
Dividendi distribuiti	Nota 8	-5,565.26
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		43,118,060.39
Sottoscrizione di quote parti a distribuzione		3,653,632.02
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-38,353,901.59
Riscatto di quote parti a distribuzione		-48,419.06
Aumento del patrimonio netto		10,193,144.58
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		192,865,093.05
Patrimonio netto alla fine dell'anno		203,058,237.63

NEF
- Euro Bond

Relazione del gestore degli investimenti

POLITICA MONETARIA

Nel 2018, la Federal Reserve ha innalzato i tassi d'interesse a marzo, giugno, settembre e dicembre. Ognuno di questi interventi era stato pienamente scontato dal mercato. Dalla riunione del FOMC del 18-19 dicembre il tasso obiettivo sui federal fund è compreso tra il 2.25 e il 2.50%. Si tratta del nono rialzo dall'inizio del ciclo restrittivo nel dicembre 2015. Al contempo, nell'ottobre 2017 la Fed ha iniziato a ridimensionare il proprio bilancio limitando i reinvestimenti dei proventi dei titoli in scadenza (T-Note e MBS). Da allora non sono stati reinvestiti titoli per USD 385 miliardi. Stando alla Fed, queste operazioni sono avvenute senza intoppi e non hanno richiesto adeguamenti. La transizione alla presidenza della Fed a febbraio 2018 è avvenuta senza difficoltà pur avendo inizialmente suscitato qualche timore. Il nuovo presidente, Jerome Powell, era già membro del FOMC ed è parso proseguire senza interruzioni l'operato di Janet Yellen. Ad esempio, a maggio la Fed ha iniziato a dichiarare ufficialmente che il suo obiettivo di inflazione era "simmetrico" a circa il 2%. Al contempo, Powell ha evidenziato la difficoltà di stimare la crescita potenziale e le variabili connesse, giustificando quindi un approccio pragmatico alla politica monetaria. Basandosi sul vigore dell'economia statunitense (rispecchiato chiaramente da un tasso di disoccupazione sceso a settembre a un minimo dal dicembre 1969), i membri del FOMC hanno affermato di essere fiduciosi nella necessità di continuare a innalzare i tassi ufficiali, ma hanno fatto in parte marcia indietro nell'ultima parte dell'anno. In reazione all'accumularsi dei rischi per la crescita mondiale e alla turbolenza sui mercati finanziari nel quarto trimestre, la Fed ha affermato che avrebbe adottato un approccio più flessibile e basato sui dati nella conduzione della politica monetaria. A dicembre è emerso che la Fed aveva rivisto al ribasso il tasso sui federal fund considerato neutrale rispetto a quanto indicato a settembre (dal 2.90 al 2.75%) e ha previsto solo due rialzi dei tassi nel 2019 (rispetto ai precedenti tre) e uno nel 2020. La Fed ha continuato ad anticipare una crescita del PIL superiore al livello potenziale, ma Jerome Powell ha adottato una linea più prudente e sembra esitare a spingere la politica monetaria in territorio restrittivo. Le decisioni della Fed non saranno determinate dall'aperta ostilità del Presidente Trump né dalle aspettative molto modeste di rialzi dei tassi incorporate nei federal fund, ma saranno meno sistematiche che nel 2018. L'inflazione, che aveva mostrato segni di accelerazione in estate, si è stabilizzata sotto il 2% nonostante incrementi dei salari leggermente più significativi dall'autunno.

La Banca centrale europea (BCE) mantiene invariati i suoi tassi d'interesse (allo 0% per il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali, allo 0.25% per il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale e al -0.40% per il tasso sui depositi) dal marzo 2016. Nel 2018 sono state effettuate diverse operazioni per ricalibrare le misure non convenzionali. A marzo il "bias espansivo", introdotto nel 2016 e indicante un possibile prolungamento o incremento degli acquisti di titoli, è stato eliminato dalle dichiarazioni BCE. Non era già più un elemento chiave della sua forward guidance. Il mercato si è focalizzato maggiormente sulla strategia di uscita dal QE (quantitative easing), in quanto l'attività economica ha mostrato segni di rallentamento e l'inflazione è rimasta moderata. Nella riunione del 14 giugno del Consiglio direttivo, la BCE ha proposto una roadmap molto precisa: gli acquisti netti nell'ambito del PSPP (Public Sector Purchase Programme), che erano stati pari a 30 miliardi di euro al mese da gennaio, sarebbero stati ridotti a 15 miliardi dopo settembre e interrotti del tutto a dicembre; i reinvestimenti dei proventi dei titoli in scadenza sarebbero proseguiti, contribuendo a stabilizzare il bilancio a partire da gennaio 2019. Al contempo, i tassi ufficiali sarebbero "rimasti al livello attuale almeno fino all'estate del 2019". La BCE ha quindi dedicato le sue indicazioni ufficiali a confermare questo annuncio della normalizzazione del QE e guidare le aspettative verso un primo rialzo dei tassi nell'autunno 2019. Nell'ultima parte dell'anno Mario Draghi è divenuto più prudente in merito allo scenario economico, evidenziando rischi esterni (un rallentamento della crescita mondiale, il protezionismo e le condizioni sui mercati finanziari) e interni all'area euro. Gli indicatori sono ancora alquanto deludenti nell'eurozona. Dopo una crescita del PIL dello 0.2% nel terzo trimestre (e dello 0.4% nel primo e nel secondo), le indagini sull'attività economica indicano una prosecuzione del rallentamento. Il PMI composito, che riflette le opinioni dei responsabili degli acquisti nei settori manifatturiero e dei servizi, è sceso a un minimo da quattro anni a dicembre, dopo aver toccato un massimo da quasi 12 anni a gennaio. La BCE intende mantenere un "ampio grado di accomodamento monetario" tramite reinvestimenti e indicazioni prospettiche sui tassi ufficiali, ma resta convinta che l'attività economica continuerà ad espandersi e che la contrazione della capacità produttiva e dell'occupazione determinerà un'accelerazione dell'inflazione di fondo nel medio periodo. Da oltre un anno ormai, l'inflazione core (al netto di alimentari ed energia) ha oscillato senza una chiara direzione intorno all'1% su dodici mesi. La conduzione della politica monetaria rimarrà "paziente, persistente e prudente".

MERCATI OBBLIGAZIONARI

Sin dall'inizio del 2018 diversi fattori hanno provocato una netta flessione del mercato obbligazionario statunitense, inclusi i timori di un eccesso di collocamenti e aspettative di un inasprimento delle politiche monetarie maggiore del previsto nelle grandi economie sviluppate in generale e negli Stati Uniti in particolare. A febbraio queste pressioni sono state esacerbate dalle aspettative di un'accelerazione dell'inflazione dopo la pubblicazione di salari (retribuzioni orarie

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

medie) nettamente più elevati delle previsioni. Ciò ha fatto impennare il rendimento del T-note a 10 anni al 2.90% a febbraio. Per un certo tempo si è mantenuto tra questo livello e il 2.75% per poi tornare a salire, questa volta al 3.11%, il 17 maggio (con un rialzo complessivo da inizio anno di 70 pb). Successivamente ha segnato un netto calo in un contesto di fuga verso la sicurezza in reazione a timori per la situazione geopolitica e politica e, tra metà maggio e metà settembre, ha oscillato senza una chiara direzione tra il 2.80 e il 3.00%, per poi superare nettamente la soglia del 3% per la seconda volta da inizio anno e raggiungere quasi il 3.25% il 5 ottobre (un massimo dal maggio 2011). Il trend è stato alimentato dalle dichiarazioni decisamente ottimistiche del presidente della Fed, che hanno rafforzato le aspettative di un incremento più aggressivo dei tassi ufficiali, dalla pubblicazione di un rapporto sull'occupazione che ha rivelato che il tasso di disoccupazione era prossimo a un minimo da quasi 50 anni e da un ISM non manifatturiero record. Fino a metà novembre, il rendimento del T-Note decennale ha oscillato tra il 3.25 e il 3.05%, seguendo i dati sull'inflazione e sui salari e i commenti della Fed. I rendimenti hanno poi cominciato a scendere, spinti dalle turbolenze sui mercati azionari, dai dubbi sulla crescita mondiale e da alcuni indicatori economici deludenti negli Stati Uniti. Il rendimento del T-Note decennale ha chiuso l'anno al 2.68%, un minimo da fine gennaio e in aumento di soli 27 pb nel 2018, nonostante il rialzo di 100 pb dei tassi ufficiali. Il rendimento a due anni, che a novembre aveva toccato un massimo da metà 2008 a oltre il 3.00% (rispetto all'1.88% di fine 2017), ha chiuso l'anno appena al di sotto del 2.50%. I rialzi dei tassi aggiuntivi che la Fed ritiene "appropriati" per il 2019 non vengono attualmente scontati dai mercati. Nel 2018, la curva dei rendimenti ha continuato ad appiattirsi, come già nel 2017, con lo spread tra la scadenza a 10 e quella a 2 anni che ha chiuso l'anno sotto i 20 pb, un minimo dal dicembre 2007.

Il Bund decennale ha registrato un andamento movimentato, chiudendo l'anno allo 0.24%, a fronte dello 0.43% di fine 2017, sovraperformando nettamente il mercato USA con un calo di 19 pb in dodici mesi. Sospinto dalle aspettative di una normalizzazione più rapida della politica monetaria della BCE e da spinte rialziste sui rendimenti obbligazionari statunitensi, era salito a ben lo 0.75% a metà febbraio (un massimo dall'autunno 2015). Successivamente è ridisceso a circa lo 0.50% a fine marzo a fronte di nuove dichiarazioni accomodanti da parte della BCE, di un leggero calo dei dati ricavati dalle indagini presso le imprese dell'area euro e di un'inflazione ancora bassa, per poi essere investito da una nuova turbolenza, in particolare quando il risultato delle elezioni legislative italiane del 4 marzo ha fatto riemergere timori di un "rischio eurozona". Il 29 maggio il rendimento del Bund decennale è sceso sotto lo 0.30% (cosa che non era successa da metà 2017), in quanto alcuni aspetti dell'accordo del 21 maggio tra il Movimento 5 Stelle (M5S) e la Lega hanno fatto temere che l'Italia stesse intraprendendo un percorso che l'avrebbe inevitabilmente portata a un ampliamento del disavanzo pubblico. È stato questo fattore a determinare l'andamento della maggior parte delle obbligazioni dell'eurozona nei mesi successivi, su cui hanno inciso le dichiarazioni (a tratti contraddittorie) degli esponenti del governo italiano, le dichiarazioni della Commissione europea sulla manovra di bilancio, le reazioni di Roma alle ingiunzioni europee e le decisioni delle agenzie di rating sul rating sovrano. A ottobre la Commissione europea ha denunciato uno "scostamento senza precedenti" dell'Italia dalle regole del Patto di stabilità e crescita e a novembre ha minacciato l'apertura di una ANNUAL REPORT 2018 -procedura per deficit eccessivo. Ognuno di questi eventi ha spinto i rendimenti italiani ulteriormente al rialzo, il che ha finito per convincere la coalizione ad accettare dei cambiamenti nelle sue due principali promesse di campagna elettorale (il reddito di cittadinanza e la riforma delle pensioni). Dopo essersi attestato attorno a 120 pb fino all'estate, lo spread tra i titoli decennali italiani e tedeschi si è impennato oltre i 250 pb (un massimo da metà 2013) ed è rimasto intorno a quel livello da maggio a ottobre. Un'ulteriore impennata a poco oltre 325 pb a metà ottobre è stata seguita da una ridiscesa a 250 pb a fronte delle concessioni di Roma. Il rendimento del BTP italiano decennale ha chiuso l'anno al 2.74% dopo essere salito a ben il 3.70% a metà ottobre e dopo aver iniziato l'anno leggermente al di sopra del 2.00%.

MERCATI VALUTARI

Fin dai primi giorni dell'anno, il cambio EUR/USD ha registrato una tendenza al rialzo, raggiungendo rapidamente quota 1,25, un massimo dalla fine del 2014. Durante questa fase l'andamento dell'euro è stato determinato dalle aspettative di una più rapida normalizzazione della politica monetaria della BCE e da indicatori economici molto solidi. A fine gennaio, le parole del segretario al Tesoro USA ("un dollaro più debole è un fattore positivo per noi") hanno spinto l'euro temporaneamente sopra 1,25. Si è stabilizzato poco al di sotto di tale livello fino a metà aprile, quando i fattori che determinavano l'andamento del cambio EUR/USD hanno registrato un'inversione, con un numero crescente di dati economici statunitensi migliori del previsto e un calo degli indicatori altrove. Questo scenario di desincronizzazione della crescita tra gli Stati Uniti e il resto del mondo ha indotto gli operatori ad aspettarsi una politica monetaria più aggressiva da parte della Fed e ciò ha spinto al rialzo i rendimenti obbligazionari statunitensi e ha provocato deflussi di capitali dai mercati emergenti. Le turbolenze registrate da diverse valute (principalmente il peso argentino e la lira turca), penalizzate da debolezze strutturali, hanno provocato una fuga verso le valute delle economie sviluppate tradizionalmente considerate beni rifugio (lo yen giapponese, il franco svizzero e, in misura minore, il dollaro statunitense). Il cambio EUR/USD si è rapidamente spostato verso 1,15, scendendo fino a 1,13 a metà agosto. Ciò ha allontanato ulteriormente l'euro dal suo valore fondamentale e ha spinto il Presidente Trump a riaffermare che il dollaro era a livelli eccessivamente elevati. Successivamente il cambio EUR/USD ha segnato un rialzo, ha registrato un

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

andamento erratico ed è poi tornato a scendere nuovamente in un contesto di incertezze sulla situazione politica in Italia, collocandosi intorno a 1,12 il 12 novembre, un minimo dalla metà del 2017. Da metà novembre, ha oscillato tra 1,13 e 1,15, in funzione delle decisioni e dei commenti delle autorità monetarie su entrambe le sponde dell'Atlantico. Il cambio EUR/USD ha chiuso in calo del 4,6% da inizio anno, a 1,1450.

Il cambio USD/JPY ha registrato un andamento erratico nel 2018 all'interno di un ampio intervallo di 105-114. A marzo è tornato ai minimi da novembre 2016, sotto 105, a fronte di 112,65 a fine 2017. Le aspettative di un cambiamento di politica monetaria da parte della Bank of Japan (BoJ) hanno contribuito a questo apprezzamento dello yen, nonostante le smentite del Governatore Kuroda. Queste aspettative sono attribuibili alle difficoltà del premier Abe, che è stato indirettamente coinvolto in uno scandalo di traffico di influenze. Lo status di bene rifugio dello yen ha anch'esso avuto un'incidenza, in reazione alle turbolenze sui mercati finanziari provocate dalle misure protezionistiche statunitensi. Da fine aprile, l'apprezzamento generalizzato del dollaro ha spinto il cambio oltre 112, nonostante lo spostamento in senso leggermente meno accomodante nella politica monetaria della BoJ a luglio. Solo dalla seconda metà di dicembre lo yen è tornato a salire. Gli investitori si aspettano che la riduzione degli acquisti di titoli continuerà e anticipano un rialzo dei tassi ufficiali finalizzato a sostenere gli istituti finanziari, i cui problemi sono stati acuiti dai tassi negativi. Lo yen ha chiuso l'anno in rialzo del 2,7%, a 109,72.

MERCATO DEL CREDITO

Il mercato del credito, in termini di performance assoluta, ha rappresentato la peggior asset class nell'universo "Investment Grade".

Il credito nel suo insieme ha infatti registrato una performance del -1.25%. Le altre sub-asset class (Aggregate, Treasury e Treasury AAA) hanno evidenziato performance annuali positive.

Stando agli indici Bloomberg, la performance del mercato del credito è stata negativa per tutte e tre le componenti:

- Industriali -1.13%

- Utilities -0.94%

- Finanziari -1.47%, le obbligazioni subordinate sono state le più penalizzate. Nel mercato primario l'anno è stato meno prolifico del precedente, con un volume di emissioni in calo di circa il 15%.

Nel settore industriale il controvalore dei collocamenti è stato di 327 miliardi (a fronte dei 398 miliardi del 2017). Per gli emittenti finanziari in senso lato, il calo è stato più significativo (188 miliardi a fronte di 314 nel 2017).

POLITICA DI GESTIONE

All'inizio dell'esercizio, il portafoglio presentava un sottopeso di duration rispetto al benchmark. Questa sottoponderazione è stata rafforzata fino a maggio, raggiungendo -1.50 rispetto all'indice di riferimento. In seguito, la sottoponderazione è stata ridotta fino a -1.20 a fine anno, ossia allo stesso livello di inizio anno.

Questo sottopeso è stato complessivamente ottenuto sottopesando Austria, Paesi Bassi e Germania. L'incremento del sottopeso di duration nei primi 5 mesi è stato il risultato di una regolare riduzione dell'esposizione alla Francia. Il ritorno al livello iniziale è stato in parte ottenuto grazie a un aumento dell'esposizione alla Francia nonché tramite acquisti di titoli di agenzie governative.

Il Portogallo e la Spagna sono stati i paesi privilegiati durante tutto l'esercizio. Al contempo, le esposizioni verso titoli italiani sono state più basse che negli anni precedenti in ragione delle reazioni erratiche del mercato alle diverse incertezze legate alle elezioni e alla presentazione della manovra di bilancio del paese.

In termini di scadenze, è stato privilegiato il segmento 3-7 anni rispetto alle scadenze più lunghe per due motivi principali. Da una parte perché per i titoli di Stato le scadenze più lunghe rispetto a questo segmento offrono rendimenti assoluti relativamente modesti in relazione alla scadenza. Dall'altra perché nel mercato del credito la visibilità sull'attività di alcuni emittenti è bassa e pertanto, alla luce di queste incertezze, il tasso di rendimento non remunera il rischio.

Con riferimento al mercato del credito, nonostante il fatto che la BCE non acquisti titoli finanziari, questo segmento è stato ancora una volta privilegiato; tuttavia, durante questo esercizio abbiamo preferito i titoli senior.

PROSPETTIVE

La fine del 2018 è stata quantomeno agitata sui mercati finanziari. I rendimenti totali sono stati annullati nell'arco di tre mesi, gli indici azionari e le materie prime hanno chiuso l'anno in netto calo, mentre i titoli di Stato sono riusciti a mettere a segno qualche guadagno nonostante la normalizzazione delle politiche monetarie da parte delle banche centrali del G4. Non vi è dubbio che i fattori politici e geopolitici siano stati la causa del nervosismo degli investitori, cosa che spiega l'alternanza a dicembre di sedute di borsa con notevoli rialzi e ribassi, ma non sono stati l'unica causa. È evidente che il contesto politico è caratterizzato da scarsa visibilità, sia per quanto riguarda le misure protezionistiche dell'amministrazione Trump sia in relazione a Brexit o all'ascesa dei partiti non tradizionali nei paesi europei e in

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

diverse economie emergenti, ma vi sono fattori più fondamentali che spiegano l'andamento erratico dei mercati azionari e la ripresa della volatilità a fine anno dopo i livelli estremamente bassi del 2017. I timori per la sostenibilità della crescita mondiale si sono accentuati a dicembre in un contesto di rallentamento in Cina e di persistenti delusioni nell'eurozona. Inoltre, la politica monetaria della Fed non è più espansiva e potrebbe divenire restrittiva nei prossimi mesi, mentre la BCE ha posto fine ai suoi acquisti netti di attività a dicembre e prevede persino di aumentare i suoi tassi di riferimento nel prossimo autunno. Nel 2018 gli investitori hanno dovuto dire addio alle circostanze eccezionali che avevano caratterizzato il 2017 (crescita sostenuta, liquidità abbondante e inflazione modesta) e dato luogo a un'impennata degli asset rischiosi. Nel 2019 dovranno dar prova di grande cautela di fronte a questa nuova fase dell'economia mondiale, contraddistinta da una crescita più bassa ma comunque superiore a livello potenziale, dal venir meno della liquidità e dalle prospettive di rialzo dei rendimenti obbligazionari.

NEF - Euro Bond
Prospetti Finanziari al 31/12/18

Stato Patrimoniale al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Attivo		154,673,512.70
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	146,590,861.94
<i>Prezzo d'acquisto</i>		<i>146,783,896.13</i>
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		<i>-193,034.19</i>
Depositi bancari a vista e liquidità		6,997,186.32
Interessi maturati		1,032,568.09
Sottoscrizioni da regolare		46,729.98
Altre voci dell'attivo		6,166.37
Passivo		506,529.10
Tassa d'abbonamento	Nota 4	19,217.12
Rimborsi chiesti e non regolati		346,197.65
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2	8,940.00
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	122,281.88
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	2,670.44
Spese amministrative		1,935.09
Spese professionali		4,383.88
Altre voci del passivo		903.04
Valore netto d'inventario		154,166,983.60

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/18 al 31/12/18

	Quote circolanti al 01/01/18	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/18
Euro Bond - Categoria R - Quote a capitalizzazione	8,530,773.472	1,741,614.154	2,000,845.728	8,271,541.898
Euro Bond - Categoria I - Quote a capitalizzazione	25,979.621	23,243.807	20,763.137	28,460.291
Euro Bond - Categoria D - Quote a distribuzione	0.000	43,158.347	1,714.375	41,443.972

NEF - Euro Bond

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

		<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/18	31/12/17	31/12/16
Patrimonio netto	EUR		154,166,983.60	159,569,543.97	173,932,424.46
Euro Bond - Categoria R - Quote a capitalizzazione					
Numero di quote			8,271,541.898	8,530,773.472	9,209,830.973
Valore d'inventario netto della quota	EUR		18.48	18.65	18.71
Euro Bond - Categoria I - Quote a capitalizzazione					
Numero di quote			28,460.291	25,979.621	84,947.854
Valore d'inventario netto della quota	EUR		19.28	19.33	19.27
Euro Bond - Categoria D - Quote a distribuzione					
Numero di quote			41,443.972	0.000	0.000
Valore d'inventario netto della quota	EUR		18.45	0.00	0.00
Dividendo della quota			0.05	0.00	0.00

NEF - Euro Bond
Portafoglio titoli al 31/12/18
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			137,353,201.58	89.09%
Obbligazioni			132,807,341.58	86.14%
<i>Austria</i>				
1,400,000	AUSTRIA REP OF 3.65 11-22 20/04A	EUR	1,587,866.00	1.03%
<i>Belgio</i>				
950,000	ANHEUSER-BUSCH INB 1.50 16-25 17/03A	EUR	8,031,077.50	5.21%
400,000	BELFIUS BANQUE 1 0.625 14-21 14/10A	EUR	967,252.00	0.63%
1,400,000	BELGIQUE REGS 72 2.60 14-24 22/06A	EUR	407,760.00	0.26%
350,000	BELGIUM 1.60 16-47 22/06A	EUR	1,591,590.00	1.03%
650,000	BELGIUM KINGDOM 4.25 12-22 28/09A	EUR	337,501.50	0.22%
1,400,000	BELGIUM KINGDOM REGS 3.00 14-34 22/06A	EUR	760,948.50	0.49%
1,200,000	BELGIUM OLO REGS/144A 0.80 15-25 22/06A	EUR	1,736,070.00	1.14%
450,000	BELGIUM 144A/REGS OLO 1.90 15-38 22/06A	EUR	1,239,900.00	0.80%
500,000	KBC BANK 1.25 13-20 28/05A	EUR	479,650.50	0.31%
500,000	KBC BANK 1.25 13-20 28/05A	EUR	510,405.00	0.33%
<i>Canada</i>				
300,000	TOTAL CAPITAL 1.125 14-22 18/03A	EUR	309,078.00	0.20%
300,000	TOTAL CAPITAL 1.125 14-22 18/03A	EUR	309,078.00	0.20%
<i>Finlandia</i>				
1,237,000	FINLAND 0.00 16-23 15/09U	EUR	2,922,995.61	1.90%
900,000	FINLAND 1.50 13-23 15/04A	EUR	1,246,314.61	0.81%
700,000	POHJOLA BANK 0.75 15-22 03/03A	EUR	967,077.00	0.63%
700,000	POHJOLA BANK 0.75 15-22 03/03A	EUR	709,604.00	0.46%
<i>Francia</i>				
600,000	ARRFP 1.125 14-21 15/01A	EUR	35,604,571.35	23.08%
500,000	AXA BANK EUROPE SCF 0.125 17-22 14/03A	EUR	611,676.00	0.40%
700,000	BFCM EMTN 0.75 18-25 17/07A	EUR	502,080.00	0.33%
600,000	BNP PARIBAS REGS 0.75 16-22 11/11A	EUR	687,540.00	0.45%
200,000	BPCE 2.375 13-23 29/11A	EUR	607,086.00	0.39%
200,000	BPCE 2.375 13-23 29/11A	EUR	220,948.00	0.14%
1,300,000	BPCE SA 0.875 18-24 31/01A	EUR	1,276,301.00	0.83%
200,000	BPCE SA 2.125 14-21 17/03A	EUR	209,020.00	0.14%
600,000	BPCE SFH 0.375 16-23 10/02A	EUR	606,144.00	0.39%
500,000	CADES 0.05 16-20 25/11A	EUR	503,930.00	0.33%
1,000,000	CADES 1.375 14-24 25/11A	EUR	1,067,500.00	0.69%
700,000	CAISSE FRANCAISE FIN 0.20 15-23 27/04A	EUR	702,443.00	0.46%
500,000	CAISSE FRANCAISE FIN 0.375 14-19 16/09A	EUR	502,475.00	0.33%
700,000	CIE FIN ET IND AUTO0.375 16-25 07/02A	EUR	675,381.00	0.44%
800,000	CM CIC CB EMTN 1.125 14-19 06/02A	EUR	801,032.00	0.52%
300,000	FIN FONCIER 0.375 14-19 17/09A	EUR	301,380.00	0.20%
1,700,000	FRANCE 0.75 17-28 25/05A	EUR	1,715,725.00	1.11%
1,000,000	FRANCE FUNGIBLE T-BILL 0.00 16-22 25/05U	EUR	1,010,550.00	0.66%
2,300,000	FRANCE (GOVT OF) 1.75 17-39 25/06A	EUR	2,466,106.00	1.59%
3,500,000	FRANCE OAT 0.25 14-20 25/11A	EUR	3,552,500.00	2.29%
2,600,000	FRANCE OAT 0.50 15-25 25/05A	EUR	2,647,606.00	1.71%
5,050,000	FRANCE OAT 0.50 15-26 25/05A	EUR	5,104,540.00	3.30%
600,000	FRANCE OAT 1.75 13-24 25/11A	EUR	657,918.00	0.43%
600,000	FRANCE OAT 2.50 09-20 25/10A	EUR	633,462.00	0.41%
2,000,000	FRANCE OAT 2.50 13-30 25/05A	EUR	2,360,540.00	1.53%
1,400,000	FRANCE OAT 3.25 10-21 25/10A	EUR	1,545,348.00	1.00%
1,200,000	FRANCE OAT 3.50 10-26 25/04A	EUR	1,478,952.00	0.96%
850,000	FRANCE OAT INDEX 2.10 08-23 25/07A	EUR	1,095,695.63	0.71%
700,000	FRANCE OAT INDEXE 1.10 10-22 25/07A	EUR	856,160.72	0.56%
400,000	LA BQUE POSTALE 1.875 13-20 11/09A	EUR	414,308.00	0.27%
800,000	RCI BANQUE 1.625 17-25 11/04A	EUR	790,224.00	0.51%
<i>Germania</i>				
1,500,000	ALLEMAGNE 0.00 18-23 14/04A	EUR	21,167,679.50	13.73%
750,000	ALLEMAGNE 0.25 17-27 15/02A	EUR	1,525,005.00	0.99%
1,800,000	ALLEMAGNE 0.5 18-28 15/02A	EUR	761,910.00	0.49%
1,500,000	ALLEMAGNE 3.25 11-21 04/07A	EUR	1,852,992.00	1.20%
1,200,000	ALLEMAGNE 0.25 18-28 15/08A	EUR	1,646,205.00	1.07%
1,200,000	ALLEMAGNE 0.25 18-28 15/08A	EUR	1,201,308.00	0.78%
300,000	BRD 0.00 16-26 15/08U	EUR	299,973.00	0.19%
200,000	BRD 0.50 15-25 15/02A	EUR	208,190.00	0.14%
2,500,000	BRD 0.50 16-26 15/02A	EUR	2,599,150.00	1.69%
4,700,000	BUNDESREPUB DEUTS. 1.50 13-23 15/02A	EUR	2,599,150.00	1.69%
400,000	DAIMLER EMTN 0.25 16-20 11/05A	EUR	5,075,624.00	3.30%
550,000	GERMANY -301- 4.75 03-34 04/07A	EUR	400,584.00	0.26%
700,000	KFW 0.375 15-30 23/04A	EUR	896,890.50	0.58%
700,000	KFW 0.375 15-30 23/04A	EUR	669,473.00	0.43%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Bond
Portafoglio titoli al 31/12/18
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
1,500,000	KFW 0.125 15-20 01/06A	EUR	1,513,200.00	0.98%
2,500,000	KFW 0.125 17-24 15/01A	EUR	2,517,175.00	1.63%
<i>Irlanda</i>				
554,000	FCA BANK SPA IR 1.0000 18-22 21/02A	EUR	6,459,831.01	4.19%
2,000,000	IRISH TSY 0.00 17-22 18/10A	EUR	546,820.16	0.35%
400,000	IRISH TSY 3.40 14-24 18/03A	EUR	2,007,380.00	1.30%
400,000	IRISH TSY 3.40 14-24 18/03A	EUR	467,380.00	0.30%
2,000,000	IRISH TSY REGS 0.80 15-22 15/03A	EUR	2,065,100.00	1.35%
800,000	IRLANDE 1.00 16-26 15/05A	EUR	823,976.00	0.53%
541,054	IRLANDE 1.35 18-31 09/10A	EUR	549,174.85	0.36%
<i>Italia</i>				
600,000	ENI SPA 2.625 13-21 22/11A	EUR	19,388,872.41	12.58%
400,000	INTESA SAN PAOLO 2.00 14-21 18/06A	EUR	640,746.00	0.42%
300,000	INTESA SAN PAOLO 3.625 12-22 05/12A	EUR	406,304.00	0.26%
350,000	INTESA SANPAOLO EMTN 5.00 09-19 23/09A	EUR	336,567.00	0.22%
350,000	INTESA SANPAOLO EMTN 5.00 09-19 23/09A	EUR	360,752.00	0.23%
1,000,000	ITALIE 2.00 18-28 01/02S	EUR	957,460.00	0.62%
800,000	ITALIE BTP 0.65 16-23 15/10S	EUR	763,024.00	0.49%
700,000	ITALY 0.35 16-21 01/11S	EUR	688,912.00	0.45%
1,800,000	ITALY 1.45 17-24 15/10S	EUR	1,740,726.00	1.13%
2,700,000	ITALY BOT 1.65 15-32 01/03S	EUR	1,740,726.00	1.13%
1,800,000	ITALY BOT 3.75 13-21 01/05S	EUR	2,339,253.00	1.51%
1,800,000	ITALY BOT 3.75 13-21 01/05S	EUR	1,921,806.00	1.25%
800,000	ITALY BTP 0.95 16-23 15/03S	EUR	780,736.00	0.51%
2,100,000	ITALY BTP 1.45 15-22 15/09S	EUR	2,104,620.00	1.37%
2,100,000	ITALY BTP 4.00 05-37 01/02S	EUR	2,331,378.00	1.51%
700,000	ITALY BTP 5.00 09-40 01/09S	EUR	859,488.00	0.56%
250,000	ITALY BTP 6.50 97-27 01/11S	EUR	327,210.00	0.21%
700,000	ITALY BTPS 4.50 10-26 01/03S	EUR	799,715.00	0.52%
800,000	ITALY INFL. INDEX 1.65 14-20 23/04S	EUR	814,611.41	0.53%
1,200,000	REPUBLIQUE ITALIENNE 2.5 18-25 15/11S	EUR	1,215,564.00	0.79%
<i>Lussemburgo</i>				
600,000	BEI 1.625 14-23 15/03A	EUR	8,583,012.27	5.57%
900,000	EIB 1.125 17-33 13/04A	EUR	643,056.00	0.42%
900,000	EIB 1.125 17-33 13/04A	EUR	907,371.00	0.59%
1,000,000	EIB 1.50 13-20 15/07A	EUR	1,030,400.00	0.67%
534,584	EURO STABILITY MEC 0.10 15-20 03/11A	EUR	539,918.99	0.35%
300,000	EUROPEAN FIN STABI 0.50 15-23 20/01A	EUR	307,290.00	0.20%
758,000	EUROPEAN UNION 0.625 15-23 04/11S	EUR	780,937.08	0.51%
1,500,000	EUROPEAN UNION 2.75 12-22 04/04A	EUR	1,648,125.00	1.07%
823,000	EUROP.INVEST.BK 0.375 16-26 14/04A	EUR	823,329.20	0.53%
1,100,000	EUROP.INVEST.BK 2.75 11-21 15/09A	EUR	1,193,247.00	0.77%
700,000	MICHELIN LUX 2.75 12-19 20/06A	EUR	709,338.00	0.46%
<i>Paesi Bassi</i>				
500,000	ING BANK NV 0.75 16-21 22/02A	EUR	5,655,473.40	3.67%
300,000	ING GROUP NV 1.0 10-23 20/09A	EUR	506,290.00	0.33%
300,000	ING GROUP NV 1.0 10-23 20/09A	EUR	298,581.00	0.19%
1,600,000	NEDERLAND 2.25 12-22 15/07A	EUR	1,753,840.00	1.14%
800,000	NETHERLANDS 1.75 13-23 15/07A	EUR	1,753,840.00	1.14%
800,000	NETHERLANDS 1.75 13-23 15/07A	EUR	874,600.00	0.57%
450,000	NETHERLANDS GOVT 3.75 10-42 15/01A	EUR	728,077.50	0.47%
250,000	SHELL INT FIN 0.375 16-25 15/02A	EUR	243,645.00	0.16%
635,000	UNILEVER NV 00 16-20 29/04A	EUR	635,469.90	0.41%
600,000	VONOVIA FINANCE BV 1.625 15-20 15/12A	EUR	614,970.00	0.40%
<i>Portogallo</i>				
1,200,000	PORTUGAL 3.875 14-30 15/02A	EUR	1,855,146.00	1.20%
350,000	PORTUGAL REPU OF 4.10 06-37 15/04A	EUR	1,428,216.00	0.92%
350,000	PORTUGAL REPU OF 4.10 06-37 15/04A	EUR	426,930.00	0.28%
<i>Regno Unito</i>				
500,000	CREDIT AGRICOLE 0.875 15-22 19/01A	EUR	943,648.00	0.61%
450,000	HSBC HLDGS 0.875 16-24 06/09A	EUR	508,030.00	0.33%
450,000	HSBC HLDGS 0.875 16-24 06/09A	EUR	435,618.00	0.28%
<i>Spagna</i>				
700,000	ACS SERVICIOS C 1.8750 18-26 20/04A	EUR	14,553,290.80	9.44%
700,000	ACS SERVICIOS C 1.8750 18-26 20/04A	EUR	649,558.00	0.42%
300,000	AMADEUS IT GROUP 0.875 18-23 18/09A	EUR	298,749.00	0.19%
200,000	BANKINTER SA 0.875 15-22 03/08A	EUR	204,614.00	0.13%
300,000	BBVA - SER A- 4.00 05-25 25/02A	EUR	363,399.00	0.24%
300,000	CAJA RURAL 0.875 18-25 08/05A	EUR	301,173.00	0.20%
1,600,000	SPAIN 0.40 17-22 30/04A	EUR	1,622,048.00	1.05%
3,800,000	SPAIN 0.75 16-21 30/07A	EUR	1,622,048.00	1.05%
350,000	SPAIN 2.15 15-25 31/10A	EUR	3,889,908.00	2.52%
350,000	SPAIN 2.15 15-25 31/10A	EUR	379,550.50	0.25%
1,350,000	SPAIN 2.35 17-33 30/07A	EUR	1,417,905.00	0.92%
1,000,000	SPAIN 2.90 16-46 31/10A	EUR	1,072,140.00	0.70%
1,090,000	SPAIN 4.40 13-23 31/10A	EUR	1,297,906.60	0.84%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Bond
Portafoglio titoli al 31/12/18
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
1,090,000	SPAIN 4.70 09-41 30/07A	EUR	1,539,984.70	1.00%
750,000	SPAIN GOVT 1.95 15-30 30/07A	EUR	773,460.00	0.50%
200,000	TELEFONICA EMISIONES 1.495 18-25 11/09A	EUR	200,610.00	0.13%
500,000	TELEFONICA EMISIONES 3.961 13-21 26/03A	EUR	542,285.00	0.35%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>2,677,654.00</i>	<i>1.74%</i>
200,000	APPLE INC 1.00 14-22 10/11A	EUR	207,022.00	0.13%
1,000,000	BANK OF AMERICA CORP 1.375 15-25 26/03A	EUR	1,007,620.00	0.66%
300,000	JPMORGAN CHASE 1.50 15-22 26/10A	EUR	310,308.00	0.20%
400,000	MC DONALD S 0.50 16-21 15/01A	EUR	402,976.00	0.26%
700,000	PROLOGIS 3.00 13-22 18/01A	EUR	749,728.00	0.49%
	<i>Svezia</i>		<i>3,067,145.73</i>	<i>1.99%</i>
1,500,000	SEB REGS 1.625 13-20 04/11A	EUR	1,549,935.00	1.01%
807,000	SKANDINAVISKA ENSK 0.50 18-23 13/03A	EUR	806,507.73	0.52%
700,000	SKANDINAVISKA ENSK 0.75 16-21 24/08A	EUR	710,703.00	0.46%
	Obbligazioni a tasso variabile		4,545,860.00	2.95%
	<i>Francia</i>		<i>1,933,489.00</i>	<i>1.26%</i>
300,000	AXA FL.R 10-40 16/04A	EUR	316,449.00	0.21%
480,000	BNP PAR FL.R 15-20 15/01Q	EUR	481,224.00	0.31%
1,100,000	LA BANQUE POSTALE FL.R 15-27 19/11A	EUR	1,135,816.00	0.74%
	<i>Germania</i>		<i>670,476.00</i>	<i>0.43%</i>
600,000	MUNICH RE EMTN FL.R 11-41 26/05A	EUR	670,476.00	0.43%
	<i>Paesi Bassi</i>		<i>332,874.00</i>	<i>0.22%</i>
300,000	ALLIANZ FINANCE FL.R 11-41 08/07A	EUR	332,874.00	0.22%
	<i>Regno Unito</i>		<i>1,301,554.00</i>	<i>0.84%</i>
100,000	HSBC HLDGS FL.R 13-19 10/01A	EUR	100,066.00	0.06%
1,200,000	VODAFONE GROUP FL.R 16-19 25/02Q	EUR	1,201,488.00	0.78%
	<i>Spagna</i>		<i>307,467.00</i>	<i>0.20%</i>
300,000	MAPFRE SUB FL.R 17-47 31/03A	EUR	307,467.00	0.20%
Altri valori mobiliari			9,237,660.36	5.99%
	Obbligazioni		7,713,923.36	5.00%
	<i>Danimarca</i>		<i>518,099.76</i>	<i>0.34%</i>
524,000	CARLSBERG BREW 0.50 17-23 06/09A	EUR	518,099.76	0.34%
	<i>Francia</i>		<i>1,554,912.00</i>	<i>1.01%</i>
400,000	BPCE SA 1.125 17-23 18/01A	EUR	401,924.00	0.26%
600,000	HSBC FRANCE 0.2000 18-21 04/09A	EUR	598,878.00	0.39%
500,000	LA BANQUE POST HOME 2.375 14-24 15/01A	EUR	554,110.00	0.36%
	<i>Lussemburgo</i>		<i>5,438,207.60</i>	<i>3.52%</i>
3,550,000	BON Y OBL DEL ESTADO 1.30 16-26 31/10A	EUR	3,608,255.50	2.34%
805,000	EFSE 0.125 17-23 17/10A	EUR	807,592.10	0.52%
1,000,000	EUROP INVEST BK 0.875 18-28 14/01A	EUR	1,022,360.00	0.66%
	<i>Portogallo</i>		<i>202,704.00</i>	<i>0.13%</i>
200,000	BANCO SANTANDER TOTTA 1.25 17-27 26/09A	EUR	202,704.00	0.13%
	Obbligazioni a tasso variabile		1,523,737.00	0.99%
	<i>Francia</i>		<i>1,523,737.00</i>	<i>0.99%</i>
1,100,000	BPCE SA SUB FL.R 15-27 30/11A	EUR	1,144,517.00	0.74%
400,000	CREDIT LOGEMENT FL.R 17-29 28/11A	EUR	379,220.00	0.25%
Totale portafoglio titoli			146,590,861.94	95.09%

NEF - Euro Bond

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/18 al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Proventi		2,362,249.71
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	2,319,724.23
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	2,016.51
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	40,508.97
Spese		2,105,317.51
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,489,423.88
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	33,848.90
Tassa d'abbonamento	Nota 4	77,838.19
Spese amministrative		27,962.42
Spese professionali		9,541.28
Interessi bancari su conti correnti		47,466.11
Spese legali		6,326.76
Spese di transazioni	Nota 2	7,730.63
Spese di pubblicazione e stampa		1,051.12
Spese di banca corrispondente	Nota 2	347,128.24
Altre spese		56,999.98
Reddito netto da investimenti		256,932.20
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-116,657.83
- opzioni	Nota 2	-15,510.00
- future	Nota 2	8,635.86
- cambi	Nota 2	8,247.08
Utile netto realizzato		141,647.31
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-1,563,876.75
- opzioni	Nota 2	-2,310.00
- future	Nota 2	-17,662.54
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-1,442,201.98
Dividendi distribuiti	Nota 8	-976.83
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		32,709,113.91
Sottoscrizione di quote parti a distribuzione		797,496.77
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-37,434,708.21
Riscatto di quote parti a distribuzione		-31,284.03
Diminuzione del patrimonio netto		-5,402,560.37
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		159,569,543.97
Patrimonio netto alla fine dell'anno		154,166,983.60

NEF
- Emerging Market Bond

Relazione del gestore degli investimenti

PANORAMICA 2018

Nel complesso, il 2018 è stato un anno difficile per il reddito fisso dei mercati emergenti e la combinazione di un atteggiamento restrittivo da parte della Federal Reserve (Fed), di tensioni legate ai dazi doganali, di crisi in Turchia e in Argentina, di timori per la crescita mondiale e di altre turbolenze geopolitiche ha creato un clima di diffusa avversione al rischio. Tutti e quattro i principali fattori di rischio (Treasury USA, spread creditizi, tassi d'interesse in valuta locale e valute emergenti) che caratterizzano l'universo d'investimento del debito emergente hanno risentito delle condizioni di mercato e hanno perso terreno durante l'anno. Il debito emergente in valuta forte, misurato dall'indice J.P. Morgan EMBI Global Diversified (in USD), ha perso il 5.14% durante l'anno.

Negli Stati Uniti, a inizio anno Jerome Powell, il nuovo presidente della Federal Reserve (Fed), è subentrato a Janet Yellen. L'economia statunitense ha evidenziato un buon andamento nel 2018: l'inflazione è in linea con l'obiettivo della Fed di circa il 2%, le condizioni tese sul mercato del lavoro hanno generato pressioni al rialzo sui salari e si sono avuti benefici ciclici legati allo stimolo fiscale fornito dai tagli delle imposte. Di riflesso a questa valutazione positiva dell'economia statunitense, e in linea con le sue precedenti proiezioni, la Fed ha rivisto al rialzo i tassi d'interesse quattro volte nel 2018, portando il totale a nove da quando ha iniziato a normalizzare i tassi a dicembre 2015. Il tono delle comunicazioni della Fed è adesso sempre più accomodante e vi sono diffuse aspettative che il ritmo dei rialzi dei tassi rallenterà d'ora innanzi, con due incrementi attesi nel 2019 a fronte delle precedenti aspettative di tre rialzi. Occorre riconoscere che la fase di inasprimento non è stata ancora interrotta, ma il tono accomodante e il rallentamento del ritmo dei rialzi sono fattori positivi per i mercati, e i rischi sono quelli di un'interruzione anticipata rispetto alle indicazioni attuali.

Le tensioni geopolitiche sono rimaste elevate per tutto l'anno. L'attenzione è stata catalizzata in particolare dalle tensioni commerciali legate ai dazi tra Stati Uniti e Cina, innescate dal Presidente Trump. Gli attriti hanno progressivamente coinvolto anche altri paesi: l'amministrazione statunitense ha scelto di non rinnovare le esenzioni sui dazi sui metalli per il Messico, il Canada e la UE, ponendo le basi per ricorsi alla World Trade Organization (WTO) e rappresaglie. Tuttavia, il quarto trimestre sembra aver concluso l'anno con una nota positiva grazie alla tregua concordata in occasione di una "riunione di grande successo" tra i presidenti dei due paesi. È però improbabile che la Cina sarà in grado di attuare tutti i cambiamenti richiesti da Trump entro il termine di 90 giorni, che scade a fine febbraio, e ci aspettiamo che la saga delle trattative commerciali continuerà a rappresentare una minaccia per i mercati nel prossimo futuro.

Altrove, una significativa escalation delle sanzioni USA alla Russia e le tensioni in seguito a una rappresaglia degli alleati contro la Siria hanno provocato un deciso repricing del rischio russo. I disordini nella regione hanno altresì reso volatili gli asset turchi.

Non tutte le notizie sono state negative, tuttavia. Vi è stato ad esempio un vertice tra il Presidente USA Donald Trump e il leader nordcoreano Kim Jong-un a Singapore. Questa memorabile occasione ha rappresentato il primo incontro tra i leader degli Stati Uniti e della Repubblica Popolare Democratica di Corea e ha dato luogo a un accordo inatteso; Trump ha ordinato la sospensione delle esercitazioni militari statunitensi con la Corea del Sud e Kim ha firmato un accordo congiunto di impegno alla denuclearizzazione. Se ciò si tradurrà in azioni concrete è ancora da vedersi, in quanto la dichiarazione era formulata in modo molto vago e il regime nordcoreano si è già impegnato in modo analogo negli ultimi tre decenni senza mai mantenere le sue promesse. Sebbene l'impatto finale sia incerto, si tratta di un passo avanti verso un accordo per denuclearizzare la Corea del Nord.

È stato un anno interessante nel mondo della politica monetaria, in quanto diversi paesi si sono trovati sotto pressione; varie banche centrali hanno dovuto innalzare i tassi per controbilanciare l'inflazione e proteggere le proprie valute. In Turchia, la volatilità degli asset turchi ha spinto la banca centrale a innalzare il tasso sui prestiti dal 13.5 al 16.5%. In Argentina, altro paese che ha sottoperformato, la correzione del peso ha spinto la banca centrale a innalzare i tassi ufficiali in misura significativa dal 27.75 al 40.0% nel corso di una settimana. Successivamente l'Indonesia si è unita al coro e la banca centrale ha organizzato una riunione straordinaria nella quale ha anch'essa innalzato i tassi d'interesse, con l'obiettivo esplicito di ancorare la propria valuta. Per contro, l'orientamento della banca centrale russa è stato alquanto accomodante; l'istituto ha ridotto i tassi di 25 pb al 7.25%, ribadendo che il tasso ufficiale sarà abbassato ulteriormente e che non è esclusa la possibilità che scenda sotto il 7%. Ha tuttavia anche confermato che porrà fine al suo ciclo espansivo quest'anno, completando la transizione verso un orientamento di politica monetaria "neutrale". In Sudafrica, la banca centrale ha innalzato il suo tasso di riferimento di 25 pb, portandolo dal 6.50 al 6.75%. Questo rialzo è ascrivibile ai dati più favorevoli pubblicati di recente, che seguono la recessione tecnica del primo semestre 2018 e consentono alla South African Reserve Bank (SARB) di intervenire con un rialzo per frenare l'inflazione.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

PERFORMANCE DEL FONDO

Il team di gestione ha mantenuto il suo stile di gestione attivo incentrato su un alfa concentrato e su drawdown limitati. Il 2018 non è stato l'anno migliore per il fondo, che ha generato un rendimento di -7.34% durante l'anno (al netto delle commissioni), sottoperformando il benchmark, il JPM EMBI Global Diversified (copertura in EUR dell'80%), di -0.58%. La maggior parte della sottoperformance è ascrivibile all'America latina, dove tutte le esposizioni hanno eroso la performance a livello aggregato. Questi contributi negativi sono stati in parte compensati dall'esposizione ai titoli di Stato in Medio Oriente e dalle coperture macro del portafoglio nel suo complesso.

PROSPETTIVE PER IL 2019

Sebbene il 2018 si sia chiuso con una nota positiva per tutti i segmenti del reddito fisso dei mercati emergenti, entriamo nel 2019 con cautela e con l'aspettativa di un altro anno difficile. Sarebbe bello poter dire che l'impennata della volatilità e l'aumento della dispersione che hanno caratterizzato il 2018 sono ormai acqua passata, ma crediamo che questo sia solo l'inizio di un trend che durerà diversi trimestri o persino anni a venire.

Sembrano esservi le condizioni per una prosecuzione, se non addirittura un aumento, delle incertezze che circondano l'economia mondiale, le politiche economiche nonché la difficile situazione geopolitica; tutte queste variabili daranno luogo a ulteriore volatilità nei mercati nel nuovo anno. Le storie idiosincratice e i crescenti rischi per la sostenibilità del debito nell'asset class delineeranno in definitiva le divergenti traiettorie delle obbligazioni dei mercati emergenti e alimenteranno quindi la crescente dispersione che osserviamo in quest'asset class.

Queste difficili condizioni incideranno molto probabilmente in misura particolare sugli asset in valuta forte, in quanto gli spread creditizi tendono storicamente ad aumentare in un contesto di elevata volatilità. Anche se vi potrebbe essere qualche effetto positivo di breve termine sugli spread dovuto a fattori tecnici, nel 2019 ci aspettiamo che i differenziali rimangano elevati, che i titoli di Stato sottoperformino le obbligazioni corporate e che una maggiore incidenza delle insolvenze generi episodi di contagio. Ravvisiamo tuttavia sacche di valore nelle obbligazioni high yield di alta qualità, che mantengono un rating nettamente migliore rispetto alle obbligazioni high yield statunitensi. Le obbligazioni societarie dei mercati emergenti comparabili evidenziano parametri di liquidità migliori, una leva inferiore e un indebitamento più responsabile rispetto agli omologhi titoli dei mercati sviluppati. Tenendo conto della qualità, l'asset class debito emergente rimane sottovalutata rispetto all'high yield statunitense, nonostante la sua sovraperformance negli ultimi mesi.

Sebbene il ciclo di inasprimento della Fed prosegua, il suo ritmo è chiaramente rallentato e l'istituto finirà per interrompere i rialzi, con un effetto positivo sugli emittenti e sulle quotazioni degli asset dei mercati emergenti.

NEF - Emerging Market Bond

Prospetti Finanziari al 31/12/18

Stato Patrimoniale al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Attivo			250,065,163.36
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		214,080,344.08
<i>Prezzo d'acquisto</i>			<i>223,294,940.20</i>
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>			<i>-9,214,596.12</i>
Depositi bancari a vista e liquidità			31,964,270.42
Interessi maturati			3,744,363.01
Sottoscrizioni da regolare			99,850.45
Altre voci dell'attivo			176,335.40
Passivo			27,753,362.23
Debiti bancari a vista			24,165,807.86
Tassa d'abbonamento	Nota 4		22,848.43
Rimborsi chiesti e non regolati			256,497.61
Minusvalenze non realizzate su contratti a termine su divise	Nota 2		2,869,400.92
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2		16,200.00
Minusvalenze non realizzate su swaps	Nota 2		158,174.71
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		246,020.93
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6		8,471.70
Spese amministrative			2,780.64
Spese professionali			5,909.43
Altre voci del passivo			1,250.00
Valore netto d'inventario			222,311,801.13

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/18 al 31/12/18

	Quote circolanti al 01/01/18	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/18
Emerging Market Bond - Categoria R - Quote a capitalizzazione	6,217,124.739	2,018,877.850	1,451,652.741	6,784,349.848
Emerging Market Bond - Categoria I - Quote a capitalizzazione	1,071,973.121	959,632.957	411,418.107	1,620,187.971
Emerging Market Bond - Categoria D - Quote a distribuzione	0.000	107,688.874	4,923.540	102,765.334

NEF - Emerging Market Bond
Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/18	31/12/17	31/12/16
Patrimonio netto	EUR	222,311,801.13	203,405,240.87	143,568,913.52
Emerging Market Bond - Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		6,784,349.848	6,217,124.739	5,105,754.905
Valore d'inventario netto della quota	EUR	25.11	27.10	25.61
Emerging Market Bond - Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		1,620,187.971	1,071,973.121	421,593.674
Valore d'inventario netto della quota	EUR	30.51	32.55	30.44
Emerging Market Bond - Categoria D - Quote a distribuzione				
Numero di quote		102,765.334	0.000	0.000
Valore d'inventario netto della quota	EUR	24.81	0.00	0.00
Dividendo della quota		0.32	0.00	0.00

NEF - Emerging Market Bond

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			196,110,795.34	88.21%
Obbligazioni			196,110,795.34	88.21%
<i>Arabia Saudita</i>				
2,740,000	ARABIE SAOUDITE 4.625 17-47 04/10S	USD	2,196,762.09	0.99%
<i>Argentina</i>				
1,935,000	AGUA Y SANE ARG 6.625 8-23 01/02S	USD	10,206,055.40	4.58%
4,750,000	ARGENTINA 3.875 16-22 15/01A	EUR	1,218,036.02	0.55%
1,781,000	ARGENTINA 5.00 16-27 15/01A	EUR	4,028,570.00	1.80%
2,900,000	ARGENTINE 5.25 17-28 15/01A	EUR	1,302,801.50	0.59%
750,000	PROVINCE DE JUJUY 8.625 17-22 20/09S	USD	2,107,285.00	0.95%
1,700,000	PROVINCIA BUENOS AIRE 7.875 16-27 15/06S	USD	474,294.76	0.21%
<i>Armenia</i>				
350,000	ARMENIA 7.15 15-25 26/03S	USD	1,075,068.12	0.48%
<i>Azerbaijan</i>				
2,309,000	AZERBAIDJAN (REP) REGS 4.75 14-24 18/03S	USD	322,449.35	0.15%
1,220,000	AZERBAIDJANAISE 3.50 17-32 01/09S	USD	2,908,097.85	1.31%
<i>Bahrein</i>				
1,275,000	BAHREIN KINGDOM 6.75 17-29 20/09S	USD	2,018,126.50	0.91%
<i>Bielorussia</i>				
900,000	BIELORUSSIE 7.625 17-27 29/06S	USD	889,971.35	0.40%
<i>Bolivia</i>				
450,000	BOLIVIA GOVT REGS 4.50 17-28 20/03S	USD	1,095,263.97	0.49%
800,000	BOLIVIA REGS 5.95 13-23 22/08S	USD	1,095,263.97	0.49%
<i>Brasile</i>				
580,000	BRAZIL 5.00 14-45 27/01S	USD	808,420.09	0.36%
1,100,000	BRAZIL 5.625 16-47 21/02S	USD	808,420.09	0.36%
3,000,000	BRAZIL 2.875 14-21 01/04A	EUR	1,029,426.20	0.46%
<i>Camerun</i>				
420,000	CAMEROON (REP OF) REGS 9.50 15-25 19/11S	USD	337,401.75	0.15%
<i>Cile</i>				
1,200,000	CHILE (REPUBLIC OF) 3.125 14-25 27/03S	USD	692,024.45	0.31%
264,000	CHILE (REPUBLIC OF) 3.625 12-42 30/10S	USD	4,499,421.13	2.02%
1,610,000	CODELCO INC REGS 4.50 13-23 13/08S	USD	443,763.32	0.20%
900,000	ENAP 4.50 17-47 14/09S	USD	908,897.81	0.41%
1,432,000	REPUBLIC OF CHILE 3.86 17-47 21/06S	USD	3,146,760.00	1.41%
<i>Colombia</i>				
1,400,000	COLOMBIA 6.125 09-41 18/01S	USD	374,049.43	0.17%
2,104,000	COLOMBIA 7.375 06-37 18/09S	USD	374,049.43	0.17%
800,000	COLOMBIA 8.125 04-24 21/05S	USD	4,518,812.34	2.03%
<i>Costa d'Avorio</i>				
670,000	COTE D'IVOIRE 6.125 17-33 15/06S	USD	1,020,398.25	0.46%
990,000	IVORY COAST 5.25 18-30 22/03A	EUR	211,884.79	0.10%
2,000,000	IVORY COAST REGS 6.375 15-28 03/03S	USD	1,442,166.29	0.64%
<i>Costarica</i>				
2,300,000	BANCO NAL COSTA RICA 5.875 16-21 25/04S	USD	676,226.20	0.30%
1,000,000	COSTA RICA REGS 7.00 14-44 04/04S	USD	1,168,136.81	0.53%
200,000	COSTA RICA REGS 7.158 15-45 12/03S	USD	4,379,340.66	1.97%
900,000	COSTA RICA REGS 9.995 00-20 01/08S	USD	1,328,862.89	0.60%
<i>Croazia</i>				
2,210,000	CROATIA REGS 6.00 13-24 26/01S	USD	2,228,972.09	1.00%
<i>Egitto</i>				
1,300,000	ARAB REP OF EGYPT 5.625 18-30 16/04A	EUR	821,505.68	0.37%
1,000,000	EGYPT 6.125 17-22 31/01S	USD	2,936,768.81	1.32%
4,520,000	EGYPT REG-S 5.75 10-20 29/04S	USD	487,297.73	0.22%
770,000	EGYPT REG-S 7.50 17-27 31/01S	USD	876,021.30	0.39%
1,600,000	EGYPTE 8.50 17-47 31/01S	USD	876,021.30	0.39%
<i>Emirati arabi</i>				
1,957,000	EMIRATE OF ABU DHABI 3.125 17-27 11/10S	USD	1,573,449.78	0.71%
<i>Filippine</i>				
2,000,000	PHILIPPINES 9.50 05-30 02/02S	USD	3,635,513.53	1.64%
<i>Georgia</i>				
1,000,000	BGEO GROUP REGS 6.00 16-23 26/07S	USD	1,930,814.85	0.87%
			741,737.99	0.33%
			150,413.97	0.07%
			812,546.72	0.37%
			2,085,448.64	0.94%
			2,085,448.64	0.94%
			7,896,732.45	3.55%
			1,129,232.00	0.51%
			859,668.13	0.39%
			3,995,482.62	1.79%
			644,325.24	0.29%
			1,268,024.46	0.57%
			1,638,752.49	0.74%
			1,638,752.49	0.74%
			2,579,965.07	1.16%
			2,579,965.07	1.16%
			851,982.53	0.38%
			851,982.53	0.38%

