



NEF

Fonds Commun de Placement

Relazione annuale certificata

al 31/12/19

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	10
NEF - Global Equity	14
NEF - Euro Equity	23
NEF - Emerging Market Equity	32
NEF - Global Bond	40
NEF - Euro Bond	49
NEF - Emerging Market Bond	60
NEF - Euro Short Term Bond	70
NEF - Risparmio Italia	79
NEF - EE.ME.A. Equity	91
NEF - U.S. Equity	98
NEF - Pacific Equity	107
NEF - Euro Corporate Bond	116
NEF - Ethical Total Return Bond	129
NEF - Global Property	139
NEF - Ethical Balanced Dynamic	147
NEF - Ethical Balanced Conservative	156
NEF - Target 2025	165
NEF - Ethical Global Trends SDG (lanciato il 4 novembre 2019)	175
Note al bilancio - strumenti finanziari derivati	187
Altre note al bilancio	202
Operazioni di finanziamento tramite titoli e normativa in materia di riutilizzo ("non certificato")	211
Politica retributiva (UCITS V) ("non certificata")	216
Metodo per il calcolo dell'esposizione complessiva ("non certificato")	216

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 S.A.
5, Allée Scheffer
L-2520 Lussemburgo

SOCIETÀ DI GESTIONE

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

GESTORI

Amundi (UK) Limited
41 Lothbury
Londra EC2R 7HF, Regno Unito

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

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

BlackRock Investment Management (UK) Limited
12 Throgmorton Avenue,
Londra EC2N 2DL, Regno Unito

Vontobel Asset Management Inc.
1540 Broadway, 38th Floor
New York, NY 10036, Stati Uniti

BNP Paribas Asset Management France
14, Rue Bergère
F-75009 Parigi, Francia

Schroder Investment Management Ltd
1 London Wall Place
Londra EC2Y 5AU, Regno Unito

DWS Investment GmbH.
Mainzer Landstraße 11-17,
60329 Frankfurt am Main, Germania

FIL Pensions Management
Oakhill House 130 Tonbridge Road
Hildenborough
Tonbridge, Kent TN11 9DZ, Regno Unito

BNP Paribas Asset Management UK Limited
5 Aldermanbury Square
Londra EC2V 7BP, Regno Unito

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

Eurizon Capital SGR S.p.A
Piazzetta Giordano Dell'amore, 3
20121 Milano, Italia

MFS International (U.K.) Limited
One Carter Lane,
Londra, EC4V 5ER, Regno Unito

La Française Asset Management
128, Boulevard Raspail
F-75006, Parigi, Francia

Niche Asset Management LTD (da settembre 2019)
Lennox Gardens 17
Londra SW1X 0DB, United Kingdom

SOCIETÀ DI REVISIONE

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

PRINCIPALI GLOBAL DISTRIBUTOR

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

ALLFUNDS BANK S.A.U.
Calle de los Padres Dominicos 7,
28050, Madrid, Spagna

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

DISTRIBUTORI

Una lista aggiornata dei distributori è disponibile su
richiesta inviando una e-mail a neam@neam.lu

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, Regno Unito

Struttura Organizzativa ed Amministrativa

SUB-GESTORI

MFS Institutional Advisors Inc.
111 Huntington Avenue
Boston, MA 02199-7632, Stati Uniti

Union Investment Privatfonds GmbH
Weißfrauenstraße 7
60311 Frankfurt am Main, Germania

Union Investment Institutional GmbH
Weißfrauenstraße 7
60311 Frankfurt am Main, Germania

DEPOSITARIO E AGENTE AMMINISTRATIVO CENTRALE

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

Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione

PRESIDENTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Sig Paolo Crozzoli,
Direttore Indipendente

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, Italia

AMMINISTRATORI

Sig Vincent Linari
Direttore Indipendente

Sig.ra Josée -Lynda Denis
Direttore Indipendente

Sig Tiziano Cenedese (fino al 10 aprile 2019)
Direttore Indipendente

Sig Paolo Stefano Gonzo (dal 16 dicembre 2019)
Direttore Generale
Cassa Rurale Valsugana e Tesino
Banca di Credito Cooperativo - Società Cooperativa

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 2019.

ANDAMENTO DEI MERCATI FINANZIARI

Il 2019 si è caratterizzato per essere un anno positivo in termini di performance dei mercati finanziari, specialmente di quelli azionari. Sia i mercati azionari statunitensi che europei hanno infatti chiuso l'anno con un incremento a due cifre, nonostante i rischi geopolitici, le preoccupazioni legate al conflitto tra Stati Uniti e Cina ed alla Brexit che hanno dominato i mercati per gran parte del 2019.

Le azioni intraprese da parte delle Banche Centrali sono state cruciali: la Federal Reserve, invertendo rotta, ha aumentato i tassi di interesse mentre la Banca Centrale Europea ha scelto di adottare una politica più accomodante.

La diminuzione dei tassi di interesse ha favorito l'andamento del mercato azionario, con un guadagno per le azioni dei mercati sviluppati tra il 20% ed il 30%, in pole-position il listino azionario statunitense. Analogo trend anche per le azioni europee, cresciute principalmente grazie alle decisioni della Banca Centrale Europea mirate a favorire lo sviluppo economico, tra cui la ripresa del programma di Quantitative Easing. Nonostante le incertezze dovute alla Brexit, le azioni inglesi hanno performato positivamente durante l'anno.

Anche i mercati azionari emergenti hanno collezionato risultati positivi durante l'anno, seppur inferiori rispetto i mercati azionari sviluppati. Ciò che maggiormente hanno sofferto sono stati l'inasprirsi del conflitto economico USA-Cina e le preoccupazioni sulla crescita globale.

Al contrario, i titoli di stato hanno registrato una generale inflessione negativa, conseguenza di una sempre maggiore avversione al rischio e dell'intensificarsi della volatilità, oltre alle persistenti preoccupazioni in tema di lenta crescita economica e commercio globale.

La curva USA è precipitata durante l'anno: i rendimenti a dieci anni sono scesi dal 2.68% all'1.92%, mentre quelli a due anni dal 2.49% all'1.57%.

L'andamento delle curve europee si è invece appiattito, con i rendimenti a dieci anni tedeschi diminuiti dallo 0.24% al -0.19%, quelli francesi dallo 0.70% allo 0.12%, quelli italiani dallo 2.74% all'1.41% e quelli spagnoli dall'1.42% allo 0.47%. Anche la curva inglese ha avuto un andamento analogo, con i rendimenti a dieci anni ridotti dall'1.28% allo 0.82%.

Il suddetto andamento decrescente dei rendimenti ha fornito supporto al credito. In generale, e specialmente in Europa, il 2019 ha visto i titoli obbligazionari ad alto rendimento performare meglio delle obbligazioni investment grade.

L'anno ha registrato poi un andamento positivo sia per i mercati obbligazionari societari, che hanno tra l'altro superato i titoli di stato, sia per i mercati obbligazionari emergenti. Tra le obbligazioni societarie dei mercati emergenti denominate in dollaro, i titoli investment grade hanno segnato una prestazione migliore degli high yield.

Nei mesi finali dell'anno, i timori recessionistici così forti nella parte centrale del 2019 si sono affievoliti, effetto dell'ulteriore allentamento monetario globale e della tregua commerciale tra Stati Uniti e Cina: è stata certamente d'aiuto la prospettiva di una Brexit "regolare" e della ripresa degli indici delle attività manifatturiere globali (PMI).

Senza dubbio, un passo indietro nelle relazioni commerciali tra Cina e USA e il risultato delle elezioni presidenziali americane sono gli aspetti chiave che potrebbero accelerare le tempistiche della prossima recessione.

Inoltre, svariati settori prezzano a livelli molto alti. Tali valutazioni inducono a pensare ad una crescita meno importante nel prossimo futuro e a temere possibili bolle speculative.

Relazione degli Amministratori di Nord Est Asset Management S.A. (segue)

Gli attivi di NEF

Grazie alle favorevoli condizioni di mercato ed ai risultati della rete commerciale, gli *assets under management* si sono attestati € 3,842,229,582 euro, con un incremento del 32.24%, mentre le quote hanno raggiunto il numero di 259,413,104, con un incremento del 19.28%.

Gli *assets under management* sono quindi aumenti di 936,816,712 euro, risultato della raccolta netta e di un apporto positivo di mercato di circa del 50% ciascuno.

Da un punto di vista commerciale, va segnalato il lancio del comparto NEF Ethical Global Trends SDG il 4 novembre che investe principalmente in azioni emesse da società ad alto profilo ambientale, sociale e di governance (ESG) e che contribuiscono al raggiungimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG) come definiti dalle Nazioni Unite. Gli attivi del comparto NEF Ethical Global Trends SDG si attestano a 107.5 milioni di euro.

Si noti inoltre la crescita dei comparti NEF Ethical Balanced Conservative, NEF Euro Short Term Bond e NEF Target 2025, che hanno registrato rispettivamente un incremento del 58.43%, 68.26% e 147.18%, pari ad oltre 845 milioni di euro di attivi in gestione.

Al momento della stesura del bilancio del Fondo, l'iniziale circoscritto contagio da COVID-19 si è trasformato in una pandemia che ha coinvolto il mondo intero. Le conseguenti previsioni negative circa l'andamento dei consumi e dell'economia hanno proiettato futuri scenari di recessione determinando significativi cali dei mercati azionari ed obbligazionari.

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



KPMG Luxembourg, Société coopérative
39, Avenue John F. KennedyL-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 2019, 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 2019, 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.

Comunichiamo 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, 8 aprile 2020

KPMG Luxembourg
Société coopérative
Cabinet de révision agréé

Patrice Perichon

NEF

Consolidato

NEF
Consolidato
Prospetti Finanziari al 31/12/19

Stato Patrimoniale al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Attivo		3,874,499,100.38
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	3,689,843,075.07
<i>Prezzo d'acquisto</i>		3,360,859,149.10
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		328,983,925.97
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2	6,885.46
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>		133,162.50
Depositi bancari a vista e liquidità		146,174,379.11
Interessi maturati		17,388,227.86
Crediti verso broker per vendita titoli		9,297,341.54
Sottoscrizioni da regolare		4,733,876.92
Dividendi da incassare		1,785,144.58
Plusvalenze non realizzate su contratti a termine su divise	Nota 2	4,145,209.57
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2	893,451.40
Cambio a pronti crediti		574.99
Altre voci dell'attivo		230,933.88
Passivo		32,269,517.90
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2	19,790.00
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>		0.00
Opzioni vendute a prezzo di mercato	Nota 2	37.65
<i>Opzioni vendute a prezzo d'acquisto</i>		140,700.00
Debiti bancari a vista		4,322,382.62
Debiti verso broker per acquisto titoli		9,956,388.18
Tassa d'abbonamento	Nota 4	414,837.90
Rimborsi chiesti e non regolati		7,460,333.92
Minusvalenze non realizzate su contratti a termine su divise	Nota 2	1,781,522.99
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2	229,765.26
Minusvalenze non realizzate su swaps	Nota 2	3,594,027.42
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	3,601,232.00
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	152,622.64
Spese amministrative		48,038.46
Spese professionali		98,170.99
Cambio a pronti debiti		1,048.90
Altre voci del passivo		589,318.97
Patrimonio netto		3,842,229,582.48

NEF Consolidato

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/19 al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Proventi		79,682,152.01
Dividendi netti	Nota 2	28,682,283.32
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	46,315,308.02
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	290,077.11
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	415.89
Altri interessi		4,338.23
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	1,224,565.34
Interessi su swaps		2,609,958.07
Altri proventi		555,206.03
Spese		56,746,717.90
Dividendi netti		50.17
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	39,576,126.60
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	1,264,878.00
Tassa d'abbonamento	Nota 4	1,514,938.49
Spese amministrative		511,563.28
Spese professionali		108,063.60
Interessi bancari su scoperto		504,693.71
Spese legali		122,900.84
Spese di transazioni	Nota 2	2,262,315.61
Spese di pubblicazione e stampa		15,941.46
Spese bancarie		35,947.65
Spese di banca corrispondente	Nota 2	5,330,797.55
Interessi su swaps		3,677,996.21
Altre spese		1,820,504.73
Reddito netto da investimenti		22,935,434.11
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	51,933,912.99
- opzioni	Nota 2	71,251.57
- contratti a termine su divise	Nota 2	-22,723,940.09
- future	Nota 2	-3,717,960.87
- swaps	Nota 2	3,182,058.93
- cambi	Nota 2	12,677,055.05
Utile netto realizzato		64,357,811.69
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	380,884,511.08
- opzioni	Nota 2	86,683.05
- contratti a termine su divise	Nota 2	3,650,231.54
- future	Nota 2	-485,456.51
- swaps		-2,736,700.80
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		445,757,080.05
Dividendi distribuiti	Nota 8	-2,751,653.69
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		1,537,137,082.99
Sottoscrizione di quote a distribuzione		189,713,947.96
Riscatto di quote a capitalizzazione		-1,157,824,721.81
Riscatto di quote a distribuzione		-75,215,022.58
Aumento del patrimonio netto		936,816,712.92

NEF
Consolidato

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/19 al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Patrimonio netto all'inizio dell'anno	<u>2,905,412,869.56</u>
Patrimonio netto alla fine dell'anno	<u>3,842,229,582.48</u>

NEF
- Global Equity

Relazione del gestore degli investimenti

Andamento dei mercati azionari

Nel 2019, i mercati azionari globali hanno iniziato l'anno con una dinamica inversione di tendenza, dove un rally dei mercati azionari globali ha compensato le perdite registrate nell'ultimo trimestre del 2018. Nel corso dell'anno, la speranza di una risoluzione costruttiva del conflitto commerciale tra Stati Uniti e Cina e la politica monetaria ancora espansiva su entrambe le sponde dell'Atlantico hanno sostenuto lo sviluppo positivo dei mercati azionari globali. Nel complesso, il contesto è rimasto costruttivo per le azioni globali, con un'espansione economica ragionevole e utili aziendali dignitosi.