NEF - Emerging Market Bond

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Ghana</i>		<i>1,823,110.56</i>	<i>0.82%</i>
1,840,000	REPUBLIC OF GHANA 10.75 15-30 14/10S	USD	1,823,110.56	0.82%
	<i>Giamaica</i>		<i>1,499,971.18</i>	<i>0.67%</i>
300,000	JAMAICA (GOV.OF) 7.875 15-45 28/07S	USD	298,755.46	0.13%
1,200,000	JAMAICA (GOV.OF) 8.00 07-39 15/03S	USD	1,201,215.72	0.54%
	<i>Giordania</i>		<i>678,106.11</i>	<i>0.31%</i>
870,000	KINGDOM OF JORDAN 7.375 17-47 10/10S	USD	678,106.11	0.31%
	<i>Guatemala</i>		<i>960,304.02</i>	<i>0.43%</i>
1,190,000	GUATEMALA (REP) REGS 4.375 17-27 05/06S	USD	960,304.02	0.43%
	<i>Honduras</i>		<i>859,841.01</i>	<i>0.39%</i>
923,000	HONDURAS GOVT REGS 8.75 13-20 15/12S	USD	859,841.01	0.39%
	<i>Hong Kong</i>		<i>2,895,964.19</i>	<i>1.30%</i>
3,285,000	CNAC FINBRIDGE 4.625 18-23 14/03S	USD	2,895,964.19	1.30%
	<i>Indonesia</i>		<i>8,124,809.77</i>	<i>3.65%</i>
1,300,000	INDONESIA EXIMBANK 3.875 17-24 06/04S	USD	1,081,611.35	0.49%
3,150,000	INDONESIA REGS 8.50 05-35 12/10S	USD	3,706,820.96	1.66%
1,400,000	INDONESIA REP 4.75 15-26 08/01S	USD	1,242,001.75	0.56%
1,600,000	INDONESIE REG S 7.75 08-38 17/01S	USD	1,798,344.10	0.81%
380,000	PT PELABUHAN INDO II 5.375 15-45 05/05S	USD	296,031.61	0.13%
	<i>Isole Caiman</i>		<i>1,892,633.72</i>	<i>0.85%</i>
1,440,000	ICD FUNDING 4.625 14-24 21/05S	USD	1,245,367.34	0.56%
750,000	ICD SUKUK CO LTD 5.00 17-27 01/02S	USD	647,266.38	0.29%
	<i>Isole Micronesia</i>		<i>3,082,631.69</i>	<i>1.39%</i>
3,617,000	KAZMUNAYGAS NATION 4.75 17-27 19/04S	USD	3,082,631.69	1.39%
	<i>Isole Vergini Britanniche</i>		<i>3,125,112.39</i>	<i>1.41%</i>
484,000	CHINALCO CAP HLDG LTD 4.00 16-21 25/08S	USD	408,195.88	0.18%
2,360,000	MINMET BOU FIN 4.75 15-25 30/07S	USD	2,092,361.57	0.95%
590,000	SINOCHEM OV CAP REG S 6.30 10-40 12/11S	USD	624,554.94	0.28%
	<i>Israele</i>		<i>3,064,532.76</i>	<i>1.38%</i>
2,940,000	ISRAEL ELECTRIC CORP 7.75 97-27 15/12	USD	3,064,532.76	1.38%
	<i>Kazakistan</i>		<i>6,031,214.30</i>	<i>2.71%</i>
300,000	KAZAKHSTAN DEV BANK 4.875 14-44 14/10S	USD	261,806.98	0.12%
1,800,000	KAZAKHSTAN REGS 5.125 15-25 21/07S	USD	1,665,668.12	0.75%
4,136,000	KAZAKSTAN 2.375 18-28 09/11A	EUR	4,103,739.20	1.84%
	<i>Kenya</i>		<i>2,525,738.60</i>	<i>1.14%</i>
3,070,000	KENYA REGS 6.875 14-24 24/06S	USD	2,525,738.60	1.14%
	<i>Kuwait</i>		<i>1,691,154.75</i>	<i>0.76%</i>
1,940,000	KUWAIT INTL BOND 3.50 17-27 20/03S	USD	1,691,154.75	0.76%
	<i>Lussemburgo</i>		<i>751,641.87</i>	<i>0.34%</i>
1,185,000	PROV DE ENTRE RIOS 8.75 17-25 08/02S	USD	751,641.87	0.34%
	<i>Macedonia</i>		<i>2,792,525.00</i>	<i>1.26%</i>
2,500,000	MACEDONIA REGS 5.625 16-23 26/07A	EUR	2,792,525.00	1.26%
	<i>Malesia</i>		<i>6,418,087.97</i>	<i>2.89%</i>
740,000	MALAYSIA SUKUK GL BHD 4.08 16-46 27/04S	USD	641,622.01	0.29%
2,308,000	PETROLIAM NASIO.REG S 7.625 96-26 15/10S	USD	2,523,097.54	1.13%
3,276,000	PETRONAS CAPITAL REGS 7.875 02-22 22/05S	USD	3,253,368.42	1.47%
	<i>Marocco</i>		<i>1,371,896.25</i>	<i>0.62%</i>
1,300,000	MAROC REGS 4.25 12-22 11/12S	USD	1,139,095.20	0.52%
260,000	MAROC REGS 5.50 12-42 11/12S	USD	232,801.05	0.10%
	<i>Messico</i>		<i>9,045,064.97</i>	<i>4.07%</i>
3,400,000	MEXICAN STATES 7.50 03-33 08/04S	USD	3,646,195.63	1.63%
3,859,000	MEXIQUE 4.60 17-48 10/02S	USD	3,000,684.26	1.35%
42,000	MEXIQUE MTN 26 4.75 12-44 08/03S	USD	33,392.75	0.02%
200,000	MEXIQUE REGS -A- 5.625 14-14 19/03A	GBP	212,650.22	0.10%
550,000	PEMEX 6.375 14-45 23/01S	USD	388,295.19	0.17%
563,000	PEMEX 6.875 17-26 04/02S	USD	479,518.66	0.22%
200,000	PEMEX GTD SR C 5.35 18-28 12/02S	USD	152,857.65	0.07%
720,000	PEMEX REGS 3.75 14-26 16/04A	EUR	659,282.40	0.30%
550,000	PETROLEOS MEXICANOS 5.375 18-22 13/03S	USD	472,188.21	0.21%
	<i>Namibia</i>		<i>938,278.61</i>	<i>0.42%</i>
200,000	NAMIBIA (REP OF) REGS 5.25 15-25 29/10S	USD	157,463.76	0.07%
900,000	REPUBLIC NAMIBIA 5.50 11-21 03/11S	USD	780,814.85	0.35%
	<i>Nigeria</i>		<i>7,674,370.31</i>	<i>3.45%</i>
4,000,000	NIGERIA REGS 6.75 11-21 28/01S	USD	3,541,484.71	1.59%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Emerging Market Bond

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione		Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
4,510,000	NIGERIA REGS	7.875 17-32 16/02S	USD	3,589,881.23	1.62%
700,000	REPUB.NIGERIA	7.143 18-30 23/02S	USD	543,004.37	0.24%
	<i>Oman</i>			<i>4,131,318.43</i>	<i>1.86%</i>
1,300,000	OMAN GOV INTERNL	5.625 18-28 17/01S	USD	1,003,350.22	0.45%
1,350,000	OMAN GOV INTL	6.75 18-48 17/01S	USD	976,763.32	0.44%
3,040,000	OMAN REG S	6.50 17-47 08/03S	USD	2,151,204.89	0.97%
	<i>Paesi Bassi</i>			<i>1,196,429.53</i>	<i>0.54%</i>
689,000	GREENKO DUTCH BV	4.875 17-22 24/07S	USD	566,965.77	0.26%
800,000	PETROBRAS GLB FIN	6.85 15-15 05/06S	USD	629,463.76	0.28%
	<i>Pakistan</i>			<i>2,161,700.31</i>	<i>0.97%</i>
2,445,000	PAKISTAN	8.25 14-24 15/04S	USD	2,161,700.31	0.97%
	<i>Panama</i>			<i>6,194,853.92</i>	<i>2.79%</i>
4,925,000	PANAMA (REP.)	9.375 99-29 01/04S	USD	6,022,307.20	2.71%
200,000	PANAMA (REP.OF)	3.875 16-28 17/03S	USD	172,546.72	0.08%
	<i>Paraguay</i>			<i>877,973.80</i>	<i>0.39%</i>
1,000,000	PARAGUAY	5.00 16-26 15/04S	USD	877,973.80	0.39%
	<i>Perù</i>			<i>6,457,598.25</i>	<i>2.90%</i>
5,000,000	PERU	8.75 03-33 21/11S	USD	6,457,598.25	2.90%
	<i>Polonia</i>			<i>1,348,370.09</i>	<i>0.61%</i>
5,000	POLAND	6.375 09-19 15/07S	USD	4,461.79	0.00%
1,500,000	POLOGNE (REP OF)	4.00 14-24 22/01S	USD	1,343,908.30	0.61%
	<i>Qatàr</i>			<i>4,414,505.30</i>	<i>1.99%</i>
4,807,000	STATE OF QATAR	5.1030 18-48 23/04S	USD	4,414,505.30	1.99%
	<i>Rep. Dominicana</i>			<i>5,284,070.39</i>	<i>2.38%</i>
1,300,000	DOMINICAN REP REGS	6.85 15-45 27/01S	USD	1,118,442.80	0.50%
2,790,000	DOMINICAN REP REGS	7.45 14-44 30/04S	USD	2,541,068.64	1.15%
1,800,000	DOMINICAN REPUBLIC	7.50 10-21 06/05S	USD	1,624,558.95	0.73%
	<i>Romania</i>			<i>1,073,908.00</i>	<i>0.48%</i>
1,100,000	ROMANIA	3.875 15-35 29/10A	EUR	1,073,908.00	0.48%
	<i>Russia</i>			<i>4,878,432.32</i>	<i>2.19%</i>
1,500,000	RUSSIA REG -S-	12.75 98-28 24/06S	USD	2,071,375.55	0.93%
1,400,000	RUSSIAN FEDERAT REGS	5.25 17-47 23/06S	USD	1,142,864.63	0.51%
2,000,000	RUSSIAN FEDERATION	4.25 17-27 23/06S	USD	1,664,192.14	0.75%
	<i>Salvador</i>			<i>1,857,462.45</i>	<i>0.84%</i>
270,000	EL SALVADOR REGS	6.375 14-27 18/01S	USD	217,487.95	0.10%
860,000	EL SALVADOR REGS	8.625 17-29 28/02S	USD	784,087.16	0.35%
970,000	EL SALVADOR REP REG-S	8.25 02-32 10/04S	USD	855,887.34	0.39%
	<i>Senegal</i>			<i>4,162,593.39</i>	<i>1.87%</i>
4,477,000	SENEGAL (REP OF)	8.75 11-21 13/06S	USD	4,162,593.39	1.87%
	<i>Sri Lanka</i>			<i>2,949,200.88</i>	<i>1.33%</i>
3,500,000	SRI LANKA REGS	6.25 11-21 27/07S	USD	2,949,200.88	1.33%
	<i>Sudafrica</i>			<i>5,924,735.81</i>	<i>2.67%</i>
530,000	AFRIQUE DU SUD	5.875 18-30 22/05S	USD	452,814.41	0.20%
1,200,000	SOUTH AFRICA	4.30 16-28 12/10S	USD	935,895.20	0.42%
5,000,000	SOUTH AFRICA	5.875 07-31 30/05A	USD	4,536,026.20	2.05%
	<i>Tunisia</i>			<i>1,176,459.29</i>	<i>0.53%</i>
722,000	BANQUE CENT TUNISIE	5.75 15-25 30/01S	USD	532,817.09	0.24%
670,000	BQ CENTRALE DE TUNISIE	6.75 18-23 31/10S	EUR	643,642.20	0.29%
	<i>Turchia</i>			<i>9,963,338.26</i>	<i>4.47%</i>
2,020,000	TURKEY	11.875 00-30 15/01S	USD	2,374,390.92	1.06%
1,800,000	TURKEY GOVT	5.125 10-20 18/05A	EUR	1,856,160.00	0.82%
1,400,000	TURKEY (REP OF)	5.625 10-21 30/03S	USD	1,226,265.51	0.55%
1,400,000	TURKEY(REP.OF)	6.00 17-27 25/03S	USD	1,155,348.47	0.52%
1,350,000	TURKEY(REP.OF)	8.00 04-34 14/02S	USD	1,234,489.52	0.56%
1,710,000	TURKEY(REP.OF)	7.375 05-25 05/02S	USD	1,546,168.56	0.70%
800,000	TURQUIE (REPU OF)	5.75 17-47 11/05S	USD	570,515.28	0.26%
	<i>Ungheria</i>			<i>4,355,312.07</i>	<i>1.96%</i>
1,800,000	HUNGARY	1.75 17-27 10/10A	EUR	1,827,216.00	0.82%
2,700,000	HUNGARY	5.375 14-24 25/03S	USD	2,528,096.07	1.14%
	<i>Uruguay</i>			<i>6,492,280.79</i>	<i>2.92%</i>
1,850,000	URUGUAY	5.10 14-50 18/06S	USD	1,593,698.26	0.72%
4,300,000	URUGUAY (REP.ORIEN.OF)	7.625 06-36 21/03S	USD	4,898,582.53	2.20%

NEF - Emerging Market Bond

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Altri valori mobiliari			17,969,548.74	8.08%
Obbligazioni			17,969,548.74	8.08%
<i>Lussemburgo</i>				
4,785,000	SURINAME, REPUBLIC 9.25 16-26 26/10S	USD	4,027,549.13	1.81%
<i>Messico</i>				
2,900,000	MEXICO 3.75 18-28 11/01S	USD	2,376,632.31	1.07%
<i>Nigeria</i>				
800,000	REPUBLIC OF NIG 8.7470 18-31 21/01S	USD	680,929.26	0.31%
<i>Oman</i>				
3,912,000	SULTANAT D'OMAN 4.125 18-23 17/01S	USD	3,146,272.98	1.42%
<i>Senegal</i>				
1,280,000	SENEGAL REGS 6.25 17-33 23/05S	USD	964,706.37	0.43%
<i>Sri Lanka</i>				
2,200,000	SRI LANKA REGS 6.825 16-26 18/07S	USD	1,784,536.24	0.80%
<i>Sudafrica</i>				
4,250,000	SOUTH AFRICA REPU OF 4.875 16-26 14/04S	USD	3,540,788.21	1.59%
<i>Tagikistan</i>				
800,000	TAJKISTAN INT BOND 7.125 17-27 14/09S	USD	616,586.90	0.28%
<i>Trinidad e Tobago</i>				
1,030,000	TRINIDAD TOBAGO REGS 4.50 16-26 04/08S	USD	831,547.34	0.37%
Totale portafoglio titoli			214,080,344.08	96.30%

NEF - Emerging Market Bond

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/18 al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Proventi		12,548,833.96
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	12,413,408.44
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	60,368.07
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	821.37
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	60,412.46
Interessi su interessi tasso swaps		13,823.62
Spese		3,644,290.37
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	2,884,886.00
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	96,676.54
Tassa d'abbonamento	Nota 4	90,506.13
Spese amministrative		37,274.99
Spese professionali		12,627.05
Interessi bancari su conti correnti		23,227.04
Spese legali		8,122.09
Spese di transazioni	Nota 2	23,852.83
Spese di pubblicazione e stampa		1,275.43
Spese bancarie		426.00
Spese di banca corrispondente	Nota 2	386,421.62
Altre spese		78,994.65
Reddito netto da investimenti		8,904,543.59
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-6,415,666.81
- contratti a termine su divise	Nota 2	-4,099,461.72
- future	Nota 2	79,684.38
- swaps	Nota 2	169,802.74
- cambi	Nota 2	-4,244,575.56
Perdita netta realizzata		-5,605,673.38
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-4,521,398.26
- contratti a termine su divise	Nota 2	-5,114,040.80
- future	Nota 2	-72,200.00
- swaps		-158,174.71
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-15,471,487.15
Dividendi distribuiti	Nota 8	-21,536.09
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		81,701,155.90
Sottoscrizione di quote parti a distribuzione		2,736,330.08
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-49,915,064.27
Riscatto di quote parti a distribuzione		-122,838.21
Aumento del patrimonio netto		18,906,560.26
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		203,405,240.87
Patrimonio netto alla fine dell'anno		222,311,801.13

NEF

- Euro Short Term Bond

Relazione del gestore degli investimenti

Nel corso dell'anno di riferimento, i Bund tedeschi a due anni hanno chiuso più o meno invariati. Hanno iniziato l'anno a -0.62% e l'hanno chiuso a -0.60%. Nel corso dell'anno hanno avuto però una notevole volatilità, tra un minimo di -0.68% e un massimo di -0.50%. I Bund tedeschi a dieci anni invece hanno aperto a 0.43% per poi chiudere a 0.25%. Proprio come i titoli a breve, hanno avuto un andamento molto volatile, soprattutto nella prima metà dell'anno. Per prima cosa, sono saliti allo 0.76% a metà febbraio, per poi crollare drasticamente allo 0.27% alla fine di maggio. Il prezzo del Bund tedesco è stato fortemente influenzato dalla crisi di bilancio e della politica italiana, e ancora una volta ha beneficiato del suo status di titolo sicuro. In corrispondenza a tali sviluppi, dopo un forte innalzamento nel primo trimestre del 2018, in particolare nella fascia di scadenza da due a cinque anni, la curva dei rendimenti tedesca ha mostrato una continua tendenza all'appiattimento, registrando nuovi minimi alla fine dell'anno. I titoli periferici sono stati inizialmente sotto pressione, dovuta principalmente alla crisi italiana registrata in primavera. Alcune ricadute hanno interessato anche la Spagna e il Portogallo nel secondo trimestre. Nella seconda metà del 2018 i rendimenti dei titoli sovrani italiani sono tornati a scendere, toccando livelli che avevano raggiunto prima di maggio, cioè prima della crisi.

Per quanto riguarda il futuro, restiamo cauti in merito ai titoli italiani, poiché ci aspettiamo un peggioramento del quadro macroeconomico italiano. Inoltre, il rischio di eventi politici manterrà la volatilità dello spread a un livello elevato. Le obbligazioni societarie hanno subito un forte ampliamento dello spread soprattutto nel terzo trimestre del 2018. Comunque, i titoli a scadenze più brevi ne hanno risentito meno. Le cause dell'indebolimento del segmento creditizio sono da ritrovare nella conclusione del programma di acquisto di obbligazioni della Banca Centrale Europea, nonché nei segnali di un rallentamento della macroeconomia mondiale.

L'ampliamento degli spread è stato registrato anche nel segmento delle obbligazioni garantite. Rispetto al mercato delle obbligazioni societarie, esse hanno avuto tuttavia un andamento piuttosto buono, dimostrando ancora una volta la scarsa esposizione al rischio di questa categoria. Per il 2019 ci aspettiamo ancora un discreto sviluppo della macroeconomia mondiale. Ciononostante, la crescita è ostacolata dall'incertezza riguardo la guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina, dagli eventi politici nella zona euro (Brexit, Italia) e da un possibile rallentamento nell'economia statunitense. Non intendiamo perciò incrementare il rischio notevolmente nel primo trimestre del 2019.

Per quanto riguarda il portafoglio, abbiamo ridotto la nostra esposizione verso l'Italia e ci siamo mossi con cautela dopo la massiccia liquidazione di maggio. Successivamente, nel terzo semestre abbiamo iniziato ad adottare una posizione più neutrale, quando il governo italiano e la Commissione europea erano prossimi a trovare un accordo nel conflitto di bilancio. Inoltre, abbiamo ridotto leggermente la nostra esposizione verso mercati emergenti e le obbligazioni societarie. Tuttavia, nel complesso abbiamo mantenuto ancora un sovrappeso in questi segmenti. In particolare, i mercati emergenti dovrebbero beneficiare di una possibile interruzione degli aumenti dei tassi della Fed.

NEF - Euro Short Term Bond
Prospetti Finanziari al 31/12/18

Stato Patrimoniale al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Attivo			292,537,844.42
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		283,568,590.40
<i>Prezzo d'acquisto</i>			286,649,651.57
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>			-3,081,061.17
Depositi bancari a vista e liquidità			6,665,304.54
Interessi maturati			1,693,031.28
Sottoscrizioni da regolare			604,100.55
Altre voci dell'attivo			6,817.65
Passivo			696,593.82
Tassa d'abbonamento	Nota 4		33,637.60
Rimborsi chiesti e non regolati			508,301.38
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		136,077.04
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6		5,090.54
Spese amministrative			3,688.79
Spese professionali			8,548.47
Altre voci del passivo			1,250.00
Valore netto d'inventario			291,841,250.60

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/18 al 31/12/18

	Quote circolanti al 01/01/18	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/18
Euro Short Term Bond - Categoria R - Quote a capitalizzazione	18,877,190.301	6,843,111.154	7,485,946.043	18,234,355.412
Euro Short Term Bond - Categoria I - Quote a capitalizzazione	1,805,547.773	6,695,119.316	6,546,478.264	1,954,188.825
Euro Short Term Bond - Categoria D - Quote a distribuzione	1,014,837.936	679,482.684	573,161.896	1,121,158.724
Euro Short Term Bond - Categoria C - Quote a capitalizzazione	72,579.510	227,536.200	159,774.114	140,341.596

NEF - Euro Short Term Bond
Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/18	31/12/17	31/12/16
Patrimonio netto	EUR	291,841,250.60	300,924,457.05	286,489,979.43
Euro Short Term Bond - Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		18,234,355.412	18,877,190.301	19,115,797.095
Valore d'inventario netto della quota	EUR	13.51	13.74	13.81
Euro Short Term Bond - Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		1,954,188.825	1,805,547.773	1,249,037.753
Valore d'inventario netto della quota	EUR	14.55	14.73	14.74
Euro Short Term Bond - Categoria D - Quote a distribuzione				
Numero di quote		1,121,158.724	1,014,837.936	295,248.165
Valore d'inventario netto della quota	EUR	13.52	13.74	13.81
Dividendo della quota		0.03	0.03	0.00
Euro Short Term Bond - Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		140,341.596	72,579.510	0.000
Valore d'inventario netto della quota	EUR	13.57	13.75	0.00

NEF - Euro Short Term Bond

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			271,201,093.40	92.93%
Obbligazioni			250,750,965.40	85.92%
<i>Australia</i>				
3,400,000	AUSTRALIA & NEW ZEAL 0.25 18-22 29/11A	EUR	8,592,776.00	2.94%
2,000,000	CNOOC CURTIS 2.75 13-20 03/10A	EUR	3,401,802.00	1.16%
500,000	TRANSURBAN FINANCE 2.50 13-20 08/10A	EUR	2,085,840.00	0.71%
2,600,000	WESTPAC BANKING 0.25 16-22 17/01A	EUR	517,510.00	0.18%
<i>Belgio</i>				
2,200,000	ANHEUSER-BUSCH INB 0.625 16-20 17/03A	EUR	2,529,541.00	0.87%
300,000	BRUSSELS AIR REGS 3.25 13-20 01/07A	EUR	2,215,378.00	0.76%
<i>Canada</i>				
1,500,000	CIBC 0.25 15-20 28/01A	EUR	314,163.00	0.11%
2,000,000	TORONTO DOMINION BK 0.50 15-20 15/06A	EUR	2,526,505.00	1.21%
<i>Cina</i>				
600,000	CHINA DEV BANK 0.125 17-20 24/01A	EUR	1,506,765.00	0.52%
<i>Curacao</i>				
600,000	TEVA PHARMA 3.25 18-22 14/03S	EUR	2,019,740.00	0.69%
<i>Danimarca</i>				
700,000	DANSKE 0.875 18-23 22/05A	EUR	599,316.00	0.21%
<i>Emirati arabi</i>				
1,500,000	EMIRATE TEL CORP GMTN 1.75 14-21 18/06A	EUR	599,316.00	0.21%
<i>Finlandia</i>				
2,500,000	NORDEA MORTGAGE BANK 0.025 17-22 24/01A	EUR	605,538.00	0.21%
<i>Francia</i>				
800,000	AIR LIQUIDE SA 0.125 16-20 13/06A	EUR	675,983.00	0.23%
1,000,000	BFCM EMTN 0.25 16-19 14/06A	EUR	675,983.00	0.23%
1,000,000	DANONE SA 0.167 16-20 03/11A	EUR	1,551,780.00	0.53%
1,500,000	EUTELSAT 1.125 16-21 23/06A	EUR	1,551,780.00	0.53%
1,400,000	RCI BANQUE SA 0.625 16-22 01/12A	EUR	2,507,325.00	0.86%
900,000	SANOFI AVENTIS EMTN 0.00 16-20 13/01A	EUR	2,507,325.00	0.86%
1,500,000	UNIBAIL-RODAMCO 0.1250 18-21 14/05A	EUR	8,106,246.00	2.78%
<i>Germania</i>				
1,000,000	AAREAL BANK 4.25 14-26 18/03A	EUR	802,392.00	0.27%
800,000	COMMERZBANK AG 7.75 11-21 16/03A	EUR	1,001,790.00	0.34%
1,100,000	CRH FINANCE GERMANY 1.75 14-21 16/07A	EUR	1,002,430.00	0.34%
900,000	DAIMLER 0.625 15-20 05/03A	EUR	1,511,085.00	0.53%
1,400,000	DAIMLER EMTN 0.25 16-20 11/05A	EUR	1,511,085.00	0.53%
1,500,000	DEUT PFANDBRIEFBANK 0.05 17-21 09/08A	EUR	1,387,820.00	0.48%
1,800,000	DEUTC PFANDBRIEFBANK 0.625 18-22 23/02A	EUR	1,387,820.00	0.48%
1,000,000	DEUTSCHE BANK 5.00 10-20 24/06A	EUR	901,404.00	0.31%
1,500,000	DEUTSCHE PFANDBRIEF 0.875 17-21 29/01A	EUR	901,404.00	0.31%
1,000,000	MERCK FIN SERVICES 0.75 15-19 02/09A	EUR	1,499,325.00	0.51%
<i>Indonesia</i>				
2,700,000	INDONESIA (REP OF) 2.875 14-21 08/07A	EUR	12,229,297.00	4.19%
<i>Irlanda</i>				
4,000,000	BANK OF IRELAND MTGE 0.50 15-20 20/01A	EUR	1,037,600.00	0.36%
1,100,000	FCA CAPITAL 1.25 16-21 21/01A	EUR	909,168.00	0.31%
3,000,000	IRISH GOVT TREASURY 4.50 04-20 18/04A	EUR	909,168.00	0.31%
<i>Isole Vergini Britanniche</i>				
1,000,000	EASTERN CREATION II 1.50 15-19 29/07A	EUR	1,136,850.00	0.39%
1,100,000	SINOPEC GR OVER REGS 2.625 13-20 17/10A	EUR	907,002.00	0.31%
1,000,000	TALENT YIELD REGS 1.435 15-20 07/05A	EUR	907,002.00	0.31%
<i>Italia</i>				
17,800,000	ITALIE 0.45 16-21 01/06S	EUR	1,402,044.00	0.48%
7,700,000	ITALIE BTP 0.65 15-20 01/11S	EUR	1,507,620.00	0.52%
8,500,000	ITALY BOT 1.05 14-19 01/12S	EUR	1,785,798.00	0.61%
10,000,000	ITALY BTP 1.20 17-22 01/04S	EUR	1,785,798.00	0.61%
7,700,000	ITALY BTP 1.50 14-19 01/08S	EUR	1,035,530.00	0.35%
7,700,000	ITALY BTP 2.15 14-21 15/12S	EUR	1,035,530.00	0.35%
7,700,000	ITALY BTP 2.50 14-19 01/05S	EUR	1,503,945.00	0.52%
<i>Lussemburgo</i>				
3,600,000	EURO STABILITY MECHANISM 18-22 17/01U	EUR	1,003,740.00	0.34%
1,000,000	HEIDELBERGCEMENT FIN 3.25 13-20 21/10S	EUR	1,003,740.00	0.34%

NEF - Euro Short Term Bond

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Messico</i>		<i>3,638,680.00</i>	<i>1.25%</i>
1,500,000	AMERICA MOVIL SAB 3.00 12-21 12/07A	EUR	1,602,600.00	0.55%
2,000,000	PEMEX REGS 3.125 13-20 27/11A	EUR	2,036,080.00	0.70%
	<i>Paesi Bassi</i>		<i>17,394,613.90</i>	<i>5.96%</i>
3,700,000	BASF FINANCE EUROP 0.00 16-20 10/11A	EUR	3,705,957.00	1.27%
1,500,000	BMW 0.125 18-21 29/08A	EUR	1,491,180.00	0.51%
1,000,000	BMW FINANCE NV 0.125 17-21 12/01A	EUR	999,280.00	0.34%
1,500,000	BMW FINANCE NV 0.375 18-23 10/07A	EUR	1,472,595.00	0.50%
1,600,000	BMW FINANCE NV 0.5000 18-22 22/11A	EUR	1,592,064.00	0.55%
700,000	DAIMLER INTL 0.25 18-22 11/05A	EUR	691,649.00	0.24%
2,700,000	DEUTSCHE TEL INTL FIN 0.375 17-21 30/10A	EUR	2,712,987.00	0.93%
470,000	EDP FINANCE EMTN 4.125 13-21 20/01A	EUR	507,209.90	0.17%
1,300,000	OPEL FINANCE INT 1.168 16-20 18/05A	EUR	1,314,989.00	0.45%
700,000	PACCAR FINANCIAL EURO 0.125 16-19 24/05A	EUR	700,609.00	0.24%
2,200,000	RELX FINANCE BV 0.375 17-21 22/03A	EUR	2,206,094.00	0.76%
	<i>Panama</i>		<i>1,129,997.00</i>	<i>0.39%</i>
1,100,000	CARNIVAL CORP 1.625 16-21 22/02A	EUR	1,129,997.00	0.39%
	<i>Polonia</i>		<i>2,976,925.50</i>	<i>1.02%</i>
700,000	MBANK S.A. 1.058 18-22 05/09A	EUR	693,693.00	0.24%
2,250,000	POLOGNE 0.50 16-21 20/12A	EUR	2,283,232.50	0.78%
	<i>Portogallo</i>		<i>9,115,518.00</i>	<i>3.12%</i>
2,500,000	CAIXA GERAL DEPOS. 3.00 14-19 15/01A	EUR	2,502,600.00	0.86%
3,000,000	PORTUGAL 2.20 15-22 17/10A	EUR	3,235,500.00	1.11%
3,300,000	PORTUGUESE OT'S 4.75 09-19 14/06A	EUR	3,377,418.00	1.15%
	<i>Regno Unito</i>		<i>12,606,593.00</i>	<i>4.32%</i>
1,100,000	ABBAY NAT TREAS 2.00 14-19 14/01A	EUR	1,100,737.00	0.38%
1,400,000	BAT INTL FIN 0.375 15-19 13/03A	EUR	1,400,140.00	0.48%
1,500,000	BRITISH TELECOM 0.625 16-21 10/03A	EUR	1,508,775.00	0.52%
1,100,000	CREDIT SUISSE AG 0.375 16-19 11/04A	EUR	1,101,496.00	0.38%
1,500,000	DIAGEO FINANCE REGS 1.125 14-19 20/05A	EUR	1,505,580.00	0.52%
900,000	FCE BANK PLC 0.869 17-21 13/09A	EUR	874,143.00	0.30%
2,500,000	IMPERIAL BRANDS FI 0.50 17-21 27/07A	EUR	2,486,625.00	0.84%
1,500,000	VODAFONE GROUP PLC 1.00 14-20 11/09A	EUR	1,520,220.00	0.52%
1,100,000	YORKSHIRE BUILDING 0.50 15-20 19/06A	EUR	1,108,877.00	0.38%
	<i>Singapore</i>		<i>802,056.00</i>	<i>0.27%</i>
800,000	BRIGHT FOOD 1.125 17-20 18/07A	EUR	802,056.00	0.27%
	<i>Spagna</i>		<i>65,218,431.00</i>	<i>22.35%</i>
800,000	AMADEUS CAPITAL MKT 0.125 16-20 06/10A	EUR	799,784.00	0.27%
1,900,000	BANCO DE SABADELL 0.625 15-20 03/11A	EUR	1,923,503.00	0.66%
6,500,000	BANCO POPULAR ESPANOL 0.75 15-20 29/09A	EUR	6,596,720.00	2.26%
4,000,000	BANKIA 0.875 16-21 01/21A	EUR	4,074,280.00	1.40%
2,500,000	BCO POPULAR ESPANOL 1.00 16-22 03/10A	EUR	2,568,550.00	0.88%
800,000	SANTANDER CONSUMER 0.50 17-21 04/10A	EUR	800,336.00	0.27%
10,000,000	SPAIN 0.40 17-22 30/04A	EUR	10,137,800.00	3.48%
15,000,000	SPAIN 0.75 16-21 30/07A	EUR	15,354,900.00	5.27%
6,600,000	SPAIN 1.15 15-20 30/07A	EUR	6,755,892.00	2.31%
6,600,000	SPAIN 1.40 14-20 31/01A	EUR	6,729,294.00	2.31%
6,600,000	SPAIN STRIPPABLE 2.75 14-19 30/04A	EUR	6,667,320.00	2.28%
2,800,000	TELEFONICA EMIS 0.318 16-20 17/10A	EUR	2,810,052.00	0.96%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>9,512,299.00</i>	<i>3.26%</i>
1,100,000	ABBVIE 0.375 16-19 18/11A	EUR	1,103,630.00	0.38%
2,000,000	BERKSHIRE HATHAWAY 0.50 16-20 13/03A	EUR	2,010,520.00	0.69%
500,000	CON'L RUBBER CRP A 0.50 15-19 19/02A	EUR	500,350.00	0.17%
2,500,000	GOLDMAN SACHS GROUP 2.625 13-20 19/08A	EUR	2,593,350.00	0.89%
1,000,000	JOHNSON & JOHNSON 0.25 16-22 20/01A	EUR	1,003,600.00	0.34%
1,300,000	PFIZER INC 0.00 17-20 06/03U	EUR	1,302,769.00	0.45%
1,000,000	TOYOTA MOTOR 0.00 17-21 21/07A	EUR	998,080.00	0.34%
	<i>Svezia</i>		<i>1,006,660.00</i>	<i>0.34%</i>
1,000,000	PZU FINANCE 1.375 14-19 03/07A	EUR	1,006,660.00	0.34%
	Obbligazioni a tasso variabile		20,450,128.00	7.01%
	<i>Australia</i>		<i>802,216.00</i>	<i>0.27%</i>
800,000	COMMONW.BK AUSTRALIA FL.R 15-27 22/04A	EUR	802,216.00	0.27%
	<i>Belgio</i>		<i>707,028.00</i>	<i>0.24%</i>
700,000	KBC GROEP FL.R 15-27 11/03A	EUR	707,028.00	0.24%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Short Term Bond

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Danimarca</i>		513,585.00	0.18%
500,000	DANSKE BANK EMTN FL.R 14-26 19/05A	EUR	513,585.00	0.18%
	<i>Francia</i>		6,327,642.00	2.16%
1,100,000	BNP PARIBAS FL.R 14-26 20/03A	EUR	1,135,882.00	0.38%
700,000	BPCE FL.R 14-26 08/07A	EUR	722,925.00	0.25%
1,000,000	ENGIE SUB FL.R 14-XX 02/06A	EUR	1,008,790.00	0.35%
900,000	LA BQUE POSTALE FL.R 14-26 23/04A	EUR	926,325.00	0.32%
500,000	SOCIETE GEN SUB FL.R 14-26 16/09A	EUR	511,720.00	0.18%
2,000,000	TOTAL SA FL.R 15-XX 26/02A	EUR	2,022,000.00	0.68%
	<i>Paesi Bassi</i>		3,231,782.00	1.11%
1,400,000	ABN AMRO BANK NV FL.R 15-25 30/06A	EUR	1,439,816.00	0.49%
400,000	ALLIANZ FIN II FL.R 16-20 21/04A	EUR	400,044.00	0.14%
1,400,000	EVONIK FINANCE BV FL.R 16-21 08/03A	EUR	1,391,922.00	0.48%
	<i>Spagna</i>		1,509,450.00	0.52%
1,500,000	BBVA FL.R 14-24 11/04A	EUR	1,509,450.00	0.52%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		2,613,130.00	0.90%
2,600,000	BANK OF AMERICA FL.R 17-22 07/02A	EUR	2,613,130.00	0.90%
	<i>Svezia</i>		4,745,295.00	1.63%
1,100,000	NORDEA BANK AB FL.R 15-25 10/11	EUR	1,119,525.00	0.38%
600,000	SEB FL.R 14-26 28/05A	EUR	620,430.00	0.21%
1,500,000	SVENSKA HANDELSB SUB FL.R 14-19 15/01A	EUR	1,500,375.00	0.51%
1,500,000	SWEDBANK SUB FL.R 14-24 26/02A	EUR	1,504,965.00	0.53%
Altri valori mobiliari			12,367,497.00	4.24%
	Obbligazioni		12,367,497.00	4.24%
	<i>Belgio</i>		506,360.00	0.17%
500,000	KBC BANK 0.375 16-22 01/09A	EUR	506,360.00	0.17%
	<i>Germania</i>		2,006,920.00	0.69%
2,000,000	BERTELSMANN SE & C 0.25 17-21 26/05A	EUR	2,006,920.00	0.69%
	<i>Italia</i>		1,061,555.00	0.36%
1,100,000	CASSA DEPOSITI PRESTI 0.75 17-22 21/11A	EUR	1,061,555.00	0.36%
	<i>Messico</i>		1,593,330.00	0.55%
1,500,000	MEXICAN UNITED 5.50 04-20 17/02A	EUR	1,593,330.00	0.55%
	<i>Paesi Bassi</i>		1,604,640.00	0.55%
800,000	DIAGEO FINANCE 0.00 17-20 17/11A	EUR	800,032.00	0.27%
800,000	ING BANK NV 0.3750 18-21 26/11A	EUR	804,608.00	0.28%
	<i>Regno Unito</i>		3,491,488.00	1.20%
300,000	UBS AG LONDON 0.25 18-22 10/01A	EUR	298,752.00	0.10%
3,200,000	VODAFONE GROUP PLC 0.375 17-21 22/11A	EUR	3,192,736.00	1.10%
	<i>Repubblica Ceca</i>		602,664.00	0.21%
600,000	CEZ AS 0.875 18-22 21/11A	EUR	602,664.00	0.21%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		1,500,540.00	0.51%
1,500,000	COCA-COLA CO/THE 0 17-21 09/03A	EUR	1,500,540.00	0.51%
Totale portafoglio titoli			283,568,590.40	97.17%

NEF - Euro Short Term Bond

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/18 al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Proventi		4,040,867.77
Dividendi netti	Nota 2	242.46
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	3,981,352.35
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	59,272.96
Spese		2,651,415.56
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,683,083.98
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	65,679.12
Tassa d'abbonamento	Nota 4	138,154.03
Spese amministrative		54,737.16
Spese professionali		18,455.39
Interessi bancari su conti correnti		23,419.42
Spese legali		12,910.03
Spese di transazioni	Nota 2	6,345.17
Spese di pubblicazione e stampa		1,492.54
Spese di banca corrispondente	Nota 2	552,783.42
Altre spese		94,355.30
Reddito netto da investimenti		1,389,452.21
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-1,652,832.05
- future	Nota 2	-1,768,205.00
- cambi	Nota 2	-0.53
Perdita netta realizzata		-2,031,585.37
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-2,992,488.78
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-5,024,074.15
Dividendi distribuiti	Nota 8	-28,532.93
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		194,091,954.79
Sottoscrizione di quote parti a distribuzione		9,227,319.16
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-199,555,916.38
Riscatto di quote parti a distribuzione		-7,793,956.94
Diminuzione del patrimonio netto		-9,083,206.45
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		300,924,457.05
Patrimonio netto alla fine dell'anno		291,841,250.60

NEF
- Risparmio Italia

Relazione del gestore degli investimenti

L'anno è cominciato in modo positivo per gli asset rischiosi: gennaio ha visto un proseguimento del trend positivo sui mercati che ha caratterizzato il 2017. I mercati azionari hanno registrato performance positive, gli spread di credito si sono stretti e la volatilità è rimasta su livelli contenuti. Alla fine del trimestre a marzo, sono emersi i temi relativi alle guerre commerciali ed alla volatilità sul comparto tecnologico. Il presidente Trump ha annunciato dazi su prodotti cinesi, rendendo i mercati nervosi rispetto ad un potenziale significativa escalation dalle parole ai fatti, con potenziali effetti negativi sull'attività economica. L'allocazione di portafoglio è stata gestita attivamente: la componente azionaria internazionale è stata mantenuta in sovrappeso, prendendo tuttavia parziale profitto della performance realizzata nei primi tre mesi dell'anno. Il portafoglio corporate bond è stato tenuto in leggero sovrappeso di duration, mentre la duration sulla componente governativa è stata mantenuta in posizione neutrale. Nel secondo trimestre, la crisi del debito italiano ha pesato negativamente sul sentiment di mercato: il giorno 29 maggio, il tasso a 2 anni è salito fino a quasi il 3%. La curva si è molto appiattita, riflettendo timori di ridenominazione e ristrutturazione del debito. Allo stesso tempo, l'attitudine negativa ha contagiato il mercato con un rally significativo su Treasury e Bund, e l'Euro è tornato al livello di 1.15 rispetto al dollaro. Nel trimestre, l'allocazione azionaria ha continuato ad essere gestita in modo dinamico, mantenendo una preferenza per i settori industriali e energetici, mentre l'esposizione verso utilities e consumer staples è stata ridotta. I titoli governativi sono stati portati a neutrali in termini di duration rispetto al benchmark, così come è stata portata a neutrale l'esposizione valutaria. Il terzo trimestre ha testimoniato un recupero delle attività rischiose: nuovi massimi per il listino azionario americano, recupero per i mercati europei ed emergenti. I tassi sui titoli governativi sono saliti sia negli Stati Uniti che in Europa. Alla fine di settembre, la volatilità è tornata, legata a rinnovati timori riguardo il deficit italiano. Il portafoglio è stato gestito con un approccio cauto, in particolare in termini di allocazione settoriale per i corporate bond e le azioni. L'ultima parte dell'anno è stata negativa, con significativo aumento della volatilità in dicembre ed impatto negativo sulle asset class rischiose, in particolare mercati azionari e credito. I mercati sono rimasti volatili a seguito di alcune dichiarazioni della Fed, incertezza riguardo le guerre commerciali e crescita degli utili. In questa fase, la duration di portafoglio è stata mantenuta neutrale, mentre in termini di allocazione settoriale il portafoglio è stato significativamente sottopesato su titoli industriali e neutrali sui titoli finanziari

NEF - Risparmio Italia
Prospetti Finanziari al 31/12/18

Stato Patrimoniale al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Attivo			143,131,788.51
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		138,838,247.41
<i>Prezzo d'acquisto</i>			<i>147,441,021.66</i>
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>			<i>-8,602,774.25</i>
Depositi bancari a vista e liquidità			1,731,567.62
Interessi maturati			1,306,899.12
Crediti verso broker per vendita titoli			1,182,596.18
Sottoscrizioni da regolare			28,340.97
Dividendi da incassare			16,002.18
Altre voci dell'attivo			28,135.03
Passivo			2,311,032.09
Debiti verso broker per acquisto titoli			2,074,643.27
Tassa d'abbonamento	Nota 4		16,888.70
Rimborsi chiesti e non regolati			63,098.52
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		147,878.04
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6		2,430.67
Spese amministrative			1,761.35
Spese professionali			3,509.58
Altre voci del passivo			821.96
Valore netto d'inventario			140,820,756.42

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/18 al 31/12/18

	Quote circolanti al 01/01/18	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/18
Risparmio Italia - Categoria R - Quote a capitalizzazione	4,376,514.256	3,973,235.279	601,151.847	7,748,597.688
Risparmio Italia - Categoria I - Quote a capitalizzazione	436,782.712	68,450.151	15,964.240	489,268.623
Risparmio Italia - Categoria PIR - Quote a capitalizzazione	1,622,749.057	1,733,518.707	83,362.952	3,272,904.812

NEF - Risparmio Italia

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/18	31/12/17	31/12/16
Patrimonio netto	EUR	140,820,756.42	84,746,730.12	42,322,345.70
Risparmio Italia - Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		7,748,597.688	4,376,514.256	3,052,476.344
Valore d'inventario netto della quota	EUR	12.13	13.00	12.54
Risparmio Italia - Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		489,268.623	436,782.712	272,783.492
Valore d'inventario netto della quota	EUR	14.62	15.52	14.84
Risparmio Italia - Categoria PIR - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		3,272,904.812	1,622,749.057	0.000
Valore d'inventario netto della quota	EUR	12.12	12.99	0.00

NEF - Risparmio Italia

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			135,202,875.80	96.01%
Azioni			40,062,980.34	28.45%
<i>Belgio</i>				
652	AB INBEV	EUR	37,620.40	0.03%
<i>Bermuda</i>				
3,313	AXALTA COATING SYSTEMS	USD	67,764.59	0.05%
<i>Canada</i>				
815	ALIMENTATION COUCHE - TARD INC SUB VTG B	CAD	35,467.25	0.02%
383	BANK OF MONTREAL	CAD	21,890.27	0.02%
562	BANK OF NOVA SCOTIA	CAD	24,507.59	0.02%
1,050	BARRICK GOLD	CAD	12,400.83	0.01%
230	BCE INC	CAD	7,948.67	0.01%
586	CAMECO CORP	CAD	5,813.06	0.00%
447	CANADIAN NATIONAL RAILWAY	CAD	28,962.62	0.02%
638	CANADIAN NATURAL RESOURCES	CAD	13,467.30	0.01%
109	CANADIAN PACIFIC RAILWAY	CAD	16,920.32	0.01%
627	CENOVUS ENERGY INC	CAD	3,857.23	0.00%
335	CGI GROUP SUB.VTG SHS -A-	CAD	17,925.34	0.01%
576	ENBRIDGE INC	CAD	15,654.06	0.01%
923	ENCANA CORP	CAD	4,660.84	0.00%
342	FORTIS INC	CAD	9,974.00	0.01%
384	GOLDCORP	CAD	3,290.02	0.00%
293	MAGNA INTERNATIONAL SHS -A- SUB.VTG	CAD	11,635.51	0.01%
1,123	MANULIFE FINANCIAL REGISTERED	CAD	13,939.45	0.01%
441	NUTRIEN - REGISTERED	CAD	18,120.42	0.01%
211	RESTAURANT BRANDS INTERNATIONAL INC	CAD	9,643.40	0.01%
395	ROYAL BANK OF CANADA	CAD	23,651.91	0.02%
537	SHAW COMMUNICATIONS -B- NON.VOTING	CAD	8,503.22	0.01%
496	SUN LIFE FINANCIAL INC	CAD	14,395.28	0.01%
1,001	SUNCOR ENERGY INC	CAD	24,458.91	0.02%
795	TORONTO DOMINION BANK	CAD	34,571.42	0.02%
512	TRANSCANADA CORP	CAD	15,994.87	0.01%
<i>Danimarca</i>				
573	FLSMIDTH & CO. SHS	DKK	22,490.90	0.02%
<i>Finlandia</i>				
271	ELISA CORPORATION -A-	EUR	117,163.71	0.08%
8,174	NOKIA OYJ	EUR	9,777.68	0.01%
4,734	NORDEA BANK ABP	SEK	41,115.22	0.03%
829	SAMPO OYJ -A-	EUR	34,428.92	0.02%
<i>Francia</i>				
206	AIR LIQUIDE SA	EUR	31,841.89	0.02%
1,419	BNP PARIBAS SA	EUR	590,574.60	0.42%
2,621	CARREFOUR SA	EUR	22,340.70	0.02%
225	CIE DE SAINT-GOBAIN	EUR	56,015.03	0.04%
1,121	EIFFAGE	EUR	39,079.11	0.03%
276	ESSILORLUXOTTICA SA	EUR	6,562.13	0.00%
245	L'OREAL SA	EUR	81,788.16	0.05%
789	MICHELIN SA REG SHS	EUR	30,484.20	0.02%
4,519	ORANGE	EUR	49,294.00	0.04%
238	ORPEA SA	EUR	68,406.30	0.04%
83	PERNOD RICARD SA	EUR	63,966.45	0.04%
154	SAFRAN	EUR	21,234.36	0.02%
341	SANOFI	EUR	11,893.90	0.01%
273	SOCIETE GENERALE SA	EUR	16,231.60	0.01%
365	TELEPERFORMANCE SA	EUR	25,800.06	0.02%
843	TOTAL SA	EUR	7,594.86	0.01%
<i>Germania</i>				
190	ALLIANZ SE REG SHS	EUR	50,954.00	0.04%
388	BAYER AG REG SHS	EUR	38,929.74	0.03%
777	COVESTRO AG	EUR	380,668.68	0.27%
146	DAIMLER NAMEN-AKT	EUR	33,276.60	0.02%
238	DEUTSCHE BOERSE AG REG SHS	EUR	23,497.28	0.02%
1,388	DEUTSCHE TELEKOM AG REG SHS	EUR	33,550.86	0.02%
730	KION GROUP	EUR	6,702.86	0.00%
		EUR	24,978.10	0.02%
		EUR	20,570.16	0.01%
		EUR	32,360.90	0.02%

NEF - Risparmio Italia

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
271	MUENCHENER RUECKVERSICHERUNGS AG REG SHS	EUR	51,639.05	0.05%
383	SAP AG	EUR	33,294.19	0.02%
1,208	VONOVIA SE	EUR	47,824.72	0.03%
281	WIRECARD AG	EUR	37,316.80	0.03%
1,589	ZALANDO SE	EUR	35,657.16	0.03%
	<i>Irlanda</i>		<i>96,918.08</i>	<i>0.07%</i>
1,220	MEDTRONIC HLD	USD	96,918.08	0.07%
	<i>Isola di Jersey</i>		<i>13,883.96</i>	<i>0.01%</i>
1,467	WPP 2012 PLC	GBP	13,883.96	0.01%
	<i>Italia</i>		<i>27,919,903.87</i>	<i>19.82%</i>
33,760	ACEA SPA	EUR	405,457.60	0.29%
5,182	AEROPORTO GUGLIELMO MARCONI DI BOLOGNA	EUR	59,489.36	0.04%
2,500	ALPI - REGISTERED SHS	EUR	24,900.00	0.02%
217,748	ANIMA HOLDING	EUR	703,326.04	0.50%
23,721	ANSALDO STS SPA	EUR	301,256.70	0.21%
17,529	AQUAFIL	EUR	157,410.42	0.11%
48,454	ARNOLDO MONDADORI EDITORE SPA	EUR	82,856.34	0.06%
54,900	ASCOPIAVE	EUR	170,739.00	0.12%
26,525	ASTM	EUR	463,657.00	0.33%
96,757	AUTOGRILL SPA	EUR	712,131.52	0.51%
14,068	BANCA IFIS SPA	EUR	217,209.92	0.15%
136,042	BANCA MEDIOLANUM	EUR	692,453.78	0.49%
190,864	BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA SPA	EUR	285,437.11	0.20%
345,456	BANCA POPOLARE DI SONDRIO	EUR	909,240.19	0.65%
8,340	BIESSE	EUR	143,197.80	0.10%
26,494	BRUNELLO CUCINELLI	EUR	796,144.70	0.57%
23,788	CAIRO COMMUNICATION-AZ.POST FRAZIONAMENT	EUR	81,473.90	0.06%
3,300	CAPITAL FOR PROGRESS 2 S.P.A.	EUR	30,855.00	0.02%
17,449	CARELIndustr --- REGISTERED SHS	EUR	157,669.16	0.11%
30,605	CEMENTIR HOLDING	EUR	157,615.75	0.11%
123,618	CERVED GROUP S.P.A.	EUR	884,486.79	0.63%
139,904	CIR (ORDINARY SHARES)	EUR	129,970.82	0.09%
57,865	CREDITO EMILIANO SPA	EUR	291,060.95	0.21%
5,188,769	CREDITO VALTELLINESE SPA	EUR	381,374.52	0.27%
5,699	DANIELI (ORD)	EUR	86,966.74	0.06%
16,220	DATALOGIC- AZ. POST FRAZIONAMENTO	EUR	330,888.00	0.23%
50,048	DE LONGHI SPA	EUR	1,106,060.80	0.79%
1,072	DIASORIN	EUR	75,790.40	0.05%
35,031	DOBANK S.P.A.	EUR	323,861.60	0.23%
202,507	ENAV SPA	EUR	859,034.69	0.61%
44,726	ERG SPA	EUR	737,979.00	0.52%
109,060	FALK RENEWABLES S.P.A.	EUR	255,745.70	0.18%
69,080	FAMAFactoring	EUR	313,623.20	0.22%
16,788	FILA SPA	EUR	226,638.00	0.16%
344,426	FINCANTIERI	EUR	317,560.77	0.23%
19,111	GIMA TT	EUR	124,641.94	0.09%
13,142	GRUPPO MUTUIONLINE -AZ.	EUR	208,432.12	0.15%
654,889	HERA SPA	EUR	1,743,314.52	1.23%
36,450	IGD SIIQ -REGISTERED SHS	EUR	196,173.90	0.14%
13,525	IMA (INDUSTRIA MACCHINE AUTOMATICHE)	EUR	735,760.00	0.52%
186,858	INFRASTRUTTURE WIRELESS ITALIANE SPA	EUR	1,114,607.97	0.79%
65,105	INTERPUMP GROUP	EUR	1,692,730.00	1.19%
7,406	INTESA SANPAOLO SPA	EUR	14,366.16	0.01%
456,567	IREN S.P.A.	EUR	956,964.43	0.68%
3,500	ISI 3	EUR	32,550.00	0.02%
10,130	ITALMOBILIARE - REGISTERED	EUR	186,189.40	0.13%
15,600	LIFE CARE CAPITAL SPA	EUR	144,284.40	0.10%
116,455	MAIRE TECNIMONT	EUR	373,820.55	0.27%
25,783	MARR SPA	EUR	531,129.80	0.38%
241,380	MEDIASET SPA	EUR	662,346.72	0.47%
4,208	OPENJOBMETIS AZ	EUR	33,664.00	0.02%
124,555	OVS	EUR	136,263.17	0.10%
127,271	PIAGGIO AND C SPA	EUR	233,033.20	0.17%
993	PRYSMIAN SPA	EUR	16,751.91	0.01%
78,841	RAI WAY SPA	EUR	341,775.74	0.24%
86,380	RCS MEDIAGROUP	EUR	99,509.76	0.07%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Risparmio Italia

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
16,091	REPLY SPA	EUR	709,291.28	0.50%
106,084	SALINI IMPREGILO POST RAGGRUPPAMENTO	EUR	150,214.94	0.11%
368,504	SARAS RAFFINERIE SARDE SPA	EUR	623,140.26	0.44%
54,646	SIAS SPA	EUR	659,030.76	0.47%
3,701	SNAM SPA	EUR	14,134.12	0.01%
114,540	SOCIETA CATTOLICA DI ASSICURAZIONI SCARL	EUR	813,806.70	0.58%
29,338	SOL	EUR	319,197.44	0.23%
19,397	SPACE4 - REGISTERED SHS	EUR	112,114.66	0.08%
2,800	SPACTIV SPA	EUR	26,320.00	0.02%
85,710	TAMBURI INVESTMENT PARTNERS SPA	EUR	491,975.40	0.35%
13,020	TECHEDGE - REGISTERED SHS	EUR	59,892.00	0.04%
75,994	TECHNOGYM SPA (ITA)	EUR	711,303.84	0.51%
9,813	TOD'S SPA	EUR	405,080.64	0.29%
2,171	UNICREDIT -REGISTERD SHARE	EUR	21,479.87	0.02%
9,800	VEI 1 SPA	EUR	91,728.00	0.07%
240	WIIT REGISTERED	EUR	8,520.00	0.01%
29,506	ZIGNAGO VETRO SPA	EUR	250,801.00	0.18%
	<i>Lussemburgo</i>		64,757.88	0.05%
632	APERAM REG	EUR	14,567.60	0.01%
4,538	IVS GROUP	EUR	50,190.28	0.04%
	<i>Norvegia</i>		68,909.07	0.05%
627	TGS NOPEC GEOPHYSICAL ASA	NOK	13,159.80	0.01%
1,663	YARA INTERNATIONAL ASA	NOK	55,749.27	0.04%
	<i>Paesi Bassi</i>		265,303.29	0.19%
150	AIRBUS GROUP	EUR	12,594.00	0.01%
131	ASML HLDG	EUR	17,967.96	0.01%
3,684	CNH INDUSTRIAL NV	EUR	28,912.03	0.02%
456	FERRARI	EUR	39,571.68	0.03%
484	FERRARI USD	USD	42,034.03	0.03%
903	ING GROEP	EUR	8,497.23	0.01%
516	KONINKLIJKE AHOLD NV	EUR	11,390.70	0.01%
726	NXP SEMICONDUCTORS	USD	46,464.00	0.03%
180	ROYAL PHILIPS ELECTRONIC	EUR	5,567.40	0.00%
1,103	UNILEVER NV	EUR	52,304.26	0.04%
	<i>Regno Unito</i>		834,880.49	0.59%
1,315	ASTRAZENECA PLC	GBP	86,335.79	0.05%
1,041	BHP GROUP-REGISTERED SHS	GBP	19,220.33	0.01%
7,081	BP PLC	GBP	39,258.85	0.03%
1,429	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	39,937.17	0.03%
2,101	BURBERRY GROUP PLC	GBP	40,762.03	0.03%
412	DIAGEO PLC	GBP	12,873.13	0.01%
3,856	GLAXOSMITHKLINE PLC	GBP	64,280.31	0.05%
10,498	ITV PLC	GBP	14,652.11	0.01%
12,128	KINGFISHER PLC	GBP	28,132.76	0.02%
15,333	LLOYDS BANKING GROUP PLC	GBP	8,887.53	0.01%
3,447	PRUDENTIAL PLC	GBP	54,024.95	0.04%
564	RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GBP	37,911.89	0.03%
1,321	RIO TINTO PLC	GBP	55,082.89	0.04%
2,248	ROYAL DUTCH SHELL PLC	GBP	57,988.66	0.04%
1,666	ROYAL DUTCH SHELL PLC -B-	GBP	43,580.87	0.03%
3,590	SEGRO (REIT)	GBP	23,622.17	0.02%
1,542	SMITH AND NEPHEW PLC	GBP	25,236.58	0.02%
9,709	STANDARD CHARTERED PLC	GBP	66,131.87	0.04%
4,675	TECHNIPFMC USD	USD	79,944.54	0.05%
2,551	WEIR GROUP PLC	GBP	37,016.06	0.03%
	<i>Spagna</i>		253,279.33	0.18%
3,344	BANCO SANTANDER SA REG SHS	EUR	13,285.71	0.01%
17,224	BANKIA BEARER SHS	EUR	44,093.44	0.03%
11,592	IBERDROLA S A	EUR	81,352.66	0.06%
494	INDITEX SHARE FROM SPLIT	EUR	11,040.90	0.01%
749	MASMOVIL IBERCOM-BEARER SHS	EUR	14,605.50	0.01%
6,314	REPSOL SA	EUR	88,901.12	0.06%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		8,427,868.70	5.98%
262	ADOBE INC	USD	51,768.45	0.04%
164	ALPHABET -C-	USD	148,331.91	0.11%
164	ALPHABET INC	USD	149,671.13	0.11%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Risparmio Italia

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
160	AMAZON.COM INC	USD	209,882.27	0.15%
1,216	AMERICAN TOWER CORP	USD	167,999.16	0.12%
635	AMGEN INC	USD	107,961.09	0.08%
1,989	APPLE INC	USD	274,012.98	0.19%
76	AT AND T INC	USD	1,894.36	0.00%
8,757	BANK OF AMERICA CORP	USD	188,447.58	0.13%
419	BERKSHIRE HATHAWAY -B-	USD	74,717.40	0.05%
302	BIOGEN IDEC INC	USD	79,369.29	0.06%
66	BOOKING HLDG	USD	99,283.60	0.07%
1,959	BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	USD	88,933.47	0.06%
716	CATERPILLAR - REGISTERED	USD	79,460.37	0.06%
416	CDK GLOBAL INC	USD	17,395.70	0.01%
1,128	CELGENE CORP	USD	63,138.45	0.04%
414	CIGNA --- REGISTERED SHS	USD	68,669.76	0.05%
5,013	CISCO SYSTEMS INC	USD	189,705.93	0.13%
3,025	CITIGROUP	USD	137,538.43	0.10%
2,542	COMCAST CORP	USD	75,593.97	0.05%
2,363	CONOCOPHILLIPS CO	USD	128,675.15	0.09%
2,429	DEERE & CO	USD	316,448.85	0.22%
484	DTE ENERGY COMPANY	USD	46,624.63	0.03%
682	DUKE ENERGY CORP	USD	51,403.14	0.04%
994	DXC TECHNOLOGY WI	USD	46,158.06	0.03%
464	EDWARDS LIFESCIENCES CORP	USD	62,070.64	0.04%
1,121	ELI LILLY & CO	USD	113,294.43	0.08%
427	EQTY RESIDENTIAL PPTYS TR SHS BEN.INT.	USD	24,616.83	0.02%
2,540	EXXON MOBIL CORP	USD	151,268.65	0.11%
940	FACEBOOK -A-	USD	107,619.74	0.08%
1,835	FORTUNE BRANDS HOME AND SECURITY W.ISS	USD	60,883.54	0.04%
4,243	GENERAL ELECTRIC CO	USD	28,051.97	0.02%
6,512	GILEAD SCIENCES INC	USD	355,742.88	0.26%
4,956	GRAPHIC PACKAGING	USD	46,054.01	0.03%
644	HOME DEPOT INC	USD	96,639.37	0.07%
490	IBM CORP	USD	48,644.80	0.03%
1,019	INTERNATIONAL FLAVORS FRAGRANCES	USD	119,494.44	0.08%
1,219	JOHNSON & JOHNSON	USD	137,390.35	0.10%
890	JPMORGAN CHASE CO	USD	75,879.30	0.05%
7,039	KEYCORP	USD	90,861.50	0.06%
704	KLA-TENCOR CORP	USD	55,022.67	0.04%
1,842	LOWE'S COMPANIES INC	USD	148,582.64	0.11%
3,022	MARSH MC-LENNAN COS. INC.	USD	210,484.28	0.15%
557	MASTERCARD INC -A-	USD	91,771.22	0.07%
410	MCDONALD'S CORP	USD	63,584.02	0.05%
2,005	MERCK AND CO	USD	133,800.92	0.10%
3,632	MICROSOFT CORP	USD	322,185.36	0.23%
3,962	MONDELEZ INTERNATIONAL INC	USD	138,514.29	0.10%
4,833	MORGAN STANLEY	USD	167,361.09	0.12%
750	MSCI	USD	96,569.87	0.07%
3,485	NETAPP	USD	181,615.68	0.13%
189	NETFLIX INC	USD	44,181.43	0.03%
396	NEXTERA ENERGY	USD	60,115.91	0.04%
469	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	USD	25,141.68	0.02%
1,618	ORACLE CORP	USD	63,801.48	0.05%
677	PARKER-HANNIFIN CORP	USD	88,181.47	0.06%
1,659	PEPSICO INC	USD	160,075.39	0.11%
496	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL INC	USD	28,919.62	0.02%
2,131	PHILLIPS 66	USD	160,336.81	0.11%
1,191	PROCTER AND GAMBLE CO	USD	95,612.86	0.07%
3,259	PROLOGIS	USD	167,134.04	0.12%
137	PUBLIC STORAGE INC	USD	24,218.49	0.02%
7,362	REGIONS FINANCIAL CORP	USD	86,029.31	0.06%
426	ROCKWELL AUTOMATION	USD	55,986.45	0.04%
1,318	ROSS STORES INC	USD	95,770.83	0.07%
465	SALESFORCE COM.INC	USD	55,625.37	0.04%
1,096	SOUTHERN CO	USD	42,040.45	0.03%
636	STARBUCKS CORP	USD	35,771.53	0.03%
544	STRYKER CORP	USD	74,473.36	0.05%
2,491	T MOBILE US INC	USD	138,386.47	0.10%

NEF - Risparmio Italia

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
4,921	TEGNA	USD	46,717.27	0.03%
506	THERMO FISHER SCIEN SHS	USD	98,897.59	0.07%
1,528	VALERO ENERGY	USD	100,047.30	0.07%
1,208	VERIZON COMMUNICATIONS INC	USD	59,313.33	0.04%
454	VERTEX PHARMACEUTICALS INC	USD	65,705.10	0.05%
987	VISA INC -A-	USD	113,733.43	0.08%
4,498	VONAGE HOLDINGS CORP	USD	34,294.79	0.02%
674	WALMART INC	USD	54,832.40	0.04%
804	WALT DISNEY CO	USD	76,994.41	0.05%
3,010	WORLDPAY - REGISTERED SHS -A-	USD	200,920.79	0.14%
546	21ST CENTURY -A- WHEN ISSUED	USD	22,946.31	0.02%
364	3M CO	USD	60,573.41	0.04%
	<i>Svezia</i>		25,408.04	0.02%
314	ATLAS COPCO --- REGISTERED SHS -B-	SEK	5,919.42	0.00%
625	EPIROC -REGISTERED SHS	SEK	4,807.50	0.00%
369	HEXAGON -B-	SEK	14,681.12	0.02%
	<i>Svizzera</i>		477,930.96	0.34%
802	ABB LTD REG SHS	CHF	13,304.99	0.01%
1,135	CHUBB - NAMEN AKT	USD	128,051.79	0.08%
213	CIE FINANCIERE RICHEMONT NAMEN AKT	CHF	11,907.89	0.01%
7,250	CREDIT SUISSE GROUP AG REG SHS	CHF	69,482.65	0.05%
980	NESTLE SA REG SHS	CHF	69,397.46	0.05%
866	NOVARTIS AG REG SHS	CHF	64,583.05	0.05%
490	ROCHE HOLDING AG GENUSSSCHEIN	CHF	105,835.48	0.08%
162	VIFOR PHARMA - REGISTERED	CHF	15,367.65	0.01%
	Obbligazioni		81,526,330.11	57.90%
	<i>Australia</i>		272,710.72	0.19%
150,000	AUSTRALIAN GOVERNMENT 3.00 16-47 21/03S	AUD	95,472.51	0.07%
290,000	AUSTRALIAN GOVT 146 1.75 14-20 21/11S	AUD	177,238.21	0.12%
	<i>Canada</i>		269,093.75	0.19%
430,000	CANADIAN GOVT 0.75 15-21 01/03S	CAD	269,093.75	0.19%
	<i>Francia</i>		975,280.80	0.69%
780,000	FRANCE GOVT 0.25 15-26 25/11A	EUR	769,009.80	0.54%
150,000	FRANCE OAT 3.25 12-45 25/05A	EUR	206,271.00	0.15%
	<i>Germania</i>		903,053.00	0.64%
780,000	BRD 0.00 16-26 15/08U	EUR	779,929.80	0.55%
80,000	BRD 3.25 10-42 04/07A	EUR	123,123.20	0.09%
	<i>Giappone</i>		4,467,779.73	3.17%
97,700,000	JAPAN 045 JGB 2.40 00-20 20/03S	JPY	802,875.72	0.57%
218,300,000	JAPAN 157 0.20 16-36 20/06S	JPY	1,682,795.17	1.19%
245,050,000	JAPAN 349 0.10 17-27 20/12S	JPY	1,982,108.84	1.41%
	<i>Italia</i>		63,581,491.37	45.16%
500,000	AEROPORTI DI ROMA SPA 3.25 13-21 20/02A	EUR	523,240.00	0.37%
1,650,000	ASSICURAZIONI GENERAL 2.875 14-20 14/01A	EUR	1,695,160.50	1.20%
700,000	AUTOSTRADA BRESCIA VE 2.375 15-20 20/03A	EUR	704,179.00	0.50%
100,000	AUTOSTRADA 1.625 15-23 12/06A	EUR	93,152.00	0.07%
2,700,000	AUTOSTRADA PER L'I 1.125 15-21 04/11A	EUR	2,573,910.00	1.84%
500,000	AZIMUT HOLDING 2.00 17-22 28/03A	EUR	495,445.00	0.35%
800,000	A2A EMTN REGS 4 3.625 13-22 13/01A	EUR	873,672.00	0.62%
600,000	A2A SPA 1.25 17-24 16/03A	EUR	597,750.00	0.42%
700,000	A2A SPA 4.375 13-21 10/01A	EUR	758,331.00	0.54%
350,000	BANCA IFIS SPA 2.0000 18-23 24/04A	EUR	321,790.00	0.23%
650,000	BANCO BPM SPA 1.75 18-23 24/04A	EUR	617,207.50	0.44%
3,000,000	BANCO POPOLARE REGS 2.75 15-20 27/07A	EUR	3,034,650.00	2.16%
1,300,000	BANCO POPOLARE SC 6.00 10-20 05/11A	EUR	1,350,505.00	0.96%
750,000	BUZZI UNICEM 2.125 16-23 28/04A	EUR	752,610.00	0.53%
1,600,000	CDP RETI SRL 1.875 15-22 29/05A	EUR	1,557,248.00	1.11%
414,000	ENI 1.75 15-24 18/01A	EUR	428,225.04	0.30%
1,800,000	ENI SPA 0.75 16-22 17/05A	EUR	1,816,290.00	1.29%
2,500,000	ENI SPA 2.625 13-21 22/11A	EUR	2,669,775.00	1.91%
700,000	ENI SPA 4.00 10-20 29/06A	EUR	741,664.00	0.53%
1,050,000	FERROVIE STATO 3.50 13-21 13/12A	EUR	1,114,207.50	0.79%
350,000	FERROVIE STATO EMTN 4.00 13-20 22/07A	EUR	367,069.50	0.26%
200,000	HERA SPA 2.375 14-24 04/07A	EUR	211,374.00	0.15%
650,000	HERA SPA 3.25 13-21 04/10A	EUR	701,837.50	0.50%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Risparmio Italia

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
500,000	ICCREA BANCA 1.50 17-22 11/10A	EUR	470,825.00	0.33%
300,000	ICCREA BANCA SPA 1.50 17-20 21/02A	EUR	299,007.00	0.21%
400,000	ICCREA BCA SPA EMTN 1.875 14-19 25/11A	EUR	400,480.00	0.28%
700,000	INTESA SAN PAOLO 1.125 15-22 04/03A	EUR	688,380.00	0.49%
350,000	INTESA SAN PAOLO 2.00 14-21 18/06A	EUR	355,516.00	0.25%
2,300,000	INTESA SAN PAOLO 3.50 14-22 17/01A	EUR	2,421,578.00	1.72%
2,650,000	INTESA SAN PAOLO 5.15 10-20 16/07A	EUR	2,811,597.00	2.01%
750,000	IREN 2.75 15-22 02/11A	EUR	799,800.00	0.57%
1,700,000	ITALGAS SPA 0.50 17-22 19/01A	EUR	1,680,144.00	1.19%
520,000	ITALY BTP 1.60 16-26 01/06S	EUR	496,527.20	0.35%
910,000	ITALY BTP 3.75 14-24 01/09S	EUR	992,582.50	0.70%
120,000	ITALY BTP 3.45 17-48 01/03S	EUR	118,960.80	0.08%
640,000	ITALY INFL. INDEX 1.65 14-20 23/04S	EUR	651,689.13	0.46%
530,000	ITALY TREASURY BONDS 0.90 17-22 01/08S	EUR	521,673.70	0.37%
750,000	MEDIOBANCA 0.625 17-22 27/09A	EUR	712,395.00	0.51%
1,500,000	MEDIOBANCA 1.625 16-21 19/01A	EUR	1,506,885.00	1.07%
1,600,000	MEDIOBANCA 5.00 10-20 15/11A	EUR	1,676,128.00	1.19%
650,000	MEDIOBANCA 5.75 13-23 18/04A	EUR	715,942.50	0.51%
450,000	NEXI CAP 4.125 18-23 18/05S	EUR	446,922.00	0.32%
450,000	RADIOTELEVISIONE ITA 1.50 15-20 28/05A	EUR	450,198.00	0.32%
750,000	SALINI 3.75 16-21 24/06A	EUR	624,495.00	0.44%
200,000	SCHUMANN SPA 7.00 16-23 31/07S	EUR	200,898.00	0.14%
150,000	SIAS EMTN 4.50 10-20 26/10A	EUR	159,705.00	0.11%
550,000	SNAM 0.00 16-20 25/10A	EUR	547,926.50	0.39%
500,000	SNAM REGS 1.375 15-23 19/11A	EUR	509,385.00	0.36%
1,200,000	SNAM SPA 1.50 14-23 21/04A	EUR	1,238,604.00	0.88%
600,000	SNAM S.P.A 1.00 18-23 18/09A	EUR	599,796.00	0.43%
450,000	SOCIETA INIZ AUTO 3.375 14-24 13/02A	EUR	474,741.00	0.34%
650,000	TELECOM ITALIA 2.50 17-23 19/07A	EUR	639,710.50	0.45%
1,600,000	TELECOM ITALIA CAP 4.50 14-21 25/01A	EUR	1,693,584.00	1.20%
1,700,000	TELECOM ITALIA EMTN 3.25 15-23 16/01A	EUR	1,734,170.00	1.23%
1,000,000	TELECOM ITALIA EMTN 5.25 10-22 10/02A	EUR	1,084,300.00	0.77%
1,150,000	TELECOM ITALIA SPA 4.875 13-20 25/09A	EUR	1,222,335.00	0.87%
2,100,000	TERNA SPA 0.875 15-22 02/02A	EUR	2,113,461.00	1.50%
1,350,000	TERNA SPA 4.75 11-21 15/03A	EUR	1,482,165.00	1.05%
1,000,000	UNICREDIT 3.25 14-21 14/01A	EUR	1,042,810.00	0.74%
1,000,000	UNICREDIT SPA 1.00 18-23 18/01A	EUR	936,900.00	0.67%
200,000	UNICREDIT SPA 2.00 16-23 04/03A	EUR	200,994.00	0.14%
300,000	UNICREDIT SPA REGS 6.95 12-22 31/10A	EUR	336,903.00	0.24%
1,250,000	UNIONE DI BANCHE ITA 0.750 17-22 17/10A	EUR	1,173,812.50	0.83%
250,000	UNIONE DI BANCHE ITA 1.75 18-23 12/04A	EUR	234,207.50	0.17%
700,000	UNIPOL GRUPPO FI 4.375 14-21 05/03A	EUR	730,800.00	0.52%
2,350,000	WIND TRE SPA 2.625 17-23 20/01S	EUR	2,130,862.50	1.51%
250,000	2I RETE GAS SPA 1.125 14-20 02/01A	EUR	252,402.50	0.18%
	<i>Regno Unito</i>		<i>1,473,157.52</i>	<i>1.05%</i>
410,000	UK TREASURY 2.75 14-24 07/09S	GBP	503,822.45	0.36%
250,000	UK TSY 3.25 12-44 22/01S	GBP	358,375.35	0.25%
410,000	UNITED KINGDOM 4.25 00-32 07/06S	GBP	610,959.72	0.44%
	<i>Spagna</i>		<i>920,661.40</i>	<i>0.65%</i>
150,000	SPAIN 2.90 16-46 31/10A	EUR	160,821.00	0.11%
610,000	SPAIN 4.65 10-25 30/07A	EUR	759,840.40	0.54%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>8,663,101.82</i>	<i>6.16%</i>
3,240,000	US TREASURY NOTES 2.125 11-21 15/08S	USD	2,804,823.97	2.00%
2,270,000	USA T NOTES 1.125 12-19 31/05S	USD	1,971,690.78	1.40%
1,950,000	USA T NOTES 1.625 16-23 31/05S	USD	1,641,054.86	1.17%
250,000	USA T NOTES B 2.25 17-27 15/02S	USD	212,131.55	0.15%
2,430,000	USA TREASURY NOTES 2.75 12-42 15/08S	USD	2,033,400.66	1.44%
	Obbligazioni a tasso variabile		13,609,119.50	9.66%
	<i>Italia</i>		<i>13,609,119.50</i>	<i>9.66%</i>
1,200,000	ASSICURAZ GENERALI FL.R 12-42 10/07A	EUR	1,488,660.00	1.06%
1,600,000	ASSICURAZ GENERALI FL.R 12-42 12/12A	EUR	1,867,904.00	1.33%
400,000	BANCA IFIS SPA FLR 17-27 17/10A	EUR	329,768.00	0.23%
400,000	BANCO BPM FL.R 17-27 21/09A	EUR	370,492.00	0.26%
900,000	BPER BANCA FL.R 17-27 31/05A	EUR	863,514.00	0.61%
1,500,000	ENEL FLR 14-75 15/01A	EUR	1,556,085.00	1.11%
550,000	ENEL FLR 18-78 24/05A	EUR	509,641.00	0.36%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Risparmio Italia

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
100,000	GUALA CLOSURES FL.R 18-24 03/10Q	EUR	99,122.00	0.07%
650,000	MEDIOBANCA FL.R 17-22 18/05Q	EUR	620,015.50	0.44%
200,000	MERCEDES BENZ FIN FL.R 17-20 22/06Q	EUR	199,856.00	0.14%
1,200,000	UBI BANCA FL.R 16-26 05/05A	EUR	1,176,660.00	0.84%
950,000	UBI BANCA SUB FL.R 17-27 15/09A	EUR	922,260.00	0.65%
300,000	UNICREDIT FL.R 16-27 03/01A	EUR	300,342.00	0.21%
3,200,000	UNICREDIT SPA EMTN FL.R 13-25 28/10A	EUR	3,304,800.00	2.35%
Warrant, Diritti			4,445.85	0.00%
<i>Italia</i>			<i>4,445.85</i>	<i>0.00%</i>
500	ALP I (SHS) 31.12.26 WAR	EUR	450.00	0.00%
10,000	GUALA CLOSURES S.P.A. 31.12.19 WAR	EUR	2,240.00	0.00%
1,600	ISI 3 (SHS) 24.10.22 WAR	EUR	311.68	0.00%
3,620	LIFE CARE CAPITAL SPA 07.03.23 WAR	EUR	669.70	0.00%
500	SPACTIV SPA 30.12.18 WAR	EUR	99.45	0.00%
2,940	VEI 1 SPA 27.02.23 WAR	EUR	675.02	0.00%
Altri valori mobiliari			1,087,080.00	0.77%
Obbligazioni			593,400.00	0.42%
<i>Italia</i>			<i>593,400.00</i>	<i>0.42%</i>
500,000	ESSELUNGA SPA 0.875 17-23 25/10A	EUR	493,230.00	0.35%
100,000	TERNA SPA 1.00 18-23 23/07A	EUR	100,170.00	0.07%
Obbligazioni a tasso variabile			493,680.00	0.35%
<i>Italia</i>			<i>493,680.00</i>	<i>0.35%</i>
200,000	FABRIC BC SPA FL.R 18-24 30/11	EUR	196,314.00	0.14%
300,000	NEXI CAPITAL SPA FL.R 18-23 01/05Q	EUR	297,366.00	0.21%
Azioni/Quote di OICR/OIC			2,548,291.61	1.81%
Azioni/Quote di fondo d'investimento			2,548,291.61	1.81%
<i>Irlanda</i>			<i>1,792,291.61</i>	<i>1.27%</i>
100,878	ISHARES MSCI JAPAN USD	EUR	1,141,636.33	0.81%
5,612	ISHS CR PAC ETF USD	EUR	650,655.28	0.46%
<i>Lussemburgo</i>			<i>756,000.00</i>	<i>0.54%</i>
80,000	AURORA SA SICAF RAIF A	EUR	756,000.00	0.54%
Totale portafoglio titoli			138,838,247.41	98.59%

NEF - Risparmio Italia

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/18 al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Proventi		3,242,269.47
Dividendi netti	Nota 2	647,018.06
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	2,432,159.84
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	1,883.88
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	161,207.69
Spese		2,244,323.81
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,562,870.91
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	26,566.52
Tassa d'abbonamento	Nota 4	62,405.96
Spese amministrative		21,859.35
Spese professionali		6,726.46
Interessi bancari su conti correnti		12,177.94
Spese legali		4,440.41
Spese di transazioni	Nota 2	297,110.39
Spese di pubblicazione e stampa		1,071.26
Spese di banca corrispondente	Nota 2	180,651.32
Altre spese		68,443.29
Reddito netto da investimenti		997,945.66
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-1,705,242.17
- contratti a termine su divise	Nota 2	77,748.53
- future	Nota 2	-239,269.99
- cambi	Nota 2	13,021.46
Perdita netta realizzata		-855,796.51
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-8,480,980.60
- contratti a termine su divise	Nota 2	-2,597.87
- future	Nota 2	77,760.02
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-9,261,614.96
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		74,271,494.29
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-8,935,853.03
Aumento del patrimonio netto		56,074,026.30
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		84,746,730.12
Patrimonio netto alla fine dell'anno		140,820,756.42

NEF
- EE.ME.A. Equity

Relazione del gestore degli investimenti

Per calmare i mercati, la Banca centrale russa ha dovuto adottare misure più drastiche: per la prima volta dal 2014, a sorpresa ha alzato i tassi di interesse a settembre (di 25 punti base al 7.5%) e di nuovo a dicembre. La forte ripresa dei prezzi del petrolio in estate e la svalutazione del rublo russo hanno aiutato le società energetiche russe nonostante il petrolio abbia subito un forte indebolimento verso la fine dell'anno. Anche le tensioni con l'Ucraina hanno influito sulla situazione. Nel complesso i mercati azionari russi hanno avuto un buon andamento: l'indice MICEX ha guadagnato 10.91% anno su anno, in valuta locale. A causa del forte deprezzamento del rublo russo (rispetto al dollaro statunitense: -17.3%), l'indice RTS denominato in dollari ha perso il 7.6%.

I mercati azionari in Repubblica Ceca (Czech PX 50 Index: -8.5%) e Polonia (Warsaw General Index: -9.5%) non sono riusciti a sfuggire al sentiment negativo di mercato che si è instaurato nell'ultimo trimestre dell'anno. In particolare, le preoccupazioni relative a un quadro economico in peggioramento e una politica monetaria troppo rigida hanno portato a un'ondata di vendite. I mercati azionari ungheresi hanno registrato un andamento relativamente buono (indice BUX: -0.6%).

I mercati azionari in Arabia Saudita hanno avuto un buon andamento nel 2018. Il Tadawul All Share Index ha guadagnato l'8.3% in valuta locale. Se la cancellazione dell'IPO per Aramco ha influito negativamente sul sentiment di mercato, l'introduzione del Regno nell'indice dei mercati emergenti MSCI a giugno ha invece dato un contributo positivo. Anche i livelli dei prezzi del petrolio, in crescita fino a settembre, hanno supportato i mercati azionari. L'8 maggio il presidente degli Stati Uniti Donald Trump ha cancellato l'accordo nucleare con l'Iran e in compenso ha imposto nuove sanzioni, causando così una carenza nell'offerta di petrolio. In definitiva, l'aumento dell'offerta, in gran parte imputabile all'Arabia Saudita, le deroghe alle sanzioni all'Iran e la liquidazione delle posizioni lunghe su derivati hanno causato forti svendite del petrolio. Nemmeno la decisione di dicembre dei paesi membri e non membri dell'OPEC di ridurre la produzione di petrolio a partire da gennaio 2019 ha potuto contrastare questo calo. Hanno pesato di più infatti le preoccupazioni relative a un quadro economico in peggioramento e un declino nella domanda di petrolio. Il petrolio Brent ha perso il 24.2% nel 2018. Inoltre, il caso Khashoggi ha influito negativamente sui mercati azionari dell'Arabia Saudita. Diversi mass media statunitensi, tra cui il Wall Street Journal, hanno riportato come la CIA ritenga responsabile dell'assassinio del giornalista Khashoggi, molto critico nei confronti del regime, il principe ereditario dell'Arabia Saudita.

In Sudafrica, gli investitori hanno posto la loro attenzione sulle dimissioni del presidente Jacob Zuma a febbraio. Zuma è stato accusato di corruzione. La carica di presidente è stata assunta da Cyril Ramaphosa, che era stato eletto nell'Assemblea Nazionale nel dicembre 2017. Questa situazione ha scatenato un vertiginoso aumento dei prezzi in borsa. Nel corso dell'anno l'euforia è però svanita. Il paese è sprofondato momentaneamente in una recessione. Tuttavia, l'economia è tornata a crescere nel terzo trimestre. Il Sudafrica però si trova ancora ad affrontare numerose sfide strutturali. Alla luce di questa situazione, il Rand sudafricano ha perso il 13.7% rispetto al dollaro statunitense. Anche i mercati azionari hanno subito delle perdite (JSE All Share Index, valuta locale: -12.06%)

Nel 2018 il gestore del fondo NEF - EE.ME.A. Equity ha gestito attivamente il suo portafoglio su diversi paesi e settori.

A causa della crisi della lira, nei primi sei mesi abbiamo ridotto le posizioni in Turchia. Tra le altre operazioni, abbiamo diversificato la nostra posizione su Turkiye Sinai Kalkinma Bankasi, Akbank e Garantibank. Nella seconda metà del 2018, il gestore del fondo ha deciso di incrementare la posizione in Turchia. Per questo motivo abbiamo acquistato, tra l'altro, ulteriori azioni di Akbank e Garantibank. In Russia, verso la quale per tutto l'anno vi è stato una sovraperponderazione, abbiamo aumentato le posizioni sulle società energetiche. Il gestore del fondo ha acquistato azioni di Surgutneftegaz. Grazie alla sua elevata posizione di liquidità in dollari statunitensi, il titolo ha beneficiato della debolezza del rublo e della stabilizzazione dei prezzi delle materie prime. Inoltre, la società paga un elevato dividendo. Abbiamo inoltre incrementato la posizione in portafoglio su Lukoil e Novatek. Novatek ha mostrato una buona crescita nella sua divisione dei gas naturali. Come presa di beneficio, abbiamo venduto le azioni di Sberbank, sulla scia di timori di sanzioni americane. A causa dell'elevata leva e del dividend yield poco interessante, il gestore del fondo ha venduto completamente le azioni della società Phosagro, produttrice di fertilizzanti. A ottobre è stata disinvestita la società farmaceutica ungherese Gedeon Richter, investendo invece nella società farmaceutica slovena Krka. Dal punto di vista del debito e della valutazione, Krka presenta performance migliori. Raggiunto il prezzo target, ad aprile abbiamo completamente ceduto la posizione su CEZ, società ceca di servizi di pubblica utilità. Alla fine dell'anno abbiamo aumentato la posizione sul produttore di carta sudafricano Mondi, che avevamo ridotto lungo l'intero anno. Dopo la forte correzione, il titolo mostra nuovamente una valutazione interessante. Per contro, a inizio anno abbiamo ridotto la posizione sulla società di commercio Foschini, con una presa di beneficio.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

I mercati azionari dell'Europa dell'est sono stati capaci di sottrarsi al difficile contesto globale nel 2018. Con riferimento all'Indice MSCI Emerging Markets Eastern European, nel corso del 2018 le principali borse della regione hanno guadagnato il 4.12% in valuta locale. In dollari statunitensi, invece, i mercati azionari hanno registrato una perdita (-8.3%). I mercati azionari dell'Europa dell'est hanno sovraperformato i mercati azionari globali (MSCI World Index, in dollari statunitensi: -10.4%). Il mercato azionario turco è stato quello che ha perso di più nel 2018. L'indice BIST National 100 è scivolato del 20.9%. In particolare è crollata la valuta turca. Anno su anno, la lira turca ha perso il 28.2% rispetto al dollaro statunitense, toccando un minimo. Il paese si trova in una profonda crisi che mette pressione sul contesto per investimenti. A causa dell'elevato deficit delle partite correnti, l'inflazione è elevata. L'attenzione degli investitori era rivolta inizialmente all'elezione presidenziale parlamentari del 24 giugno. Dopo la rielezione del presidente Recep Tayyip Erdogan, i mercati azionari turchi hanno recuperato. Gli investitori hanno interpretato la rielezione come un segno di stabilità. L'elezione ha incoraggiato il piano di Erdogan che prevede la trasformazione del paese verso uno Stato presidenziale più autoritario. Questo ha avuto effetti negativi sui corsi azionari. Inoltre, le dichiarazioni di Erdogan hanno sollevato dubbi sull'indipendenza della banca centrale, che hanno irritato gli operatori di mercato. La Banca centrale turca, che inizialmente era stata alquanto esitante, ha risposto a settembre al drastico crollo dei tassi di cambio degli ultimi mesi e all'elevata inflazione. Le autorità monetarie hanno aumentato il tasso d'interesse di riferimento di 6.25 punti percentuali, portandolo al 24%. Questo ha consentito alla lira turca di stabilizzarsi in modo considerevole. Gli operatori di mercato si aspettavano però le misure ancora più drastiche dalla Banca centrale. A ottobre, la valuta ha beneficiato anche della pubblicazione dei dati sulle partite correnti di agosto, che hanno mostrato sorprendentemente un surplus di 2.6 miliardi di dollari. Sul fronte degli affari esteri, vi sono state invece ripetute tensioni: L'arresto del pastore statunitense Brunson ha causato tensioni con gli Stati Uniti, che in definitiva hanno risposto con ulteriori sanzioni. Alla fine, Brunson è stato rilasciato ad ottobre, allentando alquanto la situazione tra i due paesi. Anche in Russia l'attenzione degli investitori è stata rivolta alle elezioni presidenziali di marzo. Il presidente Vladimir Putin ha ottenuto il miglior risultato elettorale della sua carriera. Nonostante tutte le critiche, la sua scelta è sinonimo di stabilità in Russia. Gli operatori di mercato hanno presunto che le riforme di lungo periodo avviate da Putin verranno portate avanti. L'innalzamento delle rating del paese da parte di una delle agenzie di rating a febbraio ha favorito i mercati azionari russi. Quindi, una seconda agenzia ha aumentato il rating di credito della Russia portandolo da "junk" a "investment grade". Non sono mancati però i rischi politici: il 6 aprile gli Stati Uniti hanno messo in una black list diversi oligarchi e diverse società russe che avevano stretti legami con il Cremlino. Gli Stati Uniti hanno quindi esteso le sanzioni causando una drastica svalutazione valutaria del rublo.

NEF - EE.ME.A. Equity
Prospetti Finanziari al 31/12/18

Stato Patrimoniale al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Attivo		67,172,614.47
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	61,799,344.40
<i>Prezzo d'acquisto</i>		55,681,839.79
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		6,117,504.61
Depositi bancari a vista e liquidità		4,526,630.06
Crediti verso broker per vendita titoli		286,391.27
Sottoscrizioni da regolare		13,505.87
Dividendi da incassare		170,351.93
Cambio a pronti crediti		375,575.69
Altre voci dell'attivo		815.25
Passivo		680,160.69
Debiti bancari a vista		799.04
Debiti verso broker per acquisto titoli		89,715.87
Tassa d'abbonamento	Nota 4	7,160.06
Rimborsi chiesti e non regolati		94,208.86
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	104,527.44
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	4,279.77
Spese amministrative		1,000.00
Spese professionali		1,853.99
Cambio a pronti debiti		376,219.91
Altre voci del passivo		395.75
Valore netto d'inventario		66,492,453.78

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/18 al 31/12/18

	Quote circolanti al 01/01/18	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/18
EE.ME.A. Equity - Categoria R - Quote a capitalizzazione	2,327,142.636	608,493.274	454,394.946	2,481,240.964
EE.ME.A. Equity - Categoria I - Quote a capitalizzazione	363,769.094	137,722.426	94,519.001	406,972.519

NEF - EE.ME.A. Equity

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

		<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/18	31/12/17	31/12/16
Patrimonio netto	EUR		66,492,453.78	64,924,451.06	61,579,531.30
EE.ME.A. Equity - Categoria R - Quote a capitalizzazione					
Numero di quote			2,481,240.964	2,327,142.636	2,396,657.398
Valore d'inventario netto della quota	EUR		22.15	23.32	22.03
EE.ME.A. Equity - Categoria I - Quote a capitalizzazione					
Numero di quote			406,972.519	363,769.094	322,015.466
Valore d'inventario netto della quota	EUR		28.32	29.32	27.29

NEF - EE.ME.A. Equity

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			57,578,230.85	86.59%
Azioni			55,836,331.57	83.97%
<i>Egitto</i>				
1,200,000	COMMERCIAL INTERNATIONAL BANK	EGP	5,900,340.54	8.87%
1,080,000	EASTERN COMPANY	EGP	4,324,576.77	6.51%
35,000	EGYPTIAN INTL PHARMACEUTICAL IND	EGP	854,290.72	1.28%
2,000,000	GLOBAL TELECOM	EGP	181,606.34	0.27%
350,000	ORIENTAL WEAVERS CARPET	EGP	361,938.12	0.54%
			177,928.59	0.27%
<i>Malta</i>				
141	BRAIT	ZAR	257.00	0.00%
			257.00	0.00%
<i>Nigeria</i>				
800,000	DANGOTE CEMENT	NGN	2,285,482.28	3.44%
9,000,000	GUARANTY TRUST BANK PLC	NGN	365,153.62	0.55%
220,000	NESTLE FOOD NIGERIA	NGN	746,019.25	1.12%
7,000,000	ZENITH BANK PLC	NGN	786,081.24	1.19%
			388,228.37	0.58%
<i>Polonia</i>				
9,000	CCC SA	PLN	8,586,290.51	12.91%
50,000	CYFROWY POLSAT SA	PLN	404,449.71	0.61%
31,000	DINA POLSKA S.A.	PLN	262,240.20	0.39%
60,000	GRUPA PEKAO SA	PLN	690,786.72	1.04%
24,000	KGHM POLSKA MIEDZ SA (PLN)	PLN	1,520,435.21	2.29%
300	LPP	PLN	495,912.96	0.75%
4,000	MBANK S.A.	PLN	547,496.16	0.82%
160,000	PKO BANK POLSKI SA	PLN	394,476.22	0.59%
165,000	POWSZECHNY ZAKLAD UBEZPIECZEN	PLN	1,468,173.15	2.21%
7,000	SANTANDER BANK POLSKA SPOLKA AKCYJNA	PLN	1,683,986.61	2.52%
7,000	ZML KETY	PLN	582,926.49	0.88%
			535,407.08	0.81%
<i>Repubblica Ceca</i>				
23,000	KOMERCNI BANKA AS	CZK	1,085,717.62	1.63%
600	PHILIP MORRIS CR A.S	CZK	757,308.35	1.14%
			328,409.27	0.49%
<i>Russia</i>				
200,000	AK SBREGATELNY BK SBERBANK	RUB	26,069,968.58	39.21%
1,300,000	ALROSA CJSC	RUB	416,933.76	0.63%
180,000	AO TATNEFT	RUB	1,608,298.53	2.42%
477,000	DETSKY MIR PJSC	RUB	1,668,519.82	2.51%
70,000	GAZPROM NEFT OJSC	RUB	541,174.40	0.81%
30,000	LUKOIL ADR REP 1 SH	USD	304,445.95	0.46%
54,000	LUKOIL HOLDING	USD	1,872,838.43	2.82%
300,000	MAGNITOGORSK IRON	RUB	3,385,021.45	5.08%
80,000	MAGNITOGORSK IRON SPONSORED GDR REPR13	RUB	161,976.43	0.24%
9,200	MMC NORILSK NIC	USD	579,213.97	0.87%
50,000	MMC NORILSK NICADR REPR SHS	RUB	1,504,840.35	2.26%
170,000	MOBILE TELESYSTEMS	USD	819,213.97	1.23%
84,508	MOBILE TELESYSTEMS ADR REPR.2 SHS	USD	507,556.27	0.76%
530,000	MOSCOW EXCHANGE	USD	516,642.79	0.78%
45,000	NOVATEK	RUB	538,541.53	0.81%
12,000	NOVATEK GDR REPR 1/100 SHS REG-S	RUB	639,024.13	0.96%
9,200	POLYUS GOLD CO ZAO	USD	1,792,139.74	2.70%
1,265,000	SBERBANK	RUB	623,102.47	0.94%
70,000	SEVERSTAL JSC CHEREPOVETS METAL FACTORY	RUB	2,966,953.10	4.46%
4,300,000	SURGUTNEFTEGAZ	RUB	827,984.09	1.25%
10,000	SYNERGY OJSC	RUB	2,125,043.75	3.20%
400,000	TATNEFT PREF.SHS	RUB	51,182.14	0.08%
			2,619,321.51	3.94%
<i>Slovenia</i>				
8,000	KRKA DD	EUR	462,400.00	0.70%
			462,400.00	0.70%
<i>Sudafrica</i>				
50,000	ANGLOVAAL INDUSTRIES LTD	ZAR	5,049,739.36	7.59%
20,000	CLICKS GROUP	ZAR	308,850.87	0.46%
70,000	FIRSTRAND LTD	ZAR	232,633.02	0.35%
16,000	MONDI LTD	ZAR	278,819.40	0.42%
18,000	NASPERS -N-	ZAR	300,929.56	0.45%
100,000	SANLAM LTD	ZAR	3,162,986.50	4.76%
35,000	VODACOM GROUP	ZAR	484,829.34	0.73%
			280,690.67	0.42%

NEF - EE.ME.A. Equity

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Turchia</i>		<i>6,396,135.48</i>	<i>9.62%</i>
1,229,000	AKBANK	TRY	1,391,519.77	2.09%
150,000	ARCELIK	TRY	390,918.99	0.59%
80,000	COCA COLA ICECEK SANAYI A.S	TRY	407,737.51	0.61%
300,000	KOC HOLDING AS -B-	TRY	703,109.53	1.06%
35,000	TUPRAS TURKIYE PETROL RAFINELERI	TRY	674,143.39	1.01%
620,001	TURK SISE CAM	TRY	580,214.84	0.87%
13,000	TURK TRAKTOR VE ZIR	TRY	74,882.82	0.11%
258,000	TURKCELL ILETISIM HIZMET	TRY	518,231.33	0.78%
1,260,000	TURKIYE GARANTI BANKASI AS (NAMEN-AKT)	TRY	1,655,377.30	2.50%
	Warrant, Diritti		1,741,899.28	2.62%
	<i>Antille olandesi</i>		<i>1,741,899.28</i>	<i>2.62%</i>
200,000	MERILL LYNCH INT 12.02.20 WAR	USD	1,465,502.18	2.20%
24,998	MERILL LYNCH INT 12.02.20 WAR	USD	276,397.10	0.42%
	Altri valori mobiliari		4,221,113.55	6.35%
	Warrant, Diritti		4,221,113.55	6.35%
	<i>Antille olandesi</i>		<i>1,197,510.92</i>	<i>1.80%</i>
30,000	MERRILL LYNCH (ADV PETRO) 14.03.19 WAR	USD	346,113.54	0.52%
22,500	MERRILL LYNCH INTERN 06.03.19 WAR	USD	424,847.16	0.64%
20,000	ML (SAUDI TEL UNI) 12.02.20 WAR	USD	426,550.22	0.64%
	<i>Regno Unito</i>		<i>3,023,602.63</i>	<i>4.55%</i>
40,000	DEUTSCHE BANK AG LDN 06.08.20 WAR	USD	1,082,054.15	1.63%
50,000	DEUTSCHE BANK AG LDN 06.08.20 WAR	USD	311,951.97	0.47%
80,000	DEUTSCHE BANK AG LDN 07.08.20 WAR	USD	1,629,596.51	2.45%
	Totale portafoglio titoli		61,799,344.40	92.94%

NEF - EE.ME.A. Equity

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/18 al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Proventi		2,756,804.95
Dividendi netti	Nota 2	2,736,341.50
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	27.27
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	20,436.18
Spese		1,554,383.60
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,230,341.61
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	50,265.98
Tassa d'abbonamento	Nota 4	28,685.23
Spese amministrative		13,781.05
Spese professionali		4,067.50
Interessi bancari su conti correnti		15,599.32
Spese legali		2,605.13
Spese di transazioni	Nota 2	49,110.81
Spese di pubblicazione e stampa		824.51
Spese di banca corrispondente	Nota 2	130,671.48
Altre spese		28,430.98
Reddito netto da investimenti		1,202,421.35
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	352,392.90
- cambi	Nota 2	-1,404,830.21
Utile netto realizzato		149,984.04
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-3,334,473.15
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-3,184,489.11
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		18,058,047.65
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-13,305,555.82
Aumento del patrimonio netto		1,568,002.72
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		64,924,451.06
Patrimonio netto alla fine dell'anno		66,492,453.78

NEF
- U.S. Equity

Relazione del gestore degli investimenti

Analisi della performance annuale

Il portafoglio US Research ha sovraperformato l'indice S&P 500 nel 2018.

Contributi positivi

- Selezione dei titoli nei settori dei beni strumentali, dei beni di consumo ciclici e dei servizi finanziari
- Singole azioni: Salesforce.Com, Adobe Systems e Pfizer

Contributi negativi

- Selezione dei titoli nel settore dei beni di prima necessità e in quello della salute
- Singole azioni: Citigroup, Dxc Technology e Microsoft

Contributi significativi alla performance — Contributi positivi

Beni strumentali

- L'assenza di azioni del conglomerato industriale diversificato **General Electric** ha favorito la performance relativa. La quotazione del titolo ha segnato un ribasso dopo che il management ha annunciato una riduzione del dividendo e utili per il terzo trimestre inferiori alle stime di consenso, a causa della debole performance del segmento Elettricità della società.

Beni di consumo ciclici

- Una posizione di sovrappeso sul produttore di scarpe e indumenti sportivi **NIKE** ha favorito la performance relativa in seguito all'annuncio da parte della società di ricavi e utili per azione trimestrali superiori alle aspettative del mercato. Il fatturato trimestrale è stato superiore alle aspettative, alimentato dal persistente vigore delle vendite in Cina e dell'e-commerce, dall'accelerazione in Nord America e dall'aumento della quota di mercato in Europa, a scapito di concorrenti che hanno perso terreno.

Servizi finanziari

La selezione dei titoli nel settore dei servizi finanziari ha favorito la performance relativa. Tuttavia, non vi sono stati singoli titoli in questo settore tra quelli con i maggiori contributi positivi alla performance relativa nel trimestre.

Fattori aggiuntivi

- Una posizione di sovrappeso nella società di gestione di software di informazioni sui clienti [Salesforce.com](https://www.salesforce.com) ha favorito la performance relativa. La società ha annunciato utili soddisfacenti per il terzo trimestre, con commenti ottimistici sul clima d'investimento, evidenziando la solidità della pipeline di accordi e un miglioramento dei ricavi, nonostante un lieve aumento dell'incidenza negativa dei cambi.
- La posizione di sovrappeso del portafoglio nel colosso farmaceutico **Pfizer** ha favorito la performance relativa. Il titolo ha registrato un andamento pressoché piatto nel periodo in esame, dopo che la società ha pubblicato risultati per il terzo trimestre da cui sono emersi ricavi leggermente inferiori alle attese ma utili superiori alle aspettative.
- Una posizione di sovrappeso nel colosso del software **Adobe Systems** ha inciso positivamente sulla performance relativa. Le azioni hanno battuto il benchmark, in quanto la società ha conseguito ottimi utili per il terzo trimestre, che hanno superato la sua guidance. I risultati sono ascrivibili a una crescita dei ricavi sostenuta nelle divisioni di servizi Creative Cloud, Document Cloud ed Experience Cloud. Un'aliquota d'imposta effettiva inferiore alle attese ha parimenti contribuito a questi risultati.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Contributi significativi alla performance — Contributi negativi

Beni di prima necessità

- La posizione di sovrappeso del portafoglio nella società di cosmetici **Coty** ha penalizzato la performance relativa. Il titolo ha perso terreno a causa di un difficile contesto per le vendite al dettaglio, nonché di perturbazioni nella sua catena produttiva, tra cui carenze di componenti presso fornitori esterni, iniziative di consolidamento dei magazzini e dei centri di pianificazione, e l'impatto dell'uragano Florence, che ha ulteriormente pesato sugli utili dell'impresa.

Salute

- L'assenza dal portafoglio di azioni della società farmaceutica **Merck** ha inciso negativamente sulla performance relativa. La società ha messo a
- Le opinioni sono aggiornate al 31 dicembre 2018 e possono variare senza preavviso segno ottimi risultati per il terzo trimestre sulla scia di una crescita sostenuta del suo farmaco immunoncologico di punta Keytruda. Inoltre, il management ha rivisto al rialzo il punto medio della guidance sugli utili, ha incrementato il dividendo e ha annunciato un programma di riacquisto di azioni proprie, che ha ulteriormente favorito il titolo.

Fattori aggiuntivi

- Una posizione di sovrappeso in Citigroup ha inciso negativamente sulla performance relativa. Sebbene la società abbia pubblicato risultati per il terzo trimestre perlopiù in linea con le aspettative, il titolo ha segnato un ribasso nel trimestre. La recente correzione dei mercati finanziari globali sembra aver pesato sulla fiducia degli investitori, in parte a causa dei timori per i ricavi da trading nel quarto trimestre.
- La posizione del portafoglio nella società informatica DXC Technology ha eroso la performance relativa. Il titolo ha perso terreno in seguito al mancato raggiungimento delle aspettative di ricavi, successivamente riviste al ribasso, da parte della società, a causa delle difficoltà di esecuzione nella sua divisione digitale, nonché dell'impatto negativo dei cambi.
- Una posizione di sottopeso nelle azioni del colosso del software Microsoft ha eroso la performance relativa. Il titolo è salito in quanto la società ha pubblicato risultati trimestrali migliori delle aspettative, legati alla crescita sostenuta di tutti i rami aziendali e in particolare della divisione "More Personal Computing". La guidance futura favorevole del management ha ulteriormente favorito il titolo.

Posizionamento del portafoglio

Adottiamo un approccio neutrale in termini di settori rispetto all'indice S&P 500 e utilizziamo una strategia d'investimento fondamentale di tipo bottom-up per individuare società solide, con una preferenza per le imprese che generano una crescita sostenibile e superiore alla media e i cui titoli quotano a valutazioni ragionevoli. I nostri otto team settoriali sono focalizzati sulla costruzione di portafogli in grado di sovraperformare i rispettivi settori S&P 500 con la flessibilità di investire in molteplici comparti e creare valore aggiunto tramite la selezione dei titoli.

Un mese di dicembre storicamente negativo per l'S&P 500 ha determinato una performance del -13,5% nel quarto trimestre e la maggiore flessione annuale dal 2008. Inoltre, il mercato ha ceduto il 19,8% dal suo massimo a fine anno, un ribasso appena inferiore alla soglia del 20,0% che viene di norma utilizzata per definire un mercato ribassista. Oltre il 50% delle componenti dell'indice sono adesso in calo di più del 20% dai loro massimi su 52 settimane. Anche i titoli FAANG hanno finito per perdere terreno, in quanto queste società hanno dovuto affrontare una molteplicità di difficoltà, tra cui i timori di un rallentamento della crescita mondiale, le tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina, i crescenti costi legati alla spinta per un rafforzamento della privacy e valutazioni elevate. Anche se la strategia ha registrato una modesta sovraperformance nel 2018, abbiamo sottoperformato nel quarto trimestre. A incidere maggiormente sulla performance relativa nel trimestre è stata l'assenza di alcuni dei titoli più difensivi nel settore dei beni di prima necessità, in particolare Procter & Gamble e Coca-Cola, e in quello della salute, in particolare Merck ed Eli Lilly.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Nell'ambito dei rispettivi team settoriali, i nostri analisti hanno continuato a ricercare opportunità d'investimento interessanti. Nel settore dei beni strumentali, abbiamo avuto diversi incontri focalizzati sul settore residenziale, tra cui una discussione diretta dal nostro Chief Economist Erik Weisman. Sebbene il settore residenziale abbia attraversato qualche difficoltà di breve periodo, tra cui un aumento dei tassi sui mutui ipotecari e pressioni sui costi, che hanno inciso negativamente sulle relative azioni, le costruzioni di nuove abitazioni sono ancora inferiori alla norma e non crediamo che il ciclo sia giunto al termine. Di conseguenza, abbiamo aperto una nuova posizione nel costruttore immobiliare Toll Brothers. Sebbene la costruzione di abitazioni sia un settore difficile e ad alta intensità di capitale, siamo convinti che Toll Brothers abbia una posizione differenziata. Lo consideriamo un costruttore immobiliare di prim'ordine. La società è l'unico costruttore focalizzato sul lusso (i clienti sono più solidi, in quanto il 20% degli acquirenti paga tutto in contanti e la percentuale media di pagamento anticipato è del 30%). Infine, in precedenti fasi di ribasso, Toll Brothers ha generato un ingente cash flow, ha restituito liquidità agli azionisti e il titolo ha quotato in linea con il valore contabile del patrimonio netto (un livello nettamente inferiore alla media ventennale di 1,5 volte tale valore). In altri settori, continuiamo a privilegiare le società favorevolmente posizionate e quelle di alta qualità attive in più settori. Le nostre posizioni in Roper e Honeywell International hanno buone prospettive, in quanto offrono un'interessante combinazione di rendimenti, crescita organica, espansione cauta tramite fusioni e acquisizioni e valutazioni convenienti. Abbiamo eliminato la nostra posizione in Johnson Controls, in quanto il cash flow ha continuato a deludere e il titolo risultava più costoso se tenevamo conto della potenziale diluizione legata alla vendita del suo ramo di batterie. Nel settore dei trasporti, abbiamo continuato a preferire le ferrovie, data la loro capacità di crescere e incrementare i prezzi nel lungo periodo. Inoltre, i team dirigenti hanno indicato che i prezzi stanno migliorando, grazie all'aumento della domanda e agli elevati tassi di trasporto tramite automezzi. Ritenendo interessante il settore dei rivestimenti, alla luce del pricing power, del consolidamento nei mercati di sbocco, delle elevate barriere all'ingresso e dei rendimenti elevati, abbiamo mantenuto posizioni significative in Sherwin Williams e PPG. Infine, abbiamo eliminato la quota residua della nostra posizione in Celanese. Diffidavamo dai guadagni eccessivi di alcune delle sue divisioni ed eravamo delusi dal fatto che la proposta joint venture della divisione di fasci di acetato sia stata bloccata dall'UE. I proventi sono stati reinvestiti in FMC. Ravvisiamo valutazioni interessanti nonché potenziali benefici di diversificazione grazie alla sua esposizione al ciclo dell'agricoltura.

Nell'ambito dei beni di consumo ciclici, date le persistenti tensioni commerciali con la Cina, abbiamo esaminato la nostra esposizione a questo paese. Non abbiamo apportato modifiche al nostro posizionamento, ma è stata una buona opportunità per valutare le nostre esposizioni, in particolare quelle verso Starbucks e Nike. Per quanto riguarda Starbucks, il 29% degli store è nella regione APAC (compresi alcuni non in Cina), ma il 50% della crescita degli store nel 2018 è provenuta dalla Cina, e i confronti con questo paese sono stati deludenti di recente. Con riferimento a Nike, sul fronte del costo dei beni venduti, il 26% dei contratti di Nike per la produzione di calzature era basato in Cina. La Cina ha rappresentato il 15% di ricavi di Nike, con una crescita superiore al 20%. Continuiamo altresì a monitorare i profondi cambiamenti legati a internet. Un settore in cui l'impatto di internet è stato significativo è stato quello delle vendite al dettaglio. Amazon ha esercitato pressioni su numerosi modelli di business, il che è uno dei motivi per cui abbiamo Amazon in portafoglio. Di conseguenza, la selettività è cruciale, e siamo focalizzati sulle imprese con prodotti o con una distribuzione che offre protezione dall'e-commerce (Tractor Supply), società che hanno una relazione più diretta con i clienti (Costco) o marchi di alta qualità con contenuti differenziati (Nike). Abbiamo evitato modelli di distribuzione a basso valore (grandi magazzini) e cambiamenti di canali che diluiscono i margini. Abbiamo venduto la nostra posizione in TJX Companies e utilizzato i proventi per acquistare Ross Stores. Alla luce di un'espansione dei multipli e dei termini di confronto di TJX di nuovo in linea con Ross Stores, la nostra preferenza va a quest'ultima alla luce di una crescita organica migliore e di un rischio di esecuzione inferiore. Nel settore dell'abbigliamento, abbiamo venduto la nostra posizione in Hanesbrands a favore di Skechers. Con riferimento a Hanesbrands, eravamo preoccupati per diversi aspetti, tra cui la leva, il rischio legato alla moda per Champion e le continue pressioni sul segmento della biancheria intima. Skechers, la terza maggiore società di calzature al mondo, offre invece un bilancio solido e una crescita in miglioramento, è meno ciclica (i ricavi sono stati piatti durante la crisi finanziaria) e quota a valutazioni interessanti. Un altro settore che risente di internet è quello dei media e non abbiamo alcuna esposizione verso tale settore. Crediamo che l'ecosistema televisivo continuerà a subire crescenti pressioni legate alla perdita di abbonati e all'inflazione dei costi della programmazione. Inoltre, la pubblicità sui media continua a indebolirsi, in quanto Google e Facebook stanno acquisendo una quota sempre maggiore del mercato della pubblicità. Il denaro investito in pubblicità segue gli occhi dei consumatori e questi ultimi stanno lasciando la televisione.

Nel settore dei beni di prima necessità, la nostra preferenza va alle società in grado di autosostenersi, alle imprese con una crescita organica di lungo periodo superiore alla media sostenuta da dinamiche di categoria interessanti (crescente scarsità) o alle società con una crescita a prezzi ragionevoli (GARP), per le quali i rendimenti totali per gli azionisti sono interessanti e le valutazioni attuali ragionevoli. Tuttavia, il contesto operativo rimane difficile, data la debole crescita organica dei fatturati e le perturbazioni/riduzioni delle scorte stanno diventando più marcate a seguito di difficoltà fondamentali. Di conseguenza,

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

rimaniamo molto selettivi sul fronte dei titoli che desideriamo detenere e abbiamo deciso di vendere Coty a seguito del cambiamento della nostra tesi originale. In particolare, il posizionamento e i trend fondamentali del business erano peggiori di quanto ci aspettavamo e con una leva ormai vicina alle 6 volte in termini di rapporto debito netto/EBITDA, era giunto il momento di passare ad altro. Abbiamo aggiunto Colgate-Palmolive al portafoglio, alla luce di un bilancio più sano, di valutazioni simili e di fondamentali migliori. In particolare, crediamo che Colgate abbia esposizioni migliori in termini di categorie e aree geografiche e che la crescita organica della società dovrebbe migliorare con il venir meno delle difficoltà in Brasile e in Cina. Le valutazioni erano particolarmente attraenti rispetto a Procter & Gamble, in quanto i titoli quotano in linea, ma crediamo che Colgate meriti di quotare a premio nel lungo periodo. Abbiamo anche chiuso la posizione in Newell Brands. Pur avendo riconosciuto che le valutazioni in termini di rapporto P/E sembravano interessanti, il titolo era meno attraente in termini di rapporto tra enterprise value e free cash flow senza leva, e abbiamo preferito investire in altri titoli che offrivano fondamentali migliori con valutazioni interessanti.

Nell'ambito dell'energia, abbiamo continuato a ricercare gli asset dotati di vantaggi (a livello geologico, di ubicazione, ecc.) e i migliori "allocator". Rimaniamo sottopesati sulle società petrolifere integrate e BP è stata una dei nostri investimenti preferiti in questo segmento, in quanto è meno costosa dei suoi principali concorrenti Chevron ed Exxon. Nel segmento E&P (esplorazione e produzione), abbiamo venduto la nostra posizione in EQT a seguito dello spin-off di quest'ultima, mentre la nostra esposizione alle società petrolifere non convenzionali onshore statunitensi è ormai sottopesata rispetto al benchmark, dopo essere stata nettamente sovrappesata dal 2010 al 2016. Ciò detto, abbiamo mantenuto la nostra esposizione al settore dello shale USA tramite altri segmenti della catena del valore. Rispetto al comparto E&P, vi è notevole free cash flow nella raffinazione, con una maggiore redditività del capitale investito. Marathon Petroleum, con la sua attività di raffinazione diversificata e la sua base di asset midstream, ha un business più interessante rispetto a quello in lenta contrazione dei grandi raffinatori ("merchant refiner") o della maggior parte delle società E&P senza free cash flow. Nel settore dei servizi petroliferi, abbiamo aggiunto Core Laboratories, poiché un recente calo delle quotazioni ha reso le valutazioni più interessanti. Core Labs fornisce servizi di "reservoir description" e "production enhancement" al settore del petrolio e gas ed è una delle società di maggiore qualità nell'industria dei servizi petroliferi con margini, una redditività del capitale investito (ROIC) e una generazione di free cash flow senza pari, nonché un vantaggio tecnologico in un'area di nicchia. Nell'ambito delle utilities, siamo stati più selettivi, in quanto la recente sovraperformance ha spinto le valutazioni verso la parte alta dell'intervallo storico. Infine, abbiamo venduto una posizione in Cheniere Energy alla luce delle valutazioni.

Nel settore dei servizi finanziari, il nostro team dedicato ha effettuato il suo viaggio annuale a New York City per incontrare molteplici società di servizi finanziari. Tra i partecipanti vi sono stati analisti e gestori azionari e obbligazionari statunitensi e non statunitensi. Queste riunioni ci hanno dato l'opportunità di incontrare dirigenti di diverse società di servizi finanziari e ottenere maggiori informazioni. Durante il trimestre, il nostro posizionamento è rimasto perlopiù invariato. Abbiamo continuato a privilegiare la selezione dei titoli e abbiamo mantenuto ampie posizioni attive in diverse società, tra cui MasterCard, Citigroup, Aon e US Bancorp. La nostra esposizione ai mercati dei capitali è stata costituita da un mix di broker, asset manager e borse. Molte di queste società dovrebbero beneficiare dell'aumento dei tassi e della maggiore volatilità. In ambito assicurativo, rimaniamo sottopesati perlopiù a causa dell'assenza dal portafoglio di Berkshire Hathaway. Infine, abbiamo mantenuto una ponderazione perlopiù neutrale nei confronti dei REIT, e abbiamo continuato ad affidarci al nostro team dedicato per l'individuazione di opportunità interessanti.

Nel settore della salute, ci siamo focalizzati sulla selezione dei titoli con modesti sovra/sottopesi settoriali. La modesta preferenza settoriale è andata a società attive nella strumentazione e nella cura degli animali, in quanto tali imprese tendono ad essere al riparo dai rischi legati alla cura della salute umana (rimborsi, cambiamenti delle politiche pubbliche, ecc.). Società quali Steris (apparecchiature per la sterilizzazione ospedaliera), Medtronic (la società di apparecchiature e forniture mediche più diversificata), Zoetis (società di cura degli animali diversificata e tra i migliori compounder di lungo periodo nel settore della salute) e le imprese di strumentazione, hanno modelli di business molto sostenibili. Abbiamo aggiunto Boston Scientific al portafoglio. La società ha scelto di rimanere un'impresa specializzata con una presenza significativa nei mercati delle patologie cardiovascolari, dell'endoscopia e dell'urologia. Presenta prospettive di crescita del fatturato e degli utili tra le migliori nel segmento dei dispositivi medici, grazie ai nuovi prodotti e ai benefici delle recenti operazioni di M&A. Inoltre, sebbene la società abbia compiuto notevoli progressi nel miglioramento dei suoi margini operativi negli ultimi cinque anni, vi è ancora la possibilità di ulteriori miglioramenti. Nel settore biofarmaceutico, siamo rimasti lievemente sottopesati, per via dell'avanzare dei cicli dei

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

prodotti, dei brevetti in scadenza e dello scenario di rischio legato ai prezzi dei farmaci USA. Abbiamo ulteriormente ridotto la nostra esposizione ridimensionando Johnson & Johnson, la cui divisione farmaceutica dovrà affrontare notevoli difficoltà, a cominciare dalla scadenza del brevetto Xarelto nel 2024, e ha ricavi per circa 27 miliardi di dollari che subiranno la concorrenza dei generici tra il 2024 e il 2030. Abbiamo ulteriormente ridotto la posizione in seguito al rapporto della Reuters secondo cui Johnson & Johnson sapeva che il suo talco in polvere per bambini era cancerogeno. Se la reazione del mercato alla notizia relativa al talco è forse stata eccessiva e il management ha negato con veemenza le accuse, la concomitanza di un nuovo fattore negativo per la tesi e dei timori di lungo periodo per il business della farmaceutica ci ha indotto a ridurre la nostra posizione.

Nel settore tecnologico, il nostro team dedicato suddivide l'universo della tecnologia in tre categorie: (1) "disruptor" tecnologici di prossima generazione, (2) core/GARP e (3) titoli legacy/value tech/ciclici. Esaminando più in dettaglio le caratteristiche di ciascuna categoria, i disruptor tecnologici di prossima generazione tendono a risiedere nel tratto ideale della curva a S dell'adozione/penetrazione, sono leader di mercato con vantaggi competitivi significativi e sostenibili, sono società in crescita strutturale e si trovano nelle fasi iniziali/intermedie di penetrazione con pricing power. Siamo sovrappesati su questo gruppo di titoli e quelli che abbiamo in portafoglio, quali [Salesforce.com](https://www.salesforce.com) e Adobe Systems ad esempio, sono azioni per cui abbiamo una visione differenziata della capacità di generazione di utile per azione/free cash flow nel lungo periodo, con un potenziale di rialzo basato su multipli ragionevoli per l'esercizio successivo. Le caratteristiche della categoria core/GARP sono una crescita difensiva a un prezzo ragionevole, modelli di business meno vulnerabili a disruption tecnologiche e una comprovata resilienza lungo il ciclo (il fatturato, i margini e l'utile per azione hanno tenuto bene nelle precedenti fasi di ribasso). Inoltre, sono compounder regolari con prospettive di crescita di lungo periodo e un basso rischio ciclico che riteniamo possa produrre rendimenti totali per gli azionisti superiori alla media su 3-5 anni. Siamo nettamente sovrappesati su questi titoli, con ingenti investimenti in servizi aziendali quali il fintech e i servizi informatici. Nel quarto trimestre, abbiamo liquidato la nostra posizione in Apple per incrementare l'esposizione a Microsoft. Per quanto riguarda Apple, la crescita dipende dai continui rincari dell'iPhone, in quanto i volumi unitari sono saturati nei mercati sviluppati, e la società subisce una più intensa concorrenza da parte di concorrenti a più basso prezzo dei mercati emergenti, come la Cina. La tesi per Microsoft era che le valutazioni restano molto ragionevoli per un flusso di ricavi da software sostenibile e ricorrente e un'attività nel cloud in crescita con Azure, unitamente a un modello di business e un profilo di cash flow che dovrebbe rimanere difensivo, persino durante una fase di ribasso. Le società legacy/value tech/cicliche sono spesso cubetti di ghiaccio che si sciolgono: società con ampie capitalizzazioni di mercato e ampi pool di profitti che sono sotto assedio da parte di forze "disruptive". Esempi di ciò sono IBM e Oracle. Eravamo sottopesati su questo gruppo alla luce di queste caratteristiche e delle significative ponderazioni nel benchmark. Tendiamo a investire in imprese di questa categoria solo quando vi è una svolta operativa o una potenziale inversione nei fondamentali (abbiamo in portafoglio Cisco Systems, LogMeIn e DXC, che sono adesso nella categoria value/contrarian). Inoltre, eravamo sottopesati sui semiconduttori, in quanto questo ciclo è esteso e le consegne unitarie sono in anticipo sul trend. Infine, un'ulteriore area da noi privilegiata di recente è stata la leva finanziaria. Dopo diverse discussioni, incluso il coinvolgimento del nostro team obbligazionario, abbiamo deciso di eliminare SS&C Technologies Holdings. SS&C era il titolo con la maggiore leva finanziaria nel settore tecnologico tra quelli presenti nel nostro portafoglio e dato che la nostra tesi (consolidamento del settore dell'amministrazione dei fondi, in cui la società è adesso il numero uno) si è ormai in gran parte realizzata e che la complessità del modello organizzativo e di business è aumentata in seguito alle recenti operazioni, abbiamo utilizzato i proventi per incrementare ulteriormente la nostra posizione in Microsoft.