Dal punto di vista macroeconomico, la crescita del PIL globale è rallentata in modo significativo, passando a un'espansione del 3,1% (dati FMI). La crescita in tutte le principali regioni ha subito un rallentamento. Negli Stati Uniti la crescita del PIL è rallentata al 2,2%, mentre nella zona euro la crescita del PIL è rallentata a circa l'1,1%. La Germania ha subito un calo ancora più marcato a 0,6%, a causa del calo delle aspettative dell'attività delle imprese e della produzione industriale. Il Giappone ha registrato una decelerazione a circa lo 0,8%. La crescita globale è stata trainata dai mercati emergenti, con una crescita superiore alla media in Cina (>6,0%) e un'espansione accelerata in India e Indonesia.

I mercati azionari sono partiti con forza nel 2019 e hanno potuto quasi compensare tutte le perdite di Dicembre già in Gennaio. Le aspettative per una soluzione positiva del conflitto commerciale hanno sostenuto in particolare la ripresa dei titoli ciclici. Un altro driver del forte sviluppo dei mercati azionari nei primi quattro mesi dell'anno è stata la dichiarazione della Federal Reserve negli Stati Uniti di non effettuare, per il momento, ulteriori rialzi dei tassi di interesse: ciò ha portato ad ulteriori forti cali dei rendimenti obbligazionari. Tuttavia, l'intensificarsi del conflitto commerciale tra gli Stati Uniti d'America e la Cina, in particolare i dibattiti sull'aumento delle tariffe da entrambe le parti e il boicottaggio delle consegne per una società tecnologica cinese, hanno portato ad un notevole calo dei prezzi nel mese di Maggio. Questa battuta d'arresto, però, non è durata a lungo in virtù di alcune dichiarazioni 'accomodanti' sulla continua espansione della politica monetaria, in particolare negli Stati Uniti e in Europa, nei mesi di Giugno e Luglio. Gli sviluppi politici hanno quindi spinto sempre più i mercati finanziari, non solo negli Stati Uniti e in Cina, ma anche nell'Eurozona. L'avanti e indietro intorno alla Brexit e l'elezione del nuovo Primo Ministro nel Regno Unito hanno però solo temporaneamente messo sotto pressione i mercati azionari. Mentre Agosto si è rivelato un mese molto turbolento per i mercati finanziari globali a causa di nuovi minimi record per i titoli di stato, i mercati azionari hanno chiuso l'anno positivamente sulla scia di una stabilizzazione degli indicatori economici in varie regioni e della Fase 1 dell'accordo nel conflitto commerciale tra Stati Uniti e Cina. Nel corso dell'anno i mercati azionari, ad esempio negli Stati Uniti, hanno raggiunto nuovi massimi storici.

La politica monetaria degli USA è passata da un approccio più restrittivo nel 2018 ad una strategia sorprendentemente espansiva nel 2019: la Fed ha infatti tagliato il tasso di interesse di riferimento più volte nel corso dell'anno. Anche i rendimenti obbligazionari a lungo termine negli Stati Uniti sono scesi a livelli simili a quelli del 2016, mentre i rendimenti a lungo termine in Giappone sono rimasti abbastanza stabili nel corso del 2019 rispetto al 2018, oltre a un breve calo vicino ai livelli storicamente bassi in Agosto.

Il perdurare della forza del dollaro USA è stato in parte trainato da una dinamica economica relativamente forte negli Stati Uniti, sostenuta da un forte mercato dei consumi e del lavoro, e in parte da alcune maggiori preoccupazioni circa la stabilità complessiva dell'Eurozona. Per gli esportatori europei, la debolezza dell'Euro è in parte risultata favorevole.

In termini di volatilità, l'indice CBOE VIX, che rappresenta una misura dei movimenti di mercato attesi, si è mosso su livelli inferiori rispetto all'anno precedente, dato l'andamento complessivamente positivo delle principali economie nel corso dell'anno. I picchi di Maggio e Agosto hanno sottolineato le turbolenze legate alle discussioni commerciali e alle decisioni delle banche centrali.

L'indice MSCI World ha registrato una performance complessiva del +28,4% (in USD) nel 2019. Le azioni statunitensi, misurate dall'indice S&P 500, hanno avuto un rendimento totale in valuta locale del +31,5% nel 2019, che si è tradotto in un +34,1% in EUR, mentre il dollaro USA si è apprezzato di circa il 3% rispetto all'EUR. L'indice MSCI Europe ha sottoperformato i benchmark globali con un rendimento totale del +26,8% (in EUR). Le azioni del Regno Unito, misurate dall'Indice UKX, hanno mostrato un rendimento totale più debole in valuta locale del +17,2% rispetto al +24,4% in EUR. Le azioni giapponesi hanno ottenuto rendimenti deboli analoghi, con l'indice Nikkei che ha riportato una performance del +23,5% in valuta locale, ma il +25,1% se tradotto in EUR (lo JPY si è apprezzato rispetto all'EUR, danneggiando soprattutto le aziende orientate all'esportazione). I mercati emergenti hanno sottoperformato i titoli azionari globali a causa dei bassi rendimenti locali dovuti prevalentemente alle preoccupazioni relative all'accordo

Relazione del gestore degli investimenti

commerciale tra gli Stati Uniti e la Cina e ai dati di crescita economica e manifatturiera più deboli in alcune regioni. In particolare, l'America Latina ha avuto una performance debole nel 2019.

Su base settoriale, vi è stata una forte divergenza di performance. Il settore tecnologico è stato di gran lunga il settore con le migliori performance, date le sue aree di crescita strutturale e la continua fiducia degli investitori nel futuro del settore. Inoltre, i settori industriali e dei servizi di comunicazione hanno leggermente superato le medie globali. Soprattutto i titoli industriali hanno beneficiato della speranza di una soluzione del conflitto commerciale.

Al contrario, i settori difensivi, come i beni di prima necessità e i servizi di pubblica utilità, hanno sottoperformato le medie globali durante il rally borsistico del 2019. Come nel 2018, il settore dell'energia è stato il peggior performer dell'anno, nonostante la forte ripresa dei prezzi del petrolio. Il prezzo del petrolio WTI è aumentato del 34% e il prezzo del Brent del 23%, trainato principalmente da una riduzione dell'offerta.

Performance review

Nel 2019, il fondo NEF Global Equity (Bloomberg: CAGNEAR LX Equity) è cresciuto del 30,2%, meglio della performance dell'MSCI World (Bloomberg: MSDEWIN Index). Nel complesso, la selezione dei titoli è stata vantaggiosa per la performance del portafoglio.

A livello settoriale, la sottoponderazione nei settori dell'energia, delle utilities e degli immobili ha contribuito positivamente alla performance del fondo. Inoltre, il leggero sottopeso nei materiali ha avuto un impatto positivo. Anche il sovrappeso nel settore dell'informatica è stato vantaggioso.

Dal punto di vista della selezione dei titoli, un contributo positivo è arrivato soprattutto dal settore finanziario e ciò ha compensato il piccolo impatto negativo derivante dalla sovrapponderazione del settore. Inoltre, la selezione dei titoli all'interno del settore industriale e dei beni di consumo ciclici è stata vantaggiosa per il portafoglio nel corso dell'ultimo anno.

Su base regionale, la modesta sottoponderazione in Giappone e nel Regno Unito ha contribuito positivamente alla performance del fondo. La sovrapponderazione in Germania ha avuto un impatto negativo sulla performance del fondo.

Outlook

I mercati azionari globali hanno registrato una tendenza al rialzo insolitamente lunga dal 2009, con l'eccezione del 2018. La buona salute dei mercati del lavoro negli Stati Uniti d'America, l'attenuazione del conflitto commerciale tra Stati Uniti e Cina e la continua crescita dell'"economia digitale" dovrebbero stabilizzare la crescita nei prossimi mesi. I bassi tassi di interesse dovrebbero mantenere livelli di valutazione relativamente elevati rispetto alle medie di lungo periodo.

La crescita globale del PIL dovrebbe rimanere intorno al 3%, con una continua decelerazione nei paesi sviluppati, ma ancora una forte crescita nei mercati emergenti. La crescita del PIL degli Stati Uniti dovrebbe attestarsi all'1,6% circa, in virtù di ulteriori deboli investimenti legati all'incertezza della guerra commerciale. L'Eurozona dovrebbe mostrare una crescita decelerata a circa l'1%, mentre la Germania potrebbe registrare una certa ripresa della crescita del PIL a circa lo 0,8%. In Giappone si prevede un'ulteriore decelerazione della crescita a circa lo 0,2%, visti alcuni effetti negativi dell'aumento dell'imposta sui consumi nel 2019, mentre i mercati emergenti dovrebbero trainare l'espansione globale con una crescita superiore al 4%, trainata in particolare da India, Cina e Indonesia.

Nel corso dell'ultimo anno sono state intraprese alcune azioni di politica monetaria nelle principali economie. La Fed si è allontanata dalla normalizzazione della sua politica e ha tagliato i tassi di interesse a breve termine tre volte nel 2019. La BCE ha abbassato il suo tasso di interesse di riferimento (tasso di deposito) a -0,5% a Settembre ed è attualmente in una posizione di attesa data la prevista stabilizzazione economica: dovrebbe condurre una revisione della strategia di politica monetaria nel 2020. Il Giappone potrebbe alla fine seguire questa tendenza globale di crescente stimolo monetario anche se la Banca del Giappone è ancora fiduciosa che la domanda interna sia abbastanza forte da far fronte all'aumento delle tasse e alla debolezza globale.

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

In questo contesto, gli investitori dovrebbero aspettarsi modesti rendimenti dei mercati azionari globali, poiché la crescita favorevole degli utili è in qualche modo compensata da elevati livelli di valutazione. Rispetto ai rendimenti ancora bassi dei titoli di Stato del mercato sviluppato, le azioni dovrebbero generare ritorni interessanti.