Nel settore delle telecomunicazioni, abbiamo continuato a privilegiare le trasmissioni via cavo e i gestori di torri a scapito dei servizi telefonici. Nel comparto delle trasmissioni via cavo, siamo sovrappesati alla luce delle interessanti valutazioni. Anche se non condividiamo l'entusiasmo di Comcast per l'acquisizione di Sky, abbiamo continuato a giudicare favorevolmente questo settore negli USA alla luce del suo vantaggio competitivo nell'offerta di velocità di connessione a banda larga più elevate. Crediamo anche che le trasmissioni via cavo USA abbiano un percorso di crescita dei profitti lungo e sostenibile, alimentato da un cambio di mix a favore di vendite di banda larga a più alto margine e a minore intensità di capitale. In un modello incentrato sulla banda larga, diminuiscono le spese per i box TV, quelle per il servizio clienti e quelle per la programmazione televisiva. Nonostante la nostra fiducia in questi trend, abbiamo continuato a monitorare potenziali minacce per la nostra tesi sul settore dei servizi via cavo, come il 5G. Il 5G costituisce una potenziale minaccia per gli operatori via cavo, ma siamo scettici sul fatto che il 5G possa fornire un'alternativa economica affidabile alla rete fissa a banda larga su ampia scala. Sebbene i prodotti cosiddetti "cord cutting" e gli economici over the top (OTT) virtuali rappresentino rischi aggiuntivi per i ricavi dei tradizionali pacchetti video via cavo, questi prodotti richiedono comunque una solida connessione a banda larga e riteniamo che l'impatto netto sui profitti degli operatori via cavo sarà trascurabile. Abbiamo altresì continuato a privilegiare i gestori di torri, in quanto queste

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

ultime sono ottime imprese con barriere all'ingresso elevate e in grado di sfruttare la crescita del consumo di dati con rendimenti incrementali elevati. Il nostro sovrappeso sul comparto delle torri è rimasto modesto rispetto a posizioni storicamente molto più significative, poiché i multipli di valutazione relativi hanno registrato una notevole espansione.

Come sempre, rimarremo disciplinati e costruiremo il portafoglio titolo per titolo, continuando a ricercare opportunità d'investimento in grado di alimentare performance elevate nel lungo periodo. In retrospettiva, il mercato ha registrato un aumento della volatilità nel 2018 con l'aumento dei rischi; tuttavia, se la Fed fa una pausa e le tensioni commerciali con la Cina si attenuano, la volatilità potrebbe diminuire. Inoltre, in occasione della recente correzione del mercato, i multipli si sono compressi di circa il 15%, portando il rapporto P/E sui 12 mesi precedenti al suo livello minimo dal 2012. Tuttavia, questo ciclo economico e di mercato è lungo rispetto ai livelli storici e gli investitori dovrebbero rimanere vigili. In definitiva, crediamo che le imprese che abbiamo attualmente in portafoglio saranno in grado di sovraperformare nel lungo periodo

NEF - U.S. Equity
Prospetti Finanziari al 31/12/18

Stato Patrimoniale al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Attivo			122,267,281.34
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		120,720,178.34
<i>Prezzo d'acquisto</i>			<i>121,529,889.01</i>
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>			<i>-809,710.67</i>
Depositi bancari a vista e liquidità			1,203,332.79
Sottoscrizioni da regolare			35,794.40
Dividendi da incassare			115,866.27
Cambio a pronti crediti			189,071.84
Altre voci dell'attivo			3,037.70
Passivo			624,727.71
Debiti bancari a vista			362.81
Debiti verso broker per acquisto titoli			18,175.59
Tassa d'abbonamento	Nota 4		10,784.23
Rimborsi chiesti e non regolati			224,866.24
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		168,680.13
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6		7,130.50
Spese amministrative			1,627.97
Spese professionali			3,324.49
Cambio a pronti debiti			189,016.03
Altre voci del passivo			759.72
Valore netto d'inventario			121,642,553.63

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/18 al 31/12/18

	Quote circolanti al 01/01/18	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/18
U.S. Equity - Categoria R - Quote a capitalizzazione	7,414,103.889	2,712,149.165	1,990,364.649	8,135,888.405
U.S. Equity - Categoria I - Quote a capitalizzazione	2,415,868.262	2,458,572.269	1,260,378.482	3,614,062.049

NEF - U.S. Equity

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

		<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/18	31/12/17	31/12/16
Patrimonio netto	EUR		121,642,553.63	101,908,147.42	81,184,657.04
U.S. Equity - Categoria R - Quote a capitalizzazione					
Numero di quote			8,135,888.405	7,414,103.889	7,213,572.328
Valore d'inventario netto della quota	EUR		9.52	9.73	9.81
U.S. Equity - Categoria I - Quote a capitalizzazione					
Numero di quote			3,614,062.049	2,415,868.262	853,165.133
Valore d'inventario netto della quota	EUR		12.24	12.31	12.22

NEF - U.S. Equity
Portafoglio titoli al 31/12/18
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			120,720,178.34	99.24%
Azioni			120,720,178.34	99.24%
<i>Agricoltura e Pesca</i>				
28,847	DOWDUPONT	USD	1,347,369.05	1.11%
<i>Alimenti e bevande analcoliche</i>				
5,522	J.M. SMUCKER CO SHS/WHEN ISSUED	USD	450,874.92	0.37%
34,750	MONDELEZ INTERNATIONAL INC	USD	1,214,884.28	1.00%
17,275	PEPSICO INC	USD	1,666,848.91	1.37%
<i>Arti grafiche e case editrici</i>				
72,294	COMCAST CORP	USD	2,149,878.34	1.77%
<i>Articoli per ufficio e computer</i>				
54,513	CISCO SYSTEMS INC	USD	2,062,924.27	1.70%
<i>Assicurazioni</i>				
14,862	AON	USD	2,978,509.83	2.45%
6,582	CIGNA --- REGISTERED SHS	USD	1,886,760.10	1.55%
<i>Banche ed istituti finanziari</i>				
44,637	CITIGROUP	USD	10,241,419.59	8.42%
9,065	GOLDMAN SACHS GROUP INC	USD	2,029,521.59	1.67%
19,169	MASTERCARD INC -A-	USD	1,322,539.96	1.09%
11,438	PNC FINANCIAL SERVICES GROUP INC	USD	3,158,281.09	2.59%
6,782	SIGNATURE BANK	USD	1,167,874.74	0.96%
48,963	US BANCORP	USD	608,958.45	0.50%
<i>Beni di consumo vari</i>				
12,639	COLGATE-PALMOLIVE CO	USD	1,954,243.76	1.61%
<i>Biotecnologia</i>				
3,670	BIOGEN IDEC INC	USD	657,007.23	0.54%
4,745	BIO-TECHNE CORP	USD	657,007.23	0.54%
<i>Carta e legno</i>				
8,856	KIMBERLY CLARK	USD	1,564,255.72	1.29%
<i>Chimica</i>				
5,230	FMC CORP	USD	964,520.87	0.80%
13,493	PPG INDUSTRIES INC	USD	599,734.85	0.49%
<i>Commercio al dettaglio e grande distribuzione</i>				
3,232	AMAZON.COM INC	USD	881,268.68	0.72%
7,368	COSTCO WHOLESALE CORP	USD	1,542,532.92	1.27%
19,643	ROSS STORES INC	USD	337,826.03	0.28%
12,851	TRACTOR SUPPLY CO	USD	1,204,706.89	0.99%
<i>Costruzioni meccaniche</i>				
13,340	DANAHER CORP	USD	7,914,312.11	6.51%
14,026	FLOWERVE	USD	4,239,621.87	3.49%
5,074	ROPER TECHNOLOGIES	USD	1,310,860.51	1.08%
<i>Edilizia e materiali da costruzione</i>				
2,803	SHERWIN WILLIAMS CO	USD	1,427,334.15	1.17%
14,160	TOLL BROTHERS INC	USD	936,495.58	0.77%
<i>Elettronica e semiconduttori</i>				
15,320	ANALOG DEVICES INC	USD	2,848,219.92	2.34%
5,471	NVIDIA CORP	USD	1,201,415.55	0.99%
19,344	PERKINELMER	USD	465,736.70	0.38%
<i>Energia ed acqua</i>				
13,582	AMERICAN ELECTRIC POWER CO INC	USD	1,181,067.67	0.97%
20,354	CMS ENERGY CORP	USD	1,370,442.96	1.13%
7,055	NEXTERA ENERGY	USD	963,203.83	0.80%
7,714	SEMPRA ENERGY	USD	407,239.13	0.33%
<i>Holding e società finanziarie</i>				
16,918	ARAMARK HOLDING CORP	USD	3,113,332.13	2.56%
19,899	BERRY GLOBAL GRP RG REGISTERED SHS	USD	1,148,397.90	0.94%
32,451	BLACKSTONE GROUP PARTNERSHIP UNITS	USD	637,885.15	0.52%
964	BOOKING HLDG	USD	1,327,049.08	1.10%
12,955	CHUBB - NAMEN AKT	USD	3,569,058.98	2.93%
12,265	DUKE ENERGY CORP	USD	886,566.53	0.73%
45,743	ENTREPRISE PRODUCTS PARTNERSHIP	USD	882,599.21	0.73%
18,760	HD SUPPLY HLDGS	USD	1,071,004.45	0.87%
17,400	HILTON WORLDWIDE HLDGS INC REG SHS	USD	728,888.79	0.60%

NEF - U.S. Equity
Portafoglio titoli al 31/12/18
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
29,016	INVESCO LTD	USD	424,216.45	0.35%
11,325	NASDAQ	USD	806,794.98	0.66%
2,305	RESIDEO TECHNOLOGIES INC/WI	USD	41,369.21	0.03%
13,459	SENSATA TECH(S) -REGISTERED SHS	USD	527,075.60	0.43%
12,374	STATE STREET CORP	USD	681,596.66	0.56%
28,459	TD AMERITRADE HOLDING CORP	USD	1,216,901.87	1.00%
11,431	TE CONNECTIVITY LTD REG SHS	USD	755,045.00	0.62%
8,155	TMX GR LTD	CAD	369,627.14	0.30%
6,779	VULCAN MATERIALS CO	USD	584,947.77	0.48%
	<i>Industria aeronautica ed Aerospaziale</i>		<i>3,782,466.41</i>	<i>3.11%</i>
13,829	HONEYWELL INTERNATIONAL INC	USD	1,595,709.59	1.31%
4,836	NORTHROP GRUMMAN CORP	USD	1,034,354.93	0.85%
12,392	UNITED TECHNOLOGIES CORP	USD	1,152,401.89	0.95%
	<i>Industria alberghiera</i>		<i>2,260,661.47</i>	<i>1.86%</i>
10,806	SIX FLAGS	USD	525,011.16	0.43%
30,859	STARBUCKS CORP	USD	1,735,650.31	1.43%
	<i>Industria farmaceutica e cosmetica</i>		<i>13,482,415.08</i>	<i>11.08%</i>
28,618	BOSTON SCIENTIFIC CORP	USD	883,283.95	0.73%
26,332	BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	USD	1,195,403.81	0.98%
21,416	ELANCO ANIMAL HEALTH	USD	589,734.92	0.48%
8,126	ICON PLC	USD	916,996.03	0.75%
22,321	JOHNSON & JOHNSON	USD	2,515,742.40	2.08%
6,167	MCKESSON CORP	USD	594,994.31	0.49%
25,767	MEDTRONIC HLD	USD	2,046,957.48	1.68%
63,215	PFIZER INC	USD	2,409,899.34	1.98%
6,831	STERIS PLC	USD	637,460.57	0.52%
5,524	WEST PHARMACEUTICAL SERVICES INC	USD	472,941.24	0.39%
16,317	ZOETIS INC -A-	USD	1,219,001.03	1.00%
	<i>Internet e servizi di Internet</i>		<i>23,693,739.12</i>	<i>19.47%</i>
8,903	ADOBE INC	USD	1,759,139.49	1.45%
1,149	ALPHABET -C-	USD	1,039,227.85	0.85%
3,518	ALPHABET INC	USD	3,210,628.19	2.64%
2,463	BAIDU -A- SPONS ADR REPR 1/10 SH -A-	USD	341,163.14	0.28%
17,122	COGNIZANT TECHNOLOGY SOLUTIONS -A-	USD	949,261.62	0.78%
1,030	CONSTELLATION SOFTWARE	CAD	576,786.80	0.47%
20,797	DXC TECHNOLOGY WI	USD	965,743.66	0.79%
17,475	ELECTRONIC ARTS - REGISTERED	USD	1,204,325.11	0.99%
22,094	FACEBOOK -A-	USD	2,529,521.80	2.08%
16,381	FIDELITY NATIONAL	USD	1,467,136.72	1.21%
16,066	FISERV INC	USD	1,031,170.60	0.85%
13,229	GLOBAL PAYMENTS INC	USD	1,191,534.30	0.98%
8,650	LOGMELN INC	USD	616,227.51	0.51%
56,112	MICROSOFT CORP	USD	4,977,550.95	4.08%
15,334	SALESFORCE COM.INC	USD	1,834,321.38	1.51%
	<i>Petrolio</i>		<i>4,727,886.46</i>	<i>3.89%</i>
57,592	BP P.L.C.ADR REPR.6SHS	USD	1,907,326.32	1.56%
6,449	CORE LABORATORIES	USD	336,023.88	0.28%
15,279	EOG RESOURCES INC	USD	1,163,739.38	0.96%
10,464	EQUITRANS MIDSTREAM CORP- SHS	USD	182,960.07	0.15%
14,764	LIBERTY OILFIELD SERVICES INC -A-	USD	166,981.48	0.14%
10,563	MARATHON PETROLEUM	USD	544,386.58	0.45%
13,534	SCHLUMBERGER LTD	USD	426,468.75	0.35%
	<i>Salute e servizi sociali</i>		<i>826,413.48</i>	<i>0.68%</i>
3,303	HUMANA INC	USD	826,413.48	0.68%
	<i>Servizi diversi</i>		<i>1,028,203.05</i>	<i>0.85%</i>
8,349	ACCENTURE - SHS CLASS A	USD	1,028,203.05	0.85%
	<i>Società immobiliari</i>		<i>3,928,636.57</i>	<i>3.23%</i>
9,629	AMERICAN TOWER CORP	USD	1,330,315.73	1.09%
5,991	PUBLIC STORAGE INC	USD	1,059,072.76	0.87%
62,255	STORE CAPITAL CORP	USD	1,539,248.08	1.27%
	<i>Tabacco ed alcool</i>		<i>1,879,919.20</i>	<i>1.55%</i>
5,452	CONSTELLATION BRANDS INC -A-	USD	765,756.02	0.63%
19,109	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL INC	USD	1,114,163.18	0.92%
	<i>Tessile ed abbigliamento</i>		<i>1,964,102.77</i>	<i>1.61%</i>
24,518	NIKE INC	USD	1,587,567.27	1.30%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - U.S. Equity
Portafoglio titoli al 31/12/18
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
18,835	SKECHERS USA -A-	USD	376,535.50	0.31%
	<i>Trasmissione delle informazioni</i>		<i>1,943,296.33</i>	<i>1.60%</i>
34,814	ALTICE USA -A-	USD	502,294.57	0.41%
4,602	HARRIS CORP	USD	541,187.16	0.44%
18,326	VERIZON COMMUNICATIONS INC	USD	899,814.60	0.75%
	<i>Trasporti</i>		<i>1,598,402.40</i>	<i>1.31%</i>
5,440	CANADIAN PACIFIC RAILWAY	USD	843,888.91	0.69%
9,051	KANSAS CITY SOUTHERN INDUSTRIES INC	USD	754,513.49	0.62%
Totale portafoglio titoli			120,720,178.34	99.24%

NEF - U.S. Equity

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/18 al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Proventi		1,769,337.63
Dividendi netti	Nota 2	1,735,621.62
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	14,804.67
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	18,886.29
Altri redditi		25.05
Spese		2,484,538.16
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,931,450.60
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	78,300.49
Tassa d'abbonamento	Nota 4	43,492.84
Spese amministrative		20,901.84
Spese professionali		6,807.94
Interessi bancari su conti correnti		1,569.77
Spese legali		4,415.73
Spese di transazioni	Nota 2	120,886.51
Spese di pubblicazione e stampa		1,022.34
Spese di banca corrispondente	Nota 2	224,932.13
Altre spese		50,757.97
Perdite nette da investimenti		-715,200.53
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	2,897,305.90
- contratti a termine su divise	Nota 2	1.18
- cambi	Nota 2	254,280.90
Utile netto realizzato		2,436,387.45
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-6,794,089.09
- contratti a termine su divise	Nota 2	56.65
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-4,357,644.99
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		60,629,299.73
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-36,537,248.53
Aumento del patrimonio netto		19,734,406.21
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		101,908,147.42
Patrimonio netto alla fine dell'anno		121,642,553.63

NEF
- Pacific Equity

Relazione del gestore degli investimenti

NORD EST ASSET MANAGEMENT – NEF PACIFIC EQUITY

Dale Nicholls

2018

Portfolio: - 16.27%(al netto delle commissioni)

MSCI AC Pacific Index: -9.2%

Nel 2018, per via di una serie di eventi il nervosismo e la volatilità sui mercati sono cresciuti. Dopo l'ottima performance ottenuta dall'azionario asiatico nel 2017, la decisione del governo cinese di affrontare in maniera proattiva la crisi del debito e di ridurre la leva finanziaria ha fomentato l'ansia degli investitori, che hanno spostato l'attenzione sugli effetti a breve termine della crescita del PIL cinese. Allo stesso tempo, la speculazione riguardo alla portata del conflitto commerciale tra USA e Cina non si è spenta, e le previsioni di un potenziale impatto sull'economia del paese hanno minato la fiducia del mercato. Ad aggiungere preoccupazione, negli Stati Uniti ci sono poi state le aspettative di un ulteriore rialzo dei tassi di interesse da parte della Fed. In questo scenario, la propensione al rischio è calata, spostandosi dalle piccole e medie imprese, con sempre meno tolleranza per le delusioni di breve periodo. Dal punto di vista regionale, a soffrire di più sono state le azioni cinesi, mentre a livello settoriale sono stati i titoli dell'informatica e dei servizi al consumo a subire le conseguenze di una vendita massiccia.

Nel corso dell'anno il portafoglio ha sottoperformato l'Indice di riferimento. Una selezione di titoli di imprese medio-piccole in Australia ha detratto. Il provider di software per la logistica Get Swift ha perso punti a seguito delle presunte accuse ricevute in materia di divulgazione dati, che ha smentito. La miniera di grafite Syrah Resources ha subito pressioni per via di un guasto temporaneo e del calo impreveduto dei prezzi della produzione del suo sito di Balama, mentre le notizie negative riguardo al progetto di estrazione di uranio a Salamanca, in Spagna, hanno minato l'ottimismo degli investitori per Berkeley Energia. Parallelamente, nel settore healthcare l'esposizione all'azienda di tecnologie medicali Impedimed ha detratto, per via dei timori legati all'impiego del suo prodotto per la misurazione dei fluidi SOZO. Sul fronte positivo, la migliore visibilità degli utili aziendali ha risollevato l'entusiasmo per l'australiana Clinuvel Pharmaceuticals, che ha ottenuto risultati eccellenti grazie ai progressi dell'iter di approvazione del suo farmaco per problemi dermatologici. Gli investitori hanno manifestato consenso anche per il provider di software Bravura Solutions. Grazie alla fedeltà del suo portafoglio clienti e ai costi di trasferimento competitivi, l'azienda ha confermato per i prossimi mesi una crescita stabile degli utili.

Altrove, l'esposizione al provider cinese di servizi internet Kingsoft ha detratto, a causa delle pressioni esercitate dalla concorrenza nel segmento cloud e dal ritardo nel lancio del business legato al settore del gioco, che hanno portato al declassamento della guida sugli utili. L'esposizione a Hutchinson China ha frenato le performance, per via dei risultati deludenti di uno dei test effettuati sul suo farmaco per il carcinoma polmonare. L'esposizione alla cinese di condimenti specializzati Yihai ha compensato parzialmente le perdite. L'azienda ha realizzato ottimi guadagni, ampliando la sua gamma di prodotti, soprattutto grazie allo spin-off della catena di ristoranti "hotpot" Haidilao, tramite offerta pubblica. Nel portafoglio, tra le posizioni preferite spicca la sudcoreana FILA, che ha aggiunto valore grazie agli eccellenti risultati di fine trimestre, alla ristrutturazione delle attività locali e al buono livello di penetrazione sul mercato cinese.

Il mercato asiatico offre opportunità di crescita interessanti, sostenute da cambiamenti strutturali nei consumi, nella tecnologia e nella linea politica del governo, più focalizzato sulle riforme. Il passaggio ad un'economia basata sui consumi locali in Cina e la rimonta della classe media stanno offrendo per i prossimi mesi sempre più opportunità di penetrazione e di premiumizzazione dei prodotti e dei servizi. In Giappone, le aziende stanno diventando più accomodanti nei confronti degli azionisti, e più attente alla governance. Il portafoglio ha posizioni in realtà che offrono prospettive di crescita concrete nel settore dei consumi, soprattutto in Cina, e tiene conto della crescente domanda di servizi finanziari. Il gestore ha inoltre una preferenza per aziende dotate di tecnologie innovative, che stanno acquisendo quota di mercato, soprattutto in settori come la rete, la commercializzazione di software, i semiconduttori e le componenti elettroniche. A livello di selezione di titoli aggregata "bottom-up", il sovrappeso a Cina, India e Indonesia contribuisce in modo significativo, mentre i settori più degni di nota sono l'informatica e i servizi al consumo.

NEF - Pacific Equity
Prospetti Finanziari al 31/12/18

Stato Patrimoniale al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Attivo			90,910,631.88
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		87,549,939.68
<i>Prezzo d'acquisto</i>			95,015,961.72
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>			-7,466,022.04
Depositi bancari a vista e liquidità			2,642,744.87
Crediti verso broker per vendita titoli			612,361.97
Sottoscrizioni da regolare			26,165.62
Dividendi da incassare			42,568.04
Cambio a pronti crediti			16,702.55
Altre voci dell'attivo			20,149.15
Passivo			592,689.96
Debiti verso broker per acquisto titoli			251,920.51
Tassa d'abbonamento	Nota 4		8,231.90
Rimborsi chiesti e non regolati			178,902.95
Minusvalenze non realizzate su contratti a termine su divise	Nota 2		1,744.03
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		125,713.68
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6		5,071.27
Spese amministrative			1,157.82
Spese professionali			2,626.87
Cambio a pronti debiti			16,780.61
Altre voci del passivo			540.32
Valore netto d'inventario			90,317,941.92

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/18 al 31/12/18

	Quote circolanti al 01/01/18	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/18
Pacific Equity - Categoria R - Quote a capitalizzazione	5,046,103.043	2,703,263.927	1,194,328.522	6,555,038.448
Pacific Equity - Categoria I - Quote a capitalizzazione	2,464,362.688	1,007,176.852	856,081.278	2,615,458.262

NEF - Pacific Equity

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

		<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/18	31/12/17	31/12/16
Patrimonio netto	EUR		90,317,941.92	88,761,850.13	49,718,567.08
Pacific Equity - Categoria R - Quote a capitalizzazione					
Numero di quote			6,555,038.448	5,046,103.043	4,030,884.820
Valore d'inventario netto della quota	EUR		9.11	10.88	9.36
Pacific Equity - Categoria I - Quote a capitalizzazione					
Numero di quote			2,615,458.262	2,464,362.688	1,027,372.552
Valore d'inventario netto della quota	EUR		11.70	13.74	11.66

NEF - Pacific Equity
Portafoglio titoli al 31/12/18
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			84,845,893.66	93.94%
Azioni			84,843,688.89	93.94%
<i>Australia</i>			<i>10,324,376.90</i>	<i>11.43%</i>
1,427,685	ACTINOGEN MEDIC - REGISTERED SHS	AUD	39,373.56	0.04%
371,950	ADHERIUM LTD	AUD	8,434.24	0.01%
551,844	AMAYSIM AUSTRAL LTD	AUD	334,819.86	0.37%
583,438	AUSTAL LIMITED	AUD	695,462.96	0.77%
57,637	BELLAMY'S AUSTRALIA	AUD	258,213.19	0.29%
905,218	BERKLEY RESOURCES LTD	AUD	94,310.88	0.10%
159,934	BRAVURA SOLUT REGISTERED SHS	AUD	362,662.13	0.40%
746,813	CLEAN TEQ HLDGS - REGISTERED	AUD	171,633.81	0.19%
97,313	CLINUVEL PHARMACEUTICALS	AUD	1,079,466.38	1.20%
555,299	COGSTATE LTD	AUD	204,191.58	0.23%
1,744,118	COOPER ENERGY LTD	AUD	475,658.83	0.53%
3,115,049	COVATA LTD	AUD	30,545.31	0.03%
531,464	CYNATA THERAP - REGISTERED SHS	AUD	423,425.38	0.47%
4,695,384	FAR	AUD	192,799.37	0.21%
3,927,565	FBR LTD	AUD	240,703.87	0.27%
433,799	FREELANCER-REGISTERED SHS	AUD	225,978.52	0.25%
410,987	GETSWIFT LTD	AUD	105,788.16	0.12%
993,375	IMPEDIMED	AUD	115,671.54	0.13%
966,735	LIVEFHIRE - REGISTERED	AUD	343,633.20	0.38%
158,007	LOVISA HOLDINGS LTD	AUD	601,350.41	0.67%
586,533	LYNAS CORPORATION LTD	AUD	569,746.16	0.63%
695,094	MEDIBIO LTD	AUD	8,945.87	0.01%
119,224	NINE ENTERTAINMENT CO HOLDINGS LTD	AUD	100,832.95	0.11%
150,130	ORIGIN ENERGY LTD	AUD	595,293.93	0.66%
775,189	POLYNOVO - REGISTERED SHS	AUD	282,672.95	0.31%
2,369,292	RESAPP HEALTH LTD	AUD	152,464.09	0.17%
138,011	SOMNOMED LTD	AUD	154,783.43	0.17%
772,709	STARPHARMA HOLDINGS LTD	AUD	561,169.44	0.62%
283,306	SYRAH RESSOURCES LTD	AUD	261,307.55	0.29%
945,747	TELIX PHARMA	AUD	376,745.45	0.42%
84,114	WISE TECH GLOBAL	AUD	871,193.60	0.96%
551,287	WPP AUNZ LTD	AUD	192,580.49	0.21%
363,711	YOWIE GROUP	AUD	20,284.18	0.02%
257,829	ZIP CO-REGISTERED SHS	AUD	172,233.63	0.19%
<i>Bermuda</i>			<i>2,427,694.12</i>	<i>2.69%</i>
644,000	COSCO SHIP INTL REGISTERED	HKD	192,774.68	0.21%
103,300	DUKANG DISTILLERS HOLDINGS LTD	SGD	12,542.42	0.01%
1,158,000	I T LIMITED	HKD	529,617.37	0.59%
1,284,000	LUKS GROUP (VIETNAM HOLDINGS) CO LTD	HKD	282,905.93	0.31%
2,504,000	PARADISE ENTERTAINMENT LTD	HKD	247,991.14	0.27%
446,000	SHANGRI - LA ASIA LTD	HKD	575,711.21	0.65%
2,210,000	SKYWORTH DIGITAL HOLDINGS LTD	HKD	415,614.62	0.46%
1,548,000	SUMMIT ASCENT	HKD	170,536.75	0.19%
<i>Cina</i>			<i>5,759,312.08</i>	<i>6.38%</i>
364,400	CHINA INTL CAPITAL -H- UNITARY 144A/REGS	HKD	596,084.10	0.66%
295,000	CHINA LIFE INSURANCE CO LTD	HKD	546,244.62	0.60%
607,985	CHINA PACIFIC INSURANCE (GROUP) CO LTD	HKD	1,715,073.22	1.91%
672,000	CHINA PETROLEUM AND CHEMICAL -H-	HKD	418,016.01	0.46%
488,000	DONGFENG MOTOR GP -H-	HKD	385,558.26	0.43%
1,258,000	HUANENG RENEWABLES -H-	HKD	293,975.93	0.33%
356,445	ROTAM GLB AGRO	TWD	192,936.97	0.21%
223,300	SHANGHAI PHARMACEUTICAL LTD -H-	HKD	395,588.47	0.44%
535,000	SINOPEC ENGINEERING CO LTD	HKD	382,804.11	0.42%
1,095,000	SINOTRANS -H-	HKD	414,290.40	0.46%
49,100	WUXI APTEC CO LTD.	HKD	371,537.15	0.41%
28,700	YT CHANGYU PIO WINE -B-	HKD	47,202.84	0.05%
<i>Corea del Sud</i>			<i>5,429,876.98</i>	<i>6.01%</i>
13,128	CAREGEN CO.LTD.	KRW	725,123.05	0.79%
5,320	COSMAX INC	KRW	538,792.94	0.60%
27,598	DAOU TECHNOLOGY	KRW	405,280.65	0.45%
16,881	FILA KOREA CO LTD	KRW	703,588.71	0.78%
5,975	HANSOL CHEMICAL CO LTD	KRW	360,750.15	0.40%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Pacific Equity
Portafoglio titoli al 31/12/18
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
10,516	HYUNDAI MOTOR CO LTD	KRW	630,824.00	0.70%
10,589	KOH YOUNG TECHNOLOGY INC	KRW	680,574.71	0.75%
5,111	KOLON INDUSTRIES INC	KRW	228,153.64	0.25%
1,724	KOMICO LTD	KRW	28,674.91	0.03%
9,701	KOREA ELECTRIC POWER CORP	KRW	250,156.28	0.28%
39,468	NUTRIBIOTECH CO.LTD	KRW	504,261.57	0.56%
17,442	RAYENCE --- REGISTERED SHS	KRW	222,167.71	0.25%
3,719	SPIGEN KOREA - REGISTERED	KRW	151,528.66	0.17%
	<i>Filippine</i>		<i>2,447,369.60</i>	<i>2.71%</i>
244,070	CEBU AIR	PHP	296,210.30	0.33%
201,510	INTERNATIONAL CONTAINER TERMINAL SERVICE	PHP	334,096.00	0.37%
2,911,000	LT GROUP INC	PHP	801,170.52	0.89%
383,445	METROBANK AND TRUST	PHP	514,629.41	0.57%
2,399,500	WILCON DEPOT INC	PHP	501,263.37	0.55%
	<i>Giappone</i>		<i>21,454,097.75</i>	<i>23.76%</i>
65,400	ARUZE CORP	JPY	1,663,551.55	1.83%
11,200	BENESSE HOLDINGS INC	JPY	249,881.19	0.28%
44,700	DAI-ICHI LIFE INSURANCE CO LT	JPY	612,348.30	0.68%
8,900	DIGITAL ARTS INC	JPY	432,900.09	0.48%
17,000	DIGITAL GARAGE INC	JPY	339,295.11	0.38%
67,200	FINANCIAL PRODUCTS GROUP CO LTD	JPY	601,215.21	0.67%
29,500	FREAKOUT	JPY	535,615.18	0.59%
27,400	FUJIBO	JPY	540,309.39	0.60%
20,400	FUJIMI INC	JPY	343,063.55	0.38%
88,100	GMO INTERNET INC	JPY	1,033,371.34	1.14%
73,400	HAZAMA	JPY	424,913.48	0.47%
16,700	HEALIOS	JPY	222,382.59	0.25%
5,800	HIRATA CORP	JPY	226,847.94	0.25%
102,400	H.S SECURITIES CO LTD	JPY	756,099.19	0.84%
6,400	IRISO ELECTRONICS	JPY	207,702.74	0.23%
9,500	JIN	JPY	440,116.42	0.49%
16,900	JUSTSYSTEM	JPY	284,474.12	0.31%
25,700	KANSAI PAINT CO LTD	JPY	433,217.45	0.48%
21,000	MANDOM CORP	JPY	504,026.79	0.56%
35,200	MITSUI ENGINEERING & SHIPBUILDING CO LTD	JPY	289,099.75	0.32%
20,800	M-UP	JPY	274,325.81	0.30%
17,200	NIPPON CERAMIC CO LTD	JPY	322,851.45	0.36%
11,400	NIPPON GAS CO LTD	JPY	362,698.35	0.40%
9,500	NITTA CORP	JPY	245,813.73	0.27%
12,100	NOF CORP	JPY	362,295.67	0.40%
10,800	OPEN HOUSE CO LTD	JPY	319,496.05	0.35%
80,800	ORIX CORP	JPY	1,034,402.36	1.15%
95,900	PENTA-OCEAN CONSTRUCTION CO LTD	JPY	465,697.31	0.52%
29,900	PIOLAX INC	JPY	525,711.67	0.58%
75,400	SANDEN	JPY	447,914.84	0.50%
23,400	SBI HOLDING	JPY	402,843.47	0.45%
34,700	SMS	JPY	478,677.94	0.53%
39,000	SOFTBANK GROUP	JPY	2,271,708.80	2.51%
10,200	SQUARE ENIX HDLGS	JPY	242,942.35	0.27%
7,900	SUMITOMO BAKELITE CO LTD	JPY	239,374.85	0.27%
13,100	SUZUKI MOTOR CORP	JPY	581,514.23	0.64%
50,000	TOWA CORP	JPY	232,437.60	0.26%
9,600	TRANSCOM	JPY	431,735.91	0.48%
22,500	UTD TECHNOLOGY HOLDINGS CO LTD	JPY	337,293.68	0.37%
28,300	WEBDOJAPAN CO LTD	JPY	522,402.52	0.58%
22,700	ZENKOKU HOSHO	JPY	623,566.70	0.69%
30,200	ZEON CORP	JPY	242,255.00	0.27%
29,000	ZUKEN	JPY	345,706.08	0.38%
	<i>Hong Kong</i>		<i>3,557,527.16</i>	<i>3.94%</i>
211,400	AIA GROUP LTD	HKD	1,529,079.89	1.69%
178,000	BRILLIANCE CHINA AUTO HLDGS	HKD	115,478.30	0.13%
2,030,000	CITIC TELECOM	HKD	621,213.05	0.69%
266,600	CN TAIPING INSURANCE HOLDINGS CO	HKD	637,838.08	0.71%
118,000	GALAXY ENTERTAINMENT GROUP LTD	HKD	653,917.84	0.72%
	<i>India</i>		<i>3,570,913.94</i>	<i>3.95%</i>
40,268	AXIS BANK	INR	312,630.43	0.35%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Pacific Equity
Portafoglio titoli al 31/12/18
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
26,548	ESSEL PROPACK -DEMAT-	INR	36,474.39	0.04%
18,976	HDFC BANK LTD	INR	504,241.06	0.56%
16,287	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE CORP	INR	401,506.87	0.44%
47,840	JUST DIAL	INR	300,657.04	0.33%
134,887	PHILLIPS CARBON BLACK LTD	INR	349,019.72	0.39%
224,781	POWER GRID INDIA	INR	559,239.35	0.61%
316,583	PTC INDIA LTD	INR	368,145.12	0.41%
555,286	PUNJAB NATIONAL BANK	INR	543,146.91	0.60%
90,550	TATA MOTORS	INR	195,853.05	0.22%
	<i>Indonesia</i>		<i>3,555,754.61</i>	<i>3.94%</i>
583,100	BANK CENTRAL ASIA DEP	IDR	913,528.82	1.01%
4,143,800	BANK RAKYAT INDONESIA	IDR	913,872.77	1.01%
811,500	BLUE BIRD	IDR	140,338.32	0.16%
8,479,200	CLIPAN FINANCE INDONESIA	IDR	160,431.78	0.18%
4,190,300	FAST FOOD INDONESIA	IDR	421,664.90	0.47%
269,300	MATAHARI DEPT -A-	IDR	90,872.03	0.10%
10,776,800	MITRA ADIPERKASA	IDR	522,747.02	0.58%
3,606,900	PP TBK	IDR	392,298.97	0.43%
	<i>Irlanda</i>		<i>83,552.49</i>	<i>0.09%</i>
227,221	ONEVIEW HEALTH CHESS DEP INTEREST	AUD	83,552.49	0.09%
	<i>Isole Caiman</i>		<i>19,165,482.85</i>	<i>21.22%</i>
19,553	ALIBABA GR ADR	USD	2,340,724.64	2.59%
1,090,000	AMVIG HOLDINGS -SHS-	HKD	217,115.77	0.24%
844,000	BEST PACIFIC INTERNATIONAL HOLDINGS LTD	HKD	185,020.78	0.20%
20,356	BITAUTO -ADR - REP 1SH	USD	440,365.17	0.49%
174,082	CHAILEASE HOLDING COMPANY LTD	TWD	478,043.28	0.53%
948,000	CHAOWEI POWER	HKD	319,641.24	0.35%
5,795	CHINA BIOLOGIC PRODUCTS HOLDING INC	USD	384,190.79	0.43%
8,663	CHINA ONLINE ADR REPR 15 SHS	USD	54,626.08	0.06%
61,900	CHINA RENAISSANCE HOLDINGS LIMITED	HKD	137,762.97	0.15%
3,526,000	CHINA SILVER GROUP	HKD	290,352.70	0.32%
386,000	CHINA STATE CONSTRUCTION INTL HLDG LTD	HKD	267,171.13	0.30%
2,710,000	EVA PRECISION INDUSTRIAL HOLDINGS LTD	HKD	211,095.59	0.23%
27,741	FANHUA SPONS ADR REPR 20 SHS	USD	531,803.45	0.59%
741,000	FAR EAST CONSORTIUM INTERNATIONAL LTD	HKD	278,706.27	0.31%
1,199,000	GOODBABY INTL	HKD	328,220.82	0.36%
45,000	GOURMET MASTER	TWD	262,705.58	0.29%
848,000	HONMA GOLF - SHS UNITARY 144A/REG S	HKD	851,165.92	0.94%
18,961	HUTCHISON CHINA MEDITECH LTD	GBP	741,881.21	0.82%
882,000	KINGDEE INTL SOFTWARE GROUP CO	HKD	679,182.55	0.75%
352,000	KINGSOFT	HKD	441,838.55	0.49%
336,333	LI NING CO	HKD	314,384.12	0.35%
6,748	NEW ORIENTAL EDUCATION & TECH.GR ADR REI	USD	323,019.98	0.36%
22,947	NOAH HOLDGS -ADR- RECP 0.5 SHS	USD	868,178.20	0.96%
44,026	OPERA --- SHS SPONSORED AMERICAN DEPOSIT	USD	213,785.64	0.24%
43,000	PARADE TECHNOLOGIES LTD	TWD	523,994.20	0.58%
14,284	SECOO HLDG -A-SPDR REP 2 SHS -A-	USD	113,149.24	0.13%
79,000	SILERGY CORP	TWD	1,014,179.58	1.12%
1,631,000	SINOSOFT TECHNOLOGY	HKD	370,250.77	0.41%
93,500	TENCENT HLDG	HKD	3,267,029.81	3.62%
704,000	TK GROUP HOLDINGS LTD	HKD	333,729.11	0.37%
46,657	VIPSHOP HOLDINGS ADR 1/5 REPR	USD	222,486.66	0.25%
1,304,000	VSTECs RG REGISTERED SHS	HKD	549,956.88	0.61%
496,000	WASION HLDGS SHS	HKD	210,289.94	0.23%
88,600	2VIANET GROUP -A- ADR REPR 6SHS	USD	668,562.45	0.74%
7,240	51JOB SPONS ADR REPR 1 SH	USD	394,817.12	0.44%
7,098	58.COM -A- ADR	USD	336,054.66	0.37%
	<i>Malesia</i>		<i>1,487,754.80</i>	<i>1.65%</i>
443,421	CIMB GROUP HOLDINGS BHD	MYR	533,847.92	0.59%
359,300	LAFARGE MALAYAN BHD	MYR	137,120.06	0.15%
929,600	MUHIBBAH ENGINEERING BHD	MYR	546,846.59	0.61%
1,313,100	MY E.G. SERVICES BHD	MYR	269,940.23	0.30%
	<i>Nuova Zelanda</i>		<i>371,019.08</i>	<i>0.41%</i>
58,662	THE A2 MILK COMPANY LTD	AUD	371,019.08	0.41%
	<i>Singapore</i>		<i>1,435,733.01</i>	<i>1.59%</i>
509,400	BREADTALK GROUP --- REGISTERED SHS	SGD	266,931.65	0.30%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Pacific Equity
Portafoglio titoli al 31/12/18
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
677,000	CORDLIFE GROUP LTD	SGD	164,399.14	0.18%
173,300	DELFI LTD	SGD	146,183.98	0.16%
453,700	FIRST RESSOURCES	SGD	446,495.19	0.49%
607,800	HALCYON AGRICORP	SGD	151,479.06	0.17%
579,031	SINO GRANDNESS FOOD INDUSTRY GRP LTD	SGD	45,512.87	0.05%
988,300	YOMA STRATEGIC HOLDINGS LTD	SGD	214,731.12	0.24%
	<i>Sri Lanka</i>		<i>1,050,829.65</i>	<i>1.16%</i>
89,209	CEYLON COLD - REGISTERED	LKR	305,680.86	0.34%
977,694	JOHN KEELLS	LKR	745,148.79	0.82%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>22,575.72</i>	<i>0.02%</i>
21,541	IDEANOMICS-REGISTERED SHS	USD	22,575.72	0.02%
	<i>Tailandia</i>		<i>480,675.61</i>	<i>0.53%</i>
342,400	PTT -REGISTERED	THB	424,907.87	0.47%
306,250	TTCL - UNITS NON-VOTING DEP RECEIPT	THB	55,767.74	0.06%
	<i>Taiwan</i>		<i>2,219,142.54</i>	<i>2.46%</i>
233,001	CHC HEALTHCARE	TWD	203,705.39	0.23%
189,000	CHICONY ELECTRONICS	TWD	335,293.94	0.37%
41,000	GLOBAL UNICHIP CORP	TWD	239,353.98	0.27%
53,000	KING SLIDE WORKS CO LTD	TWD	480,635.03	0.53%
113,750	KMC (KUEI MENG) INTERNATIONAL INC	TWD	314,300.88	0.35%
212,000	TONG HSING ELECTRONICS INDUSTRIES LTD	TWD	645,853.32	0.71%
	Warrant, Diritti		2,204.77	0.00%
	<i>Australia</i>		<i>882.87</i>	<i>0.00%</i>
360,146	COVATA 06.06.20WAR	AUD	882.87	0.00%
	<i>Tailandia</i>		<i>1,321.90</i>	<i>0.00%</i>
61,250	TTCL PUBLIC COMPANY 04/05/2023 WAR	THB	1,321.90	0.00%
Altri valori mobiliari			2,704,046.02	2.99%
	Azioni		1,057,135.87	1.17%
	<i>Australia</i>		<i>0.00</i>	<i>0.00%</i>
92,493	ENSOGO LTD	AUD	0.00	0.00%
493,838	SURFSTITCH GROUP LTD	AUD	0.00	0.00%
	<i>Bermuda</i>		<i>0.00</i>	<i>0.00%</i>
404,000	CHINA ANIMAL HEALTHCARE	HKD	0.00	0.00%
	<i>Indonesia</i>		<i>16,232.80</i>	<i>0.02%</i>
10,788,700	TIGA PILAR SEJAHTER -A-	IDR	16,232.80	0.02%
	<i>Isole Caiman</i>		<i>32,369.47</i>	<i>0.04%</i>
33,092	CHINACACHE ADR REPR 16 SHS	USD	32,369.47	0.04%
	<i>Singapore</i>		<i>364,214.27</i>	<i>0.40%</i>
2,893,100	EZION HOLDINGS LTD	SGD	364,214.27	0.40%
	<i>Tailandia</i>		<i>644,319.33</i>	<i>0.71%</i>
129,100	KASIKORNBANK UNITS NVDR	THB	644,319.33	0.71%
	Warrant, Diritti		1,646,910.15	1.82%
	<i>Australia</i>		<i>0.00</i>	<i>0.00%</i>
695,094	MEDIBIO RIGHT	EUR	0.00	0.00%
	<i>Regno Unito</i>		<i>1,280,135.98</i>	<i>1.41%</i>
537,681	HSBC BANK PLC 23.11.21WAR	USD	855,124.10	0.94%
292,100	HSBC BK 23.11.21 WAR	USD	425,011.88	0.47%
	<i>Singapore</i>		<i>0.00</i>	<i>0.00%</i>
868,920	EZION 16.04.23 WAR	SGD	0.00	0.00%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>366,774.17</i>	<i>0.41%</i>
349,149	CITIGROUP GMD (VINCOM) 20/09/19 WAR	USD	366,774.17	0.41%
Totale portafoglio titoli			87,549,939.68	96.94%

NEF - Pacific Equity

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/18 al 31/12/18

Valori espressi in EUR

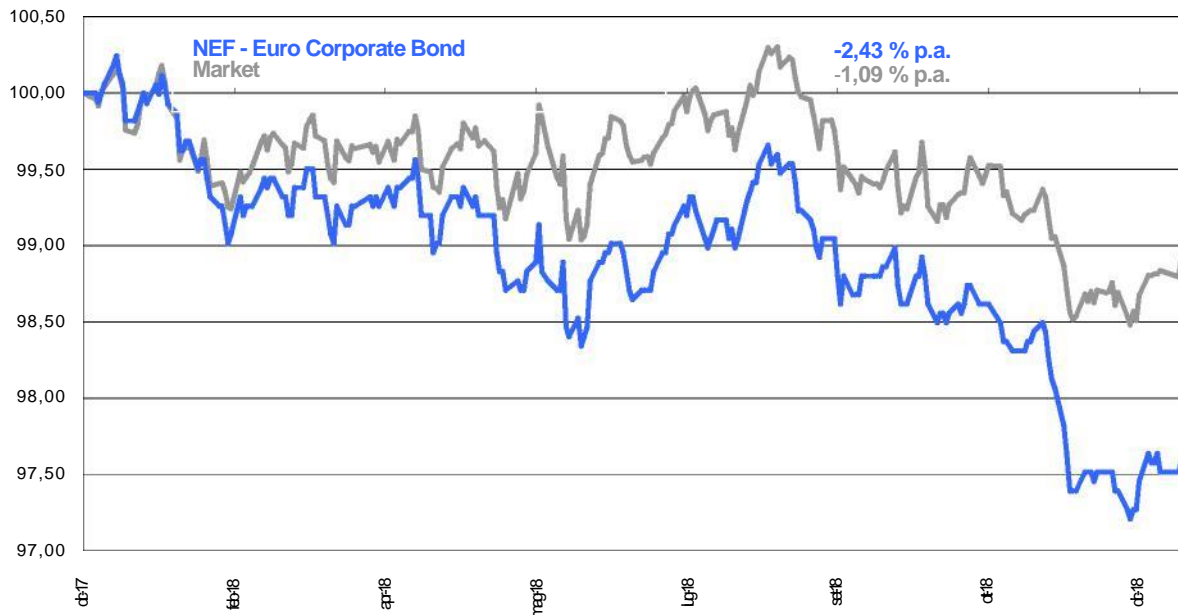
Proventi		1,530,874.69
Dividendi netti	Nota 2	1,298,287.48
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	40,257.96
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	188,238.38
Altri redditi		4,090.87
Spese		2,260,521.08
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,496,216.92
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	61,614.86
Tassa d'abbonamento	Nota 4	33,242.87
Spese amministrative		16,749.86
Spese professionali		5,641.52
Interessi bancari su conti correnti		571.51
Spese legali		3,627.31
Spese di transazioni	Nota 2	377,866.91
Spese di pubblicazione e stampa		863.37
Spese bancarie		550.16
Spese di banca corrispondente	Nota 2	189,608.92
Altre spese		73,966.87
Perdite nette da investimenti		-729,646.39
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	3,691,272.93
- contratti a termine su divise	Nota 2	-563.11
- cambi	Nota 2	-914,375.93
Utile netto realizzato		2,046,687.50
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-17,978,935.47
- contratti a termine su divise	Nota 2	-3,101.07
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-15,935,349.04
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		41,761,174.19
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-24,269,733.36
Aumento del patrimonio netto		1,556,091.79
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		88,761,850.13
Patrimonio netto alla fine dell'anno		90,317,941.92

NEF
- Euro Corporate Bond

NEF - Euro Corporate Bond

Relazione del gestore degli investimenti

Performance 2018



Fonte: Raiffeisen KAG, 29 Dicembre 2017 - 28 Dicembre 2018, il rendimento totale netto indicizzato. La performance é stata calcolata da Raiffeisen KAG secondo la metodologia implementata da OeKB (Österreichische Kontrollbank AG) sulla base dei dati forniti dalla banca depositaria (qualora i prezzi dei rimborsi fossero sospesi, sarà applicato un prezzo indicativo). I rendimenti passati del fondo comune di investimento non costituiscono garanzia per le performance future.

Performance 2018

Il 2018 è stato un anno molto più impegnativo rispetto agli anni precedenti. Dopo anni “forti” per le obbligazioni societarie, gli spread hanno toccato un nuovo minimo a febbraio per poi iniziare a risalire successivamente. Le ragioni per questo sviluppo sono state la valutazione “costosa” di questa classe di attivo, la fine del programma di acquisti della BCE, l'incertezza politica attorno alla guerra commerciale ed il peggioramento delle prospettive economiche. Le nuove emissioni si sono assestate a dei livelli “salutari” anche se leggermente inferiori rispetto ai livelli degli anni precedenti. In questo contesto la performance del fondo è stata leggermente negativa, relativamente neutra rispetto al mercato dopo una forte sovraperformance nel 2017. Nel corso dell'anno il fondo si è posizionato in modo più difensivo dopo la presa di profitti da obbligazioni di qualità inferiore ed lunga scadenza. Anche l'allocazione nei titoli finanziari e con rating BB è stata ridotta a livelli di spread allettanti. Un risultato leggermente negativo è stato prodotto dalla sottoponderazione dei titoli difensivi con durata molto breve. L'allocazione della duration più difensiva in un contesto di rendimenti dei governativi tedeschi in leggera caduta è stato anch'esso un fattore leggermente negativo.

NEF - Euro Corporate Bond

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Composizione del Portafoglio

	NEF Euro Corporate Bond	Market	Diff
Consumer, Non-cyclical	20,96%	24,90%	-3,94%
Communications	14,69%	14,84%	-0,15%
Utilities	13,36%	18,28%	-4,93%
Financial	12,42%	0,51%	11,91%
Consumer, Cyclical	11,93%	14,11%	-2,18%
Industrial	8,94%	9,93%	-0,99%
Cash	7,83%	0,00%	7,83%
Energy	7,14%	8,43%	-1,30%
Basic Materials	6,18%	5,27%	0,92%
Technology	2,33%	3,31%	-0,97%
Diversified	0,00%	0,41%	-0,41%
Government	-5,79%	0,00%	-5,79%
Total	100,00%	100,00%	0,00%

Settori Bloomberg, data incl derivativi,
Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni, dati al 29 Dicembre 2018

Top 10 Holdings

name	country	sector	% in fund
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND DBR 0 1/4 08/15/28	Germany	Government	2,04%
DEUTSCHE TELEKOM INT FIN DT 0 5/8 12/13/24	United States	Communications	0,85%
VODAFONE GROUP PLC VOD 1 7/8 11/20/29	Belgium	Consumer, Non-cycl	0,81%
GOLDMAN SACHS GROUP INC GS 1 3/8 05/15/24	Netherlands	Consumer, Cyclical	0,79%
DAIMLER AG DAIGR 0.85 02/28/25	Germany	Basic Materials	0,70%
ENGIE SA ENGIFF 0 7/8 03/27/24	Australia	Basic Materials	0,64%
PIRELLI INTERNATIONAL PCIM 1 3/4 11/18/19	United Kingdom	Consumer, Non-cycl	0,64%
GENERAL ELECTRIC CO GE 0 7/8 05/17/25	Netherlands	Communications	0,64%
VOESTALPINE AG VOEAV 1 3/8 09/27/24	Netherlands	Industrial	0,63%
AT&T INC T 1.8 09/04/26	United States	Communications	0,63%

escl derivativi

Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni, dati al 28 Dicembre 2018

Situazione economica: revisione e prospettive

Un anno difficile per le obbligazioni societarie sta volgendo al termine, dopo un aumento di quasi lo 0,6% dei premi di rischio. Dopo un inizio dell'anno molto positivo, gli spread si sono continuamente allargati nel corso dell'anno, a causa di più recenti problemi per i mercati quali la fine del programma di acquisto della BCE, questioni politiche come il conflitto commerciale e le elezioni in Italia.

I rischi non diminuiranno nel 2019 ma sono riflessi molto meglio, rispetto all'anno scorso, dai premi correnti rispetto ai titoli di stato privi di rischio. In linea con questa considerazione siamo al momento investiti al 99% ed abbiamo aumentato recentemente l'esposizione nelle obbligazioni subordinate che hanno fatto registrare un forte calo dei prezzi. Per quanto riguarda le scadenze più lunghe e gli emittenti ciclici assumiamo una posizione prudente ma vediamo buone opportunità per l'acquisto di nuove emissioni nell'anno che abbiamo di fronte. (18.12.2018)

Fonte: Raiffeisen KAG, 31.01.2019

NEF - Euro Corporate Bond
Prospetti Finanziari al 31/12/18

Stato Patrimoniale al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Attivo			225,350,901.32
Portafoglio titoli a prezzo di mercato		Nota 2	219,968,548.25
<i>Prezzo d'acquisto</i>			223,935,831.78
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>			-3,967,283.53
Depositi bancari a vista e liquidità			3,467,278.29
Interessi maturati			1,875,514.62
Sottoscrizioni da regolare			32,809.24
Altre voci dell'attivo			6,750.92
Passivo			877,155.15
Tassa d'abbonamento		Nota 4	27,720.26
Rimborsi chiesti e non regolati			575,850.50
Minusvalenze non realizzate su future		Nota 2	52,500.00
Commissioni di gestione e consulenza		Nota 5	205,648.39
Spese della banca depositaria e sub-depositaria		Nota 6	3,908.15
Spese amministrative			2,831.98
Spese professionali			6,740.50
Altre voci del passivo			1,955.37
Valore netto d'inventario			224,473,746.17

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/18 al 31/12/18

	Quote circolanti al 01/01/18	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/18
Euro Corporate Bond - Categoria R - Quote a capitalizzazione	8,498,173.070	1,910,265.173	2,235,260.126	8,173,178.117
Euro Corporate Bond - Categoria I - Quote a capitalizzazione	62,051.131	125,957.721	0.000	188,008.852
Euro Corporate Bond - Categoria C - Quote a capitalizzazione	0.000	6,278.526	0.000	6,278.526
Euro Corporate Bond - Categoria D - Quote a distribuzione	7,674,837.024	187,786.729	1,862,191.713	6,000,432.040

NEF - Euro Corporate Bond
Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/18	31/12/17	31/12/16
Patrimonio netto	EUR	224,473,746.17	260,760,477.13	131,294,541.40
Euro Corporate Bond - Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		8,173,178.117	8,498,173.070	7,628,033.170
Valore d'inventario netto della quota	EUR	15.65	16.05	15.81
Euro Corporate Bond - Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		188,008.852	62,051.131	591,509.687
Valore d'inventario netto della quota	EUR	18.13	18.44	18.03
Euro Corporate Bond - Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		6,278.526	0.000	0.000
Valore d'inventario netto della quota	EUR	15.73	0.00	0.00
Euro Corporate Bond - Categoria D - Quote a distribuzione				
Numero di quote		6,000,432.040	7,674,837.024	0.000
Valore d'inventario netto della quota	EUR	15.51	16.05	0.00
Dividendo della quota		0.16	0.00	0.00

NEF - Euro Corporate Bond

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			198,431,838.65	88.40%
Obbligazioni			178,838,588.65	79.67%
<i>Australia</i>				
120,000	OPTUS FINANCE EMTN 3.50 10-20 15/09A	EUR	1,914,380.60	0.85%
300,000	ORIGIN ENERGY REGS 2.50 13-20 23/10A	EUR	126,819.60	0.06%
500,000	SYDNEY AIRPORT FIN 2.75 14-24 23/04A	EUR	310,386.00	0.14%
400,000	TELSTRA CORP EMTN 2.50 13-23 15/09A	EUR	547,680.00	0.24%
500,000	WESTPAC BANKING CORP 0.375 17-23 05/03A	EUR	434,620.00	0.19%
			494,875.00	0.22%
<i>Austria</i>			10,411,252.85	4.64%
54,000	ANDRITZ 3.875 12-19 09/07A	EUR	55,061.10	0.02%
1,050,000	CA IMM ANLAGEN 1.875 16-21 12/07A	EUR	1,074,087.00	0.48%
460,000	NOVOMATIC EMTN 3.00 14-21 23/06A	EUR	483,897.00	0.22%
570,000	NOVOMATIC EMTN 4.00 13-19 28/01A	EUR	570,943.35	0.25%
600,000	RAIFFEISEN BANK INTL 1.0 18-23 04/12A	EUR	598,932.00	0.27%
600,000	RLB OBEROSTERREICH 0.75 17-23 22/05A	EUR	598,386.00	0.27%
400,000	STRABAG SE 1.625 15-22 04/02A	EUR	412,676.00	0.18%
1,070,000	STRABAG SE 3.00 13-20 21/05A	EUR	1,110,092.90	0.50%
450,000	STRABAG SE 4.25 12-19 10/05A	EUR	456,583.50	0.20%
1,100,000	TELEKOM FINANZMGT 1.50 16-26 07/12A	EUR	1,110,175.00	0.50%
200,000	UBM DEVELOPMENT AG 3.25 17-22 11/10A	EUR	204,542.00	0.09%
500,000	VERBUND 1.50 14-24 20/11A	EUR	524,655.00	0.23%
1,400,000	VOESTALPINE 1.375 17-24 27/09A	EUR	1,379,336.00	0.62%
1,000,000	VORARLBERG LND-HYP 0.625 17-22 19/09A	EUR	995,710.00	0.44%
800,000	WIENERBERGER 4.00 13-20 17/04A	EUR	836,176.00	0.37%
<i>Belgio</i>			4,642,580.00	2.07%
1,400,000	ANHEUSER BUSCH INBEV 1.15 18-27 22/01A	EUR	1,347,948.00	0.60%
1,900,000	ANHEUSER-BUSCH 2.00 18-35 23/01A	EUR	1,751,287.00	0.79%
300,000	ELIA SYSTEM OPERATOR 1.375 17-27 07/04A	EUR	302,544.00	0.13%
400,000	FLUXYS BELGIUM SA 1.75 17-27 05/10A	EUR	395,420.00	0.18%
300,000	SOLVAY 2.75 15-27 02/12A	EUR	324,681.00	0.14%
500,000	SOLVAY SA 1.625 15-22 02/12A	EUR	520,700.00	0.23%
<i>Bulgaria</i>			429,184.00	0.19%
400,000	BUL ENERGY HLDG REGS 4.875 16-21 02/08A	EUR	429,184.00	0.19%
<i>Canada</i>			812,008.00	0.36%
400,000	TORONTO-DOMINIO 0.6250 18-23 20/07A	EUR	399,904.00	0.18%
400,000	TOTAL CAPITAL 1.125 14-22 18/03A	EUR	412,104.00	0.18%
<i>Danimarca</i>			1,891,419.00	0.84%
500,000	AP MOLLER MAERSK 1.75 18-26 16/03A	EUR	477,180.00	0.21%
400,000	DANSKE BANK A/S 0.25 17-22 28/11A	EUR	390,900.00	0.17%
500,000	ISS GLOBAL 1.125 15-21 07/01A	EUR	507,145.00	0.23%
200,000	ORSTED 1.50 17-29 26/11A	EUR	200,924.00	0.09%
300,000	VESTAS WIND SYSTEMS 2.75 15-22 11/03A	EUR	315,270.00	0.14%
<i>Estonia</i>			475,340.80	0.21%
440,000	EESTI ENERGIA AS 4.50 05-20 18/11A	EUR	475,340.80	0.21%
<i>Finlandia</i>			506,545.00	0.23%
500,000	NESTE OYJ 1.50 17-24 07/06A	EUR	506,545.00	0.23%
<i>Francia</i>			28,739,457.00	12.81%
500,000	AIR LIQUIDE SA 0.125 16-20 13/06A	EUR	501,495.00	0.22%
400,000	ARKEMA SA 1.50 17-27 20/04A	EUR	397,648.00	0.18%
400,000	ATOS SE 1.7500 18-25 07/05A	EUR	403,148.00	0.18%
200,000	AUCHAN FRANCE 0.625 17-22 07/02A	EUR	195,102.00	0.09%
250,000	AUTOROUTES DU SUD FRA 4.125 10-20 13/04A	EUR	263,495.00	0.12%
700,000	BFCM 1.625 17-27 15/11A	EUR	642,915.00	0.29%
300,000	BK FED CRED MUTUEL 0.5 18-22 16/11A	EUR	299,301.00	0.13%
1,000,000	BNP PARIBAS SA 1.125 18-26 11/06A	EUR	954,640.00	0.43%
300,000	CARREFOUR 0.875 18-23 12/06A	EUR	298,203.00	0.13%
400,000	CASINO GUICHARD 3.58 14-25 07/02A	EUR	341,784.00	0.15%
700,000	CIE DE SAINT GOBAIN 1.125 18-26 23/03A	EUR	680,064.00	0.30%
400,000	CIE DE SAINT-GO 0.8750 18-23 21/09A	EUR	399,636.00	0.18%
900,000	COENTR DE TR D'ELEC 0.875 17-24 29/09A	EUR	894,906.00	0.40%
300,000	CROWN EURO HOLDINGS 2.625 16-24 30/09S	EUR	296,538.00	0.13%
300,000	CTE CO TRANSP ELEC 1.50 17-28 29/07A	EUR	293,346.00	0.13%
300,000	DANONE SA 0.167 16-20 03/11A	EUR	300,729.00	0.13%
800,000	DANONE SA 0.424 16-22 03/11A	EUR	800,544.00	0.36%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Corporate Bond

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
700,000	EDF 1.00 16-26 13/10A	EUR	679,987.00	0.30%
800,000	ELECTRICITE DE 2.0000 18-30 02/10A	EUR	787,552.00	0.35%
400,000	ELIS SA 1.875 18-23 15/02A	EUR	391,548.00	0.17%
400,000	ELIS SA 2.875 18-26 19/06A	EUR	390,884.00	0.17%
1,000,000	ENGIE SA 0.875 17-24 27/03A	EUR	1,011,060.00	0.45%
900,000	ENGIE SA 0.875 18-25 19/09A	EUR	896,175.00	0.40%
500,000	EUROFINS SCIENTIFIC 2.125 17-24 25/07A	EUR	476,670.00	0.21%
700,000	EUTELSAT SA 2.0000 18-25 02/10A	EUR	670,243.00	0.30%
800,000	FAURECIA 3.625 16-23 15/06S	EUR	805,416.00	0.36%
300,000	GDF SUEZ 0.50 15-22 13/03A	EUR	303,555.00	0.14%
700,000	HOLDING INFRASTRUCTUR 2.25 14-25 24/03A	EUR	709,380.00	0.32%
400,000	ILIAD SA 1.50 17-24 14/10A	EUR	365,268.00	0.16%
300,000	IMERYS SA 1.50 17-27 15/01A	EUR	286,683.00	0.13%
1,100,000	LVMH 0.375 17-22 26/05A	EUR	1,104,785.00	0.49%
600,000	LVMH 0.75 17-24 26/05A	EUR	602,982.00	0.27%
1,200,000	ORANGE SA 1.375 18-28 20/03A	EUR	1,181,868.00	0.53%
600,000	ORANGE SA 1.875 18-30 12/09A	EUR	596,580.00	0.27%
800,000	ORANGE SA 1.00 18-25 12/09A	EUR	795,048.00	0.35%
800,000	RCI BANQUE EMTN 0.25 18-21 12/07A	EUR	788,352.00	0.35%
1,000,000	RCI BANQUE SA 0.75 17-22 26/09A	EUR	980,040.00	0.44%
500,000	RCI BQUE 1.625 18-26 24/05A	EUR	483,815.00	0.22%
900,000	RTE 1.5 18-30 27/09A	EUR	887,679.00	0.40%
600,000	RTE RESEAU DE TRANSP 1.00 16-26 19/10A	EUR	590,706.00	0.26%
200,000	SANOFI 1.00 18-26 21/03A	EUR	202,966.00	0.09%
1,300,000	SANOFI SA 0.5 18-23 21/03A	EUR	1,314,378.00	0.59%
200,000	SANOFI SA 1.875 18-38 21/03A	EUR	203,618.00	0.09%
400,000	SCHNEIDER ELECT 1.3750 18-27 21/06A	EUR	406,224.00	0.18%
700,000	SOCIETE GENERALE 1.125 18-25 23/01A	EUR	681,436.00	0.30%
400,000	TELEPERFORMANCE SE 1.875 18-25 02/07A	EUR	398,264.00	0.18%
400,000	TEREOS FINANCE GROUP 4.25 13-20 04/03A	EUR	380,068.00	0.17%
500,000	TOTAL CAPITAL INTL 0.625 17-24 04/10A	EUR	498,790.00	0.22%
200,000	VALEO SA 0.375 17-22 12/09A	EUR	195,404.00	0.09%
200,000	VEOLIA ENVIRONN. 0.314 16-23 04/10A	EUR	196,556.00	0.09%
300,000	VINCI SA 1.7500 18-30 26/09A	EUR	300,705.00	0.13%
200,000	WENDEL 3.75 14-21 21/01A	EUR	211,278.00	0.09%
<i>Germania</i>			<i>13,915,972.00</i>	<i>6.20%</i>
400,000	ADLER REAL ESTATE 1.50 17-21 06/12A	EUR	390,644.00	0.17%
4,500,000	ALLEMAGNE 0.25 18-28 15/08A	EUR	4,504,905.00	2.02%
1,600,000	BASF 0.875 17-27 15/11A	EUR	1,549,328.00	0.69%
700,000	BERTELSMANN SE 1.2500 18-25 29/09A	EUR	700,091.00	0.31%
200,000	BSH BOSCH SIEMENS 1.875 13-20 13/11A	EUR	206,842.00	0.09%
200,000	COMMERZBANK AG 1.2500 18-23 23/10A	EUR	197,850.00	0.09%
800,000	DEUTSCHE POST AG 1.00 17-27 13/12A	EUR	772,064.00	0.34%
800,000	E.ON SE 0.375 17-21 23/08A	EUR	803,040.00	0.36%
300,000	HENKEL KGAA 0.00 16-21 13/09A	EUR	299,877.00	0.13%
300,000	LANXESS 1.125 18-25 16/05A	EUR	295,191.00	0.13%
200,000	SAP SE 1.625 18-31 10/03A	EUR	201,232.00	0.09%
700,000	TELEFONICA DEUTSCH FI 1.75% 18-25 05/07A	EUR	702,597.00	0.31%
300,000	THYSSENKRUPP 1.375 17-22 03/03A	EUR	293,931.00	0.13%
1,300,000	UNITYMEDIA HESSEN REGS4.00 14-25 15/01S	EUR	1,342,848.00	0.60%
500,000	VOLKSWAG FIN SVCS1.375 18-23 16/10A	EUR	495,240.00	0.22%
1,200,000	VOLKSWAGEN LEASING 1.125 17-24 04/04A	EUR	1,160,292.00	0.52%
<i>Giappone</i>			<i>1,973,245.00</i>	<i>0.88%</i>
800,000	ASAHI GROUP HD 0.321 17-21 19/09A	EUR	797,680.00	0.35%
500,000	SOFTBANK GROUP CORP 3.125 17-25 19/09S	EUR	461,390.00	0.21%
700,000	TAKEDA PHARMACE 3.0000 18-30 21/11A	EUR	714,175.00	0.32%
<i>Hong Kong</i>			<i>801,656.00</i>	<i>0.36%</i>
800,000	CNRC CAPITAL 1.871 16-21 07/12A	EUR	801,656.00	0.36%
<i>Irlanda</i>			<i>4,223,724.00</i>	<i>1.88%</i>
400,000	ESB FINANCE LIMITED 2.125 18-33 05/11A	EUR	402,816.00	0.18%
400,000	FCA BANK SPA IRL 0.25 17-20 12/10A	EUR	394,476.00	0.18%
300,000	FCA CAPITAL IRELAND 1.00 17-21 15/11A	EUR	296,883.00	0.13%
900,000	FRESENIUS FIN IRL 3.00 17-32 30/01A	EUR	907,515.00	0.40%
300,000	GE CAP EURO FDG 0.80 15-22 21/01A	EUR	288,693.00	0.13%
1,000,000	LUNAR FDG V LOAN PART 1.875 14-21 08/09A	EUR	1,045,890.00	0.47%
300,000	ROADSTER FINANCE 2.375 17-27 08/12A	EUR	277,605.00	0.12%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Corporate Bond

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
200,000	RYANAIR LTD 1.875 14-21 17 06A	EUR	206,126.00	0.09%
400,000	SMURFIT KAPPA ACQ 2.375 17-24 01/02S	EUR	403,720.00	0.18%
<i>Isola di Jersey</i>				
900,000	GLENCORE FINANCE EURO 1.75 15-25 17/03A	EUR	1,146,387.00	0.51%
300,000	HEATHROW FDG 1.50 15-30 11/05A	EUR	281,955.00	0.13%
<i>Italia</i>			6,898,280.00	3.07%
500,000	ACEA SPA 1.50 18-27 08/06	EUR	460,360.00	0.21%
300,000	ATLANTIA SPA 1.625 17-25 03/02A	EUR	263,358.00	0.12%
500,000	AUTOSTRADE 1.875 17-29 26/09A	EUR	406,205.00	0.18%
400,000	CDP RETI SRL 1.875 15-22 29/05A	EUR	389,312.00	0.17%
700,000	ENI SPA 1.00 17-25 14/03A	EUR	686,070.00	0.31%
1,200,000	ENI SPA 1.125 16-28 19/09A	EUR	1,117,728.00	0.50%
400,000	INTESA SANPAOLO SPA 0.875 17-22 27/06A	EUR	388,592.00	0.17%
500,000	IREN SPA 1.9500 18-25 19/09A	EUR	489,180.00	0.22%
200,000	ITALGAS SPA 1.625 17-29 18/01A	EUR	184,614.00	0.08%
500,000	SNAM S.P.A 1.00 18-23 18/09A	EUR	499,830.00	0.22%
200,000	SOCIETA INIZIATIVE 1.625 18-28 08/02A	EUR	177,904.00	0.08%
600,000	TELECOM ITALIA SPA 2.875 18-26 28/01A	EUR	571,308.00	0.25%
600,000	TERNA SPA 1.375 17-27 26/07A	EUR	567,174.00	0.25%
550,000	UNICREDIT SPA 1.00 18-23 18/01A	EUR	515,295.00	0.23%
200,000	WIND TRE SPA 2.625 17-23 20/01S	EUR	181,350.00	0.08%
<i>Lussemburgo</i>			7,731,854.00	3.44%
200,000	ALLERGAN FUNDING S 1.25 17-24 01/06A	EUR	195,768.00	0.09%
500,000	ARCELORMITTAL SA 0.95 17-23 17/01A	EUR	485,295.00	0.22%
400,000	BEVCO LUX SARL 1.75 18-23 09/02A	EUR	395,752.00	0.18%
400,000	FMC FIN VII REG S 5.25 11-21 15/02S	EUR	438,548.00	0.20%
700,000	GAZ CAPITAL 3.60 14-21 26/02A	EUR	734,181.00	0.32%
1,000,000	HEIDELBERGCEMENT FIN 0.5 18-22 09/08A	EUR	984,190.00	0.43%
700,000	HEIDELBERGCEMENT FIN 1.75 18-28 24/04A	EUR	663,999.00	0.30%
800,000	HOLCIM FINANCE 1.750 17-29 29/08A	EUR	725,496.00	0.32%
600,000	NESTLE FINANCE 0.375 17-24 18/01A	EUR	598,494.00	0.27%
500,000	NOVARTIS FINANCE S 0 17-21 31/03A	EUR	501,035.00	0.22%
1,200,000	NOVARTIS FINANCE SA 0.5 18-23 14/08A	EUR	1,214,700.00	0.53%
200,000	RICHEMONT INTERNATION 2.0 18-38 26/03A	EUR	196,760.00	0.09%
600,000	RICHEMONT INTL 1.00 18-26 26/03A	EUR	597,636.00	0.27%
<i>Messico</i>			1,323,224.00	0.59%
400,000	FOMENTO ECONOMICO 1.75 16-23 20/03A	EUR	409,312.00	0.18%
300,000	PEMEX 2.75 15-27 21/04A	EUR	249,465.00	0.11%
700,000	PETROLEOS MEXICANOS 2.5 18-22 24/05A	EUR	664,447.00	0.30%
<i>Norvegia</i>			2,996,790.00	1.34%
700,000	DNB BANK ASA 0.6 18-23 25/09A	EUR	700,581.00	0.31%
400,000	STATKRAFT 1.125 17-25 20/03A	EUR	406,320.00	0.18%
1,100,000	STATKRAFT AS 1.50 15-23 21/09A	EUR	1,146,530.00	0.52%
300,000	STATOIL 0.875 15-23 17/02A	EUR	306,375.00	0.14%
400,000	TELNOR ASA REGS 2.50 13-25 22/05A	EUR	436,984.00	0.19%
<i>Paesi Bassi</i>			26,367,739.30	11.75%
300,000	ABN AMRO BANK N 0.5000 18-23 17/07A	EUR	298,353.00	0.13%
200,000	ALLIANZ FINANCE II 0.25 17-23 06/06A	EUR	198,584.00	0.09%
720,000	ASML HOLDING NV 0.625 16-22 07/07S	EUR	725,911.20	0.32%
1,100,000	BAYER CAPITAL CORP 1.5 18-26 26/06A	EUR	1,071,235.00	0.48%
270,000	BHARTI AIRTEL 3.375 14-21 20/05A	EUR	272,195.10	0.12%
1,100,000	BMW FINANCE NV 0.375 18-23 10/07A	EUR	1,079,903.00	0.48%
600,000	BMW FINANCE NV 1.125 18-26 22/05A	EUR	591,396.00	0.26%
400,000	BMW FINANCE NV 0.5000 18-22 22/11A	EUR	398,016.00	0.18%
500,000	COOP RABOBANK 0.75 18-23 29/08A	EUR	499,285.00	0.22%
400,000	DAIMLER INTL 0.25 18-22 11/05A	EUR	395,228.00	0.18%
1,800,000	DAIMLER INTL 1.00 18-25 11/05A	EUR	1,755,864.00	0.79%
400,000	DEUTSCHE 2.0 18-29 01/12A	EUR	404,652.00	0.18%
1,100,000	DEUTSCHE TELEKOM 0.625 17-24 13/12A	EUR	1,081,223.00	0.48%
1,400,000	DEUTSCHE TELEKOM INT 0.625 18-22 01/12A	EUR	1,406,818.00	0.63%
250,000	DUFY ONE BV 2.50 17-24 15/10S	EUR	239,732.50	0.11%
1,400,000	ENEL FINANCE INTL 1.125 18-26 16/09A	EUR	1,326,122.00	0.59%
200,000	EVONIK FINANCE BV 0.75 16-28 07/09A	EUR	181,636.00	0.08%
700,000	GAS NATURAL FENOSA 1.5 18-28 29/01A	EUR	685,727.00	0.31%
400,000	HEINEKEN NV 1.25 15-21 10/09A	EUR	410,160.00	0.18%
600,000	HEINEKEN NV 1.25 18-27 17/03A	EUR	596,418.00	0.27%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Corporate Bond

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
600,000	ING GROUP NV 1.125 18-25 14/02A	EUR	588,420.00	0.26%
300,000	INNOGY FINANCE 1.00 17-25 13/04A	EUR	298,026.00	0.13%
600,000	INNOGY FINANCE BV 1.50 18-29 31/07A	EUR	577,350.00	0.26%
600,000	LYB INTL FIN 1.875 16-22 02/03A	EUR	615,714.00	0.27%
600,000	PHOENIX PIB DUTCH EMTN3.125 13-20 27/05A	EUR	617,742.00	0.28%
200,000	RELX FINANCE BV 1.00 17-24 22/03A	EUR	198,610.00	0.09%
450,000	ROCHE FINANCE REGS 0.50 16-23 27/02A	EUR	458,064.00	0.20%
500,000	ROYAL PHILIPS NV 0.75 18-24 02/05A	EUR	496,275.00	0.22%
300,000	ROYAL PHILIPS NV 1.375 18-28 02/05A	EUR	292,761.00	0.13%
400,000	SAIPEM FIN INTL BV 2.75 17-22 05/04A	EUR	399,708.00	0.18%
800,000	SCAHEFFLER FIN REGS 3.25 15-25 15/05S	EUR	818,072.00	0.36%
600,000	SHELL INT FIN 0.375 16-25 15/02A	EUR	584,748.00	0.26%
1,000,000	SHELL INT FIN 1.00 14-22 06/04A	EUR	1,024,750.00	0.46%
1,400,000	SIEMENS FINANCI 1.0000 18-27 06/09A	EUR	1,396,724.00	0.62%
150,000	SPP INFRA INT FIN 2.625 15-25 12/02A	EUR	157,651.50	0.07%
300,000	STEDIN HOLDING NV 0.875 17-25 24/10A	EUR	297,204.00	0.13%
900,000	TOYOTA MOTOR FI 0.6250 18-23 26/09A	EUR	900,486.00	0.40%
700,000	UNILEVER 0.5 18-25 04/09A	EUR	689,213.00	0.31%
600,000	UNILEVER NV 1.125 18-27 12/02A	EUR	598,962.00	0.27%
1,300,000	VOLKSWAGEN INTL FI 1.875 17-27 30/03A	EUR	1,233,661.00	0.55%
300,000	VOLKSWAGEN INTL FIN NV 3.25 18-30 18/11A	EUR	302,493.00	0.13%
200,000	WOLTERS KLUWER 1.50 17-27 22/03A	EUR	202,646.00	0.09%
	<i>Polonia</i>		<i>193,260.00</i>	<i>0.09%</i>
200,000	TAURON 2.375 17-27 05/07A	EUR	193,260.00	0.09%
	<i>Portogallo</i>		<i>1,131,533.00</i>	<i>0.50%</i>
600,000	BRISA CONC RODOVIARIA 2.375 17-27 10/05A	EUR	614,688.00	0.27%
500,000	GALP ENERGIA EMTN 3.00 14-21 14/01U	EUR	516,845.00	0.23%
	<i>Regno Unito</i>		<i>19,563,211.00</i>	<i>8.72%</i>
800,000	ANGLO AMERICAN CAP 1.625 17-25 18/09A	EUR	759,200.00	0.34%
100,000	ANGLO AMERICAN CAP 3.25 14-23 03/04A	EUR	105,604.00	0.05%
200,000	ASTRAZENECA 0.875 14-21 24/11A	EUR	202,948.00	0.09%
400,000	ASTRAZENECA PLC 0.75 16-24 12/05A	EUR	396,656.00	0.18%
600,000	BARCLAYS PLC 1.375 18-26 24/01A	EUR	556,290.00	0.25%
1,200,000	BAT INTERNATIONAL FIN 1.25 15-27 13/03A	EUR	1,095,048.00	0.49%
900,000	BAT INTL FINANCE P 1.00 15-22 23/05A	EUR	896,742.00	0.40%
800,000	BG ENERGY CAP 1.25 14-22 21/11A	EUR	827,496.00	0.37%
800,000	BP CAPITAL MARKETS 0.83 16-24 19/09A	EUR	794,224.00	0.35%
1,200,000	BP CAPITAL MARKETS 1.117 16-24 25/01A	EUR	1,218,420.00	0.54%
400,000	BP CAPITAL MARKETS 1.594 18-28 03/07A	EUR	399,216.00	0.18%
400,000	BRITISH SKY 1.875 14-23 24/11A	EUR	416,836.00	0.19%
800,000	BRITISH SKY BROADCAST 1.50 14-21 15/09A	EUR	821,400.00	0.37%
800,000	BRITISH TELECOM 1.00 17-24 21/11A	EUR	772,696.00	0.34%
700,000	BRITISH TELECOM 2.125 18-28 26/09A	EUR	687,491.00	0.31%
400,000	COCA-COLA EUROP PTNR 0.750 16-22 24/02A	EUR	404,908.00	0.18%
500,000	DIAGEO FINANCE 0.50 17-24 19/06A	EUR	492,260.00	0.22%
200,000	DS SMITH 1.375 17-24 26/07A	EUR	193,314.00	0.09%
600,000	FCE BANK PLC 0.869 17-21 13/09A	EUR	582,762.00	0.26%
1,400,000	GLAXOSMITHKLINE 1.2500 18-26 21/05A	EUR	1,407,434.00	0.62%
400,000	G4S INTERN FIN PLC 1.875 18-25 24/05A	EUR	392,188.00	0.17%
600,000	IMPERIAL BRANDS FI 0.50 17-21 27/07A	EUR	596,790.00	0.27%
700,000	IMPERIAL BRANDS FIN 1.375 17-25 27/01A	EUR	671,489.00	0.30%
400,000	JAGUAR LAND REGS 4.50 18-26 15/01S	EUR	337,220.00	0.15%
300,000	MERLIN ENTERTAINMENTS 2.75 15-22 15/03S	EUR	304,623.00	0.14%
600,000	MONDI FINANCE P 1.6250 18-26 27/04A	EUR	591,324.00	0.26%
700,000	ROLLS ROYCE 0.875 18-24 09/05A	EUR	678,090.00	0.30%
200,000	STATE GRID -A- 1.50 15-22 26/01A	EUR	204,942.00	0.09%
400,000	TESCO CORPORATE 1.375 18-23 24/10A	EUR	390,380.00	0.17%
200,000	TESCO PLC-EMTN- 5.125 07-47 10/04A	EUR	226,052.00	0.10%
600,000	TITAN GLB FINANCE 4.25 14-19 10/07S	EUR	609,960.00	0.27%
700,000	VODAFONE GROUP 3.1 18-79 03/01A	EUR	657,027.00	0.29%
900,000	VODAFONE GROUP PLC 1.875 17-29 20/11A	EUR	872,181.00	0.39%
	<i>Repubblica Ceca</i>		<i>1,105,162.00</i>	<i>0.49%</i>
200,000	ENERGO PRO AS 4.50 18-24 04/05A	EUR	180,572.00	0.08%
1,000,000	EP INFRASTRUCTU 1.6590 18-24 26/04A	EUR	924,590.00	0.41%
	<i>Spagna</i>		<i>4,356,070.50</i>	<i>1.94%</i>
300,000	AMADEUS IT GROUP 0.875 18-23 18/09A	EUR	298,749.00	0.13%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Corporate Bond

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
600,000	BANCO SANTANDER SA 2.125 18-28 08/02A	EUR	549,222.00	0.24%
400,000	CELLNEX TELECOM REGS 2.375 16-24 16/01A	EUR	403,376.00	0.18%
400,000	FCC AQUALIA 2.629 17-27 08/06A	EUR	396,188.00	0.18%
400,000	IBERDROLA FIN 1.00 17-25 07/03A	EUR	399,352.00	0.18%
500,000	IBERDROLA FINANZAS 1.25 18-26 28/10A	EUR	495,775.00	0.22%
150,000	NORTEGAS ENERGIA 2.065 17-27 28/09A	EUR	145,888.50	0.06%
200,000	PROSEGUR CASH SA 1.375 17-26 04/02A	EUR	188,712.00	0.08%
900,000	TELEFONICA EMISIONES 1.447 18-27 22/01A	EUR	876,978.00	0.40%
600,000	TELEFONICA EMISIONES 1.495 18-25 11/09A	EUR	601,830.00	0.27%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>28,271,062.10</i>	<i>12.59%</i>
300,000	ABBVIE 1.375 16-24 17/05A	EUR	302,940.00	0.13%
600,000	AMGEN 1.25 16-22 25/02A	EUR	613,566.00	0.27%
1,200,000	APPLE 0.875 17-25 24/05U	EUR	1,212,084.00	0.54%
2,100,000	AT T 2.45 15-35 15/03S	EUR	1,858,941.00	0.84%
1,000,000	AT&T INC 1.8 18-26 05/09A	EUR	990,560.00	0.44%
900,000	BANK OF AMERICA 0.75 16-23 26/07A	EUR	893,511.00	0.40%
500,000	CELANESE US 1.25 17-25 11/025	EUR	480,440.00	0.21%
500,000	CITIGROUP 0.75 16-23 26/10A	EUR	491,650.00	0.22%
1,000,000	COCA COLA 0.75 16-23 09/03A	EUR	1,014,650.00	0.45%
500,000	ELI LILLY 1.625 15-26 02/06A	EUR	524,525.00	0.23%
200,000	ENEXIS HOLDING NV 1.875 12-20 13/11A	EUR	207,166.00	0.09%
500,000	FEDEX CORP 1.00 16-23 11/01A	EUR	504,965.00	0.22%
500,000	FORD MOTOR CREDIT 1.355 18-25 07/02A	EUR	455,860.00	0.20%
1,400,000	GENERAL ELECTRIC 0.875 17-25 17/05A	EUR	1,263,346.00	0.56%
600,000	GENERAL ELECTRIC CO 2.125 17-37 17/05A	EUR	471,756.00	0.21%
600,000	GENERAL MOTORS 0.955 16-23 07/09A	EUR	576,396.00	0.26%
700,000	GOLDMAN SACHS GROUP 1.375 17-24 15/05A	EUR	696,101.00	0.31%
400,000	IBM 0.5 16-21 07/09A	EUR	403,456.00	0.18%
800,000	JOHNSON JOHNSON 0.65 16-24 20/05A	EUR	806,664.00	0.36%
600,000	JPMORGAN CHASE 1.50 15-22 26/10A	EUR	620,616.00	0.28%
300,000	KINDER MORGAN INC/DEL 1.50 15-22 16/03M	EUR	305,109.00	0.14%
400,000	KRAFT HEINZ FOODS 2.25 16-28 25/05A	EUR	392,972.00	0.18%
300,000	MC DONALD S 0.50 16-21 15/01A	EUR	302,232.00	0.13%
300,000	MC DONALD S CORP 1.00 16-23 15/11A	EUR	302,310.00	0.13%
200,000	MCKESSON CORP 1.50 17-25 17/11A	EUR	198,800.00	0.09%
100,000	MERCK & CO 1.125 14-21 15/10A	EUR	102,651.00	0.05%
100,000	MICROSOFT 2.125 13-21 06/12S	EUR	105,785.00	0.05%
400,000	MOLSON COORS 1.25 16-24 15/07A	EUR	394,848.00	0.18%
500,000	MYLAN 2.125 18/25 23/05A	EUR	489,040.00	0.22%
1,100,000	NESTLE HOLDING 0.875 17-25 18/07A	EUR	1,109,812.00	0.49%
560,000	NEWELL BRANDS REGS 3.75 16-21 01/10S	EUR	597,049.60	0.27%
1,150,000	PFIZER 0.25 17-22 06/03A	EUR	1,152,242.50	0.51%
600,000	PHILIP MORRIS INTL 0.625 17-24 08/11A	EUR	580,332.00	0.26%
900,000	PROCTER & GAMBLE 1.2 18-28 30/10A	EUR	905,472.00	0.40%
400,000	PROCTER & GAMBLE C 1.125 15-23 02/11S	EUR	413,080.00	0.18%
800,000	THE PRICELINE GROUP 0.80 17-22 10/03A	EUR	808,680.00	0.36%
700,000	THERMO FISHER SCIEN 1.40 17-26 23/01A	EUR	690,256.00	0.31%
600,000	UNITED PARCEL SERVICE 0.375 17-23 15/11A	EUR	595,362.00	0.27%
800,000	UNITED TECHNOLO 1.1500 18-24 18/05A	EUR	792,096.00	0.35%
1,400,000	VERIZON COMMUNICATION 1.375 17-26 27/10A	EUR	1,392,972.00	0.62%
1,000,000	VERIZON COMMUNICATION 2.875 17-38 15/01A	EUR	1,008,450.00	0.45%
200,000	WALGREENS BOOTS 2.125 14-26 20/11A	EUR	205,248.00	0.09%
1,000,000	ZF NA CAPITAL 2.75 15-23 27/04A	EUR	1,037,070.00	0.46%
	<i>Svezia</i>		<i>6,490,111.50</i>	<i>2.89%</i>
500,000	ATLAS COPCO AB 0.625 16-26 30/08A	EUR	483,545.00	0.22%
300,000	ENERGA FINANCE 2.125 17-27 07/03A	EUR	298,317.00	0.13%
600,000	ORLEN CAPITAL AB 2.50 14-21 30/06S	EUR	627,762.00	0.28%
300,000	SANDVIK REGS 3.00 14-26 18/06A	EUR	334,677.00	0.15%
1,300,000	SCA HYGIENE 0.625 17-22 28/03A	EUR	1,307,696.00	0.57%
400,000	SECURITAS 2.625 13-21 22/02A	EUR	420,536.00	0.19%
250,000	SKF REGS 1.625 15-22 02/12A	EUR	259,332.50	0.12%
800,000	SWEDISH MATCH AB 1.20 17-25 10/11A	EUR	765,936.00	0.34%
800,000	TELIASONERA 3.625 12-24 14/02A	EUR	909,688.00	0.41%
300,000	VATTENFALL 6.25 09-21 17/03A	EUR	340,554.00	0.15%
600,000	VATTENFALL TREASURY 5.375 04-24 29/04A	EUR	742,068.00	0.33%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Corporate Bond

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Ungheria</i>		527,140.00	0.23%
500,000	MOL HUNGARIAN OIL 2.625 16-23 28/04A	EUR	527,140.00	0.23%
	Obbligazioni a tasso variabile		19,593,250.00	8.73%
	<i>Australia</i>		1,387,451.00	0.62%
1,300,000	BHP BILLITON FL.R 15-76 22/04A	EUR	1,387,451.00	0.62%
	<i>Austria</i>		1,725,732.00	0.77%
500,000	EGGER HOLZWERKSTOFF FL.R 18-XX 12/03A	EUR	475,015.00	0.21%
200,000	OMV AG FL.R 18-XX 12/02A	EUR	192,664.00	0.09%
800,000	RAIFFEISEN BANK SUB FL.R 17-XX 15/12S	EUR	774,968.00	0.35%
200,000	UBM DEV AG FL.R 18-XX 07/04A	EUR	186,784.00	0.08%
100,000	VOLKSBANK WIEN FL.R 17-27 06/10A	EUR	96,301.00	0.04%
	<i>Finlandia</i>		533,052.00	0.24%
600,000	NORDEA BANK SUB FL.R 17-XX 12/03A	EUR	533,052.00	0.24%
	<i>Francia</i>		7,284,917.00	3.24%
800,000	AXA SA FL.R 18-49 28/05A	EUR	765,424.00	0.34%
300,000	BNP PARIBAS FL.R 18-30 20/11A	EUR	298,917.00	0.13%
600,000	DANONE SA EMTN FL.R 17-XX 23/06A	EUR	564,540.00	0.25%
600,000	EDF FL.R 18-99 04/10A	EUR	582,924.00	0.26%
300,000	EDF SA FL.R 14-XX 22/01A	EUR	306,555.00	0.14%
700,000	ENGIE SUB FL.R 14-XX 02/06A	EUR	706,153.00	0.31%
1,100,000	ENGIE SA FL.R 18-XX 27.02A	EUR	1,011,736.00	0.45%
500,000	ORANGE EMTN SUB REGS FL.R 14-XX 01/10A	EUR	535,250.00	0.24%
500,000	SOCIETE GENERALE FL.R 18-28 23/02A	EUR	480,375.00	0.21%
1,100,000	TOTAL SA FL.R 15-XX 26/02A	EUR	1,112,100.00	0.50%
900,000	TOTAL SA FL.R 16-XX 06/10A	EUR	920,943.00	0.41%
	<i>Germania</i>		3,176,657.00	1.42%
600,000	ALLIANZ SE FL.R 15-45 07/07A	EUR	591,384.00	0.26%
500,000	ENBW ENERGIE FL.R 14-76 02/04A	EUR	516,665.00	0.23%
1,000,000	LB BADEN WUERTT FL.R 14-26 27/05A	EUR	1,023,930.00	0.46%
300,000	MERCK KGAA SUB FL.R 14-74 12/12A	EUR	307,317.00	0.14%
400,000	MUNICH RE FL.R 12-42 26/05A	EUR	465,168.00	0.21%
300,000	TALANX AG FL.R 17-47 05/12A	EUR	272,193.00	0.12%
	<i>Italia</i>		486,756.00	0.22%
200,000	ASSICURAZ GENERALI FL.R 15-47 27/10A	EUR	208,770.00	0.09%
300,000	ENEL FL.R 18-78 24/05A	EUR	277,986.00	0.13%
	<i>Paesi Bassi</i>		3,078,328.00	1.37%
400,000	EVONIK FINANCE BV FL.R 16-21 08/03A	EUR	397,692.00	0.18%
400,000	IBERDROLA INTL BV FL.R 18-XX 30/11A	EUR	387,884.00	0.17%
500,000	REPSOL INTL FINANCE FL.R 15-75 25/03A	EUR	513,205.00	0.23%
200,000	TELEFONICA EUROPE BV FL.R 17-XX 07/06M	EUR	184,220.00	0.08%
1,100,000	VOLKSWAGEN INTL FL.R 18-XX 30/03A	EUR	1,031,987.00	0.46%
600,000	VOLKSWAGEN INTL FL.R 18-XX 30/03A	EUR	563,340.00	0.25%
	<i>Regno Unito</i>		1,130,493.00	0.50%
500,000	BARCLAYS FL.R 17-28 07/02A	EUR	463,225.00	0.21%
700,000	LLOYDS BANK PLC FL.R 18-24 15/01A	EUR	667,268.00	0.29%
	<i>Svizzera</i>		789,864.00	0.35%
800,000	UBS GROUP FUNDI FL.R 18-25 17/04A	EUR	789,864.00	0.35%
	Altri valori mobiliari		21,536,709.60	9.59%
	Obbligazioni		19,600,693.60	8.73%
	<i>Austria</i>		151,461.00	0.07%
150,000	BOREALIS AG 1.7500 18-25 10/12A	EUR	151,461.00	0.07%
	<i>Belgio</i>		202,060.00	0.09%
200,000	PROXIMUS SA 0.50 17-22 22/03A	EUR	202,060.00	0.09%
	<i>Danimarca</i>		692,118.00	0.31%
700,000	CARLSBERG BREW 0.50 17-23 06/09A	EUR	692,118.00	0.31%
	<i>Germania</i>		1,003,455.00	0.45%
500,000	SAP SE 0.25 18-22 10/03A	EUR	501,040.00	0.22%
500,000	SAP SE 1.00 18-26 13/03A	EUR	502,415.00	0.23%
	<i>Giappone</i>		1,003,102.00	0.45%
600,000	mitsubishi UFJ 0.9800 18-23 09/10A	EUR	600,714.00	0.27%
400,000	TAKEDA PHARMACE 1.1250 18-22 21/11A	EUR	402,388.00	0.18%
	<i>Isola di Man</i>		293,013.00	0.13%
300,000	PLAYTECH 3.75 18-23 12/10S	EUR	293,013.00	0.13%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Corporate Bond

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Isole Caiman</i>		<i>1,545,990.00</i>	<i>0.69%</i>
500,000	CHEUNG KONG FIN 1.00 17-24 12/12A	EUR	481,485.00	0.21%
500,000	CK HUTCHISON EU 1.2500 18-25 13/04A	EUR	488,745.00	0.22%
600,000	CK HUTCHISON EU 2.0000 18-30 13/04A	EUR	575,760.00	0.26%
	<i>Lussemburgo</i>		<i>1,144,735.00</i>	<i>0.51%</i>
500,000	ABBOTT IRELAND FIN 0.875 18-23 27/09A	EUR	500,090.00	0.22%
400,000	CETIN FINANCE BV 1.423 16-21 06/12A	EUR	407,600.00	0.18%
250,000	CONTOURGLOBAL 3.375 18-23 26/07S	EUR	237,045.00	0.11%
	<i>Norvegia</i>		<i>503,840.00</i>	<i>0.22%</i>
500,000	STATNETT SF 0.875 18-25 08/03A	EUR	503,840.00	0.22%
	<i>Nuova Zelanda</i>		<i>200,786.00</i>	<i>0.09%</i>
200,000	CHORUS LTD 1.125 16-23 18/10A	EUR	200,786.00	0.09%
	<i>Paesi Bassi</i>		<i>6,328,610.10</i>	<i>2.81%</i>
300,000	BMW FINANCE NV 1 18-24 14/11A	EUR	298,341.00	0.13%
600,000	CNH INDUSTRIAL 1.8750 18-26 19/01A	EUR	587,838.00	0.26%
1,070,000	DAIMLER INTL FI 0.2500 18-21 09/08A	EUR	1,065,324.10	0.48%
900,000	DEUTSCHE TELEKOM 2.2 18-33 25/07A	EUR	886,626.00	0.39%
800,000	EDP FINANCE 1.875 18-25 12/10A	EUR	804,344.00	0.36%
800,000	ENBW INTL FINAN 1.8750 18-33 31/10A	EUR	803,080.00	0.36%
200,000	JAB HOLDINGS BV 1.7500 18-26 25/06A	EUR	200,292.00	0.09%
300,000	JT INTL FIN SER 1.1250 18-25 28/09A	EUR	298,593.00	0.13%
400,000	KONINKIJE 1.125 18-26 19/03A	EUR	393,712.00	0.18%
300,000	RELX FINANCE BV 1.50 18-27 13/05A	EUR	291,768.00	0.13%
300,000	SIEMENS FINANCI 1.3750 18-30 06/09A	EUR	298,893.00	0.13%
300,000	TENNET HOLDING B.V 1.375 18-28 05/06A	EUR	301,668.00	0.13%
100,000	UNILEVER NV 1.375 18-30 04/09A	EUR	98,131.00	0.04%
	<i>Regno Unito</i>		<i>1,731,756.50</i>	<i>0.77%</i>
300,000	DIAGEO FINANCE PLC 1 18-25 22/04A	EUR	300,963.00	0.13%
250,000	INTERN GAME TECH PLC 3.5 18-24 15/07S	EUR	244,792.50	0.11%
400,000	NATWEST MARKETS 1.125 18-23 14/06A	EUR	388,708.00	0.17%
300,000	UBS AG LONDON 0.125 17-21 05/11A	EUR	298,428.00	0.13%
500,000	VODAFONE GROUP PLC 0.375 17-21 22/11A	EUR	498,865.00	0.23%
	<i>Repubblica Ceca</i>		<i>514,510.00</i>	<i>0.23%</i>
500,000	CESKE DRAHY 1.875 16-23 25/05A	EUR	514,510.00	0.23%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>2,487,729.00</i>	<i>1.11%</i>
300,000	APPLE INC 1.375 17-29 24/05A	EUR	304,914.00	0.14%
600,000	GOLDMAN SACHS GROUP 2.0 18-28 01/11A	EUR	580,242.00	0.26%
1,100,000	NATIONAL GRID 0.75 18-23 08/08A	EUR	1,091,717.00	0.48%
200,000	PRAXAIR INC 1.20 16-24 12/02A	EUR	205,666.00	0.09%
300,000	ZIMMER BIOMET HOLD 1.414 16-22 13/12A	EUR	305,190.00	0.14%
	<i>Svezia</i>		<i>1,092,341.00</i>	<i>0.49%</i>
600,000	TELE2 AB 1.1250 18-24 15/05A	EUR	596,286.00	0.27%
500,000	TELE2 AB 2.1250 18-28 15/05A	EUR	496,055.00	0.22%
	<i>Svizzera</i>		<i>705,187.00</i>	<i>0.31%</i>
700,000	GIVAUDAN AG 1.125 18-25 17/09A	EUR	705,187.00	0.31%
	Obbligazioni a tasso variabile		1,936,016.00	0.86%
	<i>Australia</i>		<i>387,044.00</i>	<i>0.17%</i>
400,000	MACQUARIE GROUP FL.R 18-25 05/03A	EUR	387,044.00	0.17%
	<i>Austria</i>		<i>205,098.00</i>	<i>0.09%</i>
200,000	VIENNA INSUR SUB FL.R 17-47 13/04A	EUR	205,098.00	0.09%
	<i>Belgio</i>		<i>200,262.00</i>	<i>0.09%</i>
200,000	SOLVAY SA FL.R 18-XX 30/07A	EUR	200,262.00	0.09%
	<i>Regno Unito</i>		<i>640,752.00</i>	<i>0.29%</i>
700,000	VODAFONE GROUP FL.R 18-78 03/10A	EUR	640,752.00	0.29%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>502,860.00</i>	<i>0.22%</i>
500,000	JPMORGAN FL.R 18-29 12/06A	EUR	502,860.00	0.22%
	Totale portafoglio titoli		219,968,548.25	97.99%

NEF - Euro Corporate Bond

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/18 al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Proventi		4,125,036.71
Dividendi netti	Nota 2	2,875.00
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	4,038,321.86
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	1,448.93
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	82,390.92
Spese		3,510,364.40
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	2,641,451.34
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	52,300.18
Tassa d'abbonamento	Nota 4	117,169.33
Spese amministrative		43,847.57
Spese professionali		15,096.16
Interessi bancari su conti correnti		22,609.44
Spese legali		9,146.41
Spese di transazioni	Nota 2	55,848.11
Spese di pubblicazione e stampa		1,427.68
Spese bancarie		396.71
Spese di banca corrispondente	Nota 2	451,672.49
Altre spese		99,398.98
Reddito netto da investimenti		614,672.31
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-1,264,660.52
- future	Nota 2	-313,300.00
- cambi	Nota 2	5,393.98
Perdita netta realizzata		-957,894.23
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-4,924,552.69
- future	Nota 2	-140,500.00
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-6,022,946.92
Dividendi distribuiti	Nota 8	-1,130,427.94
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		32,775,855.88
Sottoscrizione di quote parti a distribuzione		2,959,324.47
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-35,470,444.59
Riscatto di quote parti a distribuzione		-29,398,091.86
Diminuzione del patrimonio netto		-36,286,730.96
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		260,760,477.13
Patrimonio netto alla fine dell'anno		224,473,746.17

NEF
- Ethical Total Return Bond

Relazione del gestore degli investimenti

Scenario di Mercato

Nel 2018 l'appetito di rischio sui mercati è stato principalmente influenzato dalle Banche Centrali, che hanno proseguito nella loro linea di normalizzazione della politica monetaria. La crisi della liquidità, il rallentamento dell'economia e le oscillazioni dei prezzi del petrolio hanno pesato sul sentiment degli investitori. Nel corso dell'anno, la Fed ha continuato il suo programma per la stabilizzazione del bilancio, con ben quattro rialzi dei tassi di interesse. In Europa, la BCE ha confermato che non ci saranno altri rialzi almeno fino all'estate 2019. La Bank of England ha aumentato il tasso base per la seconda volta in dieci anni, mentre la Bank of Japan ha mantenuto i tassi a lungo e breve termini ai minimi storici, continuando il programma di acquisto di asset su larga scala. Dopo la ripresa di inizio anno, favorita dal supporto della riforma fiscale negli USA, gli asset rischiosi hanno pagato le conseguenze della volatilità, principalmente dovuta alla crisi politica in Italia, ai timori per la Brexit, all'incertezza dei mercati azionari e all'incremento delle idiosincrasie di rischio nei Mercati Emergenti. Al contempo, la domanda di asset sicuri è cresciuta, a favore dei titoli governativi, che hanno chiuso l'anno in positivo. Sul fronte obbligazionario, le performance del 2018 sono state negative: la minaccia al protezionismo, lo "shutdown" del governo americano e la volatilità dei mercati hanno contribuito ad un ulteriore ampliamento degli spread. Anche l'obbligazionario high yield ha subito pressione, e ha registrato un calo importante dei rendimenti, in particolare da parte di emittenti legate al settore energia, influenzate dalla discesa dei prezzi del petrolio.

Performance

La performance del portafoglio da inizio anno è stata negativa. La strategia obbligazionaria è stata la principale imputata, insieme all'ampliamento degli spread, sia nell'High Yield che nell'Investment Grade. L'esposizione a settori come i beni di investimento, l'industria di base e i servizi di pubblica utilità ha ostacolato le performance. Settori sensibili all'andamento delle materie prime, come l'industria e l'energia, hanno detratto, a causa del calo dei prezzi del petrolio. Anche General Electric, declassata dalle agenzie di rating, ha perso punti. La strategia del fondo sui tassi di interesse non si è rivelata vincente: l'esposizione alla duration sul Dollaro ha tolto valore, a causa dell'incremento dei tassi dovuto alla politica monetaria più rigida della Fed. Viceversa, l'esposizione del fondo ai credit default swap iTraxx, con l'obiettivo di mitigare il rischio di credito, ha contribuito alle performance. Prediligere investimenti su emittenti in grado di generare utili interessanti rispetto al rischio è stato positivo, e le cedole hanno protetto adeguatamente le performance totali, compensando in parte gli effetti negativi degli spread. Una buona selezione di titoli in dollari australiani e l'esposizione alla curva in sterline hanno premiato.

Strategia di settore

Il portafoglio investe principalmente in obbligazioni governative e corporate con un profilo ESG di alto livello e in "obbligazioni verdi", con il contributo della ricerca proprietaria di Fidelity e dei rating di terzi in materia di ESG. Il portafoglio è attualmente investito per il 56.13% in obbligazioni sovrane e societarie Investment Grade, mentre l'esposizione alle obbligazioni high yield ammonta al 10.26% circa. Dal punto di vista settoriale, l'esposizione ai finanziari è la più consistente, con prevalenza di titoli bancari.

Outlook

In questa fase finale del ciclo economico, l'obbligazionario Investment Grade si conferma interessante e offre valutazioni in grado di compensare ampiamente gli investitori per i rischi di medio periodo. Per i mesi a venire, nell'ambito dell'Investment Grade la preferenza del gestore va all'Europa rispetto agli USA. Se entrambe le asset class rappresentano un valido cuscinetto protettivo contro l'andamento degli spread, in Europa i fondamentali sono migliori, e qui i livelli di reddito sono più attraenti di quelli generati dai governativi, soprattutto dopo la crisi del debito sovrano di fine anno. Inoltre, la crisi della liquidità sembra non promettere alcuna soluzione anche nel 2019, ragione per cui saranno i fattori tecnici a prevalere sui fondamentali, con un incremento delle performance relative in tutti i mercati Investment Grade. Ogni nuovo deal sul mercato verrà interpretato come un punto di riferimento ai fini della performance a livello più ampio, soprattutto nel caso di concessioni importanti sulle nuove emissioni. Per quanto riguarda l'obbligazionario High Yield, tassi più alti e spread più ampi saranno la vera sfida delle imprese che necessitano di rifinanziamenti. I rendimenti attesi dell'asset class per il 2019 dipenderanno molto dalla necessità o meno di anticipare gli effetti di un'eventuale recessione nel 2020, sia globale che negli USA. L'andamento degli spread continuerà infatti a generare default per almeno altri due trimestri, anche se in periodi di recessione effettiva gli spread delle obbligazioni internazionali High Yield si avvicinavano tipicamente al 10%, un livello molto più ampio e rischioso di quello attuale, nonostante il clima di incertezza di questo periodo. Chi è più fiducioso nella possibilità di aggirare il pericolo di una crisi dovrebbe comunque prendersi il rischio di investire nell'asset class.

NEF - Ethical Total Return Bond
Prospetti Finanziari al 31/12/18

Stato Patrimoniale al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Attivo		170,012,783.24
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	155,216,103.27
<i>Prezzo d'acquisto</i>		159,740,756.68
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		-4,524,653.41
Depositi bancari a vista e liquidità		12,204,932.20
Interessi maturati		2,353,869.91
Sottoscrizioni da regolare		2,003.75
Cambio a pronti crediti		227,688.93
Altre voci dell'attivo		8,185.18
Passivo		2,507,863.91
Debiti bancari a vista		233,441.77
Tassa d'abbonamento	Nota 4	19,897.40
Rimborsi chiesti e non regolati		491,524.25
Minusvalenze non realizzate su contratti a termine su divise	Nota 2	274,263.97
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2	183,969.03
Minusvalenze non realizzate su swaps	Nota 2	734,328.21
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	110,247.98
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	2,961.76
Spese amministrative		2,146.22
Spese professionali		6,012.53
Cambio a pronti debiti		227,947.60
Altre voci del passivo		221,123.19
Valore netto d'inventario		167,504,919.33

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/18 al 31/12/18

	Quote circolanti al 01/01/18	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/18
Ethical Total Return Bond - Categoria R - Quote a capitalizzazione	3,135,603.283	908,364.030	956,521.051	3,087,446.262
Ethical Total Return Bond - Categoria I - Quote a capitalizzazione	1,959,793.157	1,011,289.618	1,863,939.626	1,107,143.149
Ethical Total Return Bond - Categoria D - Quote a distribuzione	25,426,299.117	565,372.994	9,840,718.072	16,150,954.039
Ethical Total Return Bond - Categoria C - Quote a capitalizzazione	5,257.623	0.000	0.000	5,257.623

NEF - Ethical Total Return Bond

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/18	31/12/17	31/12/16
Patrimonio netto	EUR	167,504,919.33	264,324,586.48	70,601,440.71
Ethical Total Return Bond - Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		3,087,446.262	3,135,603.283	3,355,339.318
Valore d'inventario netto della quota	EUR	9.05	9.51	9.52
Ethical Total Return Bond - Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		1,107,143.149	1,959,793.157	479,387.580
Valore d'inventario netto della quota	EUR	9.41	9.83	9.80
Ethical Total Return Bond - Categoria D - Quote a distribuzione				
Numero di quote		16,150,954.039	25,426,299.117	3,993,198.888
Valore d'inventario netto della quota	EUR	7.99	8.46	8.51
Dividendo della quota		0.07	0.04	0.11
Ethical Total Return Bond - Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		5,257.623	5,257.623	0.000
Valore d'inventario netto della quota	EUR	9.09	9.52	0.00

NEF - Ethical Total Return Bond

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			138,784,491.05	82.85%
Obbligazioni			110,925,212.85	66.21%
<i>Argentina</i>				
300,000	ARGENTINA 6.875 17-27 26/01S	USD	703,434.06	0.42%
800,000	ARGENTINA (REP OF) 5.875 18-28 11/01S	USD	502,903.06	0.30%
<i>Australia</i>				
450,000	NATIONAL AUSTRALIA 0.6250 18-23 30/08A	EUR	447,547.50	0.27%
<i>Francia</i>				
1,700,000	BK FED DU CRED MUTUEL 1.875 18-22 13/12A	GBP	6,445,156.40	3.85%
1,000,000	FONCIERE DES REGIO 1.50 17-27 21/06A	EUR	1,895,270.14	1.14%
1,200,000	SPCM SA 4.875 17-25 15/09S	USD	935,430.00	0.56%
1,800,000	UNIBAIL-RODAMCO 0.1250 18-21 14/05A	EUR	937,991.26	0.56%
900,000	WENDEL 2.50 15-27 09/02A	EUR	1,799,190.00	1.07%
<i>Germania</i>				
1,500,000	ADLER REAL ESTATE AG 3.0 18-26 27/04A	EUR	877,275.00	0.52%
2,200,000	ALLEMAGNE 0.25 18-28 15/08A	EUR	4,070,338.00	2.43%
500,000	VOLKSWAGEN LEASING 1.6250 18-25 15/08A	EUR	1,384,950.00	0.83%
<i>Giappone</i>				
1,200,000	SUMITOMO MITSUI FINL 3.446 17-27 11/01S	USD	2,202,398.00	1.31%
<i>Hong Kong</i>				
1,500,000	CNAC (HK) 1.75 18-22 14/03A	EUR	482,990.00	0.29%
<i>Indonesia</i>				
678,000	STAR ENERGY 6.75 18-24 24-04S	USD	1,013,879.48	0.61%
<i>Irlanda</i>				
1,000,000	ESB FINANCE LIMITED 2.125 18-33 05/11A	EUR	1,013,879.48	0.61%
975,000	FCA BANK SPA IR 1.0000 18-22 21/02A	EUR	1,479,975.00	0.88%
900,000	ROADSTER FINANCE 2.375 17-27 08/12A	EUR	1,479,975.00	0.88%
400,000	ROADSTER FINANCE DAC 1.625 17-24 09/12A	EUR	542,850.03	0.32%
630,000	VIRGIN MEDIA RECEI 5.50 16-24 15/09S	GBP	542,850.03	0.32%
<i>Isole Caiman</i>				
500,000	CHINA AOYUAN PROP GRP 6.35 17-20 11/01S	USD	3,861,820.16	2.31%
550,000	LONGFOR PROPERTIES 4.5 18-28 16/01S	USD	1,007,040.00	0.61%
1,275,000	MODERN LAND CHINA 7.95 18-21 05/03S	USD	962,364.00	0.57%
750,000	TRANSOCEAN INC 7.25 18-25 01/11S	USD	832,815.00	0.50%
<i>Italia</i>				
950,000	AUTOSTRADA 1.625 15-23 12/06A	EUR	381,696.00	0.23%
2,500,000	CREDIT AGRICOLE CAR 1.75 18-38 15/01A	EUR	677,905.16	0.40%
950,000	INTESA SAN PAOLO 6.625 13-23 13/09A	EUR	2,360,634.07	1.41%
1,200,000	ITALY BTP 4.75 08-23 01/08S	EUR	435,270.75	0.26%
200,000	UNICREDIT SPA REGS 6.95 12-22 31/10A	EUR	419,618.78	0.25%
1,000,000	UNIPOL GRUPPO FI 3.50 17-27 29/11A	EUR	927,687.77	0.55%
500,000	WIND TRE SPA 3.125 17-25 20/01S	EUR	578,056.77	0.35%
<i>Lussemburgo</i>				
650,000	ALLERGAN 2.625 18-28 15/11A	EUR	7,205,307.50	4.30%
800,000	BLACKSTONE PP E 1.4000 18-22 06/07A	EUR	884,944.00	0.53%
1,000,000	BLACKSTONE PP E 2.2000 18-25 24/07A	EUR	2,302,200.00	1.38%
900,000	CPI PROPERTY GR 1.4500 18-22 14/04A	EUR	1,079,760.50	0.64%
800,000	FAGE INTL 5.625 16-26 15/08S	USD	1,363,116.00	0.81%
950,000	HOLCIM FINANCE 1.750 17-29 29/08A	EUR	224,602.00	0.13%
500,000	MILLICOM INTL C 6.6250 18-26 15/10S	USD	903,880.00	0.54%
1,000,000	TELECOM ITALIA CAPITAL 7.20 06-18 18/07S	USD	446,805.00	0.27%
<i>Messico</i>				
1,000,000	CEMEX SAB DE CV 2.75 17-24 05/12S	EUR	6,056,360.08	3.62%
220,000	GACM REGS 3.875 17-28 30/04S	USD	655,863.00	0.39%
422,000	MEXICO CITY AIRPOR 5.50 16-46 31/10S	USD	798,192.00	0.48%
2,300,000	PEMEX GTD SR C 5.35 18-28 12/02S	USD	969,590.00	0.58%
900,000	PETROLEOS MEXICANOS 5.35 18-28 12/02S	USD	886,896.00	0.53%
<i>Paesi Bassi</i>				
650,000	ABN AMRO 3.4 18-21 28/08S	USD	600,873.36	0.36%
950,000	BHARTI AIRTEL REGS 5.35 14-24 20/05S	USD	861,526.50	0.51%
1,125,000	BMW FINANCE NV 1.125 18-26 22/05A	EUR	444,991.27	0.27%
2,000,000	DAIMLER INTL FI 1.5000 18-21 18/08A	GBP	838,427.95	0.50%
1,000,000	EDP FINANCE 1.50 17-27 22/11A	EUR	3,877,091.40	2.31%
			935,520.00	0.56%
			169,734.32	0.10%
			325,596.04	0.19%
			1,757,862.88	1.05%
			688,378.16	0.41%
			15,800,893.30	9.43%
			567,401.74	0.34%
			817,049.78	0.49%
			1,108,867.50	0.66%
			2,205,359.24	1.31%
			942,140.00	0.56%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Ethical Total Return Bond

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
1,500,000	ENEL FINANCE INTL 3.50 17-28 06/04S	USD	1,123,029.69	0.67%
1,000,000	GAS NAT FENOSA 0.875 17-25 15/05A	EUR	968,150.00	0.58%
800,000	GREENKO DUTCH BV 5.25 17-24 24/07S	USD	629,393.88	0.38%
900,000	ING GROEP NV 2.5000 18-30 15/11A	EUR	928,890.00	0.55%
500,000	ING GROUP NV 1.0 10.23 20/09A	EUR	497,635.00	0.30%
500,000	INTERTRUST GROUP BV 3.375 18-25 15/11S	EUR	494,145.00	0.30%
500,000	NOS OIL AND GAS FIN 7.00 18-25 16/02S	USD	270,218.34	0.16%
850,000	PETROBRAS GLOBAL FIN 8.75 16-26 23/05S	USD	834,774.24	0.50%
1,000,000	RABOBANK EMTN 6.875 10-20 19/03A	EUR	1,081,930.00	0.65%
720,000	SIGMA HOLDCO B.V 5.75 18-26 15/05S	EUR	635,738.40	0.38%
750,000	SYNGENTA 5.182 18-28 24/04S	USD	608,155.02	0.36%
200,000	SYNGENTA FIN 5.182 18-28 24/04S	USD	162,382.45	0.10%
275,000	SYNGENTA FINANCE 4.892 18-25 24/04S	USD	226,031.64	0.13%
500,000	TEVA PHARMA. 6.0 18-24 14/03S	USD	419,344.97	0.25%
700,000	VOLKSWAGEN FIN 1.875 18-21 16/08A	GBP	776,101.41	0.46%
500,000	VOLKSWAGEN INTL FIN NV 3.25 18-30 18/11A	EUR	504,155.00	0.30%
	<i>Regno Unito</i>		<i>11,677,742.95</i>	<i>6.97%</i>
650,000	ASTRAZENECA 3.5 18-23 17/08S	USD	562,377.73	0.34%
350,000	ASTRAZENECA 4.0 18-29 17/08S	USD	303,677.73	0.18%
1,000,000	BARCLAYS BANK SUB 6.625 11-22 30/03A	EUR	1,122,290.00	0.67%
1,000,000	CASA LO REGS S19 4.125 17-27 10/01S	USD	840,899.56	0.50%
300,000	CREDIT AGRICOLE LDN 4.125 17-27 10/01S	USD	252,220.09	0.15%
700,000	DS SMITH 1.375 17-24 26/07A	EUR	676,599.00	0.40%
400,000	DS SMITH 2.875 17-29 26/07A	GBP	421,539.81	0.25%
850,000	INVESTEC BANK SUB 9.625 11-22 17/02A	GBP	1,112,517.19	0.66%
800,000	KCA DEUTAG 9.625 18-23 01/04S	USD	557,205.24	0.33%
1,300,000	NAT GRID GAS FIN 0.625 16-24 22/09A	EUR	1,265,407.00	0.77%
700,000	PENSION INS CORP PLC 5.625 18-30 20/09A	GBP	747,382.43	0.45%
1,000,000	PGH CAPITAL PLC 4.125 17-22 20/07A	GBP	1,108,705.13	0.66%
600,000	RAC BOND CO 4.870 16-26 06/05S	GBP	641,847.67	0.38%
172,182	TESCO PROPERTY FIN 2 6.0517 09-39 13/10Q	GBP	222,670.23	0.13%
517,664	TESCO PTY REGS 7.6227 09-39 13/07Q	GBP	757,974.09	0.45%
670,000	TITAN GLOBAL FINANCE 2.375 17-24 16/11S	EUR	639,655.70	0.38%
400,000	VIRGIN MEDIA FIN 5.125 15-25 15/01S	GBP	444,774.35	0.27%
	<i>Romania</i>		<i>852,255.00</i>	<i>0.51%</i>
900,000	GLOBALWORTH RE ESTATE 3.000 18-25 29/03A	EUR	852,255.00	0.51%
	<i>Rwanda</i>		<i>869,467.25</i>	<i>0.52%</i>
1,000,000	RWANDESE REP REGS 6.625 13-23 02/05S	USD	869,467.25	0.52%
	<i>Spagna</i>		<i>2,799,641.00</i>	<i>1.67%</i>
900,000	BANCO BILBAO VIZCAYA 1.375 18-25 14/05A	EUR	878,031.00	0.52%
1,000,000	BCO SABADELL 1.625 18-24 07/09A	EUR	969,430.00	0.58%
1,000,000	INMOB COLONIAL 2.50 17-29 28/11A	EUR	952,180.00	0.57%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>34,744,002.23</i>	<i>20.73%</i>
400,000	AT ET INC 2.35 18-29 05/09A	EUR	393,300.00	0.23%
1,200,000	AT&T INC 3.8 17-24 01/03S	USD	1,037,240.18	0.62%
1,300,000	BANK OF AMERICA 3.30 13-23 11/01A	USD	1,119,521.40	0.67%
800,000	BECTON DICKINSON 1.401 18-23 24/05A	EUR	805,928.00	0.48%
1,100,000	BROADCOM CORP 3.875 18-27 15/01S	USD	864,628.82	0.52%
1,025,000	CAMPBELL SOUP CO 4.15 18-28 15/03S	USD	837,993.45	0.50%
975,000	CELANESE US HOL 2.1250 18-27 01/03A	EUR	949,035.75	0.57%
300,000	CITIGROUP 4.50 11-22 14/01S	USD	268,150.22	0.16%
300,000	CS NY MTN SUB TR.6 4.375 10-20 05/08S	USD	266,494.32	0.16%
600,000	CVS HEALTH CORP 4.30 18-28 25/03S	USD	514,370.31	0.31%
300,000	CVS HEALTH CORP 4.78 18-38 25/03S	USD	252,455.90	0.15%
700,000	DENBURY RESOURCES 9.00 16-21 15/05S	USD	573,455.89	0.34%
350,000	DOW CHEMICAL COMPANY 4.8 18-28 30/11S	USD	311,854.58	0.19%
650,000	DOW CHEMICAL COMPANY 4.55 18-25 30/11S	USD	577,517.91	0.34%
1,000,000	EBAY INC 3.6 17-27 05/06S	USD	819,039.30	0.49%
1,000,000	FEDERAL MOGUL REGS 5.00 17-24 15/07S	EUR	1,026,470.00	0.61%
550,000	FXI HOLDINGS INC 7.875 17-24 01/11S	USD	414,901.75	0.25%
1,200,000	GENERAL ELECTRIC 4.125 12-42 09/10S	USD	821,124.90	0.49%
130,000	GLOBAL PARTNERS 7.0 15-23 04/06S	USD	110,982.54	0.07%
218,000	GLOBAL PARTNERS LP 6.25 15-22 15/07S	USD	185,157.20	0.11%
1,150,000	HESS 4.30 16-27 01/04S	USD	922,691.70	0.55%
1,400,000	JPMORGAN CHASE 4.35 11-21 15/08S	USD	1,252,468.13	0.75%
1,000,000	LENNAR 4.75 18-27 29/05S	USD	800,838.42	0.48%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Ethical Total Return Bond