NEF - Global Equity
Prospetti Finanziari al 31/12/19

Stato Patrimoniale al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Attivo		198,732,382.61
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	195,836,773.99
<i>Prezzo d'acquisto</i>		<i>148,358,735.51</i>
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		<i>47,478,038.48</i>
Depositi bancari a vista e liquidità		2,416,862.32
Sottoscrizioni da regolare		251,431.92
Dividendi da incassare		218,326.61
Altre voci dell'attivo		8,987.77
Passivo		757,947.83
Tassa d'abbonamento	Nota 4	21,591.59
Rimborsi chiesti e non regolati		467,286.69
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	243,977.25
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	16,314.84
Spese amministrative		2,470.26
Spese professionali		5,154.41
Altre voci del passivo		1,152.79
Patrimonio netto		197,974,434.78

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/19 al 31/12/19

	Quote circolanti al 01/01/19	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/19
Global Equity - Categoria R - Quote a capitalizzazione	12,406,921.882	6,232,137.862	4,191,421.637	14,447,638.107
Global Equity - Categoria I - Quote a capitalizzazione	2,526,112.174	1,998,161.419	2,323,120.613	2,201,152.980
Global Equity - Categoria C - Quote a capitalizzazione	0.000	24,574.490	0.000	24,574.490

NEF - Global Equity

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

		<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/19	31/12/18	31/12/17
Patrimonio netto	EUR		197,974,434.78	136,943,698.93	113,270,330.95
Global Equity - Categoria R - Quote a capitalizzazione					
Numero di quote			14,447,638.107	12,406,921.882	10,353,523.681
Valore patrimoniale netto della quota	EUR		11.50	8.83	9.34
Global Equity - Categoria I - Quote a capitalizzazione					
Numero di quote			2,201,152.980	2,526,112.174	1,461,909.519
Valore patrimoniale netto della quota	EUR		14.33	10.85	11.33
Global Equity - Categoria C - Quote a capitalizzazione					
Numero di quote			24,574.490	0.000	0.000
Valore patrimoniale netto della quota	EUR		11.58	0.00	0.00

NEF - Global Equity
Portafoglio titoli al 31/12/19
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			192,716,613.40	97.34%
Azioni			192,716,613.40	97.34%
<i>Canada</i>				
19,000	CANADIAN IMPERIAL BANK OF COMMERCE	CAD	6,802,300.32	3.44%
16,600	CANADIAN NATIONAL RAILWAY	CAD	1,406,452.94	0.72%
32,000	DOLLARAMA INC	CAD	1,335,800.79	0.67%
9,600	METRO -A- SUB VTG	CAD	978,325.80	0.49%
45,700	SUNCOR ENERGY INC	CAD	352,420.88	0.18%
28,000	TORONTO DOMINION BANK	CAD	1,332,368.82	0.67%
<i>Corea del Sud</i>				
106,500	SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	KRW	1,396,931.09	0.71%
<i>Danimarca</i>				
17,400	NOVO NORDISK	DKK	4,531,355.98	2.29%
9,500	NOVOZYMES -B-	DKK	4,531,355.98	2.29%
<i>Francia</i>				
1,100	KERING	EUR	1,314,958.18	0.66%
3,500	LVMH	EUR	900,449.71	0.45%
<i>Germania</i>				
13,000	ALLIANZ SE REG SHS	EUR	414,508.47	0.21%
10,100	BASF SE REG SHS	EUR	2,093,420.00	1.06%
7,700	DEUTSCHE BOERSE AG REG SHS	EUR	643,720.00	0.33%
12,800	DEUTSCHE POST AG REG SHS	EUR	1,449,700.00	0.73%
17,100	FRESENIUS MEDICAL CARE AG & CO KGAA	EUR	9,004,566.00	4.55%
39,400	FRESENIUS SE & CO KGAA	EUR	2,839,200.00	1.43%
3,400	MTU AERO ENGINES HOLDING AG	EUR	680,235.00	0.34%
<i>Giappone</i>				
11,500	BANDAI NAMCO HOLDINGS INC	JPY	1,079,155.00	0.55%
51,700	BRIDGESTONE CORP	JPY	12,755,379.88	6.44%
9,400	DAIKIN INDUSTRIES LTD	JPY	626,002.54	0.32%
16,200	HOYA CORP	JPY	1,727,365.27	0.87%
37,000	JAPAN TOBACCO	JPY	1,192,217.71	0.60%
3,400	KOSE CORP	JPY	1,389,730.33	0.70%
44,800	MAKITA CORP	JPY	738,845.79	0.37%
14,200	MISUMI GROUP	JPY	446,578.83	0.23%
35,000	NIPPON TELEGRAPH AND TELEPHONE CORP	JPY	1,401,206.75	0.71%
3,400	SMC CORP	JPY	1,401,206.75	0.71%
21,000	TOKIO MARINE HOLDINGS INC	JPY	14,200.00	0.01%
26,300	TOYOTA MOTOR CORP	JPY	317,304.11	0.16%
<i>Guernesey</i>				
24,600	AMDOCS LTD	USD	792,143.82	0.40%
<i>Hong Kong</i>				
112,600	AIA GROUP LTD	HKD	1,403,653.08	0.71%
<i>Irlanda</i>				
9,900	ALLEGION PLC WI	USD	1,054,870.09	0.53%
24,900	MEDTRONIC HLD	USD	1,054,870.09	0.53%
40,900	SMURFIT KAPPA PLC	EUR	1,665,461.56	0.84%
<i>Isole Caiman</i>				
7,000	ALIBABA GR ADR	USD	1,580,802.92	0.80%
82,200	TENCENT HLDG	HKD	1,580,802.92	0.80%
<i>Israele</i>				
12,300	CHECK POINT SOFTWARE TECHNOLOGIES	USD	1,093,028.48	0.55%
<i>Norvegia</i>				
48,800	DNB	NOK	1,093,028.48	0.55%
<i>Paesi Bassi</i>				
12,300	HEINEKEN NV	EUR	5,013,349.90	2.53%
97,200	ING GROEP	EUR	1,097,512.91	0.55%
73,700	KONINKLIJKE AHOLD NV	EUR	2,514,602.99	1.27%
27,500	ROYAL PHILIPS ELECTRONIC	EUR	1,401,234.00	0.71%
41,100	UNILEVER NV	EUR	4,924,074.71	2.49%
<i>Regno Unito</i>				
30,400	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	1,321,612.96	0.67%
44,959	COMPASS GROUP	GBP	1,321,612.96	0.67%
48,800	PRUDENTIAL PLC	GBP	3,602,461.75	1.82%

NEF - Global Equity
Portafoglio titoli al 31/12/19
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
52,000	RELX PLC	EUR	1,167,920.00	0.59%
47,900	ROYAL DUTCH SHELL PLC	GBP	1,258,303.95	0.64%
	<i>Singapore</i>			
57,000	DBS GROUP HOLDINGS	SGD	986,360.47	0.50%
	<i>Stati Uniti d'America</i>			
11,200	ABBOTT LABORATORIES LTD	USD	112,336,015.68	56.75%
3,700	ADOBE INC	USD	865,971.16	0.44%
30,400	AGILENT TECHNOLOGIES	USD	1,086,253.34	0.55%
10,500	ALLSTATE CORP	USD	2,308,549.05	1.17%
9,200	ALPHABET -A-	USD	1,051,028.13	0.53%
15,000	AMERICAN EXPRESS CO COM.	USD	10,968,833.90	5.53%
6,400	AMERIPRISE FINANCIAL INC	USD	1,662,230.73	0.84%
8,500	AMGEN INC	USD	949,004.81	0.48%
24,100	APPLE INC	USD	1,824,011.93	0.92%
30,600	APPLIED MATERIALS INC	USD	6,299,594.98	3.17%
3,500	ARISTA NETWORKS INC	USD	1,662,652.66	0.84%
1,900	AUTOZONE INC	USD	633,701.26	0.32%
53,800	BANK OF AMERICA CORP	USD	2,014,855.79	1.02%
2,300	BIOGEN IDEC INC	USD	1,686,697.53	0.85%
3,100	BOOKING HLDG	USD	607,512.02	0.31%
7,300	BROADRIDGE FINANCIAL SOL -W/I	USD	5,667,227.17	2.85%
8,400	CADENCE DESIGN SYSTEMS INC	USD	802,779.06	0.41%
21,500	CENTENE	USD	518,625.60	0.26%
24,300	CHARLES SCHWAB CORP/THE	USD	1,203,226.81	0.61%
13,600	CHURCH AND DWIGHT CO	USD	1,028,759.12	0.52%
8,700	COGNIZANT TECHNOLOGY SOLUTIONS -A-	USD	851,543.53	0.43%
29,600	COLGATE-PALMOLIVE CO	USD	480,304.43	0.24%
7,000	COMERICA INC	USD	1,813,836.57	0.92%
12,700	COPART INC	USD	447,080.29	0.23%
20,600	CORNING INC	USD	1,028,073.70	0.52%
2,400	COSTCO WHOLESALE CORP	USD	533,795.62	0.27%
8,300	DISCOVER FINANCIAL SERVICES - SHS WI	USD	627,922.38	0.32%
3,100	ESTEE LAUDER COMPANIES INC -A-	USD	626,674.38	0.32%
16,800	FACEBOOK -A-	USD	569,943.03	0.29%
1,600	FAIR ISAAC CORP	USD	3,069,432.08	1.55%
17,800	FIRST AMERICAN FINANCIAL CORP ISSUE	USD	533,637.17	0.27%
25,400	GILEAD SCIENCES INC	USD	924,066.23	0.47%
16,000	HOME DEPOT INC	USD	1,469,193.52	0.74%
10,900	HONEYWELL INTERNATIONAL INC	USD	3,110,272.39	1.57%
119,500	HP INC	USD	1,717,375.82	0.87%
4,100	HUNTINGTON INGALLS INDUSTRIES INC	USD	2,185,975.61	1.10%
4,500	IPG PHOTONICS CORP	USD	915,620.44	0.46%
17,600	JOHNSON & JOHNSON	USD	580,505.61	0.29%
17,500	JPMORGAN CHASE CO	USD	2,285,305.32	1.15%
24,700	MARSH MC-LENNAN COS. INC.	USD	2,171,532.85	1.10%
32,900	MERCK AND CO	USD	2,449,552.25	1.24%
29,000	MICROSOFT CORP	USD	2,663,570.41	1.35%
10,500	MONSTER BEVERAGE CORP	USD	2,663,570.41	1.35%
15,100	MOODY S CORP	USD	4,070,945.34	2.06%
6,400	MOTOROLA SOLUTIONS INC	USD	593,978.10	0.30%
12,000	NASDAQ	USD	3,191,108.24	1.61%
6,300	NEUROCRINE BIOSCIENCES	USD	918,013.17	0.46%
1,800	NEXTERA ENERGY	USD	1,144,027.06	0.58%
6,800	NVIDIA CORP	USD	602,801.32	0.30%
7,900	PEPSICO INC	USD	388,007.83	0.20%
6,600	PROCTER AND GAMBLE CO	USD	1,424,283.43	0.72%
22,300	PROGRESSIVE CORP	USD	961,094.00	0.49%
3,900	PUBLIC STORAGE INC	USD	733,790.28	0.37%
5,000	QUALCOMM INC	USD	1,436,974.36	0.73%
7,900	RAYTHEON CO	USD	739,312.80	0.37%
4,100	SAREPTA THERAPEUTICS	USD	392,691.83	0.20%
5,500	S&P GLOBAL	USD	1,545,260.82	0.78%
3,100	SVB FINANCIAL GROUP	USD	470,948.91	0.24%
10,200	TEXAS INSTRUMENTS INC	USD	1,336,812.36	0.68%
54,400	TJX COS INC	USD	692,739.90	0.35%
3,900	UNION PACIFIC CORP	USD	1,164,819.30	0.59%
			2,956,795.44	1.49%
			627,631.30	0.32%

Le note allegte costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Global Equity
Portafoglio titoli al 31/12/19
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
9,500	UNITED TECHNOLOGIES CORP	USD	1,266,441.16	0.64%
5,800	UNITEDHEALTH GROUP INC	USD	1,517,788.86	0.77%
28,300	VISA INC -A-	USD	4,733,460.92	2.39%
13,800	VOYA FINANCIAL INC	USD	749,086.70	0.38%
8,800	WALT DISNEY CO	USD	1,132,939.29	0.57%
32,400	WELLS FARGO AND CO	USD	1,551,646.79	0.78%
5,400	WMWARE	USD	729,629.70	0.37%
8,700	3M CO	USD	1,366,257.79	0.69%
	<i>Svezia</i>		<i>1,811,276.66</i>	<i>0.91%</i>
37,300	ASSA ABLOY -B- NEW I	SEK	781,933.22	0.39%
17,100	ATLAS COPCO --- REGISTERED SHS -A-	SEK	611,532.72	0.31%
31,300	SWEDBANK -A-	SEK	417,810.72	0.21%
	<i>Svizzera</i>		<i>10,022,749.21</i>	<i>5.06%</i>
1,200	GEBERIT AG	CHF	600,552.79	0.30%
140	GIVAUDAN SA REG.SHS	CHF	390,952.64	0.20%
50,400	NESTLE SA REG SHS	CHF	4,865,406.30	2.46%
14,400	ROCHE HOLDING AG GENUSSSCHEIN	CHF	4,165,837.48	2.10%
	<i>Taiwan</i>		<i>3,858,104.99</i>	<i>1.95%</i>
383,000	TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING CO LTD	TWD	3,858,104.99	1.95%
	Azioni/Quote di OICR/OIC		3,120,160.59	1.58%
	Azioni/Quote di fondo d'investimento		3,120,160.59	1.58%
	<i>Irlanda</i>		<i>3,120,160.59</i>	<i>1.58%</i>
331	DEUTSCHE GL LIQ-MAN USD-PLTA	USD	3,120,160.59	1.58%
	Totale portafoglio titoli		195,836,773.99	98.92%

NEF - Global Equity

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/19 al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Proventi		2,974,085.60
Dividendi netti	Nota 2	2,842,725.76
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	82,313.77
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	49,046.07
Spese		3,355,081.46
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	2,633,086.34
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	110,088.91
Tassa d'abbonamento	Nota 4	76,711.00
Spese amministrative		26,262.57
Spese professionali		6,162.66
Interessi bancari su scoperto		2,424.84
Spese legali		5,183.07
Spese di transazioni	Nota 2	47,333.82
Spese di pubblicazione e stampa		921.48
Spese bancarie		223.23
Spese di banca corrispondente	Nota 2	363,227.57
Altre spese		83,455.97
Perdite nette da investimenti		-380,995.86
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	4,602,246.17
- cambi	Nota 2	994,081.64
Utile netto realizzato		5,215,331.95
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	40,755,605.17
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		45,970,937.12
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		90,478,600.35
Riscatto di quote a capitalizzazione		-75,418,801.62
Aumento del patrimonio netto		61,030,735.85
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		136,943,698.93
Patrimonio netto alla fine dell'anno		197,974,434.78

NEF
- Euro Equity

Relazione del gestore degli investimenti

Nel 2019, il comparto NEF - Euro Equity ha reso il 26,7% (al netto delle commissioni), rispetto al 25,5% dell'Indice MSCI EMU.