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
650,000	MARATHON 3.8 18-28 02/10S	USD	533,197.55	0.32%
1,200,000	MORGAN STANLEY 1.00 16-22 02/12A	EUR	1,209,420.00	0.72%
400,000	MPLX LP 4.125 17-27 01/03S	USD	333,334.50	0.20%
700,000	MPLX LP 4.8000 18-29 15/02S	USD	612,148.47	0.37%
525,000	OLIN CORP 5.0 18-30 01/02S	USD	404,039.08	0.24%
600,000	PARSLEY ENERGY LLC 5.625 17-27 15/10S	USD	482,096.07	0.29%
550,000	STRYKER CORP 2.1250 18-27 30/11A	EUR	566,714.50	0.34%
300,000	STRYKER CORP 2.6250 18-30 30/11A	EUR	309,159.00	0.18%
600,000	THE BRINKS CO 4.625 17-27 15/10S	USD	479,475.98	0.29%
2,000,000	US TREASURY N/B 2.8750 18-28 15/05S	USD	1,774,290.39	1.06%
4,000,000	US TREASURY N/B 3.0000 18-25 31/10S	USD	3,584,061.14	2.13%
5,200,000	US TREASURY N/B 3.1250 18-28 15/11S	USD	4,713,564.44	2.80%
5,200,000	USA 2.875 18-23 31/10S	USD	4,616,880.44	2.75%
<i>Sudafrica</i>			2,050,504.88	1.22%
38,000,000	SOUTH AFRICA 8.50 13-37 31/01S	ZAR	2,050,504.88	1.22%
<i>Svezia</i>			1,826,186.80	1.09%
1,000,000	INTRUM JUSTITIA AB 2.75 17-22 15/07S	EUR	923,470.00	0.55%
960,000	VOLVO CAR AB 2.00 17-25 24/01A	EUR	902,716.80	0.54%
<i>Turchia</i>			2,240,125.76	1.34%
350,000	ISBANK 6.00 12-22 24/10S	USD	255,628.38	0.15%
600,000	PETKIM PETROKIMYA HLD 5.875 18-23 26/01S	USD	477,993.01	0.29%
350,000	TURKIYE HALK BK REGS 3.875 13-20 05/02S	USD	276,417.47	0.17%
350,000	TURKIYE VAKIFLAR 5.75 18-23 30/01S	USD	269,652.84	0.16%
850,000	TURQUIE 6.125 18-28 24/10S	USD	694,550.22	0.41%
350,000	YAPI KREDI BK 5.85 17-24 21/06S	USD	265,883.84	0.16%
Obbligazioni convertibili			1,104,763.63	0.66%
<i>Isola di Jersey</i>			375,495.51	0.22%
400,000	INTU JERSEY CV 2.875 16-22 01/11S	GBP	375,495.51	0.22%
<i>Stati Uniti d'America</i>			729,268.12	0.44%
950,000	TWITTER INC CV 0.25 18-24 15/06S	USD	729,268.12	0.44%
Obbligazioni a tasso variabile			25,957,997.36	15.50%
<i>Danimarca</i>			693,808.00	0.41%
200,000	ORSTED FL.R 13-XX 26/06A	EUR	224,338.00	0.13%
500,000	ORSTED FL.R 17-29 26/11A	EUR	469,470.00	0.28%
<i>Francia</i>			3,225,144.54	1.93%
800,000	AXA SA FL.R 18-49 28/05A	EUR	765,424.00	0.46%
1,000,000	ELECT.DE FRANCE FL.R 13-XX 29/01S	GBP	1,089,410.08	0.65%
200,000	ORANGE SA FL.R 14-XX 07/02A	GBP	235,853.46	0.14%
700,000	UNIBAIL RODAMCO FL.R 18-XX 29/03A	EUR	663,957.00	0.40%
500,000	UNIBAIL-RODAMCO FL.R 18-XX 29/03	EUR	470,500.00	0.28%
<i>Isola di Jersey</i>			936,865.17	0.56%
700,000	HSBC BK REG S SUB FL.R 03-XX 05/11A	GBP	936,865.17	0.56%
<i>Isole Caiman</i>			4,163,229.27	2.49%
600,000	AGILE PROPERTY HLDG FL.R 13-49 18/07S	USD	511,818.34	0.31%
1,000,000	SHUI ON DEV HLD CV 7.5 18-99 21/12Q	USD	864,419.21	0.52%
1,430,000	SMFG PREF REGS SUB FL.R 08-19 25/01A	GBP	2,786,991.72	1.66%
<i>Isole Vergini Britanniche</i>			476,581.44	0.28%
725,000	SINO-OCEAN LAND TR III FL.R 17-XX 27/07S	USD	476,581.44	0.28%
<i>Italia</i>			4,498,014.52	2.69%
700,000	ASSICURAZ GENERALI FL.R 15-47 27/10A	EUR	730,695.00	0.44%
700,000	ASSICURAZIONI GEN 8.5 09-XX 28/03A	EUR	710,549.00	0.42%
500,000	ENEL SPA FL.R 13-74 10/01A	EUR	529,990.00	0.32%
500,000	ENEL SPA FL.R 18-81 24/11A	EUR	458,135.00	0.27%
609,000	INTESA SANPAOLO SUB FL.R 16-XX 19/01S	EUR	618,305.52	0.37%
1,000,000	UNICREDIT FL.R 16-27 03/01A	EUR	1,001,140.00	0.60%
500,000	WIND TRE SPA FL.R 17-24 20/01Q	EUR	449,200.00	0.27%
<i>Paesi Bassi</i>			5,194,670.00	3.10%
1,400,000	ABN AMRO BANK FL.R 17-28 27/03S	USD	1,201,738.00	0.72%
600,000	ARGENTUM FL.R 18-48 01/06A	USD	487,420.09	0.29%
1,000,000	AT SECURITIES BV FL.R 17-XX 21/07A	USD	781,510.91	0.47%
800,000	IBERDROLA INTL FL.R 17-XX 22/02A	EUR	751,160.00	0.45%
200,000	TELEFONICA EUROPA SUB FL.R 16-XX 15/09A	EUR	201,902.00	0.12%
700,000	TELEFONICA EUROPE BV FL.R 17-XX 07/06M	EUR	644,770.00	0.38%
700,000	VOLKSWAGEN INTL FL.R 18-XX 30/03A	EUR	656,719.00	0.39%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Ethical Total Return Bond

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
500,000	VOLKSWAGEN INTL FL.R 18-XX 30/03A	EUR	469,450.00	0.28%
	<i>Portogallo</i>		462,420.00	0.28%
500,000	BANCO COMERCIAL PORT FL.R 17-27 07/12A	EUR	462,420.00	0.28%
	<i>Regno Unito</i>		4,143,591.42	2.47%
800,000	AVIVA PLC SUB FL.R 13-43 05/07A	EUR	891,520.00	0.53%
200,000	BARCLAYS PLC FL.R 15-25 11/11A	EUR	197,608.00	0.12%
900,000	CYBG PLC FL.R 16-26 08/02S	GBP	967,107.87	0.58%
500,000	LLOYDS BANKING GROUP FL.R 18-XX 02.12Q	USD	420,672.48	0.25%
300,000	LLOYDS TSB BANK EMTN FL.R 04-25 09/07A	GBP	349,933.49	0.21%
1,200,000	TSB BKG GROUP PLC FL.R 14-26 06/05S	GBP	1,316,749.58	0.78%
	<i>Spagna</i>		1,272,502.00	0.76%
1,400,000	CAIXABANK SA FL.R 18-30 17/04A	EUR	1,272,502.00	0.76%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		891,171.00	0.53%
900,000	CITIGROUP INC FL.R 18-26 24/07A	EUR	891,171.00	0.53%
	Titoli ipotecari e garantiti da attività		796,517.21	0.48%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		796,517.21	0.48%
1,000,000	MSAIC 2018-1A B 2.0 18-43 22/06M	USD	796,517.21	0.48%
Altri valori mobiliari			16,431,612.22	9.81%
	Obbligazioni		10,259,449.31	6.12%
	<i>Indonesia</i>		714,640.54	0.43%
12,580,000,000	PT WIJAKA KARYA 7.7 18-21 31/01S	IDR	714,640.54	0.43%
	<i>Irlanda</i>		439,717.50	0.26%
450,000	JAMES HARDIE INTL FIN 3.625 18-26 01/10S	EUR	439,717.50	0.26%
	<i>Isole Vergini Britanniche</i>		1,884,727.66	1.13%
1,000,000	RAIL TR INTL INV CO 1.625 18-22 22/06S	EUR	979,815.00	0.59%
1,500,000	RONESANS 7.5 18-21 26/04S	USD	904,912.66	0.54%
	<i>Lussemburgo</i>		3,278,138.50	1.95%
250,000	ALLERGAN FUNDIN 1.5000 18-23 15/11A	EUR	252,002.50	0.15%
600,000	PROLOGIS EURO FINANCE 1.875 18-29 05/01A	EUR	596,760.00	0.36%
2,400,000	PROVINCE OF ALBERTA 0.625 18-25 18/04A	EUR	2,429,376.00	1.44%
	<i>Perù</i>		2,255,995.47	1.34%
5,100,000	BONOS DE TESORE 5.9400 18-29 12/02S	PEN	1,345,192.16	0.80%
3,350,000	REPUBLIC OF PERU 6.35 16-28 12/08S	PEN	910,803.31	0.54%
	<i>Regno Unito</i>		347,063.53	0.21%
425,000	NEPTUNE ENERGY BONDCO 6.625 18-25 15/05S	USD	347,063.53	0.21%
	<i>Svezia</i>		992,110.00	0.59%
1,000,000	TELE2 AB 2.1250 18-28 15/05A	EUR	992,110.00	0.59%
	<i>Ucraina</i>		347,056.11	0.21%
425,000	UKRAINE 8.994 18-24 01/02S	USD	347,056.11	0.21%
	Obbligazioni convertibili		688,981.75	0.41%
	<i>Isole Caiman</i>		688,981.75	0.41%
6,250,000	FUTURE AND DEVEL 2.25 18-19 10/02S	HKD	688,981.75	0.41%
	Obbligazioni a tasso variabile		2,923,834.50	1.75%
	<i>Germania</i>		816,056.00	0.49%
800,000	MUNICH RE FL.R 18-49 26/05A	EUR	816,056.00	0.49%
	<i>Italia</i>		1,133,548.50	0.68%
1,050,000	UNICREDIT SPA FL.R 16-XX 03/06S	EUR	1,133,548.50	0.68%
	<i>Svezia</i>		974,230.00	0.58%
1,000,000	AKELIUS RESIDENTIAL FL.R 18-78 05/10A	EUR	974,230.00	0.58%
	Titoli ipotecari e garantiti da attività		2,559,346.66	1.53%
	<i>Lussemburgo</i>		627,677.10	0.37%
575,000	ICSL 2 A1 FL.R 18-58 24/07A	GBP	627,677.10	0.37%
	<i>Regno Unito</i>		1,112,967.15	0.67%
1,000,000	NDFI 2018-1X C FL.R 18-26 15/08M	GBP	1,112,967.15	0.67%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		818,702.41	0.49%
983,523	MOSAIC SOLAR LOANS 2.00 17-42 20/09M	USD	818,702.41	0.49%
Totale portafoglio titoli			155,216,103.27	92.66%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Ethical Total Return Bond

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/18 al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Proventi		8,049,021.88
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	6,892,265.54
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	16,613.54
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	35.02
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	80,251.89
Interessi su interessi tasso swaps		1,044,729.45
Altri redditi		15,126.44
Spese		6,487,856.32
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,652,797.63
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	47,040.78
Tassa d'abbonamento	Nota 4	94,610.03
Spese amministrative		40,213.92
Spese professionali		14,178.44
Interessi bancari su conti correnti		66,184.29
Spese legali		12,802.55
Spese di transazioni	Nota 2	82,678.64
Spese di pubblicazione e stampa		2,106.42
Spese bancarie		17,768.00
Spese di banca corrispondente	Nota 2	330,952.59
Interessi su interessi tasso swaps		3,983,278.98
Altre spese		143,244.05
Reddito netto da investimenti		1,561,165.56
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-4,284,719.19
- opzioni	Nota 2	-186,773.91
- contratti a termine su divise	Nota 2	-4,557,937.05
- future	Nota 2	-1,518,590.99
- swaps	Nota 2	3,542,683.33
- cambi	Nota 2	108,495.00
Perdita netta realizzata		-5,335,677.25
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-3,281,469.62
- contratti a termine su divise	Nota 2	-1,551,326.84
- future	Nota 2	-73,798.88
- swaps		-689,794.94
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-10,932,067.53
Dividendi distribuiti	Nota 8	-1,548,183.44
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		18,171,690.41
Sottoscrizione di quote parti a distribuzione		4,688,979.15
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-26,394,072.39
Riscatto di quote parti a distribuzione		-80,806,013.35
Diminuzione del patrimonio netto		-96,819,667.15
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		264,324,586.48
Patrimonio netto alla fine dell'anno		167,504,919.33

NEF
- Global Property

Relazione del gestore degli investimenti

Aggiornamento sul mercato

Il 2018 è iniziato nello stesso modo in cui il 2017 si è concluso. Gli asset rischiosi hanno continuato a registrare rialzi; per contro, le obbligazioni governative hanno subito delle vendite con il conseguente aumento dei rendimenti. Nonostante il 2017 sia stato un anno dominato dalle notizie politiche, gli investitori sono stati comunque in grado di affrontare il campo minato di messaggi su Twitter e hanno fornito supporto al rialzo delle azioni. Ciononostante, entro febbraio dello scorso anno, gli investitori hanno iniziato a perdere la pazienza. I rischi politici hanno incominciato ad avere effetti tangibili: più specificatamente l'introduzione delle tariffe ha segnato l'inizio delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina. È stato dunque un anno deludente per qualsiasi investitore che abbia detenuto investimenti diversi dalla liquidità. Sia i mercati azionari che quelli obbligazionari hanno generato rendimenti negativi, un evento che dal 1900 è stato registrato solamente due volte.

La Federal Reserve (Fed) ha innalzato i tassi di interesse quattro volte nel corso del 2018, portando il range dei Fed Funds da 1.5% a 2.5%, livello appena al di sotto della soglia di politica monetaria neutrale. La Fed ha, inoltre, ridotto le proiezioni di crescita del PIL per il 2019 da 2.5% al 2.3%. In Europa, la Banca Centrale Europea (BCE) ha annunciato la conclusione del programma di acquisto di asset e ha nuovamente suggerito la sua intenzione di lasciare i tassi invariati fino all'estate del 2019. La BCE ha, inoltre, tagliato le previsioni di crescita (0.1%) sia per il 2018 che per il 2019, portando le stime, rispettivamente, a 1.9% e 1.7%.

Il pacchetto di stimoli fiscali voluto dal presidente Donald Trump ha sostenuto l'economia nella prima metà del 2018, ma gli effetti non sono riusciti a permanere anche nella seconda metà dell'anno a causa delle preoccupazioni riguardanti le tensioni commerciali e il duplice rialzo dei tassi di interesse. La volatilità dei mercati azionari globali ha permesso ai settori maggiormente difensivi all'interno del settore immobiliare statunitense (US REITs) di sovraperformare su base relativa (inclusi i segmenti meno ciclici delle abitazioni autonome, fabbricati e proprietà del settore sanitario).

Strategia di investimento

Continuiamo a preferire le società che possiedono immobili di alta qualità nelle "Global Cities". La nostra strategia non è condizionata da commenti o decisioni di politica monetaria, né dai dati su occupazione, PIL o PMI. La tesi di investimento su una data società non è influenzata neppure dall'andamento macroeconomico.

Concentriamo i nostri investimenti di lungo periodo in un piccolo universo di società che a nostro parere presentano tre caratteristiche fondamentali: team di gestione competenti e allineati, bilanci solidi con un rapporto di indebitamento basso, ubicazione in aree con driver di crescita strutturali (dinamiche demografiche, tecnologia e immobili di qualità). Crediamo che le aziende con tali fondamentali possano mantenere un buon pricing power e offrire una crescita del capitale.

Durante l'anno, ci sono state diverse occasioni in cui la volatilità di mercato ha offerto buoni punti di ingresso e di uscita. Di seguito viene riportato un esempio per Canadian Pacific Railway.

Contributi alla performance

I principali contributi positivi rispetto all'indice FTSE EPRA NAREIT Developed sono giunti dai titoli europei (UK escluso) e giapponesi. Le performance peggiori sono state registrate dalle azioni in UK e USA.

Contributi migliori:

- Dal punto di vista regionale, il mercato dei REIT giapponesi ha registrato i migliori risultati durante l'anno. Il portafoglio detiene alcuni titoli in questa regione.
- Nel corso del 2018, il principale contributore è stato Unibail-Rodamco-Westfield – per via dei cambiamenti strutturali in atto nel settore delle vendite al dettaglio – titolo verso cui il portafoglio aveva una esposizione estremamente contenuta. Unibail-Rodamco-Westfield è stato uno dei principali sottopesi del fondo.

Contributi peggiori:

- I REIT UK sono stati i peggiori durante l'anno. Il fondo ha detenuto mediamente un'esposizione ai REIT UK pari al 5% in settori capaci di beneficiare dai cambiamenti strutturali (quali auto-deposito e alloggi studenteschi).
- Le posizioni sottopesate in Urban Edge Properties e Howard Hughes Corporation hanno avuto un impatto negativo sulle performance del comparto (società, rispettivamente, appartenenti al segmento retail e developer).

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Prospettive

Guardando al 2019, ci sono alcuni temi chiave per i mercati. È probabile un'ulteriore decelerazione della liquidità globale causata dal proseguimento da parte della Fed del quantitative tightening (QT) e dalla conclusione da parte della BCE del programma di acquisti di asset. Nonostante l'incertezza a livello macroeconomico, i trend nel settore immobiliare appaiono chiari. L'urbanizzazione sta spingendo sempre più persone verso le città e la tecnologia ha un impatto sulle modalità di utilizzo delle proprietà immobiliari. Riteniamo che il fondo sia posizionato in modo tale da beneficiare da questi cambiamenti strutturali di lungo termine

NEF - Global Property
Prospetti Finanziari al 31/12/18

Stato Patrimoniale al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Attivo			70,004,474.93
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		61,159,378.70
<i>Prezzo d'acquisto</i>			<i>63,100,707.14</i>
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>			<i>-1,941,328.44</i>
Depositi bancari a vista e liquidità			8,300,045.27
Crediti verso broker per vendita titoli			125,539.54
Sottoscrizioni da regolare			104.99
Dividendi da incassare			199,682.60
Plusvalenze non realizzate su future su contratti a termine sur divise	Nota 2		214,524.53
Altre voci dell'attivo			5,199.30
Passivo			5,947,755.58
Debiti bancari a vista			5,650,000.00
Debiti verso broker per acquisto titoli			130,947.34
Tassa d'abbonamento	Nota 4		5,606.18
Rimborsi chiesti e non regolati			70,292.01
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		85,629.48
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6		1,988.05
Spese amministrative			1,000.00
Spese professionali			1,902.71
Altre voci del passivo			389.81
Valore netto d'inventario			64,056,719.35

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/18 al 31/12/18

	Quote circolanti al 01/01/18	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/18
Global Property - Categoria R - Quote a capitalizzazione	5,238,430.086	1,295,542.134	1,007,809.857	5,526,162.363
Global Property - Categoria I - Quote a capitalizzazione	3,060,656.331	726,159.933	759,155.171	3,027,661.093

NEF - Global Property

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/18	31/12/17	31/12/16
Patrimonio netto	EUR	64,056,719.35	69,018,708.78	66,064,173.41
Global Property - Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		5,526,162.363	5,238,430.086	5,232,602.864
Valore d'inventario netto della quota	EUR	7.25	8.06	7.53
Global Property - Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		3,027,661.093	3,060,656.331	3,283,171.581
Valore d'inventario netto della quota	EUR	7.93	8.75	8.11

NEF - Global Property

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			61,159,378.70	95.48%
Azioni			61,159,378.70	95.48%
<i>Australia</i>				
217,299	GOODMAN GROUP - STAPLED SECURITY	AUD	3,769,567.48	5.88%
468,229	MIRVAC GROUP STAPLED SECURITIES	AUD	1,415,633.00	2.21%
172,959	NEXTDC LTD	AUD	642,785.41	1.00%
148,953	TRANSURBAN GROUP	AUD	647,655.51	1.01%
<i>Canada</i>				
15,930	ALLIED PROPERTIES REAL ESTATE	CAD	1,063,493.56	1.66%
3,034	CANADIAN PACIFIC RAILWAY	CAD	1,193,266.95	1.86%
96,587	IBI GROUP INC	CAD	452,430.37	0.71%
<i>Cina</i>				
382,750	A-LIVING SERVICES CO LTD	HKD	470,974.79	0.73%
<i>Francia</i>				
13,427	GECINA SA REG SHS	EUR	269,861.79	0.42%
<i>Germania</i>				
36,699	DEUTSCHE WOHNEN AG	EUR	1,517,251.00	2.37%
<i>Giappone</i>				
941	GLP J-REIT	JPY	1,467,960.00	2.29%
110,300	mitsubishi ESTATE	JPY	5,363,301.57	8.38%
68,200	MITSUI FUDOSAN CO LTD	JPY	839,629.22	1.31%
613	NOMURA REAL ESTATE MASTER FUND	JPY	1,521,121.52	2.38%
523	PROLOGIS REIT	JPY	1,329,630.81	2.08%
<i>Hong Kong</i>				
216,000	GALAXY ENTERTAINMENT GROUP LTD	HKD	705,822.50	1.10%
435,000	HANG LUNG PROPERTIES LTD	HKD	967,097.52	1.51%
108,768	SUN HUNG KAI PROPERTIES LTD	HKD	5,330,281.57	8.32%
367,600	SWIRE PROPERTIES LTD	HKD	1,197,002.15	1.87%
106,000	THE LINK REIT UNITS	HKD	722,220.68	1.13%
<i>Isole Caiman</i>				
32,607	GDS HOLDINGS -A- ADR REP 8 SHS-A-	USD	1,350,756.84	2.10%
89,572	2VIANET GROUP -A- ADR REPR 6SHS	USD	1,124,915.85	1.76%
<i>Lussemburgo</i>				
12,546	SHURGARD SELF STORAGE SA_ORDSHR	EUR	935,386.05	1.46%
<i>Messico</i>				
248,988	BANAMEX	MXN	1,333,447.78	2.08%
<i>Norvegia</i>				
80,788	ENTRA (UNITARY 144A REGS)	NOK	657,550.77	1.03%
<i>Paesi Bassi</i>				
20,528	INTERXION	USD	675,897.01	1.05%
<i>Regno Unito</i>				
162,473	BIG YELLOW GROUP PLC	GBP	304,240.50	0.47%
129,215	UNITE GROUP PLC	GBP	257,156.57	0.40%
68,403	WORKSPACE GROUP PLC R.E.I.T.	GBP	935,514.37	1.46%
<i>Spagna</i>				
224,098	INMOBILIARIA COLONIAL SA	EUR	971,001.29	1.52%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
28,975	ALEXANDRIA REAL ESTATE	USD	971,001.29	1.52%
38,680	APARTMENT INVESTMENT AND MANAGEMENT -A-	USD	3,357,575.89	5.24%
30,864	CUBESMART	USD	1,586,533.33	2.47%
138,774	DIAMONDROCK HOSPITALITY	USD	1,164,268.27	1.82%
49,872	DUKE REALTY	USD	606,774.29	0.95%
86,710	EMPIRE STATE REALTY TRUST INC	USD	1,823,037.23	2.85%
2,015	EQUINIX	USD	1,823,037.23	2.85%
24,819	EQUITY LIFESTYLE	USD	32,439,947.00	50.65%
7,402	FED RLTY INV TR / SHS.OF BENEF.INTEREST	USD	2,916,226.20	4.56%
43,921	FIVE POINT HLDG - REGISTERED SHS -A-	USD	2,148,339.21	3.31%
33,995	HCP	USD	773,352.10	1.21%
79,543	HEALTHCARE REALTY TRUST	USD	1,100,496.00	1.72%
19,316	HOWARD HUGHES	USD	1,128,109.00	1.76%
37,541	HUDSON PACIFIC PROPERTIES INC	USD	1,077,627.34	1.68%
78,389	INVITATION HOMS REGISTERED	USD	620,444.02	0.97%
28,436	PEBBLEBROOK - SHS OF BENEFIT INTEREST	USD	2,105,388.18	3.29%
		USD	763,084.79	1.19%
		USD	266,211.13	0.42%
		USD	829,240.48	1.29%
		USD	1,975,723.07	3.08%
		USD	1,646,836.61	2.57%
		USD	952,787.30	1.49%
		USD	1,374,717.14	2.15%
		USD	703,077.00	1.10%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Global Property

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
46,857	QTS REALTY -A-	USD	1,516,202.49	2.37%
92,147	REXFORD INDUSTRIAL REALTY TRUST UNITS	USD	2,371,678.68	3.70%
21,576	SUN COMMUNITIES	USD	1,916,589.48	2.99%
83,570	TERRENO REALTY	USD	2,566,949.26	4.01%
49,588	TIER REIT	USD	893,450.17	1.39%
48,298	UDR	USD	1,671,237.34	2.61%
91,826	URBAN EDGE PROP WI	USD	1,332,880.45	2.08%
22,666	WASHINGTON REAL ESTATE INVESTMENT TRUST	USD	455,299.56	0.71%
	<i>Svezia</i>			
55,848	FABEGE --REGISTERED SHS	SEK	643,503.50	1.00%
	Totale portafoglio titoli		61,159,378.70	95.48%

NEF - Global Property

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/18 al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Proventi		1,568,769.52
Dividendi netti	Nota 2	1,550,943.10
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	3,117.05
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	14,360.87
Altri redditi		348.50
Spese		1,378,763.87
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,044,224.02
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	24,347.77
Tassa d'abbonamento	Nota 4	23,371.51
Spese amministrative		13,766.19
Spese professionali		4,102.76
Interessi bancari su conti correnti		6,527.83
Spese legali		2,574.15
Spese di transazioni	Nota 2	108,087.24
Spese di pubblicazione e stampa		826.46
Spese di banca corrispondente	Nota 2	116,392.87
Altre spese		34,543.07
Reddito netto da investimenti		190,005.65
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	889,193.27
- contratti a termine su divise	Nota 2	-2,916,893.41
- future	Nota 2	28.52
- cambi	Nota 2	-1,439,300.17
Perdita netta realizzata		-3,276,966.14
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-3,233,309.68
- contratti a termine su divise	Nota 2	-409,878.80
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-6,920,154.62
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		16,272,495.96
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-14,314,330.77
Diminuzione del patrimonio netto		-4,961,989.43
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		69,018,708.78
Patrimonio netto alla fine dell'anno		64,056,719.35

NEF
- Ethical Balanced Dynamic

Relazione del gestore degli investimenti

Attività di gestione del portafoglio

Nel corso dell'anno, il fondo ha implementato una strategia bilanciata, composta da una parte azionaria (con un'esposizione di circa il 30%), da una parte obbligazionaria (con un rischio di duration compreso tra 1.8 e 3.3 anni) e da una parte di overlay sui cambi (con un'esposizione complessiva che andava dal 16% al 33%).

La gestione della componente azionaria era guidata principalmente da un approccio bottom-up finalizzato a selezionare opportunità d'investimento nel mercato statunitense e in quello europeo. Sul fronte azionario abbiamo mantenuto un atteggiamento prudente per l'intero anno, con una ponderazione di circa il 30% e una predilezione per i titoli statunitensi rispetto a quelli europei.

Nell'universo a reddito fisso, il fondo ha aperto l'anno con una modified duration di circa 2.3 anni. Nei primi 2 mesi abbiamo ridotto la duration sulla curva europea a circa 1.8 anni per poi ripristinarla gradualmente, prima sempre sulla curva europea, chiudendo progressivamente le posizioni corte sui Bund, e successivamente sulla curva statunitense aumentando l'esposizione ai Treasury, soprattutto a ottobre. Il fondo ha chiuso l'anno con un rischio di duration prossimo a 3.3 anni: 0.7 anni sui Treasury US, 1.2 anni sui titoli di Stato europei e 1.4 anni sulle obbligazioni corporate. Pur mantenendo un'esposizione positiva alle obbligazioni societarie e governative italiane durante l'anno, ci siamo mossi con prudenza, coprendo le partecipazioni in titoli di Stato con la vendita allo scoperto di futures sui BTP. Nel quarto trimestre abbiamo leggermente incrementato l'esposizione ai BTP chiudendo parte della posizione corta in futures su questi titoli e riducendo quella al credito europeo.

Quanto alle valute, il fondo ha aperto l'anno con una posizione di cambio di circa il 19% costituita per lo più dal Dollaro US (11%) e dallo Yen giapponese (5%). L'esposizione allo Yen è rimasta del 5% per tutto l'anno, mentre quella al Dollaro US è stata aumentata fino al 23% e poi ridotta al 19% nell'ultimo trimestre. Con riferimento alla Sterlina britannica abbiamo assunto un atteggiamento molto cauto, mantenendo l'esposizione inferiore allo 0.5% per l'intero anno e aggiungendo un mero 1% solo nel quarto trimestre quando le valutazioni hanno raggiunto livelli molto convenienti.

Analisi delle performance

Il fondo ha riportato una performance lorda negativa di circa -5.6% nel 2018, penalizzato da tutte le componenti (azioni, reddito fisso e cambi).

In base al nostro sistema di misurazione dei contributi alle performance (che stima un rendimento lordo di -4.05%), abbiamo calcolato che la componente azionaria ha inciso per circa -3.1% di cui -35 bps ascrivibili all'esposizione a ETF e fondi. Quanto alla selezione dei titoli, l'investimento in azioni statunitensi ha rappresentato il maggiore detrattore (-83 bps), seguito da Germania (-56 bps) e Regno Unito (-32 bps). L'esposizione azionaria italiana ha inciso per circa -19 bps. L'unico apporto favorevole a livello geografico è giunto dalla Norvegia (+7 bps).

Secondo le nostre stime, l'esposizione obbligazionaria ha pesato per circa -30 bps. Le obbligazioni governative hanno sostenuto le performance (+16 bps), anche se in modo insufficiente a controbilanciare l'influsso negativo dell'esposizione creditizia (-47 bps). In particolare, l'esposizione alle obbligazioni corporate e governative italiane ha inciso complessivamente per circa -74 bps. Nel segmento a reddito fisso, il contributo migliore è riconducibile alla duration statunitense (+50 bps), sia a livello di credito che di titoli di Stato.

Male invece la posizione di liquidità e la componente valutaria (ca. -60 bps), fatta eccezione per lo Yen giapponese (+38 bps), mentre la copertura parziale del Dollaro US ha funto da ostacolo.

Outlook

Preferiamo mantenere un approccio generalmente difensivo rispetto agli asset di rischio, considerato il rallentamento della crescita globale e l'escalation dei rischi geopolitici, che hanno attualmente offuscato le prospettive delle banche centrali mondiali. Fra i rischi finanziari si annoverano il calo della liquidità, l'ampliamento degli spread e il peggioramento delle stime sugli utili, che finiranno verosimilmente per pesare sul sentiment degli investitori, compromettendo l'economia reale.

A nostro avviso gli investitori dovrebbero continuare a concentrarsi sulla diversificazione del portafoglio e sulla gestione della liquidità, privilegiando le posizioni in valore relativo e le coperture strutturali per mitigare l'esposizione generale al rischio. Ad ogni modo, siamo convinti che un atteggiamento più accomodante della Fed e sorprese a livello di utili societari nel 1° trimestre 2019 potrebbero cambiare le carte in tavola e invertire il nostro scenario di base. Ecco perché manteniamo una certa flessibilità, necessaria ad adeguare l'asset allocation al contesto macroeconomico.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Quanto alle asset class, sul fronte azionario siamo più prudenti con riferimento agli USA visto il presunto rallentamento dello slancio di crescita, degli utili e dell'attività di riacquisto. Al contempo, i mercati emergenti sembrano offrire valutazioni allettanti ora che il ciclo di inasprimento della Fed sta volgendo al termine. Nell'universo a reddito fisso, abbiamo aumentato l'esposizione alla duration USA, continuando a cercare punti di accesso migliori al credito visto il recente ampliamento degli spread.

NEF - Ethical Balanced Dynamic

Prospetti Finanziari al 31/12/18

Stato Patrimoniale al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Attivo			217,620,994.16
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	189,933,919.72	
<i>Prezzo d'acquisto</i>		196,358,248.70	
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		-6,424,328.98	
Depositi bancari a vista e liquidità		26,542,369.93	
Interessi maturati		932,477.24	
Sottoscrizioni da regolare		78,746.77	
Dividendi da incassare		54,275.15	
Plusvalenze non realizzate su future su contratti a termine sur divise	Nota 2	79,205.35	
Passivo			530,909.55
Debiti bancari a vista		274.40	
Tassa d'abbonamento	Nota 4	25,034.38	
Rimborsi chiesti e non regolati		221,208.00	
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2	15,310.19	
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	241,486.42	
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	6,537.97	
Spese amministrative		2,747.05	
Spese professionali		6,130.06	
Altre voci del passivo		12,181.08	
Valore netto d'inventario			217,090,084.61

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/18 al 31/12/18

	Quote circolanti al 01/01/18	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/18
Ethical Balanced Dynamic - Categoria R - Quote a capitalizzazione	18,424,223.146	5,844,233.432	3,836,570.454	20,431,886.124
Ethical Balanced Dynamic - Categoria I - Quote a capitalizzazione	746,118.471	23,992.322	50,000.000	720,110.793
Ethical Balanced Dynamic - Categoria D - Quote a distribuzione	1,035,641.876	629,486.228	310,230.854	1,354,897.250
Ethical Balanced Dynamic - Categoria C - Quote a capitalizzazione	14,686.695	112,807.179	24,120.603	103,373.271

NEF - Ethical Balanced Dynamic

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/18	31/12/17	31/12/16
Patrimonio netto	EUR	217,090,084.61	205,809,000.71	206,758,713.70
Ethical Balanced Dynamic - Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		20,431,886.124	18,424,223.146	14,668,877.030
Valore d'inventario netto della quota	EUR	9.60	10.17	10.06
Ethical Balanced Dynamic - Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		720,110.793	746,118.471	5,804,503.221
Valore d'inventario netto della quota	EUR	9.91	10.40	10.20
Ethical Balanced Dynamic - Categoria D - Quote a distribuzione				
Numero di quote		1,354,897.250	1,035,641.876	0.000
Valore d'inventario netto della quota	EUR	9.50	10.17	0.00
Dividendo della quota		0.10	0.00	0.00
Ethical Balanced Dynamic - Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		103,373.271	14,686.695	0.000
Valore d'inventario netto della quota	EUR	9.72	10.21	0.00

NEF - Ethical Balanced Dynamic

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			173,437,996.81	79.89%
Azioni			56,588,564.99	26.07%
<i>Antille olandesi</i>				
55,800	SCHLUMBERGER LTD	USD	1,761,154.70	0.81%
<i>Belgio</i>				
27,017	KBC GROUPE SA	EUR	1,531,323.56	0.71%
<i>Francia</i>				
8,141	AIR LIQUIDE SA	EUR	882,891.45	0.41%
40,712	DANONE	EUR	2,504,195.12	1.14%
4,414	L'OREAL SA	EUR	888,096.80	0.41%
348,597	NATIXIS SA	EUR	1,435,871.04	0.66%
23,976	SANOFI	EUR	1,814,024.16	0.84%
22,003	SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	1,314,019.16	0.61%
<i>Germania</i>				
14,346	ADIDAS NAMEN AKT	EUR	2,616,710.40	1.21%
4,688	ALLIANZ SE REG SHS	EUR	821,056.32	0.38%
15,828	BASF SE REG SHS	EUR	956,011.20	0.44%
80,644	DEUTSCHE POST AG REG SHS	EUR	1,928,198.04	0.89%
24,300	SAP AG	EUR	2,112,399.00	0.97%
<i>Irlanda</i>				
26,992	KERRY GROUP -A-	EUR	2,334,808.00	1.08%
8,504	LINDE PLC	EUR	1,178,229.20	0.54%
<i>Italia</i>				
18,670	AQUAFIL	EUR	167,656.60	0.08%
863,108	INTESA SANPAOLO SPA	EUR	1,674,256.90	0.77%
<i>Paesi Bassi</i>				
7,320	ASML HLDG	EUR	1,004,011.20	0.46%
114,320	CNH INDUSTRIAL NV	EUR	897,183.36	0.41%
162,591	ING GROEP	EUR	1,529,981.31	0.70%
809,113	KONINKLIJKE KPN NV	EUR	2,071,329.28	0.96%
<i>Spagna</i>				
65,287	INDITEX SHARE FROM SPLIT	EUR	2,553,497.42	1.18%
149,112	TELEFONICA S A	EUR	1,094,332.97	0.50%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
10,200	ADOBE INC	USD	2,018,674.71	0.93%
131,700	ADVANCED MICRO DEVICES INC	USD	2,126,739.27	0.98%
2,700	ALPHABET -C-	USD	2,446,001.84	1.12%
20,700	AMERICAN WATER WORKS CO INC	USD	1,643,650.44	0.76%
41,000	CELGENE CORP	USD	2,298,639.72	1.06%
18,100	ECOLAB INC	USD	2,333,057.78	1.07%
5,900	HUMANA INC	USD	1,478,574.12	0.68%
72,200	L BRANDS	USD	1,621,286.80	0.75%
49,200	MONDELEZ INTERNATIONAL INC	USD	1,722,850.02	0.79%
21,400	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	USD	1,149,046.06	0.53%
15,500	ROCKWELL AUTOMATION	USD	2,040,362.16	0.94%
10,500	WATERS	USD	1,732,777.85	0.80%
Obbligazioni			104,967,515.91	48.35%
<i>Australia</i>				
1,300,000	ANZ BANKING GROUP 0.75 16-26 29/06A	EUR	1,256,320.00	0.58%
<i>Belgio</i>				
500,000	KBC GROUP NV 0.75 17-22 01/03M	EUR	501,065.00	0.23%
<i>Canada</i>				
500,000	MAGNA INTL 1.500 17-27 25/09A	EUR	488,335.00	0.22%
<i>Filippine</i>				
1,000,000	ASIAN DEVELOPMENT 1.75 16-26 14/08S	USD	814,320.08	0.38%
<i>Francia</i>				
1,300,000	AIR LIQUIDE REGS 2.50 16-26 27/09S	USD	1,047,278.13	0.48%
200,000	CAPGEMINI SE 0.50 16-21 09/11A	EUR	200,866.00	0.09%
200,000	CARREFOUR 1.7500 18-26 04/05A	EUR	199,542.00	0.09%
1,300,000	CIE DE SAINT GOBAIN 1.375 17-27 14/06A	EUR	1,259,479.00	0.58%
400,000	CIE DE SAINT-GO 0.8750 18-23 21/09A	EUR	399,636.00	0.18%
800,000	EDF 1.00 16-26 13/10A	EUR	777,128.00	0.36%
3,000,000	FRANCE 1.25 18-34 25/05A	EUR	3,054,450.00	1.41%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Ethical Balanced Dynamic

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
500,000	FRANCE 2.00 17-48 25/05A	EUR	543,280.00	0.25%
1,000,000	ORANGE EMTN 8.125 03-33 28/01A	EUR	1,705,700.00	0.79%
1,100,000	ORANGE SA 1.375 18-28 20/03A	EUR	1,083,379.00	0.50%
1,250,000	RCI BANQUE SA 0.75 17-22 12/01A	EUR	1,236,925.00	0.57%
500,000	RCI BANQUE SA 0.625 16-22 01/12A	EUR	495,650.00	0.23%
600,000	SNCF 1.00 16-31 09/11A	EUR	586,938.00	0.27%
1,000,000	SNCF 2.25 17-47 20/12A	EUR	1,077,740.00	0.50%
<i>Germania</i>			3,616,477.00	1.67%
200,000	ALLEMAGNE 0.5 18-28 15/02A	EUR	205,888.00	0.09%
1,150,000	ALLEMAGNE 1.25 17-48 15/08A	EUR	1,263,321.00	0.59%
1,200,000	ALLEMAGNE 0.25 18-28 15/08A	EUR	1,201,308.00	0.55%
600,000	GERMANY -05- 4.00 05-37 04/01A	EUR	945,960.00	0.44%
<i>Irlanda</i>			889,186.00	0.41%
400,000	CRH FINANCE 1.375 16-28 18/10A	EUR	380,444.00	0.17%
300,000	EATON CAPITAL UNLI 0.75 16-24 20/09A	EUR	297,744.00	0.14%
200,000	IRLANDE REGS 2.00 15-45 18/02A	EUR	210,998.00	0.10%
<i>Isola di Jersey</i>			290,286.00	0.13%
300,000	DELPHI AUTOMOTIVE PLC 1.50 15-25 10/03A	EUR	290,286.00	0.13%
<i>Italia</i>			22,002,913.32	10.14%
1,000,000	INTESA SANPAOLO SP 1.375 17-24 18/01A	EUR	964,800.00	0.44%
800,000	INTESA SANPAOLO SPA 0.875 17-22 27/06A	EUR	777,184.00	0.36%
1,000,000	INTESA SANPAOLO SPA 1.75 18-28 20/03A	EUR	912,970.00	0.42%
1,000,000	ITALY 0.35 17-20 15/06S	EUR	999,250.00	0.46%
3,000,000	ITALY BTP 3.75 14-24 01/09S	EUR	3,272,250.00	1.51%
900,000	ITALY BTP 4.75 13-44 01/09S	EUR	1,087,695.00	0.50%
1,000,000	ITALY BTP 5.00 09-25 01/03S	EUR	1,163,160.00	0.54%
300,000	ITALY BTP 5.50 12-22 01/11S	EUR	344,319.00	0.16%
1,000,000	ITALY BTP 5.75 02-33 01/02S	EUR	1,297,970.00	0.60%
2,220,000	ITALY INFL INDEX 3.10 11-26 15/09S	EUR	2,715,279.50	1.25%
1,000,000	ITALY INFL. INDEX 1.25 15-32 15/09S	EUR	947,682.71	0.44%
109,000	ITALY TREASURY BONDS 2.20 17-27 01/06S	EUR	106,470.11	0.05%
2,000,000	ITALY TREASURY BONDS 2.45 16-33 01/09S	EUR	1,868,480.00	0.86%
2,100,000	REPUBLIQUE ITALIENNE 2.3 18-21 15/10S	EUR	2,171,484.00	1.00%
200,000	REPUBLIQUE ITALIENNE 2.5 18-25 15/11S	EUR	202,594.00	0.09%
1,300,000	SNAM SPA 1.25 17-25 25/01A	EUR	1,287,845.00	0.59%
1,000,000	SNAM SPA 1.375 17-27 25/10A	EUR	938,190.00	0.43%
1,000,000	TERNA SPA 1.375 17-27 26/07A	EUR	945,290.00	0.44%
<i>Lussemburgo</i>			6,455,485.40	2.97%
750,000	HEIDELBERGCEMENT F 1.5 17-27 14/06A	EUR	709,245.00	0.33%
2,720,000	HEIDELBERGCEMENT FIN 1.75 18-28 24/04A	EUR	2,580,110.40	1.19%
3,000,000	WHIRLPOOL FINANCE 1.10 17-27 09/11A	EUR	2,781,510.00	1.27%
400,000	WHIRLPOOL FINANCE 1.25 06-16 15/06A	EUR	384,620.00	0.18%
<i>Paesi Bassi</i>			8,723,364.29	4.02%
500,000	ASML HOLDING NV 1.625 16-27 28/05A	EUR	508,425.00	0.23%
300,000	ASML HOLDING NV 3.375 13-23 19/09A	EUR	337,080.00	0.16%
1,200,000	ENEL FIN INTL 1.00 17-24 16/09A	EUR	1,186,932.00	0.55%
1,000,000	ENEL FINANCE INTL 1.125 18-26 16/09A	EUR	947,230.00	0.44%
2,000,000	GAS NAT FENOSA 0.875 17-25 15/05A	EUR	1,936,300.00	0.89%
900,000	IBERDROLA 0.375 16-25 15/09A	EUR	856,242.00	0.39%
950,000	INNOGY FINANCE 1.25 17-27 19/10A	EUR	926,810.50	0.43%
1,000,000	NEDER WATERSCHAPSB 2.375 16-26 24/03S	USD	844,744.79	0.39%
1,200,000	NN GROUP NV 1.625 17-27 01/06A	EUR	1,179,600.00	0.54%
<i>Portogallo</i>			1,078,500.00	0.50%
1,000,000	PORTUGAL 2.20 15-22 17/10A	EUR	1,078,500.00	0.50%
<i>Regno Unito</i>			3,217,845.30	1.48%
1,720,000	BARCLAYS PLC 0.625 17-23 14/11A	EUR	1,635,548.00	0.75%
400,000	RECKITT REGS 3.00 17-27 26/06S	USD	325,574.08	0.15%
1,000,000	STANDARD CHARTERED 2.10 16-19 19/08S	USD	869,387.22	0.40%
400,000	VODAFONE GRP 0.50 16-24 30/01A	EUR	387,336.00	0.18%
<i>Spagna</i>			9,196,700.00	4.24%
1,300,000	IBERDROLA FIN 1.00 17-25 07/03A	EUR	1,297,894.00	0.60%
600,000	IBERDROLA FINANZAS 1.00 16-24 07/03A	EUR	606,906.00	0.28%
500,000	SPAIN 2.35 17-33 30/07A	EUR	525,150.00	0.24%
5,000,000	SPANISH GOV'T 5.90 11-26 30/07A	EUR	6,766,750.00	3.12%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Ethical Balanced Dynamic

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
<i>Stati Uniti d'America</i>			32,768,727.39	15.08%
1,000,000	AMGEN 2.25 16-23 19/08S	USD	827,564.18	0.38%
1,400,000	AVERY DENNISON CORP 1.25 17-25 03/03A	EUR	1,366,666.00	0.63%
500,000	CRH AMERICA 5.75 10-21 15/01S	USD	449,549.71	0.21%
2,000,000	KELLOGG 3.40 17-27 15/11S	USD	1,634,606.14	0.75%
1,000,000	ROCHE HOLDING INC 2.375 16-27 28/01A	USD	808,091.68	0.37%
1,200,000	US BANCORP 2.375 16-26 22/07S	USD	958,950.27	0.44%
900,000	US BANCORP 0.85 17-24 07/06A	EUR	896,229.00	0.41%
9,000,000	US TREASURY N/B 2.875 18-23 30/09S	USD	8,001,533.63	3.68%
3,000,000	US TREASURY N/B 2.5000 18-20 31/05S	USD	2,622,174.75	1.21%
5,000,000	US TREASURY N/B 2.8750 18-28 15/08S	USD	4,443,587.90	2.04%
1,000,000	USA 2.875 18-20 31/10S	USD	880,379.88	0.41%
1,000,000	USA T BOND 2.875 15-16 15/08S	USD	852,633.07	0.39%
1,500,000	USA T NOTES 2.50 16-46 15/05S	USD	1,184,535.34	0.55%
1,700,000	USA T NOTES INDEX 0.125 16-21 15/04S	USD	1,543,442.37	0.71%
2,000,000	USA TREASURY INDEXED 0.125 17-22 15/04S	USD	1,760,510.33	0.81%
3,000,000	USA TREASURY NOTES 1.625 16-26 15/05S	USD	2,451,285.92	1.13%
2,000,000	USA TREASURY NOTES 2.00 15-25 15/08S	USD	1,687,087.22	0.78%
400,000	VF CORP 0.625 16-23 20/09A	EUR	399,900.00	0.18%
Obbligazioni a tasso variabile			11,881,915.91	5.47%
<i>Francia</i>			305,229.00	0.14%
200,000	AXA SUB FL.R 14-XX 08/10A	EUR	203,620.00	0.09%
100,000	CNP ASSURANCES FL.R 14-XX 18/11A	EUR	101,609.00	0.05%
<i>Italia</i>			7,605,598.00	3.50%
2,000,000	CCTS EU FL.R 16-24 15/02S	EUR	1,889,260.00	0.87%
350,000	INTESA SANPAOLO FL.R 15-20 15/06Q	EUR	349,678.00	0.16%
1,000,000	ITALY FL.R 16-23 15/07S	EUR	957,170.00	0.44%
2,000,000	ITALY BTP FL.R 17-24 15/10S	EUR	1,895,640.00	0.87%
2,500,000	ITALY CCT FL.R 13-19 15/11S	EUR	2,513,850.00	1.16%
<i>Paesi Bassi</i>			876,752.83	0.40%
1,000,000	MONDELEZ INTL REGS FL.R 16-19 28/10Q	USD	876,752.83	0.40%
<i>Regno Unito</i>			775,388.70	0.36%
810,000	STANDARD CHARTERED FL.R 17-27 03/10A	EUR	775,388.70	0.36%
<i>Stati Uniti d'America</i>			2,318,947.38	1.07%
1,200,000	FORD MOTOR CREDIT FL.R 17-20 09/01Q	USD	1,037,752.00	0.48%
1,500,000	KRAFT FOODS INC FL.R 17-22 10/08Q	USD	1,281,195.38	0.59%
Altri valori mobiliari			5,075,023.22	2.34%
Obbligazioni			5,075,023.22	2.34%
<i>Canada</i>			327,253.64	0.15%
400,000	ALIMENTATION COUCHE 3.55 17-27 26/07S	USD	327,253.64	0.15%
<i>Francia</i>			1,811,194.58	0.83%
1,000,000	BNP PARIBAS 1.0000 18-24 17/04A	EUR	980,280.00	0.45%
1,000,000	DANONE 144A 2.589 16-23 02/11S	USD	830,914.58	0.38%
<i>Regno Unito</i>			1,948,860.00	0.91%
2,000,000	VODAFONE GROUP 1.50 17-27 24/07A	EUR	1,948,860.00	0.91%
<i>Spagna</i>			484,470.00	0.22%
500,000	ENAGAS FINANCIACIO 0.75 16-26 27/10S	EUR	484,470.00	0.22%
<i>Stati Uniti d'America</i>			503,245.00	0.23%
500,000	KELLOGG CO 0.80 17-22 17/11A	EUR	503,245.00	0.23%
Azioni/Quote di OICR/OIC			11,420,899.69	5.26%
Azioni/Quote di fondo d'investimento			11,420,899.69	5.26%
<i>Lussemburgo</i>			11,420,899.69	5.26%
33,200	AM IS EQ GLB LOW CARB UCIT ETF DR CAP	EUR	7,125,374.04	3.28%
78	AMUNDI IND EQ GLO LOW CARBON-XE CAP	EUR	4,295,525.65	1.98%
Totale portafoglio titoli			189,933,919.72	87.49%

NEF - Ethical Balanced Dynamic

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/18 al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Proventi		3,672,656.08
Dividendi netti	Nota 2	1,204,448.51
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	2,356,428.56
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	26,806.99
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	77,723.07
Altri redditi		7,248.95
Spese		3,829,053.28
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	2,888,395.82
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	73,298.61
Tassa d'abbonamento	Nota 4	100,365.40
Spese amministrative		42,104.53
Spese professionali		11,077.66
Interessi bancari su conti correnti		76,912.49
Spese legali		13,025.13
Spese di transazioni	Nota 2	43,400.85
Spese di pubblicazione e stampa		2,032.52
Spese bancarie		1,254.37
Spese di banca corrispondente	Nota 2	458,221.55
Altre spese		118,964.35
Perdite nette da investimenti		-156,397.20
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	1,417,289.82
- contratti a termine su divise	Nota 2	-1,960,679.29
- future	Nota 2	418,371.91
- cambi	Nota 2	1,515,813.77
Utile netto realizzato		1,234,399.01
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-12,672,611.07
- contratti a termine su divise	Nota 2	-1,093,832.14
- future	Nota 2	-208,156.90
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-12,740,201.10
Dividendi distribuiti	Nota 8	-112,103.62
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		60,137,212.53
Sottoscrizione di quote parti a distribuzione		6,295,056.11
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-39,218,838.47
Riscatto di quote parti a distribuzione		-3,080,041.55
Aumento del patrimonio netto		11,281,083.90
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		205,809,000.71
Patrimonio netto alla fine dell'anno		217,090,084.61

NEF
- Ethical Balanced Conservative

Relazione del gestore degli investimenti

I mercati dei capitali sono riusciti a inaugurare il 2018 con dinamismo. Grazie al supporto di una crescita economica migliore delle previsioni e dei positivi utili delle imprese, si sono osservati considerevoli rialzi dei corsi. Nel corso dell'anno, tuttavia, la crescita economica ha rallentato, gravando in particolare sui settori ciclici. In Europa, le difficoltà a dar vita a un esecutivo in Italia hanno alimentato le incertezze tra gli investitori. Entrambi i partiti populistici, il Movimento 5 Stelle e la Lega Nord, hanno avuto difficoltà a formare un governo e a preparare un bilancio statale sostenibile. Inoltre, hanno continuato a pesare sui mercati anche i negoziati sulla Brexit. Complessivamente, nel 2018 l'azionario europeo ha perso il 13% (STOXX 600 Europe Index). Tutto ciò ha portato a un calo dei rendimenti dei titoli di Stato sicuri (ad esempio il Bund tedesco) nonostante le pressioni provenienti dal rialzo dei tassi negli Stati Uniti. Se un rally delle obbligazioni italiane nelle ultime settimane di 2018 ha consentito un finale di anno più conciliante, tutti gli altri segmenti a reddito fisso hanno mostrato spread in aumento. Per quanto riguarda le obbligazioni societarie in euro (sia investment grade sia high yield) e le obbligazioni dei mercati emergenti, nel 2018 non è stato possibile realizzare praticamente alcun guadagno.

La zona euro dovrà affrontare un 2019 più difficile. Prevediamo una crescita economica bassa, pari allo 0.9% sull'intero anno. A causa delle pesanti difficoltà nel settore automobilistico, il PIL della Germania dovrebbe crescere solo dello 0.6%. Inoltre, gli scambi commerciali soffriranno delle politiche protezionistiche. Per di più, è probabile che il rischio politico in Europa e all'estero ostacoli e le attività degli investitori. Questo vale sia per il bilancio statale italiano sia per la procedura della Brexit. Titoli di Stato solidi come il Bund dovrebbero registrare rendimenti in lieve aumento, mentre le obbligazioni societarie probabilmente saranno gravate da un minore supporto da parte della Banca centrale europea e dal rialzo dei tassi, che comporteranno un ampliamento degli spread. Al contempo, è probabile che verrà meno il supporto per l'azionario. Tuttavia, anche con il rallentamento dell'economia globale nel 2019, gli utili dovrebbero rimanere solidi.

Il gestore del fondo ha mantenuto la percentuale di azionario in portafoglio relativamente stabile al 20%, riducendola leggermente verso fine anno per evitare turbolenze di mercato. Le analisi ESG e fondamentali ci hanno spinto ad aggiustare le società selezionate più volte nel corso dell'anno. Per quanto riguarda gli investimenti a reddito fisso, abbiamo siglato numerose nuove obbligazioni, rivolgendo l'attenzione verso le obbligazioni "green", emesse da ABN Amro, KfW e LBBW ad esempio. La duration modificata è stata mantenuta a circa il 4.0% per tutto l'anno.

NEF - Ethical Balanced Conservative
Prospetti Finanziari al 31/12/18

Stato Patrimoniale al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Attivo		105,949,424.37
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	96,752,524.36
<i>Prezzo d'acquisto</i>		98,841,321.81
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		-2,088,797.45
Depositi bancari a vista e liquidità		8,608,413.09
Interessi maturati		478,271.79
Sottoscrizioni da regolare		33,494.61
Dividendi da incassare		17,400.77
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2	57,000.00
Altre voci dell'attivo		2,319.75
Passivo		154,129.75
Debiti bancari a vista		57,000.00
Tassa d'abbonamento	Nota 4	6,499.53
Rimborsi chiesti e non regolati		20,002.08
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	62,459.40
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	3,158.59
Spese amministrative		1,327.13
Spese professionali		3,063.69
Altre voci del passivo		619.33
Valore netto d'inventario		105,795,294.62

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/18 al 31/12/18

	Quote circolanti al 01/01/18	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/18
Ethical Balanced Conservative - Categoria R - Quote a capitalizzazione	1,739,050.781	1,602,534.148	440,545.051	2,901,039.878
Ethical Balanced Conservative - Categoria I - Quote a capitalizzazione	5,507,302.643	2,183,636.257	1,166,412.903	6,524,525.997
Ethical Balanced Conservative - Categoria D - Quote a distribuzione	596,396.015	637,647.589	106,558.674	1,127,484.930
Ethical Balanced Conservative - Categoria C - Quote a capitalizzazione	271,664.230	53,641.715	22,617.892	302,688.053

NEF - Ethical Balanced Conservative

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/18	31/12/17
Patrimonio netto	EUR	105,795,294.62	80,594,372.59
Ethical Balanced Conservative - Categoria R - Quote a capitalizzazione			
Numero di quote		2,901,039.878	1,739,050.781
Valore d'inventario netto della quota	EUR	9.66	9.89
Ethical Balanced Conservative - Categoria I - Quote a capitalizzazione			
Numero di quote		6,524,525.997	5,507,302.643
Valore d'inventario netto della quota	EUR	9.80	9.95
Ethical Balanced Conservative - Categoria D - Quote a distribuzione			
Numero di quote		1,127,484.930	596,396.015
Valore d'inventario netto della quota	EUR	9.62	9.89
Dividendo della quota		0.05	0.00
Ethical Balanced Conservative - Categoria C - Quote a capitalizzazione			
Numero di quote		302,688.053	271,664.230
Valore d'inventario netto della quota	EUR	9.77	9.93

Il comparto è stato lanciato il 10 aprile 2017.