Abbandonando i livelli depressi di fine 2018, l'Eurozona ha goduto di una buona accelerazione nel 2019, seppure in assenza di flussi di attività verso la regione. Il 2019 si è aperto con una ripresa degli ambiti di mercato più ciclici rispetto ai minimi del 4° trimestre 2018; tuttavia, nel prosieguo dell'anno, si è delineata in modo sempre più evidente una situazione di continuo rallentamento macroeconomico. In risposta a questo indebolimento, i rendimenti obbligazionari e le aspettative di inflazione sono calati e, di conseguenza, i settori e i titoli più difensivi e a lunga duration hanno guidato il mercato durante l'estate. La spesa dei consumatori è rimasta relativamente resiliente, pur a fronte di un peggioramento delle prospettive industriali, soprattutto negli ambiti legati al mercato automobilistico.

Verso fine 2019, alcune problematiche che avevano penalizzato la regione hanno iniziato ad affievolirsi, come ad esempio le tensioni commerciali sino-americane e il calo della produzione industriale. Di conseguenza, i titoli ciclici hanno riaffermato la propria leadership di mercato.

In questo contesto, il fondo ha continuato a seguire il suo processo di selezione dei titoli basato sui fondamentali, nello specifico sui nostri cinque criteri principali, rimanendo ragionevolmente bilanciato fra esposizioni cicliche e difensive.

Da una prospettiva settoriale, il fondo ha beneficiato di un sovrappeso nel segmento aerospazio e difesa, che rappresenta una delle nostre più convincenti tesi d'investimento. Altri contributi positivi sono giunti dal sovrappeso nelle società infrastrutturali francesi e nel settore dei beni di lusso, dove un andamento solido dei consumi, abbinato all'efficace selezione dei titoli, hanno permesso di generare alfa. Positivamente sui risultati del fondo ha inciso anche la scelta dei titoli nel settore chimico, grazie alla sovraperformance di società difensive in crescita, come Linde e Symrise.

Il fondo ha mantenuto una ponderazione pari a zero nei fornitori di auto e componenti: decisione rivelatasi indovinata a livello di performance. Le prospettive cicliche del settore, infatti, sono peggiorate per tutto l'anno, specialmente in Cina. Inoltre, l'outlook a medio termine si conferma difficile, vista la proliferazione della concorrenza e delle nuove tecnologie, che impongono un'intensificazione delle attività di R&S e fanno pressione sui profili di cash flow.

Il fondo ha beneficiato anche di un sottopeso nel segmento bancario dell'Eurozona, una posizione che abbiamo consolidato negli ultimi anni, visto che le realtà settoriali stanno affrontando una crescente concorrenza e un aumento di costi e requisiti di capitale, a fronte di un'inflazione sottotono e dei bassi tassi d'interesse.

A fungere da detrattore è stato invece il sottopeso dei beni di consumo voluttuari, che è stato però compensato da un'ottima selezione dei titoli e dal sovrappeso nel settore sanitario.

Il contributo migliore durante il periodo è giunto da LVMH. I produttori di beni di lusso hanno goduto di un contesto favorevole, soprattutto in Cina, malgrado la volatilità macroeconomica e i disordini politici a Hong Kong. LVMH continua a destinare massicci investimenti ai suoi portafogli di marchi con ottima esecuzione, come dimostra l'acquisizione di Dior, che ha archiviato una crescita a due cifre dopo anni di investimenti. LVMH ha avanzato anche un'offerta strategica per Tiffany, brand sinonimo di lusso americano, che da qualche tempo versa in condizioni difficili. Riteniamo che questa operazione possa fornire un ottimo valore aggiunto, permettendo a LVMH di conquistare la più ampia quota del mercato globale della gioielleria brandizzata - una categoria da sempre in forte crescita. LVMH è famosa per aver più volte salvato brand di lusso in difficoltà, non da ultimo Bulgari, la cui redditività è aumentata di ben cinque volte dalla sua acquisizione nel 2011.

A fornire un apporto ampiamente positivo alle performance è stata anche la posizione in DSV. Durante l'anno, la società ha annunciato e completato l'acquisizione del competitor svizzero Panalpina. Si è trattato della più grande operazione nella storia dell'azienda, che sta tenendo fede alla sua strategia da ormai 13 anni, con una crescita che risulta per 2/3 inorganica. Grazie all'eccellente piattaforma tecnologica di cui dispone, DSV è riuscita a integrare perfettamente i volumi del competitor con elevati margini di conversione, ossia la porzione dei ricavi che si trasforma in profitto.

Il denominatore comune di queste due realtà è una cultura ben radicata, promossa da un team dirigenziale altamente focalizzato. Entrambe stanno cogliendo i frutti di investimenti coerenti in R&S e nei rispettivi marchi: decisioni che sono valse loro eccellenti posizioni di mercato, sulle quali potranno basare l'espansione futura.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Le principali perdite del portafoglio sono ascrivibili alla partecipazione in Deutsche Wohnen. Questa società immobiliare tedesca possiede la maggior parte delle proprietà residenziali di Berlino, dove alcuni partiti politici hanno proposto di “congelare” i canoni di locazione per molti immobili in città. Sebbene le implicazioni legali e politiche di questa proposta siano ancora incerte, il fondo ha deciso di mantenere la sua posizione in Deutsche Wohnen, convinto che il valore sottostante l’azienda non sia affatto allineato alla quotazione che il mercato le attribuisce. È pur vero che potrebbe servire del tempo per realizzare questo valore e che la situazione va attentamente monitorata.

Un altro grosso ostacolo per il fondo da inizio anno è stato il fornitore di semiconduttori tedesco Infineon. Nel secondo trimestre dell’anno, Infineon ha annunciato di voler acquistare Cypress Semiconductor, società statunitense operante nel medesimo ambito. Le azioni hanno reagito negativamente alla proposta di acquisizione, il che ha aggravato la sottoperformance già causata dal peggioramento dei dati nel mercato automobilistico cinese. Dopo alcuni incontri con la dirigenza, abbiamo deciso di abbandonare la posizione; riteniamo infatti che, per il prezzo corrisposto e per i rischi associati all’operazione, l’investimento non soddisfi più i cinque criteri di selezione dei titoli su cui si basano le nostre decisioni di allocazione.

Nello stesso settore, la partecipazione in ASML ha archiviato un’ottima sovraperformance. È ormai evidente che ci stiamo avvicinando alla fine del ciclo di riduzione delle scorte di semiconduttori, il che stimola i risultati del settore, grazie alla sua capacità di attingere ad ambiti di crescita secolare, come quello dei veicoli elettrici.

Il turnover del fondo è stato inferiore a quello degli ultimi anni e, con un 52%, premia gli sforzi profusi per concentrarsi sui cinque criteri di selezione dei titoli e investire con un orizzonte di almeno 2 anni.

Durante il periodo, abbiamo aumentato la ponderazione nel settore IT. Inoltre, a inizio anno abbiamo aggiunto ASML e aperto nuove posizioni nelle società di software Dassault Systemes e Amadeus. Nel settore industriale, abbiamo aggiunto una nuova posizione in DSV e investito di più nel segmento aerospaziale con i titoli di MTU.

Abbiamo anche ampliato la ponderazione nei beni di consumo, acquistando le emissioni di Pernod Ricard. Analogamente all’altra nostra partecipazione nel settore dei beni di consumo di prima necessità, ossia Remy Cointreau, anche Pernod è un’azienda che vanta buoni investimenti e promettenti opportunità di crescita a medio-lungo termine nelle interessanti categorie dei liquori. Pernod può contare su un’espansione dei margini, in gran parte re-investiti nei marchi aziendali per tutelare il posizionamento a lungo termine della società.

Altrove nel settore dei beni di consumo, abbiamo aggiunto una posizione in Adidas dopo che il mercato ha rivisto le sue aspettative per l’azienda. Riteniamo che la società riuscirà ora ad accrescere i suoi margini, grazie al miglioramento delle operazioni di sourcing e alle opportunità offerte dall’e-commerce.

D’altro canto, il fondo ha abbandonato due posizioni nel settore dei servizi alle comunicazioni - Deutsche Telekom e Ubisoft - visto l’indebolimento delle prospettive a medio termine sul piano dei fondamentali. Abbiamo anche ridotto l’esposizione al settore sanitario, vendendo i titoli di Fresenius Medical Care e Fresenius SE: per entrambe, infatti, le tendenze stanno peggiorando e Fresenius Medical Care in particolare ha grossi problemi nella sua divisione dedicata alla dialisi negli USA.

Alla fine del periodo, il fondo possedeva un sovrappeso in industria (posizioni in diversi mercati di sbocco e orientamento verso un’esposizione di fine ciclo), IT e sanità, era neutrale in immobili, e sottopesato in beni di consumo di base e voluttuari, materiali, energia, finanza, utility e servizi alle comunicazioni.

Nel complesso, il nostro outlook si conferma ampiamente invariato dal 2019.

L’Europa rimane nel mirino di questioni di natura politica, che potrebbero provocare una certa volatilità. Questi sviluppi continueranno verosimilmente a influenzare il mercato regionale, soprattutto a livello di negoziazioni commerciali fra gli USA e la Cina e gli USA e l’Europa. Nonostante questa fonte di preoccupazione, siamo certi che le società europee ben gestite sapranno adattarsi alle nuove circostanze e riusciranno a contenerne gli impatti sulla loro redditività a lungo termine.

Riteniamo inoltre che i vari settori seguiranno traccianti differenti. Cerchiamo quindi società con posizioni dominanti nei propri mercati di competenza e protette da prodotti, marchi e strutture contrattuali senza eguali fra la concorrenza. Ad

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

esempio, intravediamo buone opportunità nel settore dei beni di lusso, dove molti brand vantano un retaggio pluriennale di popolarità ed esclusività, che incontra una domanda resiliente da parte dei consumatori di tutto il mondo. Al contempo, manteniamo in portafoglio alcune società del settore aerospaziale europeo, che mostrano ordinativi promettenti e profili di rendimento sani nelle attività after-market, non da ultimo grazie a una domanda di viaggi aerei che si conferma relativamente sostenuta.

Infine, l'ultima stagione degli utili si è rivelata incoraggiante per le tesi d'investimento sottostanti molte delle nostre partecipazioni e riteniamo quindi probabili per il 2020 ulteriori miglioramenti su questo fronte, soprattutto per le realtà di alta qualità.

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.

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.

Informazioni Importanti

Il presente documento è destinato ad Investitori Professionali ed Intermediari Qualificati ed è vietata la distribuzione a soggetti terzi.

BlackRock declina qualsiasi responsabilità in caso di diffusione e/o consegna del presente documento a terze parti.

Il presente documento non trasferisce a BlackRock gli oneri legati agli obblighi normativi dell'investitore e le presenti informazioni non sono da intendersi a tale scopo.