NEF - Ethical Balanced Conservative

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			82,040,007.96	77.55%
Azioni			20,097,210.50	19.00%
<i>Belgio</i>				
1,450	KBC GROUPE SA	EUR	82,186.00	0.08%
<i>Canada</i>				
3,000	CANADIAN NATIONAL RAILWAY	CAD	194,280.41	0.18%
<i>Danimarca</i>				
1,220	COLOPLAST -B-	DKK	202,439.82	0.19%
1,570	VESTAS WIND SYSTEMS AS	DKK	98,908.54	0.09%
<i>Finlandia</i>				
23,290	WARTSILA CORPORATION -B-	EUR	103,531.28	0.10%
<i>Francia</i>				
5,000	AIR LIQUIDE SA	EUR	323,614.55	0.31%
50,000	AXA SA	EUR	323,614.55	0.31%
7,230	CIE DE SAINT-GOBAIN	EUR	2,753,595.75	2.60%
850	KERING	EUR	542,250.00	0.51%
30,000	ORANGE	EUR	942,900.00	0.89%
4,740	SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	210,862.95	0.20%
<i>Germania</i>				
3,240	ADIDAS NAMEN AKT	EUR	349,860.00	0.33%
4,350	ALLIANZ SE REG SHS	EUR	424,650.00	0.40%
3,000	BASF SE REG SHS	EUR	283,072.80	0.27%
2,030	DEUTSCHE BOERSE AG REG SHS	EUR	4,750,601.50	4.49%
3,950	DEUTSCHE POST AG REG SHS	EUR	590,976.00	0.56%
8,000	EVONIK INDUSTRIES AG	EUR	761,859.00	0.72%
4,590	HENKEL AG & CO KGAA	EUR	181,200.00	0.17%
10,580	MERCK KGAA	EUR	213,048.50	0.20%
10,270	OSRAM LICHT	EUR	94,444.50	0.09%
10,990	SAP AG	EUR	174,400.00	0.16%
<i>Giappone</i>				
6,680	ASTELLAS PHARMA	JPY	437,886.00	0.41%
1,780	CENTRAL JAPAN RAILWAY CO	JPY	437,886.00	0.41%
341	KEYENCE CORP	JPY	951,988.40	0.90%
10,020	KUBOTA CORP	JPY	389,438.40	0.37%
1,685	MURATA MANUFACTURING CO LTD	JPY	955,360.70	0.91%
2,693	NOMURA RESEARCH INSTITUTE	JPY	1,115,373.75	1.05%
2,166	SHIN-ETSU CHEM. CO LTD	JPY	74,644.94	0.07%
<i>Italia</i>				
98,600	INTESA SANPAOLO SPA	EUR	328,763.11	0.31%
<i>Lussemburgo</i>				
6,410	TENARIS SA - REG.SHS	EUR	151,385.54	0.14%
<i>Norvegia</i>				
22,260	EQUINOR	NOK	124,749.98	0.12%
35,410	NORSK HYDRO ASA	NOK	124,749.98	0.12%
4,970	TELENOR ASA	NOK	140,262.77	0.13%
<i>Paesi Bassi</i>				
5,000	ASML HLDG	EUR	84,099.00	0.08%
47,190	ING GROEP	EUR	2,041,408.70	1.93%
10,230	QIAGEN REGD EUR	EUR	685,800.00	0.65%
12,820	UNILEVER NV	EUR	444,057.90	0.42%
<i>Regno Unito</i>				
3,500	AON	USD	303,626.40	0.29%
4,180	MONDI PLC	GBP	607,924.40	0.57%
1,400	PRUDENTIAL PLC	GBP	617,356.24	0.58%
1,110	RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GBP	445,050.96	0.42%
<i>Spagna</i>				
34,190	REPSOL SA	EUR	76,074.09	0.07%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
980	ALPHABET -C-	USD	21,868.42	0.02%
2,560	BIOGEN IDEC INC	USD	74,362.77	0.07%
3,000	CME GROUP -A-	USD	481,395.20	0.46%
2,320	HUMANA INC	USD	481,395.20	0.46%
7,010	INTERNATIONAL PAPER CO	USD	6,093,175.78	5.76%

NEF - Ethical Balanced Conservative

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
12,860	MICROSOFT CORP	USD	1,142,623.63	1.07%
11,130	NATIONAL OILWELL VARCO INC	USD	250,221.76	0.24%
6,500	NIKE INC	USD	421,563.22	0.40%
1,110	PHILLIPS 66	USD	83,651.75	0.08%
6,000	PROCTER AND GAMBLE CO	USD	482,456.37	0.46%
1,450	ROCKWELL AUTOMATION	USD	190,872.59	0.18%
3,500	VISA INC -A-	USD	403,962.73	0.38%
3,000	WASTE MANAGEMENT INC	USD	233,538.91	0.22%
	<i>Svezia</i>		<i>101,124.42</i>	<i>0.10%</i>
4,710	ESSITY REGISTERED -B-	SEK	101,124.42	0.10%
	<i>Svizzera</i>		<i>451,310.67</i>	<i>0.43%</i>
1,860	LAFARGEHOLCIM N NAMEN-AKT.	CHF	66,847.10	0.06%
1,780	ROCHE HOLDING AG GENUSSSCHEIN	CHF	384,463.57	0.37%
	Obbligazioni		57,852,001.50	54.68%
	<i>Australia</i>		<i>3,809,688.24</i>	<i>3.60%</i>
1,000,000	NATIONAL AUSTRALIA BK 0.625 17-24 18/09A	EUR	982,170.00	0.93%
500,000	WESTPAC BANKING 0.50 17-24 17/05A	EUR	499,865.00	0.47%
800,000	WESTPAC BANKING 1.125 17-27 05/09A	EUR	796,800.00	0.75%
500,000	WESTPAC BANKING CORP 3.05 18-20 15/05S	USD	437,134.24	0.41%
1,100,000	WESTPAC BANKING CORP 0.5 18-25 16/01A	EUR	1,093,719.00	1.04%
	<i>Austria</i>		<i>492,695.00</i>	<i>0.47%</i>
500,000	OMV 1.00 17-26 14/12A	EUR	492,695.00	0.47%
	<i>Canada</i>		<i>1,900,516.00</i>	<i>1.80%</i>
1,200,000	BANK OF MONTREAL 0.20 17-23 26/01A	EUR	1,200,684.00	1.14%
700,000	TORONTO-DOMINIO 0.6250 18-23 20/07A	EUR	699,832.00	0.66%
	<i>Cile</i>		<i>992,222.00</i>	<i>0.94%</i>
700,000	CHILI 1.440 18-29 01/02A	EUR	686,924.00	0.65%
300,000	REPUBLIC OF CHILE 1.875 15-30 27/05A	EUR	305,298.00	0.29%
	<i>Cina</i>		<i>1,013,199.16</i>	<i>0.96%</i>
600,000	CHINA DEV BK 2.75 17-22 16/11S	USD	513,544.16	0.49%
500,000	CHINA DEVELOP.BK 0.375 17-21 16/11A	EUR	499,655.00	0.47%
	<i>Danimarca</i>		<i>505,475.00</i>	<i>0.48%</i>
500,000	KOMMUNEKREDIT 0.75 17-27 18/05A	EUR	505,475.00	0.48%
	<i>Finlandia</i>		<i>599,796.00</i>	<i>0.57%</i>
600,000	NORDEA BANK AB 0.30 17-22 30/06A	EUR	599,796.00	0.57%
	<i>Francia</i>		<i>1,030,530.00</i>	<i>0.97%</i>
500,000	REGIE AUTONOME TRANS 0.875 17-27 25/05A	EUR	506,030.00	0.48%
500,000	REGION ILE DE FRANCE 1.375 17-29 14/03A	EUR	524,500.00	0.49%
	<i>Germania</i>		<i>7,193,564.00</i>	<i>6.80%</i>
300,000	BASF 0.875 17-27 15/11A	EUR	290,499.00	0.27%
500,000	BERLIN HYP 0.125 17-23 23/10A	EUR	499,365.00	0.47%
500,000	BERLIN HYP 1.125 17-27 25/10A	EUR	497,140.00	0.47%
900,000	COMMERZBANK REGS 0.625 17-27 24/08A	EUR	894,744.00	0.85%
900,000	DEUTSCHE KREDITBANK 0.875 18-28 02/10A	EUR	903,969.00	0.85%
500,000	DEUTSCHE KREDITBK 0.75 17-24 26/09A	EUR	498,645.00	0.47%
2,000,000	KFW 0.25 17-25 30/06A	EUR	2,009,520.00	1.91%
600,000	LANDESBK 0.125 18-23 27/06A	EUR	600,732.00	0.57%
1,000,000	LBK BADEN-WUERTT 0.20 17-21 13/12A	EUR	998,950.00	0.94%
	<i>Giappone</i>		<i>698,488.00</i>	<i>0.66%</i>
700,000	MIZUHO FINANCIAL G 0.956 17-24 16/10A	EUR	698,488.00	0.66%
	<i>Italia</i>		<i>9,522,654.00</i>	<i>8.99%</i>
300,000	INTESA SANPAOLO SPA 0.875 17-22 27/06A	EUR	291,444.00	0.28%
4,500,000	ITALIE 0.45 16-21 01/06S	EUR	4,469,535.00	4.22%
4,500,000	ITALY BTP 4.00 10-20 01/09S	EUR	4,761,675.00	4.49%
	<i>Norvegia</i>		<i>1,201,308.00</i>	<i>1.14%</i>
1,200,000	SPAREBANK 0.50 18-25 30/01A	EUR	1,201,308.00	1.14%
	<i>Paesi Bassi</i>		<i>3,305,683.00</i>	<i>3.12%</i>
1,400,000	ABN AMRO BANK N 0.8750 18-25 22/04A	EUR	1,404,592.00	1.32%
400,000	INNOGY FINANCE 1.25 17-27 19/10A	EUR	390,236.00	0.37%
500,000	NEDER FINANCIERINGS 0.125 17-23 01/06A	EUR	504,310.00	0.47%
500,000	REPSOL INTL FINANC 0.50 17-22 23/05A	EUR	503,420.00	0.48%
500,000	UNILEVER NV 0.875 17-25 31/07A	EUR	503,125.00	0.48%
	<i>Slovenia</i>		<i>1,201,080.00</i>	<i>1.14%</i>
1,200,000	REPUBLIKA SLOVENIJA 1.00 18-28 06/03A	EUR	1,201,080.00	1.14%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Ethical Balanced Conservative

Portafoglio titoli al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
<i>Spagna</i>				
1,000,000	ADIF ALTA VELOCIDAD 0.80 17-23 05/07A	EUR	8,589,543.00	8.12%
400,000	BANCO BILBAO VIZCAYA 1.375 18-25 14/05A	EUR	1,010,610.00	0.96%
400,000	BCO BILBAO VIZCAYA 0.75 17-22 11/09A	EUR	390,236.00	0.37%
500,000	COMUNIDAD MADRID 0.747 17-22 30/04A	EUR	394,152.00	0.37%
2,000,000	SPAIN 0.40 17-22 30/04A	EUR	509,690.00	0.48%
3,500,000	SPAIN 4.80 08-24 31/01A	EUR	2,027,560.00	1.92%
			4,257,295.00	4.02%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
250,000	ANZ BANKING GROUP 2.125 17-20 19/08S	USD	14,320,534.42	13.53%
1,000,000	ECOLAB 2.375 17-22 10/08S	USD	215,000.22	0.20%
600,000	PVR CORP 3.125 17-27 15/12S	EUR	843,852.51	0.80%
2,000,000	US TREASURY NOTES 2.375 14-24 15/08S	USD	561,522.00	0.53%
3,200,000	US TREASURY NOTES S E 2.50 13-23 15/08S	USD	1,733,969.74	1.64%
3,200,000	USA T NOTES 1.625 12-22 15/08S	USD	2,799,173.34	2.64%
3,200,000	WI TREASURY SEC. 1.375 15-20 30/09S	USD	2,716,616.37	2.57%
3,200,000	WI TREASURY SEC. 1.125 16-21 31/07S	USD	2,744,827.91	2.59%
			2,705,572.33	2.56%
<i>Svezia</i>				
900,000	KOMMUNINVEST I SVE 1.875 17-21 01/06S	USD	1,475,025.68	1.39%
700,000	SWEDBANK MORTGAGE AB 0.40 17-24 08/05A	EUR	772,953.68	0.73%
			702,072.00	0.66%
Obbligazioni a tasso variabile			4,090,795.96	3.87%
<i>Corea del Sud</i>				
1,500,000	EXPORT IMP BK KOREA FL.R 17-22 01/11Q	USD	1,320,719.07	1.26%
			1,320,719.07	1.26%
<i>Francia</i>				
500,000	AXA SA FL.R 16-47 06/07A	EUR	1,171,581.00	1.11%
700,000	AXA SA FL.R 18-49 28/05A	EUR	501,835.00	0.47%
			669,746.00	0.64%
<i>Germania</i>				
300,000	EVONIK INDUSTRIES F.L.R 17-77 07/07A	EUR	288,816.00	0.27%
			288,816.00	0.27%
<i>Italia</i>				
500,000	ASSICURAZ GENERALI FL.R 15-47 27/10A	EUR	521,925.00	0.49%
			521,925.00	0.49%
<i>Lussemburgo</i>				
900,000	IND & COMM BK CHINA/ FL.R 17-20 12/10Q	USD	787,754.89	0.74%
			787,754.89	0.74%
Altri valori mobiliari			6,558,071.40	6.20%
Obbligazioni			2,595,319.00	2.45%
<i>Italia</i>				
500,000	TERNA SPA 1.00 18-23 23/07A	EUR	500,850.00	0.47%
			500,850.00	0.47%
<i>Regno Unito</i>				
600,000	CREDIT AGRICOLE 0.7500 18-23 05/12A	EUR	600,954.00	0.57%
			600,954.00	0.57%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
500,000	AMERICAN HONDA FIN 0.55 18-23 17/03A	EUR	1,493,515.00	1.41%
1,000,000	NATIONAL AUSTRALIA 0.35 17-22 07/09A	EUR	499,575.00	0.47%
			993,940.00	0.94%
Obbligazioni a tasso variabile			3,962,752.40	3.75%
<i>Australia</i>				
1,300,000	COMMONWEALTH BANK AUST FL.R 17-29 03/10A	EUR	1,235,429.00	1.17%
			1,235,429.00	1.17%
<i>Corea del Sud</i>				
500,000	KOREA DEV.BANK FL.R 17-22 06/07Q	USD	437,475.40	0.41%
			437,475.40	0.41%
<i>Lussemburgo</i>				
600,000	ICBC FL.R 17-20 12/10Q	EUR	599,160.00	0.57%
			599,160.00	0.57%
<i>Paesi Bassi</i>				
1,200,000	PACCAR FL.R 18-21 18/05Q	EUR	1,690,688.00	1.60%
500,000	TENNET HOLDING BV FL.R 17-49 12/04A	EUR	1,202,568.00	1.14%
			488,120.00	0.46%
Azioni/Quote di OICR/OIC			8,154,445.00	7.71%
Azioni/Quote di fondo d'investimento			8,154,445.00	7.71%
<i>Germania</i>				
31,700	UNIINSTITUTIONAL GREEN BONDS	EUR	3,048,589.00	2.88%
			3,048,589.00	2.88%
<i>Lussemburgo</i>				
52,400	UNIINSTITUTIONAL GLO CORP BD SUS-S-DIS	EUR	5,105,856.00	4.83%
			5,105,856.00	4.83%
Totale portafoglio titoli			96,752,524.36	91.45%

NEF - Ethical Balanced Conservative

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/18 al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Proventi		1,513,824.41
Dividendi netti	Nota 2	655,397.85
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	818,105.51
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	17,137.46
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	23,183.59
Spese		967,993.57
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	645,066.22
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	33,422.83
Tassa d'abbonamento	Nota 4	33,237.55
Spese amministrative		17,283.22
Spese professionali		1,592.80
Interessi bancari su conti correnti		19,791.89
Spese legali		6,804.20
Spese di transazioni	Nota 2	25,104.14
Spese di pubblicazione e stampa		1,287.74
Spese di banca corrispondente	Nota 2	123,383.49
Altre spese		61,019.49
Reddito netto da investimenti		545,830.84
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-843,433.14
- contratti a termine su divise	Nota 2	4,117.82
- future	Nota 2	-1,000.00
- cambi	Nota 2	-112,743.65
Perdita netta realizzata		-407,228.13
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-1,608,378.10
- future	Nota 2	57,000.00
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-1,958,606.23
Dividendi distribuiti	Nota 8	-33,045.84
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		38,147,814.31
Sottoscrizione di quote parti a distribuzione		6,256,504.79
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-16,165,986.82
Riscatto di quote parti a distribuzione		-1,045,758.18
Aumento del patrimonio netto		25,200,922.03
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		80,594,372.59
Patrimonio netto alla fine dell'anno		105,795,294.62

NEF
- Target 2025
(lanciato il 2 maggio 2018)

Relazione del gestore degli investimenti

ANNO FISCALE 2018 (dal 06-04-2018 al 31-12-2018).

CONTESTO ECONOMICO

Le incertezze dell'economia globale (guerra commerciale Sino-Americana, BREXIT, rischio politico italiano e squilibrio tra domanda e offerta di petrolio) hanno portato ad un calo dei prezzi degli asset rischiosi e del petrolio in particolare (WTI -25% a \$ 44.57 e Brent - 20% a \$ 52.77).

Sul mercato del credito, gli spread degli indici obbligazionari Investment Grade e High Yield si sono "allargati" nel 2018, rispettivamente di 67 punti base e 227 punti base se consideriamo gli indici ICE BofAML Euro Non-Financials Index e "Euro High Yield Index".

Nel mercato dei titoli di Stato, il tasso nominale tedesco a 10 anni ha chiuso l'anno a 0.24% (-18 punti base), oscillando in un intervallo [0.23%; 0.77%], mentre il tasso nominale USA a 10 anni era pari a 2.68% (+28 punti base) al 31 dicembre, oscillando in un intervallo [2.40%; 3.23%]. Il differenziale di rendimento a 10 anni tra un titolo governativo tedesco e quello degli Stati Uniti è aumentato di 45 punti base durante il 2018 arrivando a 244 punti base, data la minore sincronizzazione della crescita mondiale (Stati Uniti contro eurozona particolare) a partire dall'inizio del anno. Nell'area Euro, la decisione della BCE di mantenere invariato il tasso di interesse fino all'estate 2019 ha anche contribuito a limitare qualsiasi aumento dei tassi di interesse. Negli Stati Uniti, la pendenza della curva dei rendimenti tra 2-10 anni si è "appiattita" da 52 punti base di fine 2017 a 19 punti base alla fine del 2018, in parallelo con gli aumenti dei tassi della Fed nel corso dell'anno. Su entrambe le sponde dell'Atlantico, l'inflazione è diminuita. Negli Stati Uniti, il tasso di inflazione a 5 anni è sceso di circa 18 punti base al 2.13%, mentre nella zona Euro di 13 punti base all'1.60%.

POLITICA DI GESTIONE

Nel 2018, dalla data del suo inizio, il fondo NEF target 2025 ha registrato una performance negativa del -2.90% rispetto al -4.69% per l'indice HY Globale (coperto in Euro) e al -3.45% per il Global Index IG (coperto in euro).

NEF - Target 2025
Prospetti Finanziari al 31/12/18

Stato Patrimoniale al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Attivo			75,927,012.42
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		73,513,996.30
<i>Prezzo d'acquisto</i>			75,453,197.24
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>			-1,939,200.94
Depositi bancari a vista e liquidità			961,166.08
Interessi maturati			804,613.50
Sottoscrizioni da regolare			640,999.99
Altre voci dell'attivo			6,236.55
Passivo			380,165.19
Tassa d'abbonamento	Nota 4		9,443.94
Rimborsi chiesti e non regolati			8,394.45
Minusvalenze non realizzate su contratti a termine su divise	Nota 2		291,722.24
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		61,284.71
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6		2,187.86
Spese amministrative			1,000.00
Spese professionali			4,533.00
Altre voci del passivo			1,598.99
Valore netto d'inventario			75,546,847.23

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 02/05/18 al 31/12/18

	Quote circolanti al 02/05/18	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/18
Target 2025 - Categoria D - Quote a distribuzione	0.000	7,822,349.190	40,823.111	7,781,526.079

NEF - Target 2025

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

Periodo/Esercizio chiuso al : **31/12/18**

Patrimonio netto	EUR	75,546,847.23
Target 2025 - Categoria D - Quote a distribuzione		
Numero di quote		7,781,526.079
Valore d'inventario netto della quota	EUR	9.71
Dividendo della quota		0.00

Il comparto è stato lanciato il 2 maggio 2018 con il NAV per quota a Euro 10.

NEF - Target 2025
Portafoglio titoli al 31/12/18
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			60,340,475.52	79.87%
Obbligazioni			56,861,656.78	75.27%
<i>Austria</i>				
500,000	RAIFFEISEN BANK SUB 6.00 13-23 16/10A	EUR	577,950.00	0.77%
<i>Belgio</i>				
1,000,000	BELFIUS BANK SA/NV 3.125 16-26 11/05	EUR	1,026,570.00	1.36%
<i>Francia</i>				
600,000	BFCM 3.00 15-25 11/09A	EUR	632,118.00	0.84%
500,000	BNP PAR 2.375 15-25 17/02A	EUR	505,770.00	0.67%
1,200,000	BNP PARIBAS CARDIF 1.00 17-24 29/11A	EUR	1,116,420.00	1.48%
800,000	CARREFOUR 1.25 15-25 03/06A	EUR	783,664.00	1.04%
600,000	CASINO GUICHARD PERR 1.865 17-22 13/0	EUR	531,324.00	0.70%
750,000	CROWN EURO HOLDINGS 3.375 15-25 15/05S	EUR	756,607.50	1.00%
1,200,000	EDENRED SA 1.875 18-26 06/03A	EUR	1,192,944.00	1.59%
800,000	FAURECIA 2.625 18-25 15/06S	EUR	759,480.00	1.01%
750,000	LOXAM SAS 4.25 17-24 15/04S	EUR	758,527.50	1.00%
530,000	RENAULT 1.00 17-25 28/11A	EUR	498,062.20	0.66%
500,000	SOCIETE GENERALE SUB 2.625 15/25 27/02A	EUR	509,470.00	0.67%
1,000,000	SPCM SA 4.875 17-25 15/09S	USD	781,659.39	1.03%
900,000	SPIE SA 3.125 17-24 22/03A	EUR	870,057.00	1.15%
800,000	TELEPERFORMANCE SE 1.50 17-24 03/04A	EUR	794,960.00	1.05%
500,000	WENDEL 2.75 14-24 10/02A	EUR	515,635.00	0.68%
<i>Germania</i>				
900,000	COMMERZBANK AG 1.125 17-25 19/09A	EUR	4,233,459.60	5.60%
600,000	LANDESBANK BADEN REGS 3.625 15-25 16/06A	EUR	858,969.00	1.13%
780,000	LANXESS 1.125 18-25 16/05A	EUR	642,552.00	0.85%
700,000	SCHAEFFLER VER ZWEI 3.75 16-26 15/09S	EUR	767,496.60	1.02%
600,000	VOLKSWAGEN LEASING 1.375 17-25 20/01A	EUR	672,441.00	0.89%
750,000	WEPA HYGIENEPD REGS 3.75 16-24 15/05A	EUR	578,286.00	0.77%
750,000	WEPA HYGIENEPD REGS 3.75 16-24 15/05A	EUR	713,715.00	0.94%
<i>Irlanda</i>				
800,000	AIB 2.25 18-25 03/07A	EUR	2,661,327.88	3.52%
460,000	ARDAGH PKG FIN/HLD 2.75 17-24 15/03S	EUR	780,424.00	1.03%
1,058,000	BK IRELAND 1.375 18-23 29/08A	EUR	451,885.60	0.60%
1,058,000	BK IRELAND 1.375 18-23 29/08A	EUR	1,024,842.28	1.35%
400,000	SMURFIT KAP ACQ REGS 2.75 15-25 01/02S	EUR	404,176.00	0.54%
<i>Isola di Jersey</i>				
850,000	AVIS BUDGET FINANCE 4.50 17-25 15/05S	EUR	844,747.00	1.12%
850,000	AVIS BUDGET FINANCE 4.50 17-25 15/05S	EUR	844,747.00	1.12%
<i>Italia</i>				
500,000	FINMECCANICA SPA 4.875 05-25 24/03A	EUR	4,695,642.00	6.22%
800,000	INTESA SAN PAOLO 2.125 18-23 30/08A	EUR	550,600.00	0.73%
800,000	INTESA SAN PAOLO 2.125 18-23 30/08A	EUR	804,144.00	1.06%
700,000	LKQ 3.875 16-24 01/04S	EUR	717,339.00	0.95%
900,000	NEXI CAP 4.125 18-23 18/05S	EUR	717,339.00	0.95%
900,000	NEXI CAP 4.125 18-23 18/05S	EUR	893,844.00	1.18%
750,000	SALINI IMPREGILO 1.75 17-24 26/10A	EUR	489,007.50	0.65%
750,000	SCHUMANN SPA 7.00 16-23 31/07S	EUR	489,007.50	0.65%
750,000	SCHUMANN SPA 7.00 16-23 31/07S	EUR	753,367.50	1.00%
500,000	TELECOM ITALIA SPA 3.00 16-25 30/09A	EUR	487,340.00	0.65%
500,000	TELECOM ITALIA SPA 3.00 16-25 30/09A	EUR	487,340.00	0.65%
<i>Lussemburgo</i>				
440,000	ARAMARK INTL FINANCE 3.125 17-25 01/04S	EUR	2,439,621.35	3.23%
440,000	ARAMARK INTL FINANCE 3.125 17-25 01/04S	EUR	442,402.40	0.59%
600,000	AROUNDTOWN SA 1.00 17-25 07/01A	EUR	557,436.00	0.74%
600,000	GRAND CITY PRO 1.50 15-25 17/04S	EUR	578,292.00	0.76%
400,000	HANESBRANDS 3.50 16-24 15/06S	EUR	405,432.00	0.54%
750,000	MALLINCKRODT INTL FIN 5.50 15-25 15/04S	USD	456,058.95	0.60%
<i>Messico</i>				
700,000	CEMEX SAB DE CV 2.75 17-24 05/12S	EUR	654,864.00	0.87%
700,000	CEMEX SAB DE CV 2.75 17-24 05/12S	EUR	654,864.00	0.87%
<i>Paesi Bassi</i>				
800,000	OI EUROPEAN GROUP 3.125 16-24 15/11S	EUR	2,164,736.50	2.87%
800,000	OI EUROPEAN GROUP 3.125 16-24 15/11S	EUR	791,896.00	1.05%
600,000	PETROBRAS GLOBAL FIN 4.75 14-25 14/01A	EUR	626,418.00	0.83%
750,000	ZIGGO FIN REGS 3.75 15-25 15/01S	EUR	746,422.50	0.99%
<i>Regno Unito</i>				
800,000	BAT INTL FINANCE 2.75 13-25 25/03A	EUR	4,689,212.54	6.21%
800,000	BAT INTL FINANCE 2.75 13-25 25/03A	EUR	840,472.00	1.12%
1,100,000	CREDIT AGRICOLE LDN 1.375 18-25 13/03A	EUR	1,090,771.00	1.45%
492,000	EC FINANCE PLC 2.375 17-22 15/11S	EUR	481,358.04	0.64%
600,000	HSBC HOLDINGS PLC 3.00 15-25 30/06U	EUR	629,976.00	0.83%
350,000	INTER GAME TECH REGS 4.75 15-23 15/02S	EUR	372,305.50	0.49%
900,000	JAGUAR LAND REGS 4.50 18-26 15/01S	EUR	758,745.00	1.00%
500,000	STD CHARTERED SUB 3.125 14-24 19/11A	EUR	515,585.00	0.68%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Target 2025
Portafoglio titoli al 31/12/18
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
<i>Spagna</i>			2,156,602.00	2.85%
800,000	BANCO BILBAO VIZCAYA 1.375 18-25 14/05A	EUR	780,472.00	1.03%
500,000	INMOBILIARIA COLONIA 1.625 17-25 28/11A	EUR	476,265.00	0.63%
900,000	SANTANDER ISSUANCES 2.50 15-25 18/03A	EUR	899,865.00	1.19%
<i>Stati Uniti d'America</i>			18,911,952.32	25.02%
550,000	ADT CORP 4.125 13-23 15/06S	USD	440,955.89	0.58%
700,000	ANTERO MEADSTREAM 5.375 17-24 15/09S	USD	573,144.11	0.76%
600,000	ANTERO RESOURCES C 5 17-25 01/03S	USD	475,944.10	0.63%
850,000	ASHTAD CAPITAL IN 4.125 17-25 15/08S	USD	681,388.21	0.90%
710,000	BELDEN INC 2.875 17-25 15/09S	EUR	666,924.30	0.88%
750,000	CCO HLDGS 144A 5.375 15-25 01/05S	USD	629,639.74	0.83%
750,000	CHENIERE ENERGY 5.25 18-25 01/10S	USD	613,860.26	0.81%
800,000	COMMSCOPE TECH 144A 6.00 15-25 15/06S	USD	642,627.08	0.85%
1,000,000	DAVITA 5.125 14-24 15/07S	USD	823,135.37	1.09%
550,000	DIAMOND OFFSHORE 7.875 17-25 15/08S	USD	390,312.66	0.52%
700,000	DIAMOND 1 FIN 144A 6.02 16-26 15/06S	USD	617,613.97	0.82%
700,000	EQUINIX INC 2.875 17-22 01/10S	EUR	674,156.00	0.89%
700,000	HCA INC 5.375 15-25 01/02S	USD	600,905.67	0.80%
640,000	HOLOGIC INC 4.375 17-25 15/10S	USD	524,688.21	0.69%
450,000	INGLES MARKETS INC 5.75 13-23 15/06S	USD	390,203.06	0.52%
860,000	IRON MOUNTAIN 3.00 17-25 15/01S	EUR	801,864.00	1.06%
500,000	LAMB WESTON HLD 4.625 16-24 01/11S	USD	427,681.23	0.57%
600,000	MATTEL 6.75 17-25 31/12S	USD	470,153.71	0.62%
589,000	MERCER INTL INC 7.3750 18-25 15/01S	USD	515,053.49	0.68%
850,000	MPT OPER PARTNERSHIP 3.325 17-25 24/03A	EUR	849,932.00	1.12%
1,100,000	NABORS INDUSTRIES 5.75 18-25 01/02S	USD	729,918.21	0.97%
500,000	NETFLIX INC 5.875 15-25 15/02S	USD	442,449.79	0.59%
800,000	PDC ENERGY INC 6.125 17-24 15/09S	USD	649,781.66	0.86%
1,000,000	PILGRIMS PRIDE 144A 5.75 15-25 15/03S	USD	828,882.10	1.09%
800,000	QUINTILES IMS INC 3.25 17-25 15/03S	EUR	791,280.00	1.05%
810,000	SILGAN HOLDING INC 3.25 17-25 15/03S	EUR	812,405.70	1.08%
500,000	SOUTHWESTERN ENERG 4.95 15-25 23/01S	USD	393,672.49	0.52%
700,000	TARGA RES 5.8750 18-26 15/04S	USD	609,965.94	0.81%
640,000	TOLL BROS FINANCE 4.875 15-25 15/11S	USD	522,949.87	0.69%
464,000	UGI INTERNATION 3.2500 18-25 01/11S	EUR	466,213.28	0.62%
1,025,000	UNITED RENTAL 5.875 16-26 15/09S	USD	854,250.22	1.12%
<i>Svezia</i>			798,273.00	1.06%
900,000	INTRUM JUSTITIA AB 3.125 17-24 15/07S	EUR	798,273.00	1.06%
Obbligazioni a tasso variabile			3,478,818.74	4.60%
<i>Italia</i>			2,886,420.74	3.82%
603,000	GAMENET GROUP S.P.A.F.L.R. 18-23 27/04Q	EUR	595,510.74	0.79%
1,000,000	MEDIOBANCA F.L.R. 15-25 10/09Q	EUR	1,015,510.00	1.35%
800,000	UNICREDIT SPA EMTN F.L.R. 13-25 28/10A	EUR	826,200.00	1.09%
500,000	WIND TRE SPA F.L.R. 17-24 20/01Q	EUR	449,200.00	0.59%
<i>Svizzera</i>			592,398.00	0.78%
600,000	UBS GROUP FUNDI F.L.R. 18-25 17/04A	EUR	592,398.00	0.78%
Altri valori mobiliari			7,337,386.89	9.71%
Obbligazioni			7,337,386.89	9.71%
<i>Paesi Bassi</i>			2,622,650.97	3.47%
1,000,000	CNH INDUSTRIAL 1.8750 18-26 19/01A	EUR	979,730.00	1.30%
800,000	EDP FINANCE 1.875 18-25 12/10A	EUR	804,344.00	1.06%
817,000	INTERXION HOLDING 4.7500 18-27 15/06S	EUR	838,576.97	1.11%
<i>Regno Unito</i>			2,160,481.88	2.86%
950,000	INMARSAT FINANCE P 6.5 16-24 01/10S	USD	784,061.14	1.04%
700,000	INTERN GAME TECH PLC 3.5 18-24 15/07S	EUR	685,419.00	0.91%
850,000	VIRGIN MEDIA 5.50 16-26 15/08S	USD	691,001.74	0.91%
<i>Spagna</i>			1,346,462.83	1.78%
500,000	CELLNEX TELECOM SA 2.875 17-25 18/04A	EUR	509,840.00	0.67%
867,857	MULHACEN PTE LT 6.50 18-23 01/08S	EUR	836,622.83	1.11%
<i>Stati Uniti d'America</i>			1,207,791.21	1.60%
750,000	VANTIV LLC/ISS CORP 3.875 17-25 15/11S	GBP	790,236.21	1.05%
405,000	WMG ACQUISITION 4.125 16-24 01/11S	EUR	417,555.00	0.55%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Target 2025
Portafoglio titoli al 31/12/18
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
	Azioni/Quote di OICR/OIC		5,836,133.89	7.73%
	Azioni/Quote di fondo d'investimento		5,836,133.89	7.73%
	<i>Francia</i>		<i>5,836,133.89</i>	<i>7.73%</i>
	54 LA FRANCAISE TRESORERIE-I FCP	EUR	5,836,133.89	7.73%
	Totale portafoglio titoli		73,513,996.30	97.31%

NEF - Target 2025

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 02/05/18 al 31/12/18

Valori espressi in EUR

Proventi		903,315.61
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	875,160.04
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	261.12
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	27,894.45
Spese		445,594.10
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	314,363.74
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	11,222.79
Tassa d'abbonamento	Nota 4	20,542.63
Spese amministrative		5,973.58
Spese professionali		4,533.00
Interessi bancari su conti correnti		4,548.77
Spese legali		936.09
Spese di transazioni	Nota 2	10,721.69
Spese di pubblicazione e stampa		461.46
Spese di banca corrispondente	Nota 2	31,864.63
Altre spese		40,425.72
Reddito netto da investimenti		457,721.51
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-42,407.74
- contratti a termine su divise	Nota 2	-98,753.54
- cambi	Nota 2	37,437.45
Utile netto realizzato		353,997.68
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-1,939,200.94
- contratti a termine su divise	Nota 2	-291,722.24
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-1,876,925.50
Sottoscrizione di quote parti a distribuzione		77,821,210.41
Riscatto di quote parti a distribuzione		-397,437.68
Aumento del patrimonio netto		75,546,847.23
Patrimonio netto a inizio periodo		0.00
Patrimonio netto a fine periodo		75,546,847.23

NEF

Note al bilancio - strumenti finanziari derivati

NEF

OPZIONI

Di seguito sono riportate le posizioni aperte su contratti d'opzione al 31 dicembre 2018:

NEF - Global Bond

Quantità	Descrizione	Valuta	Commitment (in valore assoluto)	Valore di mercato (in EUR)	Valenza non realizzata (in EUR)
Acquisto					
Opzioni OTC					
Opzioni su valuta					
6,700,000.00	EUR(P)/TRY(C)OTC JUN 6.000 04.06.20 PUT	EUR	6,700,000.00	71,820.65	-61,341.85
4,600,000.00	USD(P)/INR(C)OTC FEB 69.00 01.02.19 PUT	USD	4,023,968.86	15,846.99	3,434.39
Total acquisto				87,667.64	-57,907.46
Vendita					
Opzioni OTC					
Opzioni su valuta					
6,700,000.00	EUR(C)/TRY(P)OTC JUN 12.00 04.06.20 CALL	EUR	6,700,000.00	-176,973.80	-36,273.80
9,200,000.00	USD(P)/INR(C)OTC FEB 67.00 01.02.19 PUT	USD	8,047,937.72	-241.44	2,093.52
Totale vendita				-177,215.24	-34,180.28

NEF

SWAPS

Al 31/12/18 erano in essere i seguenti contratti di Credit Default Swap:

NEF - Global Bond

Controparte	Nozionale	Valuta	Data di scadenza	Acquisto/ Vendita	Sottostante	Profitti/perdite non realizzati in EUR
GOLDMAN SACHS INTERN.	2,000,000.00	USD	20/12/2023	Vendere	CDX NA HY SERIE 31 V1	35,176.30
BARCLAYS BANK PLC LONDON	4,933,300.00	EUR	20/12/2023	Vendere	ITRAXX XOVER S30 V2 MKT	312,026.48
GOLDMAN SACHS INTERN.	4,933,300.00	EUR	20/12/2023	Acquistare	ITRAXX XOVER S30 V2 MKT	-312,026.48
						35,176.30

NEF - Emerging Market Bond

Controparte	Nozionale	Valuta	Data di scadenza	Acquisto/ Vendita	Sottostante	Profitti/perdite non realizzati in EUR
CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD LDN	7,000,000.00	USD	20/12/2023	Vendere	REP COLOMBIA USD SN CR M	-158,174.71
						-158,174.71

NEF - Ethical Total Return Bond

Controparte	Nozionale	Valuta	Data di scadenza	Acquisto/ Vendita	Sottostante	Profitti/perdite non realizzati in EUR
JP MORGAN SECURITIES LD	6,000,000.00	USD	20/12/2023	Acquistare	CDX EM S30 V1 MKT	250,023.33
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDGE	18,055,878.00	EUR	20/12/2023	Acquistare	ITRAXX XOVER S30 V2 MKT	-1,080,978.39
CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD LDN	2,550,000.00	USD	20/12/2022	Acquistare	UTD MEXICAN STS USD SN CR M	24,798.13
MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	2,550,000.00	USD	20/12/2022	Acquistare	UTD MEXICAN STS USD SN CR M	24,798.13

NEF

SWAPS (segue)

NEF - Ethical Total Return Bond (segue)

Controparte	Nozionale	Valuta	Data di scadenza	Acquisto/ Vendita	Sottostante	Profitti/perdite non realizzati in EUR
JP MORGAN SECURITIES LD	3,000,000.00	USD	20/06/2023	Acquistare	RUSSIAN FEDN USD CR SN M	48,301.75
JP MORGAN SECURITIES LD	2,000,000.00	EUR	20/12/2023	Acquistare	ACCOR EUR SN MM M	-18,304.40
JP MORGAN SECURITIES LD	2,000,000.00	EUR	20/12/2023	Vendere	CIE FIN MICHELIN EUR SN MM M	32,106.55
JP MORGAN SECURITIES LD	2,400,000.00	EUR	20/12/2023	Acquistare	CONTINENTAL AG EUR MM SNR MKT	-6,482.93
JP MORGAN SECURITIES LD	1,150,000.00	USD	20/12/2023	Vendere	WHIRLPOOL CORP USD SN XR M	-32,678.62
JP MORGAN SECURITIES LD	650,000.00	USD	20/12/2023	Vendere	WHIRLPOOL CORP USD SN XR M	-18,470.47
						-776,886.92

Al 31/12/18 erano in essere i seguenti contratti di Interest Rate Swap:

NEF - Ethical Total Return Bond

Controparte	Nozionale	Valuta	Data di scadenza	Comparto paga	Comparto riceve	Profitti/perdite non realizzati in EUR
CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD LDN	1,540,000.00	CHF	18/09/2027	CHF LIBOR 6 MONTHS	0.21%	4,893.75
CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD LDN	480,000.00	EUR	25/09/2027	EUR EURIBOR 6 MONTHS	0.90%	9,074.73
JP MORGAN SECURITIES LD	600,000.00	EUR	30/10/2027	EUR EURIBOR 6 MONTHS	0.92%	12,090.25
MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	300,000.00	CAD	26/10/2027	2.35%	CAD CDOR 3 MONTHS	1,228.89
MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	3,900,000.00	CAD	20/11/2027	2.26%	CAD CDOR 3 MONTHS	33,826.78
CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD LDN	1,500,000.00	CHF	22/11/2027	CHF LIBOR 6 MONTHS	0.24%	6,353.54

NEF

SWAPS (segue)

NEF - Ethical Total Return Bond (segue)

Controparte	Nozionale	Valuta	Data di scadenza	Comparto paga	Comparto riceve	Profitti/perdite non realizzati in EUR
MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	800,000.00	CAD	30/11/2027	2.21%	CAD CDOR 3 MONTHS	8,880.63
CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD LDN	1,400,000.00	EUR	19/02/2028	EUR EURIBOR 6 MONTHS	1.19%	58,349.19
JP MORGAN SECURITIES LD	1,100,000.00	GBP	01/03/2028	1.56%	GBP LIBOR 6 MONTHS	-15,691.19
MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	1,280,000.00	GBP	14/09/2027	1.23%	GBP LIBOR 6 MONTHS	20,615.63
CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD LDN	1,100,000.00	CHF	04/06/2028	CHF LIBOR 6 MONTHS	0.41%	16,075.13
MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	1,000,000.00	GBP	20/11/2027	1.36%	GBP LIBOR 6 MONTHS	4,231.55
CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD LDN	8,100,000.00	EUR	22/11/2027	EUR EURIBOR 6 MONTHS	0.83%	96,871.96
MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	4,350,000.00	EUR	14/08/2048	EUR EURIBOR 6 MONTHS	1.46%	90,627.12
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	21,300,000.00	SEK	01/10/2028	1.28%	SEK STIBOR 3 MONTHS	-33,788.02
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	16,200,000.00	SEK	29/10/2028	1.29%	SEK STIBOR 3 MONTHS	-27,448.76
MERRILL LYNCH INTERN LDN	400,000.00	USD	05/03/2028	USD LIBOR 3 MONTHS	2.84%	3,507.49

NEF

SWAPS (segue)

NEF - Ethical Total Return Bond (segue)

Controparte	Nozionale	Valuta	Data di scadenza	Comparto paga	Comparto riceve	Profitti/perdite non realizzati in EUR
MORGAN STANLEY AND CO CHF	1,400,000.00	CHF	12/11/2028	CHF LIBOR 6 MONTHS	0.53%	31,028.62
MORGAN STANLEY AND CO CHF	500,000.00	EUR	12/11/2028	EUR EURIBOR 6 MONTHS	0.99%	9,429.97
MORGAN STANLEY AND CO CHF	19,700,000.00	SEK	12/11/2028	1.30%	SEK STIBOR 3 MONTHS	-34,514.30
MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	12,600,000.00	MYR	07/12/2028	MYR MIOR 3 MONTHS	4.03%	-25,436.82
MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	3,165,500,000.00	KRW	10/12/2028	KRW CERTIF DEPOSIT 3 MONTHS	1.89%	12,542.65
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	7,500,000.00	HKD	10/12/2028	HKD HIBOR 3 MONTHS	2.68%	10,693.77
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	2,400,000.00	SGD	11/12/2028	2.33%	SGD SIBOR 3 MONTHS	-18,710.08
JP MORGAN SECURITIES LD	42,900,000.00	MXN	19/05/2028	MXN THIE 28D	8.15%	-84,338.61
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	9,750,000.00	USD	10/12/2029	2.93%	USD LIBOR 3 MONTHS	-131,629.47
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	52,450,000.00	CZK	10/12/2028	2.31%	CZK PRIBOR 6 MONTHS	-97,163.49
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	238,350,000.00	CZK	10/12/2020	CZK PRIBOR 6 MONTHS	2.31%	45,012.11
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	272,800,000.00	HUF	10/12/2028	2.75%	HUF BUBOR 6 MONTHS	-40,204.37

NEF

SWAPS (segue)

NEF - Ethical Total Return Bond (segue)

Controparte	Nozionale	Valuta	Data di scadenza	Comparto paga	Comparto riceve	Profitti/perdite non realizzati in EUR
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	11,100,000.00	PLN	10/12/2028	PLN WIBOR 6 MONTHS	2.63%	35,148.10
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	80,900,000.00	CZK	10/12/2028	2.31%	CZK PRIBOR 6 MONTHS	-149,150.22
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	1,550,000.00	EUR	10/12/2048	EUR EURIBOR 6 MONTHS	1.40%	7,777.99
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	33,150,000.00	USD	10/12/2019	2.86%	USD LIBOR 3 MONTHS	-27,887.12
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	42,900,000.00	USD	10/12/2021	USD LIBOR 3 MONTHS	2.86%	248,630.53
JP MORGAN SECURITIES LD	3,600,000.00	ILS	10/12/2028	ILS TELBOR 3 MONTHS	2.24%	2,567.96
JP MORGAN SECURITIES LD	3,000,000.00	BRL	02/01/2025	9.66%	BRL MONEY MARKET CDI	-25,450.55
JP MORGAN SECURITIES LD	1,449,300,000.00	CLP	10/12/2028	4.17%	CLP OIS ON COMPOUND AV	-16,415.79
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	1,550,000.00	EUR	12/12/2048	EUR EURIBOR 6 MONTHS	1.39%	4,430.86
MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	1,400,000.00	SEK	22/11/2027	1.12%	SEK STIBOR 3 MONTHS	-1,226.37
MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	400,000.00	USD	05/02/2028	2.78%	USD LIBOR 3 MONTHS	-1,710.24
MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	1,400,000.00	GBP	13/12/2028	1.45%	GBP LIBOR 6 MONTHS	-2,841.68

NEF

SWAPS (segue)

NEF - Ethical Total Return Bond (segue)

Controparte	Nozionale	Valuta	Data di scadenza	Comparto paga	Comparto riceve	Profitti/perdite non realizzati in EUR
MORGAN STANLEY AND CO CHF	2,000,000.00	JPY	02/07/2028	JPY LIBOR 6 MONTHS	0.29%	196.02
MORGAN STANLEY AND CO CHF	1,500,000.00	EUR	24/12/2028	EUR EURIBOR 6 MONTHS	0.83%	2,080.57
						42,558.71

NEF

CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE

Di seguito, sono riportate le posizioni aperte su contratti a termine su divise al 31 dicembre 2018:

NEF - Global Bond

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
EUR	7,162,825.70	USD	8,200,000.00	07/01/19	-7,382.27	JP Morgan Securities
PLN	15,100,000.00	EUR	3,485,179.45	16/01/19	27,643.87	HSBC Bank International
USD	3,610.87	JPY	400,000.00	10/01/19	-32.83	Royal Bank of Scotland
EUR	1,507,500.00	TRY	11,381,625.00	05/06/20	104,798.57	Goldman Sachs International Finance
TRY	11,376,424.13	EUR	1,507,500.00	05/06/20	-71,686.27	Merrill Lynch International
USD	10,000,000.00	EUR	8,549,980.58	07/01/19	194,172.36	Citigroup Global Markets
USD	93,001.82	EUR	80,000.00	07/01/19	1,322.21	HSBC Bank International
GBP	196,508.88	EUR	220,000.00	07/01/19	-1,097.38	Citigroup Global Markets
EUR	6,763,699.31	CHF	7,697,800.00	09/01/19	-67,793.04	Goldman Sachs International Finance
SEK	31,020,800.00	EUR	2,972,060.10	09/01/19	88,790.24	Citigroup Global Markets
NOK	61,004,200.00	EUR	6,426,059.27	09/01/19	-264,771.91	Merrill Lynch International
USD	9,200,000.00	EUR	7,945,665.47	07/01/19	98,955.24	Natixis Paris
EUR	85,138.00	CZK	2,200,000.00	10/01/19	-305.87	HSBC Bank International
USD	7,100,000.00	EUR	6,092,039.21	07/01/19	116,309.38	Citigroup Global Markets
JPY	4,522,800,000.00	EUR	34,844,104.83	11/01/19	1,218,659.42	BNP Paribas
EUR	2,167,428.56	JPY	280,500,000.00	04/01/19	-69,087.47	Morgan Stanley And Co
EUR	2,330.08	JPY	300,000.00	04/01/19	-61.92	Citigroup Global Markets
USD	4,485,762.58	TWD	138,000,000.00	23/01/19	-36,287.15	Barclays Bank PLC
JPY	704,700,000.00	EUR	5,467,433.35	11/01/19	151,526.14	HSBC Bank International
HUF	400,600,000.00	EUR	1,240,823.91	16/01/19	7,631.29	Merrill Lynch International
USD	2,105,999.65	BRL	7,832,000.00	04/02/19	78,493.80	Merrill Lynch International
JPY	693,600,000.00	EUR	5,371,332.05	10/01/19	159,180.77	HSBC Bank International
EUR	347,808.52	USD	400,000.00	07/01/19	-1,958.38	JP Morgan Securities
EUR	2,327.79	JPY	300,000.00	11/01/19	-64.27	Standard Chartered Bank
EUR	785,929.08	USD	900,000.00	07/01/19	-1,045.05	JP Morgan Securities
EUR	10,736,563.15	USD	12,300,000.00	07/01/19	-18,751.97	Royal Bank of Scotland
USD	25,700,000.00	EUR	22,464,834.67	07/01/19	7,638.39	Citigroup Global Markets
USD	2,532,000.00	KRW	2,814,672,480.00	07/02/19	3,455.11	Merrill Lynch International
USD	800,000.00	EUR	695,756.23	07/01/19	3,776.01	Natixis Paris
EUR	707,711.95	USD	800,000.00	07/01/19	8,183.14	Société Générale, Paris
EUR	176,355.79	USD	200,000.00	07/01/19	1,473.35	Société Générale, Paris
EUR	2,543,770.39	USD	2,900,000.00	07/01/19	7,969.50	CACIB London
EUR	6,096,550.90	USD	7,000,000.00	07/01/19	-24,365.79	Morgan Stanley And Co
EUR	2,481,260.38	NOK	23,996,004.14	09/01/19	57,732.13	Morgan Stanley And Co
EUR	205,978.02	TRY	1,300,000.00	18/01/19	-5,693.04	HSBC Bank International
USD	2,294,942.20	EUR	2,000,000.00	07/01/19	6,732.56	Barclays Bank PLC
USD	7,900,000.00	EUR	6,894,499.32	18/01/19	7,257.02	HSBC Bank International
ZAR	34,400,000.00	EUR	2,168,143.29	18/01/19	-82,727.36	HSBC Bank International
TRY	13,300,000.00	EUR	2,123,984.82	18/01/19	41,117.16	HSBC Bank International
USD	9,621,156.00	CAD	12,700,000.00	25/02/19	271,182.56	Citigroup Global Markets
EUR	17,065,754.44	USD	19,500,000.00	07/01/19	14,663.41	Société Générale, Paris
EUR	4,375,175.12	USD	5,000,000.00	07/01/19	3,100.23	Morgan Stanley And Co
MXN	28,480,300.00	EUR	1,203,606.08	28/02/19	44,737.84	Citigroup Global Markets
EUR	5,783,965.82	MXN	136,200,000.00	28/02/19	-188,389.38	Goldman Sachs International Finance
EUR	5,801,760.28	NZD	9,650,000.00	12/02/19	156,499.10	Goldman Sachs International Finance
EUR	128,103.68	AUD	200,000.00	12/02/19	5,263.08	BNP Paribas
EUR	4,029,597.57	USD	4,600,000.00	07/01/19	7,290.49	BNP Paribas
EUR	175,423.36	USD	200,000.00	07/01/19	540.53	Royal Bank of Scotland
ZAR	35,113,020.63	USD	2,562,832.39	15/02/19	-117,618.78	HSBC Bank International
GBP	3,900,000.00	EUR	4,361,112.16	17/01/19	-18,112.19	Standard Chartered Bank
USD	2,600,000.00	EUR	2,286,394.48	07/01/19	-12,914.71	Goldman Sachs International Finance
RUB	625,589,702.96	EUR	8,155,195.60	04/02/19	-323,672.96	CACIB London
JPY	26,000,000.00	EUR	202,599.63	10/01/19	4,714.86	HSBC Bank International
EUR	4,249,260.66	NZD	7,000,000.00	12/02/19	154,359.44	BNP Paribas
EUR	3,837,345.17	AUD	6,000,000.00	12/02/19	152,112.70	BNP Paribas
EUR	9,377.40	JPY	1,200,000.00	10/01/19	-190.95	Royal Bank of Scotland
EUR	1,815,077.27	NZD	3,000,000.00	18/01/19	57,167.22	Standard Chartered Bank
USD	8,800,000.00	EUR	7,748,684.11	07/01/19	-53,829.52	BNP Paribas
GBP	100,000.00	EUR	112,126.86	17/01/19	-767.89	Royal Bank of Scotland
USD	5,000,000.00	KRW	5,606,150,000.00	07/02/19	-30,769.42	Société Générale, Paris
INR	159,518,000.00	USD	2,248,144.61	11/01/19	30,643.07	HSBC Bank International
EUR	110,396.36	GBP	100,000.00	17/01/19	-963.08	Royal Bank of Scotland

NEF

CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE

NEF - Global Bond

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
USD	6,994,977.99	TWD	214,501,000.00	14/03/19	-61,132.82	HSBC Bank International
USD	4,911,929.36	JPY	555,300,000.00	11/01/19	-134,036.15	Morgan Stanley And Co
EUR	2,517,495.02	AUD	4,000,000.00	12/02/19	60,569.29	CACIB London
CHF	2,800,000.00	EUR	2,478,132.69	09/01/19	6,758.29	Royal Bank of Scotland
JPY	531,000,000.00	EUR	4,145,525.92	11/01/19	88,428.23	Merrill Lynch International
EUR	4,095,238.88	GBP	3,700,000.00	17/01/19	-25,054.97	Citigroup Global Markets
MXN	6,600,000.00	EUR	285,773.04	28/02/19	3,517.10	Royal Bank of Scotland
JPY	277,400,000.00	EUR	2,193,853.10	10/01/19	18,033.08	Royal Bank of Scotland
EUR	1,315,527.52	USD	1,500,000.00	07/01/19	3,906.27	Royal Bank of Scotland
EUR	7,897.96	JPY	1,000,000.00	10/01/19	-75.68	Société Générale, Paris
JPY	480,564,500.00	NZD	6,500,000.00	07/01/19	20,234.90	Goldman Sachs International Finance
EUR	2,221,547.59	JPY	281,000,000.00	10/01/19	-19,042.56	Royal Bank of Canada
					1,856,856.32	

NEF - Emerging Market Bond

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
EUR	147,459,010.80	USD	172,300,000.00	17/01/19	-2,841,633.71	Citigroup Global Markets
EUR	602,938.49	USD	700,000.00	17/01/19	-7,680.43	Goldman Sachs International Finance
USD	462,000.00	EUR	400,314.70	17/01/19	2,687.99	UBS Ltd London
EUR	562,479.05	USD	650,000.00	17/01/19	-4,521.06	Citigroup Global Markets
EUR	304,715.76	USD	350,000.00	17/01/19	-589.75	Citigroup Global Markets
USD	3,550,000.00	EUR	3,080,582.39	17/01/19	16,083.33	Goldman Sachs International Finance
USD	3,445,000.00	EUR	3,034,420.99	17/01/19	-29,346.80	Citigroup Global Markets
USD	1,815,000.00	EUR	1,593,292.41	17/01/19	-10,067.54	Citigroup Global Markets
USD	1,250,000.00	EUR	1,090,827.82	17/01/19	-452.57	Goldman Sachs International Finance
EUR	958,591.63	USD	1,100,000.00	17/01/19	-938.85	Goldman Sachs International Finance
USD	3,500,000.00	EUR	3,064,734.46	17/01/19	-11,683.75	Citigroup Global Markets
EUR	614,970.54	USD	700,000.00	17/01/19	4,366.28	Goldman Sachs International Finance
EUR	618,431.14	USD	709,000.00	17/01/19	-29.17	Citigroup Global Markets
EUR	551,751.34	USD	630,000.00	17/01/19	2,205.41	Goldman Sachs International Finance
EUR	4,374,739.48	USD	5,000,000.00	17/01/19	13,258.64	Citigroup Global Markets
EUR	740,396.84	USD	850,000.00	17/01/19	-1,058.94	UBS Ltd London
					-2,869,400.92	

NEF - Pacific Equity

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
AUD	1,891.53	USD	1,333.42	02/01/19	-5.32	Citibank, London
USD	7,998.88	HKD	62,647.19	02/01/19	14.63	Morgan Stanley And Co
HKD	2,215.17	USD	282.86	03/01/19	-0.53	Royal Bank, Canada
USD	5,014.97	SGD	6,852.45	02/01/19	0.91	BBH New York
EUR	79,362.63	USD	90,822.59	02/01/19	41.59	Royal Bank, Canada
HKD	40,015.07	USD	5,110.36	03/01/19	-10.25	Royal Bank, Canada
USD	11,976.89	JPY	1,316,512.00	07/01/19	-42.32	Morgan Stanley And Co
USD	496,450.10	JPY	54,565,938.00	08/01/19	-1,759.45	Morgan Stanley And Co
EUR	67,306.77	USD	77,053.46	03/01/19	16.71	JP Morgan Chase Bank London
					-1,744.03	

NEF - Ethical Total Return Bond

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
GBP	1,447,000.00	EUR	1,603,628.48	13/02/19	11,716.84	Morgan Stanley And Co
USD	2,362,000.00	EUR	2,063,765.28	13/02/19	-7,938.99	Canadian Imperial Bank of Commerce

NEF

CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE

NEF - Ethical Total Return Bond

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
EUR	552,358.30	HKD	4,999,000.00	13/02/19	-2,698.17	National Australia Bank Ltd
NZD	2,556,000.00	EUR	1,496,369.72	13/02/19	-5,197.10	National Australia Bank LTD
JPY	17,308,000.00	EUR	132,957.43	13/02/19	5,019.31	HSBC Bank International
EUR	2,854,367.63	ZAR	46,724,000.00	13/02/19	39,513.95	State Street Bank
EUR	681,327.65	HUF	219,485,000.00	13/02/19	-2,023.26	Société Générale, Paris
CAD	122,000.00	EUR	80,671.34	13/02/19	-2,678.39	Société Générale, Paris
USD	890,606.71	IDR	13,131,996,000.00	13/02/19	-10,214.95	HSBC Bank International
BRL	1,138,000.00	USD	301,568.79	13/02/19	-8,038.76	Royal Bank, Canada
MXN	38,430,000.00	EUR	1,650,684.56	13/02/19	41,344.01	HSBC Bank International
MYR	1,341,000.00	USD	322,394.52	13/02/19	1,018.72	Morgan Stanley And Co
EUR	73,996,699.58	USD	85,646,000.00	13/02/19	-550,312.95	State Street Bank
USD	4,875,480.97	INR	357,324,000.00	13/02/19	-197,619.11	Morgan Stanley And Co
PLN	2,885,000.00	EUR	668,303.64	13/02/19	673.53	BNP Paribas
SEK	8,322,000.00	EUR	805,599.59	13/02/19	5,827.05	BNP Paribas
EUR	25,848,643.51	GBP	22,656,000.00	13/02/19	557,868.63	Royal Bank, Canada
PEN	2,656,000.00	USD	786,613.36	13/02/19	-1,313.02	BNP Paribas
PHP	16,210,000.00	USD	305,895.23	13/02/19	603.02	BNP Paribas
USD	758,000.00	EUR	654,559.33	13/02/19	5,194.56	Société Générale, Paris
EUR	7,526,079.18	USD	8,672,000.00	13/02/19	-21,989.03	Société Générale, Paris
EUR	352,174.68	USD	403,000.00	13/02/19	1,413.66	Morgan Stanley And Co
AUD	1,453,000.00	EUR	923,259.77	13/02/19	-35,095.35	National Australia Bank LTD
EUR	667,378.85	PLN	2,885,000.00	13/02/19	-1,602.10	BNP Paribas
EUR	130,413.42	ZAR	2,163,000.00	13/02/19	90.61	Morgan Stanley And Co
USD	298,860.60	CLP	205,640,000.00	13/02/19	2,064.31	Citibank, London
USD	302,968.00	PHP	16,210,000.00	13/02/19	-3,170.87	Citibank, London
INR	21,730,000.00	USD	296,594.55	13/02/19	11,875.24	Morgan Stanley And Co
MYR	4,386,000.00	USD	1,046,778.04	13/02/19	10,035.54	Morgan Stanley And Co
USD	903,301.54	TWD	27,702,000.00	13/02/19	947.76	BNP Paribas
USD	10,428,000.00	EUR	9,174,368.43	13/02/19	-97,965.30	BNP Paribas
EUR	527,246.00	NZD	886,000.00	13/02/19	10,381.01	Citibank, London
EUR	264,931.85	NOK	2,543,000.00	13/02/19	9,718.61	Citibank, London
EUR	264,006.30	CAD	396,000.00	13/02/19	10,875.06	Citibank, London
EUR	928,600.05	GBP	811,000.00	13/02/19	23,289.65	Citibank, London
EUR	398,740.96	THB	15,113,000.00	13/02/19	-7,882.76	Citibank, London
GBP	1,568,000.00	EUR	1,767,656.84	13/02/19	-17,251.80	National Australia Bank LTD
EUR	232,586.72	USD	265,000.00	13/02/19	1,940.86	Société Générale, Paris
EUR	2,011,565.04	GBP	1,794,000.00	13/02/19	8,882.42	Morgan Stanley And Co
THB	4,937,000.00	EUR	132,012.05	13/02/19	813.75	Citibank, London
USD	5,673,000.00	EUR	4,994,220.95	13/02/19	-56,511.42	Citibank, London
GBP	1,165,000.00	EUR	1,306,508.89	13/02/19	-5,984.74	Citibank, London
EUR	654,462.58	SEK	6,748,000.00	13/02/19	-3,493.48	National Australia Bank LTD
EUR	261,307.63	JPY	33,612,000.00	13/02/19	-6,643.77	National Australia Bank Ltd
EUR	649,732.08	CAD	985,000.00	13/02/19	20,083.41	National Australia Bank LTD
EUR	130,183.58	USD	150,000.00	13/02/19	-375.71	National Australia Bank LTD
AUD	205,000.00	EUR	129,390.11	13/02/19	-4,081.30	National Australia Bank LTD
EUR	648,289.35	NZD	1,090,000.00	13/02/19	12,416.12	National Australia Bank LTD
USD	748,000.00	EUR	649,507.96	13/02/19	1,542.05	Royal Bank, Canada
EUR	257,283.37	ZAR	4,209,000.00	13/02/19	3,716.50	Royal Bank, Canada
TRY	1,597,000.00	EUR	246,904.84	13/02/19	9,848.86	Royal Bank, Canada
PHP	31,371,000.00	USD	595,783.88	13/02/19	-2,142.03	HSBC Bank International
USD	444,860.38	RUB	29,472,000.00	13/02/19	21,033.93	Citibank, London
USD	151,010.43	TWD	4,633,000.00	13/02/19	104.95	HSBC Bank International
INR	171,041,000.00	USD	2,375,536.45	13/02/19	57,678.57	BNP Paribas
USD	300,899.00	BRL	1,138,000.00	13/02/19	7,475.58	BNP Paribas
EUR	769,358.70	MXN	18,300,000.00	13/02/19	-36,717.85	HSBC Bank International
PEN	506,000.00	USD	149,306.58	13/02/19	232.59	Citibank, London
CLP	205,640,000.00	USD	306,971.19	13/02/19	-9,149.65	Citibank, London
MYR	4,202,000.00	USD	1,006,129.68	13/02/19	6,762.38	Morgan Stanley And Co
ZAR	41,791,000.00	EUR	2,590,758.05	13/02/19	-72,777.81	Citibank, London
INR	16,285,000.00	USD	227,126.92	13/02/19	4,662.38	CIBC Toronto
HUF	219,485,000.00	EUR	679,809.98	13/02/19	3,539.62	Morgan Stanley And Co
USD	149,000.00	EUR	131,183.87	13/02/19	-1,496.10	Morgan Stanley And Co
SEK	6,804,000.00	EUR	665,660.14	13/02/19	-2,244.27	Morgan Stanley And Co
USD	149,000.00	EUR	131,183.87	13/02/19	-1,496.10	Morgan Stanley And Co

NEF

CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE

NEF - Ethical Total Return Bond

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
ILS	1,667,000.00	EUR	392,266.95	13/02/19	-4,409.01	Morgan Stanley And Co
GBP	226,000.00	EUR	252,739.88	13/02/19	-449.36	Morgan Stanley And Co
USD	595,000.00	EUR	517,692.24	13/02/19	188.45	Morgan Stanley And Co
USD	292,000.00	EUR	254,149.96	13/02/19	3.25	Morgan Stanley And Co
EUR	935,298.04	USD	1,068,000.00	13/02/19	5,744.64	HSBC Bank International
USD	441,000.00	EUR	386,656.58	13/02/19	-2,815.60	Société Générale, Paris
EUR	519,336.39	JPY	66,824,000.00	13/02/19	-13,377.70	BNP Paribas
EUR	1,035,086.70	AUD	1,627,000.00	13/02/19	40,669.28	BNP Paribas
NOK	7,590,000.00	EUR	777,928.40	13/02/19	-16,157.84	BNP Paribas
NZD	650,000.00	EUR	388,126.20	13/02/19	-8,915.64	BNP Paribas
EUR	258,521.94	CAD	390,000.00	13/02/19	9,222.46	State Street Bank
ILS	548,000.00	EUR	129,738.38	13/02/19	-2,236.19	Citibank, London
EUR	259,777.25	HUF	84,173,000.00	13/02/19	-2,290.37	HSBC Bank International
EUR	645,405.47	USD	736,000.00	13/02/19	4,817.29	HSBC Bank International
PLN	2,788,000.00	EUR	647,183.83	13/02/19	-699.13	HSBC Bank International
TRY	2,313,000.00	EUR	370,882.35	13/02/19	984.47	Citibank, London
USD	444,179.98	TWD	13,623,000.00	13/02/19	434.57	Morgan Stanley And Co
EUR	127,949.03	ZAR	2,034,000.00	13/02/19	5,443.07	BNP Paribas
USD	292,613.64	PHP	15,450,000.00	13/02/19	352.90	HSBC Bank International
USD	581,811.45	RUB	39,297,000.00	13/02/19	18,075.80	HSBC Bank International
INR	148,268,000.00	USD	2,078,300.00	13/02/19	33,360.77	BNP Paribas
MYR	1,848,000.00	USD	441,471.57	13/02/19	3,860.31	Morgan Stanley And Co
EUR	438,817.54	USD	499,000.00	13/02/19	4,509.96	Morgan Stanley And Co
PEN	498,000.00	USD	146,902.65	13/02/19	266.77	BNP Paribas
EUR	638,820.74	MXN	15,085,000.00	13/02/19	-25,596.48	Royal Bank, Canada
USD	822,000.00	EUR	723,772.49	13/02/19	-8,313.79	Société Générale, Paris
EUR	471,611.23	USD	540,000.00	13/02/19	1,607.90	Morgan Stanley And Co
USD	1,945,754.72	PEN	6,600,000.00	13/02/19	-4,544.57	BNP Paribas
USD	730,000.00	EUR	639,971.39	13/02/19	-4,588.36	Société Générale, Paris
EUR	271,737.64	GBP	242,000.00	13/02/19	1,588.14	Morgan Stanley And Co
EUR	3,030,993.82	USD	3,457,000.00	13/02/19	22,142.52	HSBC Bank International
SEK	7,924,000.00	EUR	775,252.58	13/02/19	-2,632.45	Citibank, London
JPY	16,624,000.00	EUR	129,316.26	13/02/19	3,207.73	Citibank, London
CAD	1,359,000.00	EUR	900,681.77	13/02/19	-31,891.49	Citibank, London
NOK	1,247,000.00	EUR	128,872.44	13/02/19	-3,717.25	Citibank, London
NZD	1,905,000.00	EUR	1,156,939.27	13/02/19	-45,560.62	Royal Bank, Canada
EUR	2,061,571.37	GBP	1,839,000.00	13/02/19	8,653.61	BNP Paribas
EUR	1,156,557.26	AUD	1,795,000.00	13/02/19	59,496.85	BNP Paribas
EUR	253,640.04	MXN	5,979,000.00	13/02/19	-9,700.06	Citibank, London
EUR	254,195.40	ZAR	4,004,000.00	13/02/19	13,057.58	Royal Bank, Canada
USD	1,916,000.00	EUR	1,668,961.20	13/02/19	-1,298.33	National Australia Bank LTD
EUR	244,961.78	TRY	1,566,000.00	13/02/19	-6,973.22	BNP Paribas
RUB	19,530,000.00	USD	291,601.34	13/02/19	-11,071.29	HSBC Bank International
MYR	1,220,000.00	USD	295,006.65	13/02/19	-559.80	Morgan Stanley And Co
TWD	45,958,000.00	USD	1,511,478.00	13/02/19	-12,833.41	BNP Paribas
CLP	392,450,000.00	USD	586,577.98	13/02/19	-18,111.51	Morgan Stanley And Co
EUR	228,225.77	USD	261,000.00	13/02/19	1,058.45	Morgan Stanley And Co
EUR	460,185.58	GBP	410,000.00	13/02/19	2,494.00	Citibank, London
USD	2,962,000.00	EUR	2,592,185.58	13/02/19	-14,097.16	Morgan Stanley And Co
USD	321,000.00	EUR	280,137.66	13/02/19	-743.20	Morgan Stanley And Co
USD	271,613.83	MYR	1,131,000.00	13/02/19	-1,116.46	Morgan Stanley And Co
EUR	439,534.88	GBP	393,000.00	13/02/19	818.54	HSBC Bank International
EUR	222,513.56	NZD	370,000.00	13/02/19	6,673.27	HSBC Bank International
USD	321,270.86	PEN	1,084,000.00	13/02/19	736.48	BNP Paribas
USD	495,000.00	EUR	431,419.02	13/02/19	-577.10	Morgan Stanley And Co
PEN	5,030,000.00	USD	1,488,165.68	13/02/19	-1,139.39	Citibank, London
NOK	6,949,000.00	EUR	714,815.33	13/02/19	-17,378.75	Citibank, London
USD	272,000.00	EUR	237,430.67	13/02/19	-685.21	Citibank, London
GBP	538,000.00	EUR	595,230.06	13/02/19	5,355.34	Citibank, London
AUD	3,206,000.00	EUR	2,020,138.37	13/02/19	-60,430.78	Citibank, London
EUR	474,904.00	CAD	728,000.00	13/02/19	9,526.57	Citibank, London
EUR	1,305,585.73	NZD	2,174,000.00	13/02/19	37,373.25	BNP Paribas
EUR	1,075,528.62	SEK	11,066,000.00	13/02/19	-3,448.86	BNP Paribas
USD	679,000.00	EUR	592,857.77	13/02/19	-1,864.51	National Australia bank LTD

NEF

CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE

NEF - Ethical Total Return Bond

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
MXN	5,521,000.00	EUR	235,621.33	13/02/19	7,461.93	National Australia Bank LTD
PLN	1,025,000.00	EUR	237,632.89	13/02/19	45.31	National Australia Bank LTD
RUB	18,045,000.00	USD	270,195.40	13/02/19	-10,898.91	HSBC Bank International
THB	20,037,000.00	EUR	533,700.76	13/02/19	5,377.73	BBH New York
EUR	1,068,549.03	THB	40,077,000.00	13/02/19	-9,714.61	BBH New York
EUR	259,819.51	THB	9,861,000.00	13/02/19	-5,497.18	BBH New York
EUR	220,631.77	USD	253,000.00	13/02/19	425.39	BBH New York
GBP	680,000.00	EUR	751,291.56	13/02/19	7,812.67	BBH New York
EUR	902,967.82	THB	33,749,000.00	13/02/19	-5,033.68	BBH New York
USD	1,572,000.00	EUR	1,376,513.11	13/02/19	-8,263.62	Royal Bank, Canada
GBP	1,535,000.00	EUR	1,699,539.75	13/02/19	14,026.41	Morgan Stanley And Co
USD	812,946.03	MYR	3,406,000.00	13/02/19	-7,746.71	Morgan Stanley And Co
USD	577,557.03	CLP	392,450,000.00	13/02/19	10,223.65	Citibank, London
COP	1,729,215,000.00	USD	542,243.65	13/02/19	-9,567.81	Citibank, London
GBP	814,000.00	EUR	903,044.42	13/02/19	5,647.99	Morgan Stanley And Co
EUR	254,099.72	GBP	229,000.00	13/02/19	-1,541.92	BBH New York
EUR	2,401,980.21	USD	2,737,000.00	13/02/19	19,799.34	Morgan Stanley And Co
EUR	238,384.75	HUF	77,086,000.00	13/02/19	-1,617.61	Citibank, London
EUR	235,404.43	MXN	5,449,000.00	13/02/19	-4,550.61	Citibank, London
JPY	60,979,000.00	EUR	476,712.55	13/02/19	9,402.74	Citibank, London
EUR	354,650.79	NZD	591,000.00	13/02/19	9,887.61	Citibank, London
EUR	1,779,429.61	NOK	17,654,000.00	13/02/19	7,597.55	Morgan Stanley And Co
CAD	728,000.00	EUR	475,271.05	13/02/19	-9,870.52	Citibank, London
GBP	107,000.00	EUR	118,953.96	13/02/19	493.32	Citibank, London
USD	271,000.00	EUR	236,651.46	13/02/19	-776.39	Citibank, London
ZAR	5,826,000.00	EUR	353,344.05	13/02/19	-2,317.44	Citibank, London
EUR	354,540.56	USD	406,000.00	13/02/19	1,167.55	Citibank, London
SEK	17,171,000.00	EUR	1,667,997.49	13/02/19	6,240.29	BNP Paribas
THB	8,875,000.00	EUR	237,083.93	13/02/19	1,690.42	BBH New York
RUB	72,418,000.00	USD	1,074,650.34	13/02/19	-35,272.18	HSBC Bank International
EUR	371,240.05	TRY	2,344,000.00	13/02/19	-5,735.95	Citibank, London
INR	47,983,000.00	USD	676,474.32	13/02/19	7,400.93	BNP Paribas
USD	673,770.87	CLP	464,026,000.00	13/02/19	4,128.35	Citibank, London
USD	1,350,881.75	MYR	5,660,000.00	13/02/19	-12,917.23	Morgan Stanley And Co
GBP	497,000.00	EUR	549,809.96	13/02/19	5,005.92	Citibank, London
EUR	1,903,172.36	ZAR	31,285,000.00	13/02/19	18,362.92	Citibank, London
USD	3,000,000.00	EUR	2,606,379.37	13/02/19	4,783.79	BBH New York
GBP	1,800,000.00	EUR	1,994,915.18	13/02/19	14,478.36	BBH New York
					-274,263.97	

NEF - Global Property

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
JPY	39,437,000.00	EUR	311,559.98	19/03/19	2,822.08	Goldman Sachs International Finance
EUR	6,108,231.56	HKD	54,727,000.00	19/03/19	43,730.31	HSBC Bank International
EUR	254,437.50	MXN	5,932,000.00	19/03/19	-4,622.61	Goldman Sachs International Finance
EUR	660,624.01	SEK	6,800,000.00	19/03/19	-2,287.17	JP Morgan Chase Bank London
EUR	5,790,235.19	JPY	740,761,000.00	19/03/19	-114,945.46	JP Morgan Chase Bank London
EUR	36,218,448.84	USD	41,560,000.00	19/03/19	154,119.56	JP Morgan Chase Bank London
EUR	4,153,443.63	AUD	6,616,000.00	19/03/19	119,928.70	JP Morgan Chase Bank London
EUR	944,202.11	NOK	9,378,000.00	19/03/19	4,391.69	JP Morgan Chase Bank London
EUR	3,554,626.31	GBP	3,201,000.00	19/03/19	-14,095.99	JP Morgan Chase Bank London
EUR	1,198,357.02	CAD	1,839,000.00	19/03/19	25,457.40	Nomura Securities, London
SEK	368,000.00	EUR	35,849.14	19/03/19	26.02	JP Morgan Chase Bank London
					214,524.53	

NEF

CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE

NEF - Ethical Balanced Dynamic

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
EUR	869,339.19	USD	1,000,000.00	08/03/19	-744.24	CACIB London
EUR	860,640.01	USD	1,000,000.00	08/03/19	-9,490.38	Nomura Securities, London
EUR	4,785,613.23	USD	5,500,000.00	08/03/19	177.28	CACIB London
EUR	261,803.41	USD	300,000.00	08/03/19	783.79	CACIB London
EUR	15,488,409.94	USD	17,700,000.00	08/03/19	88,478.90	CACIB London
					79,205.35	

NEF - Target 2025

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
EUR	539,820.17	USD	640,000.00	31/01/19	-17,867.20	Credit Agricole CIB
EUR	223,356.88	GBP	200,000.00	31/01/19	-9.10	Credit Agricole CIB
EUR	391,146.24	GBP	350,000.00	31/01/19	256.04	Credit Agricole CIB
EUR	8,505,384.34	USD	10,030,000.00	31/01/19	-234,516.05	Credit Agricole CIB
EUR	3,255,289.20	USD	3,800,000.00	31/01/19	-55,862.16	Credit Agricole CIB
EUR	605,550.48	USD	700,000.00	31/01/19	-4,384.65	Credit Agricole CIB
EUR	476,408.94	USD	540,000.00	31/01/19	5,909.27	Credit Agricole CIB
EUR	352,594.70	USD	400,000.00	31/01/19	4,075.72	Credit Agricole CIB
EUR	224,034.41	GBP	200,000.00	31/01/19	669.09	Credit Agricole CIB
EUR	697,196.31	USD	800,000.00	31/01/19	139.62	Credit Agricole CIB
EUR	481,552.60	USD	550,000.00	31/01/19	2,331.36	Credit Agricole CIB
EUR	219,127.94	USD	250,000.00	31/01/19	1,300.67	Credit Agricole CIB
EUR	1,838,967.73	USD	2,100,000.00	31/01/19	9,214.61	Credit Agricole CIB
USD	580,000.00	EUR	508,346.08	31/01/19	-2,979.46	Credit Agricole CIB
					-291,722.24	

NEF

FUTURES

Di seguito sono riportate le posizioni aperte su contratti future al 31 dicembre 2018:

NEF - Global Bond

Quantità			Commitment	Valenza non	
Acquisto/Vendita	Descrizione	Valuta	(in EUR)	realizzata	Broker
			(in valore assoluto)	(in EUR)	
Futures sui tassi di interesse					
-40	LONG GILT FUTURE-LIF 03/19	GBP	5,489,164.95	-41,000.50	CACEIS Bank, Paris
				-41,000.50	
Futures su obbligazioni					
61	CAN 10YR BOND (MSE) 03/19	CAD	5,343,604.69	47,140.20	CACEIS Bank, Paris
-180	EURO SCHATZ FUTURE 03/19	EUR	20,149,200.00	-12,600.00	CACEIS Bank, Paris
711	US 5 YEARS NOTE-CBT 03/19	USD	71,331,682.19	1,185,621.97	CACEIS Bank, Paris
18	JPN 10 YEARS BOND 03/19	JPY	21,892,080.02	101,897.06	CACEIS Bank, Paris
-29	EURO-OAT-FUTURES-EUX 03/19	EUR	4,373,200.00	4,060.00	CACEIS Bank, Paris
-351	EURO BOBL FUTURE 03/19	EUR	46,514,520.00	-140,400.00	CACEIS Bank, Paris
-403	EURO BUND FUTURE 03/19	EUR	65,906,620.00	-282,100.00	CACEIS Bank, Paris
310	US 2 YEARS NOTE- CBT 03/19	USD	57,575,012.03	402,533.57	CACEIS Bank, Paris
-442	US 10 YEARS NOTE 03/19	USD	47,177,453.75	-1,034,805.14	CACEIS Bank, Paris
46	EURO BUXL FUTURE 03/19	EUR	8,308,520.00	118,680.00	CACEIS Bank, Paris
132	US TREASURY BOND 03/19	USD	16,858,679.96	687,683.16	CACEIS Bank, Paris
42	US ULTRA BD CBT 30YR 03/19	USD	5,902,604.65	294,498.75	CACEIS Bank, Paris
38	AUSTR 10YR BOND 03/19	AUD	3,146,748.63	37,852.80	CACEIS Bank, Paris
				1,410,062.37	

NEF - Euro Bond

Quantità			Commitment	Valenza non	
Acquisto/Vendita	Descrizione	Valuta	(in EUR)	realizzata	Broker
			(in valore assoluto)	(in EUR)	
Futures su obbligazioni					
-7	EURO BOBL FUTURE 03/19	EUR	927,640.00	-2,280.00	CACEIS Bank, Paris
-6	EURO BUND FUTURE 03/19	EUR	981,240.00	-6,660.00	CACEIS Bank, Paris
				-8,940.00	

NEF - Emerging Market Bond

Quantità			Commitment	Valenza non	
Acquisto/Vendita	Descrizione	Valuta	(in EUR)	realizzata	Broker
			(in valore assoluto)	(in EUR)	
Futures su obbligazioni					
-108	EURO BUND FUTURE 03/19	EUR	17,662,320.00	-16,200.00	CACEIS Bank, Paris
				-16,200.00	

NEF - Euro Corporate Bond

Quantità			Commitment	Valenza non	
Acquisto/Vendita	Descrizione	Valuta	(in EUR)	realizzata	Broker
			(in valore assoluto)	(in EUR)	
Futures su obbligazioni					
-50	EURO SCHATZ FUTURE 03/19	EUR	5,597,000.00	-1,500.00	CACEIS Bank, Paris
-80	EURO BOBL FUTURE 03/19	EUR	10,601,600.00	-18,400.00	CACEIS Bank, Paris
-40	EURO BUND FUTURE 03/19	EUR	6,541,600.00	-32,600.00	CACEIS Bank, Paris
				-52,500.00	

NEF

FUTURES

NEF - Ethical Total Return Bond

Quantità Acquisto/Vendita	Descrizione	Valuta	Committment (in EUR) (in valore assoluto)	Valenza non realizzata (in EUR)	Broker
Futures sui tassi di interesse					
-95	LONG GILT FUTURE-LIF 03/19	GBP	13,036,766.75	-113,635.09	UBS Limited
				-113,635.09	
Futures su obbligazioni					
-67	CAN 10YR BOND (MSE) 03/19	CAD	5,869,205.15	-181,185.52	UBS Limited
-2	EURO SCHATZ FUTURE 03/19	EUR	223,880.00	-140.00	UBS Limited
290	US 5 YEARS NOTE-CBT 03/19	USD	29,094,497.66	493,137.12	UBS Limited
29	EURO BTP FUTURE -EUX 03/19	EUR	3,706,780.00	127,970.00	UBS Limited
-23	EURO BOBL FUTURE 03/19	EUR	3,047,960.00	-8,450.00	UBS Limited
-178	EURO BUND FUTURE 03/19	EUR	29,110,120.00	-242,080.00	UBS Limited
-83	US 2 YEARS NOTE- CBT 03/19	USD	15,415,245.16	-106,454.74	UBS Limited
76	US 10 YEARS NOTE 03/19	USD	8,111,960.37	92,890.03	UBS Limited
-75	EURO BUXL FUTURE 03/19	EUR	13,546,500.00	-215,875.70	UBS Limited
9	US TREASURY BOND 03/19	USD	1,147,598.25	52,688.32	UBS Limited
-66	US 10YR ULTRA (CBOT) 03/19	USD	7,510,087.26	-158,304.04	UBS Limited
1	US ULTRA BD CBT 30YR 03/19	USD	140,311.14	7,190.45	UBS Limited
70	AUSTR 10YR BOND 03/19	AUD	5,796,642.21	68,280.14	UBS Limited
				-70,333.94	

NEF - Ethical Balanced Dynamic

Quantità Acquisto/Vendita	Descrizione	Valuta	Committment (in EUR) (in valore assoluto)	Valenza non realizzata (in EUR)	Broker
Futures su obbligazioni					
-63	EURO BTP FUTURE -EUX 03/19	EUR	8,052,660.00	-6,300.00	CACEIS Bank, Paris
				-6,300.00	
Futures su indici					
-4	S&P 500 INDEX (CME) 03/19	USD	2,191,448.43	-9,010.19	CACEIS Bank, Paris
				-9,010.19	

NEF - Ethical Balanced Conservative

Quantità Acquisto/Vendita	Descrizione	Valuta	Committment (in EUR) (in valore assoluto)	Valenza non realizzata (in EUR)	Broker
Futures su indici					
-75	DJ EURO STOXX 50 03/19	EUR	2,230,500.00	57,000.00	CACEIS Bank, Paris
				57,000.00	

NEF

Altre note al bilancio

1. ORGANIZZAZIONE

NEF (il “Fondo”) è un fondo comune denominato “Fonds Commun de Placement”, istituito l’8 ottobre 1999 ai sensi della Parte I della legge del 17 dicembre 2010 (la “Legge”) in merito agli organismi di investimento collettivo.

Per effetto dell’abrogazione della Direttiva CEE 85/611, il Fondo viene qualificato come “Organismo di investimento collettivo in valori mobiliari” ai sensi della Direttiva CE 2009/65 del 13 luglio 2009 ed è soggetto alla legge del Lussemburgo del 17 dicembre 2010 in merito agli Organismi di investimento collettivo.

Il Fondo è gestito dalla società NORD EST ASSET MANAGEMENT S.A., registrata presso il registro del commercio del Lussemburgo con il numero B 69705, con sede al numero 5 di Allée Scheffer, Lussemburgo L-2520.

Per la gestione dei diversi comparti, NORD EST ASSET MANAGEMENT S.A. ha nominato numerosi gestori internazionali.

Il Fondo ha una struttura a ombrello. Al 31 dicembre 2018, diciassette comparti erano disponibili per gli investitori:

Comparti	Valuta	Data di lancio
NEF - Global Equity	EUR	8 Ottobre 1999
NEF - Euro Equity	EUR	8 Ottobre 1999
NEF - Emerging Market Equity	EUR	8 Ottobre 1999
NEF - Global Bond	EUR	8 Ottobre 1999
NEF - Euro Bond	EUR	8 Ottobre 1999
NEF - Emerging Market Bond	EUR	8 Ottobre 1999
NEF - Euro Short Term Bond	EUR	8 Ottobre 1999
NEF - Risparmio Italia	EUR	19 Gennaio 2002
NEF - EE.ME.A. Equity	EUR	22 Aprile 2002
NEF - U.S. Equity	EUR	22 Aprile 2002
NEF - Pacific Equity	EUR	22 Aprile 2002
NEF - Euro Corporate Bond	EUR	19 Gennaio 2002
NEF - Ethical Total Return Bond	EUR	7 Maggio 2007
NEF - Global Property	EUR	7 Maggio 2007
NEF - Ethical Balanced Dynamic	EUR	1 Luglio 2015
NEF - Ethical Balanced Conservative	EUR	10 Aprile 2017
NEF - Target 2025	EUR	2 Maggio 2018

Le Categorie R, D e PIR sono disponibili a tutti gli investitori.

La Categoria I è disponibile agli investitori istituzionali (gli “Investitori Istituzionali”).

La Categoria C sarà disponibile (i) a tutte le persone giuridiche che non rientrano nella definizione di Investitori Istituzionali e (ii) a tutte le persone fisiche, a condizione che soddisfino il requisito dell’importo minimo di sottoscrizione iniziale. A scanso di equivoci, l’importo minimo di sottoscrizione iniziale per le quote di Categoria C per i soggetti di cui ai precedenti punti (i) e (ii) è pari a EUR 100.000.

La politica d’investimento del Fondo consiste nell’investire in una gamma diversificata di valori mobiliari, in conformità con la politica d’investimento di ciascun comparto.

Il Fondo tiene i libri e i registri contabili di ogni comparto nella rispettiva valuta e redige un bilancio consolidato in EUR. Il bilancio di esercizio è stato redatto in base ai principi contabili generalmente accettati per tali fondi in Lussemburgo, incluse le seguenti politiche contabili di rilievo:

2. SINTESI DEI PRINCIPI CONTABILI PIÙ IMPORTANTI

a) Conversione di valuta estera

Le attività e le passività iscritte in valute diverse dalla valuta di riferimento del rispettivo comparto sono state convertite al tasso di cambio in vigore in Lussemburgo alla data di bilancio. Uscite ed entrate menzionate in valute diverse da quella di riferimento di ciascun comparto sono convertite sulla base del tasso di cambio in vigore alla data dell’operazione.

NEF
Altre note al bilancio (segue)

2. SINTESI DEI PRINCIPI CONTABILI PIÙ IMPORTANTI (segue)

Al 31 dicembre 2018, i tassi di cambio usati erano i seguenti:

1 EUR =	1.6317	AUD	1 EUR =	125.4207	JPY	1 EUR =	1.56485	SGD
	4.444	BRL		1,283.61	KRW		6.0588	TRY
	1.5613	CAD		22.4921	MXN		1.14315	USD
	1.1269	CHF		4.7428	MYR		16.4594	ZAR
	25.724	CZK		9.89875	NOK		8.98645	HKD
	7.46245	DKK		1.7095	NZD		4.2972	ILS
	0.89755	GBP		4.3014	PLN		35.28665	TWD
	320.98	HUF		79.7153	RUB		3720	COP
	16595.645	IDR		10.135	SEK		794.865	CLP
	79.8455	INR		3.86775	PEN		60.315	PHP
	37.0678	THB						

b) Profitti e perdite realizzati da vendite titoli

I profitti e le perdite realizzate sulla vendita di investimenti sono determinati sulla base del costo medio dei titoli venduti.

c) Contratti a termine su divise

I contratti a termine su divise in corso vengono valutati alla data di chiusura in riferimento al tasso di cambio applicabile alla durata del contratto in corso. Le plusvalenze e le minusvalenze non realizzate sono riportate nello stato patrimoniale.

I profitti/(perdite) realizzati e le variazioni delle plusvalenze/minusvalenze non realizzate qui risultanti sono inseriti nel prospetto del Conto Economico e Variazioni Patrimoniali rispettivamente alle voci "Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su contratti a termine su divise" e "Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su contratti a termine su divise", rispettivamente.

Per i dettagli relativi ai contratti a termine su valute in essere si veda la sezione "Strumenti finanziari derivati".

d) Reddito da dividendo e interesse

Il reddito da dividendo è registrato su una base per dividendo, al netto di ritenute. Il reddito da interesse è registrato su una base di competenza al netto di ritenute.

e) Valutazione del portafoglio

Il valore dei titoli trasferibili quotati in borsa o negoziati in un mercato regolamentato è determinato secondo l'ultimo prezzo disponibile.

Qualora i titoli negoziabili detenuti dal Fondo nel giorno della valutazione non fossero quotati in borsa né negoziati in un altro mercato regolamentato, la loro valutazione sarà basata sui prezzi di vendita prevedibili stimati in maniera prudentiale e in buona fede dal Consiglio di Amministrazione della Società di gestione.

Gli strumenti del mercato monetario e i titoli a interessi fissi con una scadenza inferiore a 60 giorni possono essere valutati sulla base del loro costo scontato. Questo metodo consiste nel tenere conto di uno sconto quotidiano fisso per ottenere il prezzo di rimborso alla data di scadenza.

Altre note al bilancio (segue)**2. SINTESI DEI PRINCIPI CONTABILI PIÙ IMPORTANTI (segue)****f) Contratti future**

I contratti future di tipo aperto sono valutati secondo il loro ultimo prezzo noto alla data di valutazione o alla data di chiusura. Le plusvalenze o le minusvalenze non realizzate su contratti future sono registrate nello stato patrimoniale.

I profitti/(perdite) realizzati e la variazione delle plus/minusvalenze non realizzate inseriti qui risultanti sono inclusi nel prospetto del Conto Economico e Variazioni stato Patrimoniale rispettivamente alle voci "Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su future" e "Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future".

Per i dettagli relativi ai contratti futures in essere si veda la sezione "Strumenti finanziari derivati".

g) Reddito su prestito di titoli

I proventi realizzati su prestito di titoli sono riconosciuti su una base in denaro liquido e registrati nel prospetto del Conto Economico e Variazioni Patrimoniali alla voce "Proventi realizzati su prestito di titoli".

h) Opzioni

Le opzioni vengono valutate secondo il loro ultimo prezzo noto alla data di valutazione o alla data di chiusura.

Il valore di valore di mercato delle opzioni è incluso nel prospetto del conto economico alla voce "Opzioni acquistate/vendute al valore di mercato".

I profitti/(perdite) realizzati e le variazioni dei risultati non realizzati sulle opzioni sono inseriti nel prospetto del Conto Economico e Variazioni Patrimoniali rispettivamente alle voci "Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su opzioni" e "Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su opzioni".

Per i dettagli relativi ai contratti di opzione in essere si veda la sezione "Strumenti finanziari derivati".

i) Swap

Gli swap sui tassi di interesse (IRS) sono valutati sulla base della differenza tra il valore scontato di tutti i flussi di cassa futuri pagati dal Fondo alla controparte alla data di valutazione, al tasso "zero coupon swap" corrispondente alla scadenza di tali flussi di cassa, e il valore scontato di tutti i flussi di cassa futuri pagati dalla controparte al Fondo alla data di valutazione, al tasso "zero coupon swap" corrispondente alla scadenza di tali flussi di cassa. Le plusvalenze e le minusvalenze non realizzate sono riportate nello stato patrimoniale.

Un Credit Default Swap (CDS) è un contratto bilaterale in cui una controparte (l'acquirente della protezione) paga una commissione periodica in vista di un pagamento eventuale da parte del venditore della protezione a seguito di un evento di credito su tutti gli emittenti di riferimento. Quando la differenza tra la perdita dovuta a un evento di credito e la commissione periodica è positiva, l'acquirente della protezione riceve di norma un pagamento in contanti pari a tale differenza. Quando tale differenza è negativa, il pagamento in contanti viene di norma ricevuto dal venditore della protezione. Le plusvalenze e le minusvalenze non realizzate sono riportate nello stato patrimoniale.

Per il dettaglio dei contratti di swap in essere si rimanda alla sezione "Strumenti finanziari derivati".

j) Contratti di pronti contro termine

I pronti contro termine consistono nella compravendita di titoli con una clausola che conferisce al venditore il diritto di riacquistare dall'acquirente i titoli venduti a un prezzo e in una data concordati per contratto dalle due parti.

Ogni Comparto può stipulare operazioni di pronti contro termine in qualità di acquirente o di venditore. La stipula di questo tipo di operazioni è soggetta in particolare alle seguenti disposizioni:

(a) Il Comparto può effettuare tali operazioni solo con controparti soggette a norme di vigilanza prudenziale che la CSSF considera equivalenti a quelle previste dal diritto comunitario;

Informazione complementare (non-certificata)

2. SINTESI DEI PRINCIPI CONTABILI PIÙ IMPORTANTI (segue)

(b) Per l'intera durata dell'acquisto tramite un'operazione con opzione di riacquisto, il Comparto non può vendere i titoli oggetto del contratto prima che la controparte abbia esercitato la sua opzione o fino alla scadenza del termine per il riacquisto, salvo qualora il Comparto disponga di altri strumenti di copertura;

(c) Il Comparto deve assicurarsi di mantenere il valore delle operazioni di acquisto con opzione di riacquisto a un livello tale da consentirgli in qualsiasi momento di rispettare i suoi obblighi di rimborso nei confronti dei Partecipanti.

Gli interessi addebitati per le operazioni di pronti contro termine sono riportati nel prospetto del Conto Economico e Variazioni Patrimoniali alla voce "Altre spese". I proventi delle operazioni di pronti contro termine sono riportati nel prospetto del Conto economico e Variazioni Patrimoniali alla voce "Interessi su pronti contro termine".

k) Presentazione del portafoglio di titoli

I portafogli di titoli sono presentati nel modo seguente:

- 1) mediante titoli trasferibili ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori, negoziati in un altro mercato regolamentato e in altri titoli trasferibili.
- 2) mediante borsa valori
- 3) per paese o settore

l) Abbreviazioni usate

XX: Bond perpetui
 U: Zero Coupon Bond
 CV: convertibile
 A: annuale
 S: semestrale
 T: trimestrale
 M: mensile

m) Spese di transazione

Le commissioni sulle transazioni includono le commissioni per il servizio di gestione degli investimenti (commissioni "IMS"), le commissioni del broker, quelle della borsa, le commissioni di gestione, le commissioni di liquidazione e quelle di negoziazione collegate alle transazioni su titoli di portafoglio, contratti a termine su divise e contratti future.

n) Commissioni di banca corrispondente

Le commissioni di banca corrispondente includono commissioni e spese addebitate dalla banca corrispondente in Italia, come concordato con la Società di Gestione.

3. DETERMINAZIONE DEL VALORE PATRIMONIALE NETTO DELLE QUOTE

Il valore patrimoniale netto per quota di ciascuna categoria di quote in ogni comparto è determinato dividendo il valore del patrimonio netto complessivo del comparto opportunamente attribuibile a tale categoria per il numero complessivo di quote di tale categoria presenti alla data della valutazione.

4. IMPOSIZIONE FISCALE

Il Fondo è registrato nel Lussemburgo e, di conseguenza, è esente dal pagamento di imposte, tranne per la "taxe d'abonnement". Nell'ambito della normativa vigente, le categorie di quote per investitori istituzionali sono soggette a un'imposta pari allo 0,01%, mentre quelle degli investitori retail sono soggette a un'imposta dello 0,05%. L'imposta viene calcolata ed è pagabile trimestralmente sul patrimonio netto del Fondo al termine del trimestre di competenza.

NEF

Altre note al bilancio (segue)**5. COMMISSIONI DI GESTIONE**

Secondo i termini del prospetto del Fondo, la Società di gestione ha nominato i gestori degli investimenti di ogni comparto. I gestori degli investimenti hanno diritto a percepire una commissione annua, pagabile mensilmente o trimestralmente dalla Società di gestione, calcolata sulla media del patrimonio netto mensile di ogni comparto e correlata a ciascuna categoria.

Al 31 dicembre 2018 i tassi annui massimi applicabili erano i seguenti:

Comparti	Commissioni di gestione				
	Categoria R	Categoria I	Categoria D	Categoria C	Categoria PIR
NEF - Global Equity	1.90%	0.75%	-	-	-
NEF - Euro Equity	1.70%	0.65%	-	0.85%	-
NEF - Emerging Market Equity	2.10%	0.85%	-	1.05%	-
NEF - Global Bond	1.20%	0.45%	1.20%	0.60%	-
NEF - Euro Bond	0.95%	0.35%	0.95%	-	-
NEF - Emerging Market Bond	1.55%	0.55%	1.55%	-	-
NEF - Euro Short Term Bond	0.60%	0.25%	0.40%	0.30%	-
NEF - Risparmio Italia	1.30%	0.50%	-	-	1.30%
NEF - EE.ME.A. Equity	2.10%	0.65%	-	-	-
NEF - U.S. Equity	2.10%	0.65%	-	-	-
NEF - Pacific Equity	2.10%	0.70%	-	-	-
NEF - Euro Corporate Bond	1.10%	0.40%	1.10%	0.55%	-
NEF - Ethical Total Return Bond	0.80%	0.40%	0.80%	0.50%	-
NEF - Global Property	1.80%	1.10%	-	-	-
NEF - Ethical Balanced Dynamic	1.35%	0.50%	1.35%	0.65%	-
NEF - Ethical Balanced Conservative	1.20%	0.45%	1.20%	0.60%	-
NEF - Target 2025	-	-	1.00%	-	-

6. COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA

Le commissioni di banca depositaria vengono versate dal Fondo sulla base della prassi commerciale in Lussemburgo. Tali commissioni sono calcolate sul patrimonio netto medio mensile dei comparti e sono pagabili mensilmente

NEF

Altre note al bilancio (segue)**7. PRESTITO DI TITOLI**

Al 31 dicembre 2018, il Fondo ha stipulato accordi di prestito titoli pienamente collateralizzati con istituti finanziari di primaria importanza come descritto qui di seguito:

Comparto	Valuta	Controparte	Valore di mercato (EUR)	% di investimenti	Collaterale (Titoli)	Collaterale (cash)
NEF - Global Equity	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	22,861,489.93	17.80%	-	24,046,930.47
NEF - Euro Equity	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	61,559,834.84	16.62%	-	64,474,811.90
NEF - Emerging Market Equity	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	18,190,940.12	7.42%	-	19,144,371.34
NEF - Global Bond	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	42,201,032.71	21.60%	3,962,866.46	40,513,044.00
NEF - Euro Bond	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	18,772,243.03	12.81%	-	19,811,537.37
NEF - Emerging Market Bond	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	15,807,806.28	7.38%	-	16,795,710.23
NEF - Euro Short Term Bond	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	76,866,020.75	27.11%	22,760,727.77	58,346,368.00
NEF - Risparmio Italia	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	24,859,182.19	17.91%	-	26,286,765.44
NEF - EE.ME.A. Equity	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	7,539,106.53	12.20%	-	7,908,712.87
NEF - U.S. Equity	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	29,734,333.59	24.33%	6,428,955.41	24,370,831.00
NEF - Pacific Equity	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	10,874,244.17	12.42%	-	12,108,640.82
NEF - Euro Corporate Bond	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	19,458,471.39	8.85%	-	20,594,746.68
NEF - Ethical Total Return Bond	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	15,657,014.24	10.09%	-	16,558,487.29
NEF - Global Property	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	7,054,283.95	11.53%	-	7,379,613.05
NEF - Ethical Balanced Dynamic	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	42,530,076.32	22.39%	1,934,809.45	43,214,106.00
NEF - Ethical Balanced Conservative	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	20,491,302.31	21.18%	433,689.43	21,104,617.00
NEF - Target 2025	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	13,634,623.51	18.55%	-	14,528,582.45

NEF

Altre note al bilancio (segue)

7. PRESTITO DI TITOLI (segue)

Comparto	Valuta	Totale lordo su ricavi del prestito di titoli	Costo diretto indiretto su ricavi del prestito di titoli	Totale netto su ricavi del prestito di titoli
NEF - Global Equity	EUR	46,796.87	14,039.06	32,757.81
NEF - Euro Equity	EUR	533,306.73	159,992.02	373,314.71
NEF - Emerging Market Equity	EUR	74,593.83	22,378.15	52,215.68
NEF - Global Bond	EUR	82,181.37	24,654.41	57,526.96
NEF - Euro Bond	EUR	57,869.96	17,360.99	40,508.97
NEF - Emerging Market Bond	EUR	86,303.51	25,891.05	60,412.46
NEF - Euro Short Term Bond	EUR	84,675.66	25,402.70	59,272.96
NEF - Risparmio Italia	EUR	230,296.70	69,089.01	161,207.69
NEF - EE.ME.A. Equity	EUR	29,194.54	8,758.36	20,436.18
NEF - U.S. Equity	EUR	26,980.41	8,094.12	18,886.29
NEF - Pacific Equity	EUR	268,911.97	80,673.59	188,238.38
NEF - Euro Corporate Bond	EUR	117,701.31	35,310.39	82,390.92
NEF - Ethical Total Return Bond	EUR	114,645.56	34,393.67	80,251.89
NEF - Global Property	EUR	20,515.54	6,154.67	14,360.87
NEF - Ethical Balanced Dynamic	EUR	111,032.96	33,309.89	77,723.07
NEF - Ethical Balanced Conservative	EUR	33,119.41	9,935.82	23,183.59
NEF - Target 2025	EUR	39,849.21	11,954.76	27,894.45
Total	EUR	1,957,975.54	587,392.66	1,370,582.88

8. DIVIDENDI

Il Fondo ha distribuito i seguenti dividendi durante l'anno in esame:

Comparto	Valuta	Data di pagamento	Dividendo unitario in EUR
NEF - Global Bond	EUR	16/07/18	0.12
NEF - Euro Bond	EUR	16/07/18	0.05
NEF - Emerging Market Bond	EUR	16/07/18	0.32
NEF - Euro Short Term Bond	EUR	15/01/18	0.03
NEF - Euro Corporate Bond	EUR	15/01/18	0.08
	EUR	16/07/18	0.08
NEF - Ethical Total Return Bond	EUR	15/01/18	0.04
	EUR	16/07/18	0.02
NEF - Ethical Balanced Dynamic	EUR	15/01/18	0.10
NEF - Ethical Balanced Conservative	EUR	15/01/18	0.05

Altre note al bilancio (segue)**9. SOFT COMMISSION**

Il gestore degli investimenti di NEF - U.S. Equity ha stipulato accordi di soft commission con i broker, secondo cui il gestore degli investimenti ha ricevuto determinati beni e servizi utilizzati per supportare le decisioni di investimento ed i benefici dimostrabili per il comparto. I beni e i servizi sono pagati dai broker, a valere sulla commissione che hanno ricevuto, e il Gestore degli investimenti non procede al pagamento diretto di questi servizi. I beni e i servizi utilizzati per il Fondo includono l'analisi di mercato: dati e servizi di quotazione, misurazione della performance e hardware e software accessori ai beni e ai servizi di cui sopra; servizi di compensazione e del depositario e pubblicazioni correlate agli investimenti.

10. MODIFICHE ALLA COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO

La relazione riguardante le modifiche alla composizione del portafoglio è a disposizione gratuitamente su semplice richiesta presso la Società di gestione del Fondo.

NEF

Informazione complementare (non-certificata)

INFORMATIVA AGGIUNTIVA RELATIVA A OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO
TRAMITE TITOLI E NORMATIVA IN MATERIA DI RIUTILIZZO (“SFTR”)

OPERAZIONI DI PRESTITO DI TITOLI	NEF - Global Equity	NEF - Euro Equity	NEF - Emerging Market Equity	NEF - Global Bond
Attività utilizzate	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
In termini assoluti	22,861,489.93	61,559,834.84	18,190,940.12	42,201,032.71
In % di attività prestabili	17.80%	16.62%	7.42%	21.60%
In % di valore patrimoniale netto totale	16.69%	16.38%	7.35%	20.78%
Operazioni classificate secondo scadenze restanti	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
Meno di 1 giorno	-	-	-	-
Da 1 giorno a 1 settimana	1,587,188.94	-	-	-
Da 1 settimana a 1 mese	-	-	-	2,512,842.56
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	-
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	-	-
Più di 1 anno	-	-	-	-
Scadenza aperta	21,274,300.99	61,559,834.84	18,190,940.12	39,688,190.15
Garanzia collaterale ricevuta				
Tipo:				
Contanti	24,046,930.47	64,474,811.90	19,144,371.34	40,513,044.00
Obbligazioni	-	-	-	3,962,866.46
Totale	24,046,930.47	64,474,811.90	19,144,371.34	44,475,910.46
Qualità:	-	-	-	Rating emittente della garanzia in obbligazioni : AA
Divisa:	EUR	EUR	EUR	EUR
Classificazione in base alle scadenze restanti:				
Meno di 1 giorno	-	-	-	-
Da 1 giorno a 1 settimana	-	-	-	-
Da 1 settimana a 1 mese	-	-	-	-
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	-
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	-	-
Più di 1 anno	-	-	-	3,962,866.46
Scadenza aperta	24,046,930.47	64,474,811.90	19,144,371.34	40,513,044.00
I 10 emittenti principali della garanzia ricevuta				
Nome	-	-	-	Governo francese
Importo	-	-	-	3,962,866.4 EUR
Nome	-	-	-	-
Importo	-	-	-	-
Componenti del reddito e delle spese	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
Componente del reddito del fondo:				
Assoluto	32,757.81	373,314.71	52,215.68	57,526.96
In % del reddito lordo	70%	70%	70%	70%
Componente del reddito dell'agente prestatore dei titoli				
Assoluto	935.94	10,666.13	1,491.88	1.643.63
In % del reddito lordo	2%	2%	2%	2%
Componente del reddito del prestatario				
Assoluto	13,103.12	149,325.88	20,886.27	23,010.78
In % del reddito lordo	28%	28%	28%	28%

NEF

Informazione complementare (non-certificata)

OPERAZIONI DI PRESTITO DI TITOLI	NEF - Euro Bond	NEF - Emerging Market Bond	NEF - Euro Short Term Bond	NEF - Risparmio Italia
Attività utilizzate	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
In termini assoluti	18,772,243.03	15,807,806.28	76,866,020.75	24,859,182.19
In % di attività prestabili	12.81%	7.38%	27.11%	17.91%
In % di valore patrimoniale netto totale	12.81%	7.11%	26.34%	17.65%
Operazioni classificate secondo scadenze restanti	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
Meno di 1 giorno	-	-	-	-
Da 1 giorno a 1 settimana	-	493,729.26	-	-
Da 1 settimana a 1 mese	1,606,484.00	5,868,097.52	3,934,902.16	870,368.16
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	-
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	-	-
Più di 1 anno	-	-	-	-
Scadenza aperta	17,165,759.03	9,445,979.50	72,931,118.59	23,988,814.03
Garanzia collaterale ricevuta				
Tipo:				
Contanti	19,811,537.37	16,795,710.23	58,346,368.00	26,286,765.44
Obbligazioni	-	-	22,760,727.77	-
	<u>19,811,537.37</u>	<u>16,795,710.23</u>	<u>81,107,095.77</u>	<u>26,286,765.44</u>
Totale	-	-		-
Qualità:			Rating emittente della garanzia in obbligazioni : AA	
Divisa:	EUR	EUR	EUR	EUR
Classificazione in base alle scadenze restanti:				
Meno di 1 giorno	-	-	-	-
Da 1 giorno a 1 settimana	-	-	-	-
Da 1 settimana a 1 mese	-	-	-	-
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	-
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	-	-
Più di 1 anno	-	-	22,760,727.77	-
Scadenza aperta	19,811,537.37	16,795,710.23	58,346,368.00	26,286,765.44
I 10 emittenti principali della garanzia ricevuta				
Nome	-	-	Governo francese	-
Importo	-	-	22,760,727.77 EUR	-
Nome	-	-	-	-
Importo	-	-	-	-
Componenti del reddito e delle spese	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
<i>Componente del reddito del fondo:</i>				
Assoluto	40,508.97	60,412.46	59,272.96	161,207.69
In % del reddito lordo	70%	70%	70%	70%
<i>Componente del reddito dell'agente prestatore dei titoli</i>				
Assoluto	1.157.40	1,726.07	1,693.51	4,605.93
In % del reddito lordo	2%	2%	2%	2%
<i>Componente del reddito del prestatario</i>				
Assoluto	16,203.59	24,164.98	23,709.18	64,483.08
In % del reddito lordo	28%	28%	28%	28%

NEF

Informazione complementare (non-certificata)

OPERAZIONI DI PRESTITO DI TITOLI	NEF - EE.ME.A. Equity	NEF - U.S. Equity	NEF - Pacific Equity	NEF - Euro Corporate Bond
Attività utilizzate	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
In termini assoluti	7,539,106.53	29,374,333.59	10,874,244.17	19,458,471.39
In % di attività prestabili	12.20%	24.33%	12.42%	8.85%
In % di valore patrimoniale netto totale	11.34%	24.15%	12.04%	8.67%
Operazioni classificate secondo scadenze restanti	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
Meno di 1 giorno	-	-	-	-
Da 1 giorno a 1 settimana	-	-	267,104.79	-
Da 1 settimana a 1 mese	-	-	-	3,006,513.95
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	-
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	-	-
Più di 1 anno	-	-	-	-
Scadenza aperta	7,539,106.53	29,374,333.59	10,607,139.38	16,451,957.44
Garanzia collaterale ricevuta				
Tipo:				
Contanti	7,908,712.87	24,370,831.00	12,108,640.82	20,594,746.68
Obbligazioni	-	6,428,955.41	-	-
Totale	7,908,712.87	30,799,786.41	12,108,640.82	20,594,746.68
Qualità:	-	Rating emittente della garanzia in obbligazioni : AA	-	-
Divisa:	EUR	EUR	EUR	EUR
Classificazione in base alle scadenze restanti:				
Meno di 1 giorno	-	-	-	-
Da 1 giorno a 1 settimana	-	-	-	-
Da 1 settimana a 1 mese	-	-	-	-
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	-
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	-	-
Più di 1 anno	-	6,428,955.41	-	-
Scadenza aperta	7,908,712.87	24,370,831.00	12,108,640.82	20,594,746.68
I 10 emittenti principali della garanzia ricevuta				
Nome	-	Governo francese	-	-
Importo	-	6,428,955.41 EUR	-	-
Nome	-	-	-	-
Importo	-	-	-	-
Componenti del reddito e delle spese	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
Componente del reddito del fondo:				
Assoluto	20,436.18	18,886.29	188,238.38	82,390.92
In % del reddito lordo	70%	70%	70%	70%
Componente del reddito dell'agente prestatore dei titoli				
Assoluto	583.89	539.61	5,378.24	2,354.03
In % del reddito lordo	2%	2%	2%	2%
Componente del reddito del prestatario				
Assoluto	8,174.47	7,554.52	75,295.35	32,956.37
In % del reddito lordo	28%	28%	28%	28%

NEF

Informazione complementare (non-certificata)

OPERAZIONI DI PRESTITO DI TITOLI	NEF - Ethical Total Return Bond	NEF - Global Property	NEF - Ethical Balanced Dynamic	NEF - Ethical Balanced Conservative
Attività utilizzate	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
In termini assoluti	15,657,014.24	7,054,283.95	42,530,076.32	20,491,302.31
In % di attività prestabili	10.09%	11.53%	22.39%	21.18%
In % di valore patrimoniale netto totale	9.35%	11.01%	19.59%	19.37%
Operazioni classificate secondo scadenze restanti	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
Meno di 1 giorno	-	-	-	-
Da 1 giorno a 1 settimana	-	-	-	12,076.59
Da 1 settimana a 1 mese	993,639.00	-	2,688,793.00	2,288,759.04
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	-
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	-	-
Più di 1 anno	-	-	-	-
Scadenza aperta	14,663,375.24	7,054,283.95	39,841,283.32	18,190,466.68
Garanzia collaterale ricevuta				
Tipo:				
Contanti	16,558,487.29	7,379,613.05	43,214,106.00	21,104,617.00
Obbligazioni	-	-	1,934,809.45	433,689.43
Totale	16,558,487.29	7,379,613.05	45,148,915.45	21,538,306.43
Qualità:	-	-	Rating emittente della garanzia in obbligazioni : AA	Rating emittente della garanzia in obbligazioni : AA
Divisa:	EUR	EUR	EUR	EUR
Classificazione in base alle scadenze restanti:				
Meno di 1 giorno	-	-	-	-
Da 1 giorno a 1 settimana	-	-	-	-
Da 1 settimana a 1 mese	-	-	-	-
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	-
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	-	-
Più di 1 anno	-	-	1,934,809.45	433,689.43
Scadenza aperta	16,558,487.29	7,379,613.05	43,214,106.00	21,104,617.00
I 10 emittenti principali della garanzia ricevuta				
Nome	-	-	Governo francese	Governo francese
Importo	-	-	1,934,809.45 EUR	433,689.43 EUR
Nome	-	-	-	--
Importo	-	-	-	-
Componenti del reddito e delle spese	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
<i>Componente del reddito del fondo:</i>				
Assoluto	80,251.89	14,360.87	77,723.07	23,183.59
In % del reddito lordo	70%	70%	70%	70%
<i>Componente del reddito dell'agente prestatore dei titoli</i>				
Assoluto	2,292.91	410.31	2,220.66	662.39
In % del reddito lordo	2%	2%	2%	2%
<i>Componente del reddito del prestatario</i>				
Assoluto	32,100.76	5,744.35	31,089.23	9,273.44
In % del reddito lordo	28%	28%	28%	28%

NEF

Informazione complementare (non-certificata)

OPERAZIONI DI PRESTITO DI TITOLI	NEF - Target 2025
Attività utilizzate	<i>In EUR</i>
In termini assoluti	13,634,623.51
In % di attività prestabili	18.55%
In % di valore patrimoniale netto totale	18.05%
Operazioni classificate secondo scadenze restanti	<i>In EUR</i>
Meno di 1 giorno	-
Da 1 giorno a 1 settimana	956,968.00
Da 1 settimana a 1 mese	1,337,239.94
Da 1 a 3 mesi	-
Da 3 mesi a 1 anno	-
Più di 1 anno	-
Scadenza aperta	11,340,415.57
Garanzia collaterale ricevuta	
Tipo:	
Contanti	14,528,582.45
Obbligazioni	-
Totale	<u>14,528,582.45</u>
Qualità:	-
Divisa:	EUR
Classificazione in base alle scadenze restanti:	
Meno di 1 giorno	-
Da 1 giorno a 1 settimana	-
Da 1 settimana a 1 mese	-
Da 1 a 3 mesi	-
Da 3 mesi a 1 anno	-
Più di 1 anno	-
Scadenza aperta	14,528,582.45
I 10 emittenti principali della garanzia ricevuta	
Nome	-
Importo	-
Nome	-
Importo	-
Componenti del reddito e delle spese	<i>In EUR</i>
<i>Componente del reddito del fondo:</i>	
Assoluto	27,894.45
In % del reddito lordo	70%
<i>Componente del reddito dell'agente prestatore dei titoli</i>	
Assoluto	796.98
In % del reddito lordo	2%
<i>Componente del reddito del prestatario</i>	
Assoluto	11,157.78
In % del reddito lordo	28%

CACEIS Bank Luxembourg Branch è l'unica controparte per posizioni di prestito di titoli per ciascun comparto e depositaria della garanzia collaterale ricevuta. Tutte le operazioni sono operazioni bilaterali.

Informazione complementare (non-certificata) POLITICA RETRIBUTIVA (UCITS V)

Informazioni relative alla politica retributiva:

Nord Est Asset Management S.A., la Società di Gestione del Fondo NEF ha definito ed implementato una politica retributiva (la “Remuneration Policy”) in linea con le disposizioni sulle retribuzioni stabilite nella Direttiva Europea 2009/65/EC (“UCITS Directive”), come modificata dalla Direttiva 2014/91/EU (“UCITS V Directive”) e implementata in Lussemburgo dalla Legge del 10 maggio 2016.

La politica di retribuzione approvata dal Consiglio di Amministrazione prevede che né le retribuzioni fisse né quelle variabili siano legate a indicatori quantitativi sulle performances dei prodotti.

La retribuzione fissa è composta dalla remunerazione definita nel contratto di lavoro, dai ticket restaurant e da un piano pensionistico integrativo.

La retribuzione variabile dipende dal raggiungimento di specifici obiettivi professionali e tecnici assegnati ai dipendenti in un contesto pluriennale. Il compenso variabile è limitato e non può superare il 50% della remunerazione contrattuale. Gli obiettivi presi in considerazione per l'assegnazione della remunerazione variabile sono puramente qualitativi e sono fissati e valutati annualmente

INFORMATIVA SULLE RETRIBUZIONI

Il costo del personale della Società di Gestione e il numero di Personale Identificato (“Identified Staff”, come definite nelle “ESMA’ Guidelines on Sound Remuneration Policies Under the UCITS Directive” del 14 ottobre 2016) sono i seguenti:

Nord Est Asset Management S.A.

Organico (amministratori, dirigenti e Personale Identificato): 9

Le cifre sono state elaborate tenendo conto del punto 162 della sezione 14.1 delle linee guida per la retribuzione ESMA relative alla riservatezza e alla protezione dei dati nella presentazione delle informazioni sulla remunerazione.

Retribuzione fissa: 393 000 EUR

Retribuzione variabile: 12 500 EUR

Retribuzione totale : 405 500 EUR

FUNZIONI DI GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI INFORMATIVA SULLA REMUNERAZIONE

Per quanto riguarda le funzioni di gestione degli investimenti delegate dalla Società di gestione ai sensi dell'articolo 13 della Direttiva OICVM, non è stato possibile ottenere i dati dai gestori degli investimenti

METODO PER IL CALCOLO DELL'ESPOSIZIONE COMPLESSIVA

Commitment approach

I seguenti comparti usano il commitment approach per monitorare e misurare l'esposizione globale:

Comparti

NEF - Global Equity

NEF - Euro Equity

NEF - Emerging Market Equity

NEF - Euro Bond

NEF - Emerging Market Bond

NEF - Euro Short Term Bond

NEF - Risparmio Italia

NEF - EE.ME.A. Equity

NEF - U.S. Equity

NEF - Pacific Equity

NEF - Euro Corporate Bond

NEF - Global Property

NEF - Ethical Balanced Dynamic

NEF - Ethical Balanced Conservative

Informazione complementare (non-certificata)
METODO PER IL CALCOLO DELL'ESPOSIZIONE COMPLESSIVA (segue)

L'approccio basato sul VaR assoluto

Il comparto NEF - Global Bond utilizza l'approccio basato sul Valore assoluto a rischio (VaR) per monitorare e misurare l'esposizione globale. Il limite è impostato al 20%.

Il VaR e l'utilizzazione dei limiti del VaR (VaR/VaR limite) durante l'esercizio finanziario è stata la seguente:

- Utilizzazione minima:	2.32%	11.59%
- Utilizzazione massima:	5.26%	26.28%
- Utilizzazione media:	3.51%	17.56%

Le cifre del VaR sono state calcolate sulla base dei seguenti dati inseriti:

- Modello usato:	Monte Carlo Simulations
- Livello di fiducia:	99%
- Periodo di mantenimento:	20 giorni
- Durata della cronologia dei dati:	1 anno

La somma media dei valori nozionali degli strumenti finanziari derivati utilizzati durante l'esercizio finanziario era del 463.17%.

	Livelli di leva
Min.	315.73%
Max.	600.30%
Media	463.17%

Il comparto NEF - Ethical Total Return Bond usa l'approccio basato sul Valore assoluto a rischio (VaR) per monitorare e misurare l'esposizione globale. Il limite è impostato al 20%.

L'utilizzazione dei limiti del VaR durante l'esercizio finanziario è stata la seguente:

- Utilizzazione minima:	0.80%	4.02%
- Utilizzazione massima:	1.76%	8.82%
- Utilizzazione media:	1.09%	5.47%

Le cifre del VaR sono state calcolate sulla base dei seguenti dati inseriti:

- Modello usato:	Historical Simulations
- Livello di fiducia:	99 %
- Periodo di mantenimento:	20 giorni
- Durata della cronologia dei dati:	1 anno

La somma media dei valori nozionali degli strumenti finanziari derivati utilizzati durante l'esercizio finanziario era del 235.40%.

	Livelli di leva
Min.	133.41%
Max.	454.41%
Media	235.40%

Il comparto NEF-Target 2025 usa l'approccio basato sul Valore assoluto a rischio (VaR) per monitorare e misurare l'esposizione globale. Il limite è impostato al 20%.

L'utilizzazione dei limiti del VaR durante l'esercizio finanziario è stata la seguente:

- Utilizzazione minima:	0.00%	0.01%
- Utilizzazione massima:	1.77%	8.83%
- Utilizzazione media:	1.24%	6.19%

Informazione complementare (non-certificata)

Le cifre del VaR sono state calcolate sulla base dei seguenti dati inseriti:

- Modello usato: Historical Simulations
- Livello di fiducia: 99 %
- Periodo di mantenimento: 20 giorni
- Durata della cronologia dei dati: 166 giorni

La somma media dei valori nozionali degli strumenti finanziari derivati utilizzati durante l'esercizio finanziario era del 17.55%.

	Livelli di leva
Min.	0.00%
Max.	32.69%
Media	17.55%