Stime, dati, opinioni, analisi, ricerche e calcoli specifici nonché dichiarazioni in merito all'andamento dei mercati finanziari o strategie e tecniche d'investimento contenuti nella presente relazione, rappresentano, se non altrimenti specificato, il giudizio di BlackRock (e/o di altre società del Gruppo BlackRock) e/o sono stati formulati sulla base di informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti, disponibili alla data di redazione del presente documento.

Le previsioni di andamento dei mercati finanziari sono basate sulle condizioni di mercato correnti, che sono soggette a variazioni e possono essere superate da successivi eventi di mercato o altre ragioni. Tali affermazioni e previsioni sono soggette a cambiamento senza preavviso. Non sussiste alcuna garanzia che le suddette strategie di investimento si rivelino efficaci in tutte le condizioni di mercato o che siano idonee a tutti gli investitori.

Le opinioni espresse non costituiscono una consulenza all'investimento o altra forma di consulenza, e possono subire modifiche, senza preavviso. BlackRock non garantisce l'accuratezza, la completezza e l'affidabilità dei dati e delle informazioni fornite da terzi e declina ogni responsabilità al riguardo. Le opinioni espresse nel presente documento potrebbero non essere esaustive e non se ne garantisce l'accuratezza. Esse possono variare senza preavviso o comunicazione alcuna.

I dati, le analisi e i calcoli contenuti nella presente relazione sono generati da fonti proprietarie di BlackRock e da fonti non proprietarie di BlackRock, che BlackRock ritiene affidabili ma di cui non né garantisce la correttezza, completezza ed affidabilità. Pertanto, non sussiste garanzia riguardo alla correttezza, all'affidabilità o all'adeguatezza dei contenuti rispetto agli scopi previsti e BlackRock, i suoi amministratori, funzionari, dipendenti o agenti, declinano qualsivoglia responsabilità derivante da errori ed omissioni (ivi compresa l'eventuale responsabilità colposa nei confronti di qualunque soggetto).

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Alcuni dati e contenuti del presente documento possono essere generati da soggetti terzi e sono resi disponibili da parte di BlackRock esclusivamente a scopo di revisione interna del destinatario. Qualsiasi altro utilizzo dei Dati di Terze Parti (a titolo esemplificativo, l'inclusione dei Dati di Terze Parti nei documenti informativi dell'investitore) può implicare la sottoscrizione da parte del destinatario della presente di ulteriori accordi con i fornitori dei suddetti Dati al fine di facilitarne l'impiego. Spetta al destinatario dimostrare di possedere gli adeguati diritti di utilizzo dei Dati di Terze Parti per scopi diversi dalla revisione interna. BlackRock non sarà responsabile di alcun danno diretto e/o indiretto dovesse derivare alle Terze Parti e/o al destinatario a seguito dell'utilizzo dei Dati di Terze Parti da parte del destinatario.

I rendimenti passati non sono un'indicazione di risultati futuri. Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante può diminuire così come aumentare e non è garantito. È possibile che non si rientri in possesso delle somme originariamente investite. Le fluttuazioni dei tassi di cambio possono causare incrementi o diminuzioni del valore degli investimenti. Tali fluttuazioni possono risultare particolarmente marcate nei fondi o nei conti separati a volatilità elevata e il valore di un investimento può subire decrementi improvvisi e sostanziali. I livelli di tassazione e le basi imponibili possono variare periodicamente.

Qualora/Laddove siano presenti riferimenti a fondi e/o prodotti finanziari di BlackRock e/o iShares essi hanno esclusivamente finalità informative e non costituiscono un'offerta o un invito a investire in qualsivoglia fondo di BlackRock né in qualsivoglia titolo e/o azione indicata. Il presente documento non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'investimento. Qualunque decisione di investimento in un prodotto finanziario BlackRock e/o iShares deve essere presa sulla base della documentazione legale vigente disponibile sul sito www.blackrock.it

Performance / Rendimenti simulati

Sebbene si ritenga che i rendimenti ipotetici e simulati siano presentati in maniera accurata non vi è garanzia in merito alla loro accuratezza e completezza e sono soggetti a cambiamento senza preavviso. BlackRock non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia circa l'accuratezza o la completezza di qualsiasi dato passato, stimato o simulato. Il "Paper Portfolio" è destinato a fornire solo un esempio delle potenzialità della strategia di investimento e non tiene conto delle condizioni reali del mercato né dei costi di transazione. Le cifre ed i risultati sono a puro scopo illustrativo e non sono garantiti.

Forward Looking Statement:

Il presente documento contiene dichiarazioni, stime e proiezioni per quanto riguarda le performance future del fondo e dei suoi investimenti. Le affermazioni, stime e proiezioni e le altre dichiarazioni diverse da dati storici, sono da considerarsi "forward-looking statements."

Le dichiarazioni "Forward Looking" possono essere individuate dall'uso di termini rivolti al futuro e qualiome "potrebbe", "sarà", "dovrebbe", "aspettarsi", "anticipare", "progetto", "stimare", "intendere", "target", "ritenere", "o termini comparabili e possono differire materialmente da quelli reali. Il fondo e BlackRock non rilasciano alcuna dichiarazione o garanzia (esplicita o implicita) circa l'esattezza di tali dichiarazioni. Le informazioni contenute in questo documento non devono intendersi come una raccomandazione ad investire in singoli titoli, settori e tipologie di investimento.

Capital Market Assumptions:

Il presente documento non deve essere considerato come una raccomandazione ad investire in alcuna specifica asset class o strategia di investimento né come una promessa di rendimenti. Le assunzioni formulate sulle asset class sono passive e non tengono conto degli effetti di una gestione attiva. Tutte le stime e tutti i dati sono espressi in dollari, salvo dove diversamente indicato. Considerati i complessi calcoli di rischio / rendimento, consigliamo ai clienti di fare affidamento sul giudizio e sugli approcci di ottimizzazione quantitativa nel fissare allocazioni strategiche tra le classi di investimento e le strategie. Riferimenti a rendimenti futuri non devono essere considerati come garanzia di rendimento futuro. Essi sono basati su previsioni, opinioni e stime e sono forniti esclusivamente a puro fine illustrativo. Non devono essere considerati come una raccomandazione ad acquistare e vendere strumenti finanziari. Le previsioni dei trend del mercato finanziario sono basate e formulate sulle attuali condizioni di mercato e rappresentano le nostre previsioni, soggette a modifica senza preventiva comunicazione. Riteniamo che le previsioni formulate siano corrette, ma non assumiamo alcuna garanzia in merito alla loro accuratezza e completezza.

Le risultanze delle assunzioni formulate sono fornite a puro scopo illustrativo e sono soggette a specifiche limitazioni. I rendimenti attesi sono soggetti a possibili errori e possono essere condizionati dagli andamenti dei mercati e degli scenari economici. I modelli predisposti non tengono conto degli impatti che le economie, i mercati ed altri fattori possono avere nell'implementazione e gestione dei portafogli di investimento. I modelli di rendimento non tengono conto dei costi di transazione e degli altri oneri che possono impattare i rendimenti futuri.

NEF - Euro Equity
Prospetti Finanziari al 31/12/19

Stato Patrimoniale al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Attivo		432,226,748.56
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	429,114,900.87
<i>Prezzo d'acquisto</i>		354,445,634.37
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		74,669,266.50
Depositi bancari a vista e liquidità		2,950,715.24
Sottoscrizioni da regolare		69,315.26
Altre voci dell'attivo		91,817.19
Passivo		1,866,526.60
Tassa d'abbonamento	Nota 4	43,038.55
Rimborsi chiesti e non regolati		1,281,625.02
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	503,819.06
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	20,100.40
Spese amministrative		5,390.91
Spese professionali		11,299.90
Altre voci del passivo		1,252.76
Patrimonio netto		430,360,221.96

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/19 al 31/12/19

	Quote circolanti al 01/01/19	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/19
Euro Equity - Categoria R - Quote a capitalizzazione	19,775,129.633	5,101,153.200	6,293,611.632	18,582,671.201
Euro Equity - Categoria I - Quote a capitalizzazione	6,284,104.593	2,128,912.243	3,352,288.983	5,060,727.853
Euro Equity - Categoria C - Quote a capitalizzazione	8,504.942	22,035.358	4,313.001	26,227.299

NEF - Euro Equity

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/19	31/12/18	31/12/17
Patrimonio netto	EUR	430,360,221.96	375,921,711.62	318,930,491.85
Euro Equity - Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		18,582,671.201	19,775,129.633	17,530,699.402
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	17.35	13.73	16.91
Euro Equity - Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		5,060,727.853	6,284,104.593	1,108,280.691
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	21.25	16.61	20.21
Euro Equity - Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		26,227.299	8,504.942	0.000
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	17.65	13.84	0.00

NEF - Euro Equity
Portafoglio titoli al 31/12/19
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			429,114,900.87	99.71%
Azioni			429,114,900.87	99.71%
<i>Belgio</i>				
186,088	KBC GROUPE SA	EUR	12,479,061.28	2.90%
<i>Danimarca</i>				
124,464	DSV PANALPINA A/S	DKK	12,790,398.07	2.97%
<i>Finlandia</i>				
176,450	NESTE	EUR	5,473,479.00	1.27%
<i>Francia</i>				
58,612	DASSAULT SYSTEMES SA	EUR	151,639,646.16	35.25%
55,600	EIFFAGE	EUR	8,589,588.60	2.00%
49,698	IPSEN	EUR	5,671,200.00	1.32%
68,381	LVMH	EUR	3,926,142.00	0.91%
90,400	PERNOD RICARD SA	EUR	28,323,410.20	6.59%
54,803	REMY COINTREAU	EUR	14,409,760.00	3.35%
165,388	SAFRAN	EUR	6,000,928.50	1.39%
196,054	SANOFI	EUR	22,765,658.20	5.30%
168,269	SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	17,570,359.48	4.08%
40,825	TELEPERFORMANCE SA	EUR	15,396,613.50	3.58%
56,884	THALES	EUR	8,875,355.00	2.06%
149,977	VINCI SA	EUR	5,262,907.68	1.22%
<i>Germania</i>				
57,831	ADIDAS NAMEN AKT	EUR	14,847,723.00	3.45%
85,222	ALLIANZ SE REG SHS	EUR	106,748,841.47	24.80%
63,376	DEUTSCHE BOERSE AG REG SHS	EUR	16,759,423.80	3.89%
250,582	DEUTSCHE WOHNEN AG	EUR	18,612,484.80	4.32%
70,155	KNORR-BREMSE - BEARER SHS	EUR	8,882,146.40	2.06%
23,464	MORPHOSYS	EUR	9,126,196.44	2.12%
30,389	MTU AERO ENGINES HOLDING AG	EUR	6,366,566.25	1.48%
90,058	PUMA AG	EUR	2,975,235.20	0.69%
158,109	SAP AG	EUR	7,737,039.40	1.80%
118,450	SYMRISE AG	EUR	6,155,464.30	1.43%
<i>Irlanda</i>				
107,540	KINGSPAN GROUP	EUR	19,023,674.88	4.43%
68,775	LINDE PLC	EUR	11,110,610.00	2.58%
<i>Italia</i>				
1,174,086	FINECOBANK	EUR	18,977,823.00	4.41%
200,568	MONCLER SPA	EUR	5,855,553.00	1.36%
<i>Paesi Bassi</i>				
132,629	AIRBUS GROUP	EUR	13,122,270.00	3.05%
81,031	ASML HLDG	EUR	20,587,739.10	4.78%
184,665	ASR	EUR	12,550,979.34	2.91%
109,548	IMCD	EUR	8,036,759.76	1.87%
202,340	ROYAL PHILIPS ELECTRONIC	EUR	62,162,402.22	14.44%
<i>Portogallo</i>				
317,871	GALP ENERGIA SA REG SHS -B-	EUR	17,305,431.92	4.02%
<i>Regno Unito</i>				
353,479	RELX PLC	GBP	21,367,874.70	4.96%
<i>Spagna</i>				
106,254	AMADEUS IT -A-	EUR	6,160,424.40	1.43%
1,055,056	IBERDROLA SA	EUR	8,522,834.40	1.98%
<i>Svizzera</i>				
9,344	STRAUMANN HOLDING REG	CHF	8,805,836.80	2.05%
Totale portafoglio titoli			429,114,900.87	99.71%

NEF - Euro Equity

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/19 al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Proventi		8,113,299.30
Dividendi netti	Nota 2	7,881,344.45
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	236.08
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	203.50
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	231,515.27
Spese		7,622,048.11
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	5,869,024.56
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	144,641.15
Tassa d'abbonamento	Nota 4	168,856.75
Spese amministrative		62,283.92
Spese professionali		13,977.11
Interessi bancari su scoperto		14,262.63
Spese legali		8,619.87
Spese di transazioni	Nota 2	483,874.52
Spese di pubblicazione e stampa		1,280.46
Spese di banca corrispondente	Nota 2	712,237.46
Altre spese		142,989.68
Reddito netto da investimenti		491,251.19
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-9,984,086.55
- cambi	Nota 2	80,970.89
Perdita netta realizzata		-9,411,864.47
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	108,026,749.16
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		98,614,884.69
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		122,097,066.60
Riscatto di quote a capitalizzazione		-166,273,440.95
Aumento del patrimonio netto		54,438,510.34
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		375,921,711.62
Patrimonio netto alla fine dell'anno		430,360,221.96

NEF
- Emerging Market Equity

Relazione del gestore degli investimenti

Contributi positivi alla performance assoluta

Alibaba Group Holdings Ltd. (BABA) continua ad archiviare ottimi risultati, anche in un contesto di rallentamento dell'economia cinese. BABA ha avuto un approccio particolarmente aggressivo che ha fatto salire il bacino di utenti nelle città di livello inferiore: circa il 40% dei suoi 700 milioni di utenti è stato conquistato negli ultimi tre anni e il 70% di questi utenti proviene dalle città di livello inferiore. Grazie a questi nuovi utenti, la spesa pro capite è in costante ascesa, ma BABA continua anche a crescere in nuove categorie, trainando in tal modo la spesa degli utenti esistenti. Questo trend ha continuato a sostenere una crescita del GMV (valore lordo delle merci) superiore al 20%, facendo accelerare anche la crescita degli utili. Riteniamo che questo trend di crescita possa essere sostenibile nel lungo periodo in molti modi diversi, ad esempio incrementando il GMV per utente, migliorando la monetizzazione e riducendo le perdite dei nuovi business. Inoltre il debutto del titolo della società sulla borsa valori di Hong Kong nel corso del trimestre dovrebbe ampliarne la base di investitori. Alibaba è il gestore della piattaforma di e-commerce leader sul mercato cinese e vanta una quota di mercato dominante in termini di volume lordo complessivo delle merci (GMV). Il suo GMV supera di diversi multipli quello del secondo operatore cinese per dimensioni, JD.com. Il principale vantaggio di Alibaba rispetto ai concorrenti è il maggior numero di venditori che, a loro volta, attraggono un massiccio pool di acquirenti. Altri mercati, come il Giappone e gli USA, hanno mostrato quanto sia difficile soppiantare un operatore dotato di un tale vantaggio in termini di fornitori/merchant. Ciò permette infatti agli acquirenti di avere accesso alla più ampia base di venditori e gamma di prodotti ai prezzi più competitivi praticamente in ogni categoria. Inoltre, segmentando il mercato in merchant a basso prezzo (Taobao) e merchant più affermati/affidabili (Tmall), Alibaba riesce a raggiungere un più vasto numero di consumatori. Un altro punto a favore della società è legato alla penetrazione dell'e-commerce che, in Cina, è ancora in una fase abbastanza precoce. Operando come un business di piattaforme, Alibaba ha potuto mantenere un ROE più elevato dei suoi concorrenti internazionali.

Wuliangye Yibin Co ha continuato a registrare un'ottima crescita di vendite e utili durante tutto l'anno, in parte favorita dalla scarsa disponibilità di baijiu, liquore di alta gamma, presso il suo principale concorrente Moutai. La statale Wuliangye è il secondo produttore in Cina di baijiu, una particolare acquavite cinese di colore bianco con grado alcolico intorno al 52%. Il principale marchio della società è Wuliangye. I risultati della società dipendono soprattutto dall'andamento del segmento dei liquori più costosi che rappresenta il 71% dei ricavi della società. Nel mercato di alta gamma, Kweichow Moutai Co., Ltd. ("Moutai") detiene una quota del 55%, mentre Wuliangye del 30%. Vendite e utili di Wuliangye stanno crescendo a un ritmo molto sostenuto. La crescita a doppia cifra dei volumi, il miglioramento del mix di prodotti e il pricing potrebbero determinare un incremento dell'utile per azione del 15% per diversi anni. La società vanta una solida posizione finanziaria e non è gravata da debiti a lungo termine.

Contributi negativi alla performance assoluta

Zee Entertainment ha sottoperformato soprattutto per effetto delle preoccupazioni legate alla questione del pegno su azioni a livello di gruppo dei promotori. Dopo che a novembre 2019 Zee ha finalmente affrontato la questione con una riduzione della partecipazione del gruppo promotore Essel, gli investitori hanno spostato sempre più l'attenzione verso il rallentamento generalizzato dell'economia indiana che ha compromesso la crescita del segmento pubblicitario nel secondo semestre dell'anno. Considerando che la società sta gestendo la questione dei pegni e che la crescita del segmento pubblicitario è ai minimi, valutiamo positivamente i fondamentali di lungo periodo di Zee. I fondamentali dell'azienda sono ampiamente a sostegno della crescita del segmento pubblicitario di Zee, che supera il mercato grazie all'aumento dei rating ed è supportata da una ripresa della crescita degli abbonamenti. Zee Entertainment, una delle principali società di trasmissione televisiva dell'India, gestisce più di 30 canali che coprono diversi generi, con milioni di spettatori a livello globale. La società sta generando rendimenti interessanti grazie alle entrate associate alla pubblicità e agli abbonamenti. Dal punto di vista dei rendimenti, uno dei principali punti forti dell'azienda è il potenziale aumento delle entrate per abbonato dovuto alla digitalizzazione di 70 ulteriori milioni di nuclei familiari nei prossimi cinque anni, con costi aggiuntivi esigui, se non nulli, per Zee. Gli sforzi profusi dal governo per digitalizzare la rete analogica indiana, che dovrebbero produrre vantaggi per Zee, sono sulla buona strada e dovrebbero proseguire nei prossimi cinque anni. Infine, la società può contare su una presenza internazionale in cinque continenti.

Ultrapar ha archiviato risultati inferiori alle attese nel 2019 per due principali motivi: sul fronte della distribuzione di carburanti, Ultrapar non ha beneficiato tanto quanto dalla leva operativa dell'aumento dei volumi sulla scorta di una deludente crescita del PIL brasiliano. Inoltre, Oxitenon ha registrato un indebolimento dei risultati a causa del calo globale dei prezzi dell'etilene dovuto all'eccesso di produzione da parte della Cina. Ultrapar è il secondo distributore di carburanti del Brasile per dimensioni. La distribuzione di carburanti contribuisce per il 75% degli utili aziendali, mentre il resto deriva dalla distribuzione di GPL, prodotti chimici, stoccaggio carburanti e una catena di drugstore retail. La distribuzione di carburanti è un'attività su larga scala e i primi 3 operatori del settore rappresentano quasi il 70% del mercato, che continua a consolidarsi. L'espansione dei margini e i volumi sono i principali fattori trainanti della crescita. Dopo una lunga e profonda recessione, la domanda di carburanti sta risalendo da un minimo. A nostro parere, Ultrapar registrerà una crescita nominale dell'EPS tra l'11 e il 16% nei prossimi 5 anni, oltre a un dividend yield del 3%.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Analisi del mercato

I mercati emergenti hanno chiuso l'anno in rialzo dopo l'importante passo avanti nei negoziati sul commercio globale, mentre il miglioramento delle prospettive economiche di Cina, Brasile e altri principali mercati ha dato il via a un rally del quarto trimestre che ha permesso di sovraperformare il resto del mondo. A dispetto del buon andamento del quarto trimestre, si è comunque chiuso un anno altalenante. Finalmente ci sono stati passi avanti su uno dei problemi più persistenti che ha pesato sui mercati negli ultimi due anni. Dopo mesi di notizie sempre più incoraggianti, Stati Uniti e Cina hanno raggiunto un accordo commerciale di "fase uno" che ha evitato l'introduzione di nuovi dazi e ha ridotto alcuni di quelli applicati in precedenza. Di contro è peggiorata la situazione in India. La crescita economica ha rallentato al 4,5% nel terzo trimestre, il ritmo più lento da sei anni e il sesto arretramento consecutivo su base trimestrale.

Nell'Asia sudorientale, i governi locali hanno tentato di ridare slancio alle rispettive economie. A novembre, il ministro delle finanze sudcoreano ha annunciato che gli incentivi fiscali non erano ancora riusciti ad avere un impatto significativo sulla spesa e sulla creazione di nuovi posti di lavoro, costringendo di fatto il Paese a tagliare le previsioni di crescita per l'anno al minimo dalla crisi finanziaria. L'Indonesia, nel frattempo, ha iniziato a valutare piani per la creazione di un fondo sovrano ispirato a quelli di Singapore in modo da contribuire a sostenere innovazione e start-up. In questo contesto, il Vietnam ha continuato a distinguersi in positivo, con la crescita del PIL che ha accelerato al 7,5% nel terzo trimestre sulla scia del continuo spostamento della catena di fornitura fuori dalla Cina.

Stimolare la crescita è stato un problema comune a tutta l'America Latina. Il Messico ha reso noto un piano di investimenti infrastrutturali da 43 miliardi di dollari dopo la notizia che, stando ai dati rivisti, l'economia sarebbe entrata in recessione nel primo semestre e sarebbe rimasta in stagnazione nel terzo trimestre. Sul versante positivo, l'approvazione del disegno di legge relativo alla riforma previdenziale del Presidente brasiliano Jair Bolsonaro ha alimentato le speranze di ulteriori riforme in aree come quella fiscale.

Prospettive

In previsione dell'accordo commerciale, i titoli azionari di qualità inferiore hanno messo a segno un rally, con business come quelli delle apparecchiature per semiconduttori e relativi componenti che hanno sovraperformato gli investimenti più stabili e meno volatili, tra cui servizi informatici e beni di consumo di base. A dispetto di ciò, siamo convinti che gli investitori dovrebbero avere ancora fiducia nelle società growth di alta qualità in un orizzonte di lungo periodo.

Nonostante l'impatto evidentemente negativo della guerra commerciale nel breve periodo con l'incertezza che ha limitato l'espansione aziendale, nel lungo periodo le società dell'Asia sudorientale potrebbero esserne avvantaggiate, visto lo spostamento nella regione delle attività manifatturiere di fascia bassa, come quelle tessili, di prodotti elettronici, auto e relativi componenti. Un esempio è United Overseas Bank (UOB) che, pur avendo sede a Singapore, opera in tutta la regione dell'Asia sudorientale.

La crescita economica dell'India ha rallentato in misura significativa quest'anno, in quanto i default degli istituti finanziari non bancari hanno creato problematiche strutturali nel settore finanziario. Ma la Reserve Bank of India sta gestendo piuttosto bene questa crisi e ha scongiurato finora un possibile contagio. Le società indiane con una buona gestione continuano comunque a sovraperformare, a dispetto del contesto difficile e, dal momento che l'India risulta piuttosto immune alla volatilità legata alla guerra commerciale e all'andamento del resto dell'Asia, avere in portafoglio società di questo tipo può essere utile ai fini della diversificazione. A nostro parere, la crescita indiana si stabilizzerà per poi riprendere ad accelerare.

Nonostante i media abbiano continuato a dare risalto ai disordini politici, la situazione a Hong Kong non è poi così negativa come si vede in televisione. Ad ogni modo alcune problematiche sono profondamente radicate e nel complesso non riscontriamo la presenza di molte opportunità. A livello di dimensioni, l'economia di Hong Kong è meno del 3% di quella cinese. Non ci aspettiamo che la situazione abbia ricadute sul continente, né economicamente né politicamente. La Cina ha un'economia molto ampia e diversificata, con aree costiere piuttosto diverse da quelle dell'entroterra, e città di primo e secondo livello diverse da quelle di terzo e quarto livello. Un e-commerce come Alibaba, ad esempio, detiene una posizione dominante in Cina e riesce a crescere nelle città di livello inferiore, persino nelle aree rurali.

In un contesto di volatilità come quello che ha segnato quest'anno l'America Latina, il Brasile è riuscito a far approvare dal Congresso la riforma previdenziale. In questa fase in cui il Paese sta creando le condizioni per tornare a crescere, selezionare con attenzione i titoli risulta cruciale.

Da parte nostra, cerchiamo di investire in attività di organizzazioni ben radicate, con un forte potere di determinazione dei prezzi e abbastanza resilienti da consentire agli investitori di sopportare la volatilità intrinseca dei mercati emergenti. Essendo impossibile prevedere i movimenti del mercato, gli investitori dovrebbero preferire le società di qualità e approfittare delle performance derivanti dalla crescita di lungo periodo.

NEF - Emerging Market Equity

Prospetti Finanziari al 31/12/19

Stato Patrimoniale al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Attivo			292,506,700.74
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		287,858,119.62
<i>Prezzo d'acquisto</i>			229,190,987.89
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			58,667,131.73
Depositi bancari a vista e liquidità			3,044,850.77
Crediti verso broker per vendita titoli			984,198.46
Sottoscrizioni da regolare			80,419.88
Dividendi da incassare			523,503.88
Altre voci dell'attivo			15,608.13
Passivo			1,932,150.11
Debiti verso broker per acquisto titoli			308,644.09
Tassa d'abbonamento	Nota 4		35,976.59
Rimborsi chiesti e non regolati			1,103,607.24
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		440,556.95
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6		29,933.97
Spese amministrative			3,600.82
Spese professionali			7,617.12
Cambio a pronti debiti			962.78
Altre voci del passivo			1,250.55
Patrimonio netto			290,574,550.63

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/19 al 31/12/19

	Quote circolanti al 01/01/19	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/19
Emerging Market Equity - Categoria R - Quote a capitalizzazione	5,317,148.077	1,552,237.774	1,665,373.962	5,204,011.889
Emerging Market Equity - Categoria I - Quote a capitalizzazione	52,424.120	59,825.458	62,715.322	49,534.256
Emerging Market Equity - Categoria C - Quote a capitalizzazione	2,206.645	7,069.720	1,005.848	8,270.517

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

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/19	31/12/18	31/12/17
Patrimonio netto	EUR	290,574,550.63	247,427,868.99	248,350,934.78
Emerging Market Equity - Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		5,204,011.889	5,317,148.077	4,747,236.869
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	55.08	45.95	51.96
Emerging Market Equity - Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		49,534.256	52,424.120	26,030.533
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	69.70	57.33	63.93
Emerging Market Equity - Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		8,270.517	2,206.645	0.000
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	56.19	46.35	0.00

NEF - Emerging Market Equity

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			287,858,119.58	99.07%
Azioni			284,047,405.36	97.76%
<i>Belgio</i>				
59,732	AB INBEV	EUR	4,343,113.72	1.49%
<i>Bermuda</i>				
23,442	CREDICORP	USD	4,447,386.02	1.53%
<i>Brasile</i>				
2,634,394	AMBEV ADR REPR 1 SHS	USD	28,144,787.29	9.69%
426,719	B3 - REGISTERED SHS	BRL	10,927,787.11	3.76%
681,238	EQUATORIAL ENERGIA SA	BRL	4,060,525.60	1.40%
712,282	ITAU UNIBANCO PFD ADR REPR 1 PFD SHS	BRL	3,438,096.87	1.18%
314,781	LOJAS RENNEN	USD	5,801,477.92	2.00%
<i>Colombia</i>				
38,602	BANCOLOMBIA ADR REPR.4 PEF SHS	BRL	3,916,899.79	1.35%
<i>Corea del Sud</i>				
2,907	LG HOUSEHOLD AND HEALTHCARE	KRW	1,882,680.77	0.65%
14,348	NCSOFT	USD	1,882,680.77	0.65%
24,230	SAMSUNG FIRE AND MARINE INSURANCE	KRW	24,768,018.44	8.52%
157,462	SK HYNIX INC	KRW	2,836,731.52	0.98%
<i>Hong Kong</i>				
568,730	GALAXY ENTERTAINMENT GROUP LTD	KRW	5,983,125.73	2.06%
174,124	HONG KONG EXCHANGES AND CLEARING LTD	KRW	4,454,318.77	1.53%
786,101	TECHTRONIC INDUSTRIES CO LTD	HKD	11,493,842.42	3.95%
349,993	THE LINK REIT UNITS	HKD	18,287,578.29	6.29%
<i>India</i>				
468,549	BHARTI INFRATEL LTD	HKD	3,956,439.29	1.36%
11,234	EICHER MOTORS - DEMATERIALISED	HKD	5,196,480.39	1.79%
1,152,944	HCL TECHNOLOGIES DEMATERIALISED	HKD	5,833,481.15	2.00%
727,714	HDFC BANK - REGISTERED SHS	HKD	3,301,177.46	1.14%
261,232	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE CORP	INR	51,596,465.80	17.75%
1,069,804	ITC DEMATERIALISED	INR	1,487,052.34	0.51%
1,188,014	POWER GRID INDIA	INR	3,036,278.71	1.04%
350,408	TATA CONSULT.SERVICES SVS DEMATERIALISED	INR	8,274,006.76	2.85%
952,224	ZEE ENTERTAINMENT - DEMATERIALISED	INR	11,716,321.51	4.03%
<i>Indonesia</i>				
2,638,221	BANK CENTRAL ASIA DEP	INR	8,061,693.10	2.77%
15,936,758	BANK RAKYAT INDONESIA	INR	3,210,556.48	1.10%
21,497,203	TELKOM INDONESIA -B-	INR	2,900,114.88	1.00%
<i>Isole Caiman</i>				
104,875	ALIBABA GR ADR	INR	9,460,005.40	3.26%
33,157	AUTOHOME -A- SPONS ADR REPR 1 SH-A-	INR	3,450,436.62	1.19%
45,800	BAOZUN A ADR REPR 3SHS -A-	IDR	15,576,614.95	5.36%
23,146	NETEASE SPONS ADR REPR 25 SHS	IDR	5,666,551.46	1.95%
367,329	TENCENT HLDG	IDR	4,512,841.80	1.55%
<i>Malesia</i>				
1,224,855	MALAYAN BANKING BHD	IDR	5,397,221.69	1.86%
939,600	PUBLIC BANK BHD	USD	45,928,618.22	15.81%
<i>Messico</i>				
111,305	FOMENTO ECONOMICO MEX-SP-ADR	USD	19,800,594.18	6.82%
2,567,942	WAL MART	USD	2,361,484.40	0.81%
<i>Paesi Bassi</i>				
87,391	HEINEKEN NV	USD	1,350,272.39	0.46%
189,081	UNILEVER NV	USD	6,317,864.91	2.17%
<i>Polonia</i>				
113,699	GRUPA PEKAO SA	USD	16,098,402.34	5.55%
<i>Singapore</i>				
419,923	UNITED OVERSEAS BANK	MYR	6,424,286.12	2.21%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
183,246	YUM CHINA HOLDINGS INC WI	MYR	2,340,674.69	0.81%
<i>Sudafrica</i>				
49,578	NASPERS -N-	MYR	4,083,611.43	1.40%
<i>Tailandia</i>				
1,422,131	CP SEVEN ELEVEN ALL FOREIGN REGISTERED	MXN	15,916,836.89	5.48%
		MXN	9,363,926.96	3.22%
		MXN	6,552,909.93	2.26%
		EUR	17,981,773.35	6.19%
		EUR	8,295,153.72	2.85%
		EUR	9,686,619.63	3.34%
		PLN	2,683,016.48	0.92%
		PLN	2,683,016.48	0.92%
		SGD	7,425,221.62	2.56%
		SGD	7,425,221.62	2.56%
		USD	7,831,262.65	2.70%
		USD	7,831,262.65	2.70%
		ZAR	7,198,493.19	2.48%
		ZAR	7,198,493.19	2.48%
		THB	8,661,775.28	2.98%
		THB	2,994,084.29	1.03%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Emerging Market Equity

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
1,241,136	KASIKORNBANK -F-	THB	5,667,690.99	1.95%
	<i>Taiwan</i>		<i>13,588,210.67</i>	<i>4.68%</i>
95,631	TAIWAN SEMICON ADR (REPR 5 SHS)	USD	4,945,843.96	1.70%
857,941	TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING CO LTD	TWD	8,642,366.71	2.98%
	<i>Vietnam</i>		<i>1,361,265.61</i>	<i>0.47%</i>
300,470	VINAMILK	VND	1,361,265.61	0.47%
	Warrant, Diritti		3,810,714.22	1.31%
	<i>Svizzera</i>		<i>3,810,714.22</i>	<i>1.31%</i>
224,310	UBS AG 29.05.20 WAR	USD	3,810,714.22	1.31%
Altri valori mobiliari			0.04	0.00%
	Azioni		0.04	0.00%
	<i>Bermuda</i>		<i>0.04</i>	<i>0.00%</i>
311,100	PEACE MARK (HOLDING)	HKD	0.04	0.00%
Totale portafoglio titoli			287,858,119.62	99.07%

NEF - Emerging Market Equity

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/19 al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Proventi		6,024,712.04
Dividendi netti	Nota 2	5,980,743.08
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	43,968.96
Spese		6,921,616.02
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	5,316,308.74
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	203,310.88
Tassa d'abbonamento	Nota 4	140,789.10
Spese amministrative		41,704.01
Spese professionali		8,840.85
Interessi bancari su scoperto		24,235.60
Spese legali		10,600.80
Spese di transazioni	Nota 2	424,420.64
Spese di pubblicazione e stampa		973.02
Spese bancarie		299.75
Spese di banca corrispondente	Nota 2	601,362.67
Altre spese		148,769.96
Perdite nette da investimenti		-896,903.98
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	14,616,890.15
- contratti a termine su divise	Nota 2	0.40
- cambi	Nota 2	-778,194.95
Utile netto realizzato		12,941,791.62
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	36,922,085.38
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		49,863,877.00
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		84,359,812.05
Riscatto di quote a capitalizzazione		-91,077,007.41
Aumento del patrimonio netto		43,146,681.64
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		247,427,868.99
Patrimonio netto alla fine dell'anno		290,574,550.63

NEF
- Global Bond

Relazione del gestore degli investimenti

Analisi del mercato

La prima metà del 2019 è stata caratterizzata da un graduale indebolimento dei dati economici, che ha spinto le banche centrali ad assumere toni più accomodanti. La BCE ha annunciato nuove misure per stimolare la crescita in Europa, con un altro ciclo di operazioni di rifinanziamento mirato a lungo termine (TLTRO), ossia prestiti bancari finalizzati all'acquisto di obbligazioni governative e societarie europee. I negoziati commerciali fra gli Stati Uniti e la Cina sono culminati con la minaccia del Presidente Trump di aumentare dal 10% al 25% i dazi su \$200 miliardi di importazioni cinesi e di imporne di nuovi su altri \$300 miliardi. La Cina, dal canto suo, ha promesso tariffe di rappresaglia su \$60 miliardi di importazioni statunitensi. I titoli Stato dei mercati sviluppati hanno registrato ottime performance nel primo semestre, quando i rendimenti sono nettamente calati alla luce dei toni meno aggressivi delle banche centrali. Da giugno, i mercati finanziari hanno dovuto fare i conti con una certa volatilità, innescata dalle tensioni commerciali, dai dati macroeconomici fiacchi e dall'escalation del rischio politico. Inoltre, non sono mancati nuovi segnali di rallentamento economico in Germania e in Cina. Le incertezze politiche sono aumentate, in un quadro ancora confuso sui termini della Brexit, come pure a causa dell'instabilità in Italia dopo la caduta del governo e delle crescenti tensioni a Hong Kong. D'altro canto, le principali banche centrali hanno continuato a implementare politiche monetarie sempre più espansionistiche, apportando talvolta anche alcuni tagli ai tassi. La BCE ha varato un significativo pacchetto di misure aggressive di allentamento a sostegno delle prospettive inflazionistiche, mentre negli USA la Federal Reserve ha ridotto i tassi e annunciato una revisione della propria strategia durante i singoli vertici. Nel quarto trimestre, Christine Lagarde ha assunto la presidenza della Banca Centrale Europea (BCE) dopo gli otto anni di successo del mandato di Mario Draghi. L'idea è che la Lagarde proseguirà con le politiche avviate da Draghi, che includono la ripresa del programma di acquisto di obbligazioni e il mantenimento dei tassi a -0,50%. Nel Regno Unito, la scadenza per la Brexit del 31 ottobre è stata prorogata a fine gennaio, dopo i persistenti dissapori all'interno e fra le parti riguardo a un accordo di uscita e dopo che il Primo Ministro Johnson ha indetto le elezioni generali a dicembre. L'esito delle votazioni ha decretato una vittoria schiacciante per il suo partito conservatore, il che dovrebbe contribuire a un progresso dei negoziati sulla Brexit con meno resistenza da parte dell'opposizione. Le relazioni fra gli Stati Uniti e la Cina sono migliorate, dopo che i due paesi hanno finalmente trovato un'intesa su un cosiddetto accordo commerciale di "fase 1", che sospenderebbe l'imposizione di dazi per circa \$160 miliardi sulle importazioni cinesi negli USA. Negli Stati Uniti, il Parlamento ha chiesto l'avvio di una procedura di impeachment contro il Presidente Trump con una duplice accusa, ma con i Repubblicani che controllano il Senato, è improbabile che ciò avrà ripercussioni sul governo. Quanto alle politiche delle banche centrali dei mercati sviluppati, il cambiamento più significativo è stato apportato dalla Swedish Riksbank, che per prima ha adottato tassi d'interesse negativi e sempre per prima li ha poi riportati dal -0,25% allo 0,00%. Su altri fronti, il trimestre è stato caratterizzato da diffusi disordini sociali e politici in Argentina, Bolivia e Cile, a causa di un sempre più ampio divario fra ricchi e poveri e di esiti elettorali controversi.

Commento sulle performance

Nel 2019, il fondo ha sovraperformato rendendo il 13,71% al netto delle commissioni.

Le posizioni in obbligazioni sovrane dei paesi G10 hanno fornito un contributo positivo nel 2019:

- **Duration:** Con le banche centrali impegnate a correggere il tiro delle proprie politiche monetarie in risposta allo scenario macroeconomico, i rendimenti del debito sovrano di molti mercati sviluppati sono calati, facendo sì che la posizione di sottopeso in duration fungesse da detrattore sulle performance relative.
- **Allocazione geografica:** questo aspetto ha fornito un contributo positivo, dal momento che un'allocazione di sovrappeso 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 ribasso durante l'anno.
- **Curva dei rendimenti:** l'appiattimento delle curve dei rendimenti tedesche ha fornito un contributo positivo, grazie alla sovraperformance dei segmenti a lungo termine rispetto a quelli a breve termine, non da ultimo in risposta alle misure della BCE (QE, TLTRO...) e alla ricerca di rendimenti da parte degli investitori.
- **Selezione obbligazionaria:** le allocazioni di sovrappeso ai titoli di Stato dell'Europa periferica, soprattutto quelle in obbligazioni governative italiane, hanno inciso in segno fortemente positivo, rendendo l'1,44% durante l'anno.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Le posizioni nel credito hanno apportato un contributo molto positivo alla performance relativa nel 2019:

- **Credito:** la posizione di sovrappeso in obbligazioni corporate, soprattutto negli emittenti finanziari europei di alta qualità, ha fornito il contributo migliore ai rendimenti relativi.
- **Mercati emergenti:** l'esposizione di sovrappeso alle obbligazioni dei mercati emergenti ha inciso in segno favorevole. Le obbligazioni dei mercati emergenti, soprattutto quelle denominate in valute forti, hanno registrato rendimenti positivi rettificati per il rischio, a fronte di una contrazione degli spread.

Le posizioni valutarie sono state molto limitate, ma hanno generato apporti positivi alle performance relative nel 2019:

- **Esposizione al Dollaro US:** l'esposizione di sovrappeso al Dollaro US ha fornito un leggero contributo, visto l'apprezzamento registrato nel 2019 da questa valuta rispetto a un paniere di divise dei mercati sviluppati e malgrado l'adeguamento dei tassi di metà ciclo apportato dalla Fed.
- **Allocazione inter-bloc (EUR, CAD, JPY):** ha inciso in segno fortemente negativo, visto che il CAD è stata una delle divise migliori nel 2019, mentre noi eravamo poco ottimisti riguardo all'andamento delle valute legate alle materie prime a causa delle tensioni commerciali.
- **Allocazioni intra-bloc:** anche queste si sono rivelate poco efficaci. Sia la posizione corta in CHF (vs. EUR) che quella lunga in valute scandinave (soprattutto SEK) hanno penalizzato i rendimenti relativi.
- **Valute dei mercati emergenti:** le esposizioni lunghe alle valute dei mercati emergenti hanno rappresentato il maggiore catalizzatore delle performance, grazie soprattutto a una più forte crescita nei mercati emergenti e al carry più elevato.

Outlook

Per il 2020 riteniamo ci saranno cinque tematiche che potrebbero avere un impatto significativo sui mercati: innanzitutto, l'allentamento fiscale e monetario nei paesi sviluppati potrebbe fornire il tanto auspicato supporto con opportunità tattiche. Inoltre, la valutazione globale delle dinamiche commerciali sta influenzando in modo diverso i vari settori e paesi, con alcuni mercati emergenti potenzialmente favoriti, visto che i flussi commerciali normalmente diretti alla Cina verranno dirottati su altri mercati. Ci aspettiamo un rallentamento della Cina, che saprà comunque gestire la contrazione della crescita puntando su un aumento della produttività ed evitando così lo scoppio di una bolla del credito. Ci sarà poi un effetto domino dal settore manifatturiero a quello dei servizi, ma i consumatori statunitensi si dimostreranno abbastanza resilienti nel 2020 grazie a bilanci familiari più sani. La crescita globale degli utili per azione dovrebbe attestarsi attorno al 2-3%. Le attuali dinamiche e gli spread saranno i fattori da monitorare con maggiore attenzione, visto che un rischio di ribasso potrebbe materializzarsi all'improvviso con ripercussioni più pesanti di quanto si creda in un mondo inondato di titoli di debito governativi e societari. In uno scenario complessivamente favorevole e soppesati i rischi che potrebbero concretizzarsi nel 2020, la capacità e flessibilità di modificare rapidamente le allocazioni in un ampio spettro di attivi continueranno ad essere fondamentali per cogliere i rendimenti migliori.

NEF - Global Bond
Prospetti Finanziari al 31/12/19

Stato Patrimoniale al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Attivo		278,031,740.06
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	259,109,431.27
<i>Prezzo d'acquisto</i>		250,738,944.31
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		8,370,486.96
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2	6,885.46
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>		133,162.50
Depositi bancari a vista e liquidità		9,703,268.49
Interessi maturati		2,365,342.99
Crediti verso broker per vendita titoli		5,930,501.42
Sottoscrizioni da regolare		628,412.24
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2	285,425.15
Altre voci dell'attivo		2,473.04
Passivo		10,729,313.50
Opzioni vendute a prezzo di mercato	Nota 2	37.65
<i>Opzioni vendute a prezzo d'acquisto</i>		140,700.00
Debiti bancari a vista		2,037,734.10
Debiti verso broker per acquisto titoli		5,751,816.11
Tassa d'abbonamento	Nota 4	29,356.11
Rimborsi chiesti e non regolati		500,939.30
Minusvalenze non realizzate su contratti a termine su divise	Nota 2	770,789.06
Minusvalenze non realizzate su swaps	Nota 2	1,393,825.43
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	209,241.48
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	6,903.05
Spese amministrative		3,381.37
Spese professionali		7,165.30
Altre voci del passivo		18,124.54
Patrimonio netto		267,302,426.56

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/19 al 31/12/19

	Quote circolanti al 01/01/19	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/19
Global Bond - Categoria R - Quote a capitalizzazione	10,826,324.786	4,969,074.518	3,090,018.690	12,705,380.614
Global Bond - Categoria I - Quote a capitalizzazione	1,888,704.285	999,742.395	1,534,259.167	1,354,187.513
Global Bond - Categoria D - Quote a distribuzione	240,990.531	924,238.011	48,491.775	1,116,736.767
Global Bond - Categoria C - Quote a capitalizzazione	6,657.789	126,613.929	9,093.764	124,177.954

NEF - Global Bond

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/19	31/12/18	31/12/17
Patrimonio netto	EUR	267,302,426.56	203,058,237.63	192,865,093.05
Global Bond - Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		12,705,380.614	10,826,324.786	10,422,291.384
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	17.21	15.27	15.16
Global Bond - Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		1,354,187.513	1,888,704.285	1,968,573.097
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	20.48	18.01	17.72
Global Bond - Categoria D - Quote a distribuzione				
Numero di quote		1,116,736.767	240,990.531	0.000
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	16.83	15.15	0.00
Dividendo della quota		0.25	0.12	0.00
Global Bond - Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		124,177.954	6,657.789	0.000
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	17.33	15.28	0.00

NEF - Global Bond
Portafoglio titoli al 31/12/19
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			229,936,447.41	86.01%
Obbligazioni			196,989,209.65	73.69%
<i>Australia</i>				
2,500,000	AUSTRALIA 2.75 12-24 21/04S	AUD	3,541,855.85	1.33%
2,500,000	AUSTRALIA 4.25 13-26 21/04S	AUD	1,681,106.56	0.63%
<i>Belgio</i>				
5,000,000	BELGIUM 1.7 19-50 05/02A	EUR	1,860,749.29	0.70%
1,500,000	BELGIUM 0.9 19-29 22/06A	EUR	7,636,277.50	2.86%
<i>Brasile</i>				
16,300	BRAZIL -DY- 10.00 10-21 01/01S	BRL	6,021,175.00	2.26%
<i>Canada</i>				
3,000,000	FEDERATION DES 2.0910 17-22 17/01S	CAD	1,615,102.50	0.60%
<i>Cile</i>				
2,100,000	REPUBLIQUE DE CHILI 0.83 19-31 02/07A	EUR	3,969,971.40	1.49%
<i>Francia</i>				
4,200,000	FRANCE 2.00 17-48 25/05A	EUR	3,969,971.40	1.49%
2,500,000	FRANCE 0.5 18-29 25/05A	EUR	2,060,572.96	0.77%
3,750,000	FRANCE 3.25 12-45 25/05A	EUR	2,060,572.96	0.77%
2,500,000	SOCIETE GENERALE 1 4.75 15-25 24/11S	USD	2,134,923.00	0.80%
<i>Germania</i>				
700,000	BAYER AG FIX TO FLOAT 19-79 12/11A	EUR	16,290,516.27	6.09%
5,000,000	BUNDESREPUB. DE 0.0000 19-29 15/08A	EUR	5,396,958.00	2.02%
1,500,000	COMMERZBANK AG 8.125 13-23 19/09S	USD	2,599,787.50	0.97%
2,050,000	DAIMLER AG 0.3750 19-26 08/11A	EUR	5,880,675.00	2.20%
2,000,000	GERMANY 0.00 19-50 15/08U	EUR	2,413,095.77	0.90%
<i>Giappone</i>				
218,050,000	JAPAN 49 1.40 15-45 20/12S	JPY	11,186,578.41	4.18%
<i>Indonesia</i>				
1,200,000	INDONESIA 1.75 18-25 24/04A	EUR	718,557.00	0.27%
<i>Irlanda</i>				
700,000	AIB GROUP PLC 1.2500 19-24 28/05A	EUR	5,091,300.00	1.90%
<i>Italia</i>				
1,440,000	INTESA SANPAOLO SPA 4.00 19-29 23/09S	USD	1,551,594.66	0.58%
6,000,000	ITALY 1.75 19-24 01/07S	EUR	2,025,676.75	0.76%
1,000,000	ITALY 2.35 14-24 15/09S	EUR	1,799,450.00	0.67%
10,700,000	ITALY 3.00 19-29 01/02S	EUR	2,248,438.36	0.84%
750,000	ITALY 4.75 13-44 01/09S	EUR	2,248,438.36	0.84%
13,000,000	ITALY BTP 3.45 17-48 01/03S	EUR	1,262,868.00	0.47%
2,000,000	ITALY BUONI POLIENNA 3.35 19-35 01/06S	EUR	1,262,868.00	0.47%
6,000,000	ITALY TB 2.10 19-26 15/07S	EUR	720,657.00	0.27%
2,080,000	UNICREDIT SPA 6.572 19-22 14/01S	USD	720,657.00	0.27%
<i>Messico</i>				
2,000,000	MEXICAN BONOS 6.50 11-21 10/06S	MXN	48,877,784.73	18.29%
500,000	PEMEX 5.625 16-46 23/01S	USD	1,302,510.47	0.49%
<i>Paesi Bassi</i>				
1,200,000	ING GROEP N.V./ING BAN 5.75 19-XX XX/XXS	USD	6,319,560.00	2.36%
1,922,000	PETROBRAS GLOBA 5.0930 19-30 15/01S	USD	1,181,300.98	0.44%
<i>Polonia</i>				
14,000,000	POLAND 3.25 13-25 25/07A	PLN	12,330,198.50	4.61%
<i>Portogallo</i>				
450,000	REDE FERROVIARIA 4.25 06-21 13/12A	EUR	1,087,076.25	0.41%
<i>Regno Unito</i>				
2,300,000	COVENTRY BULID SOC 1.50 19-23 23/01S	GBP	15,838,160.00	5.94%
2,000,000	FCE BANK PLC 1.134 15-22 10/02A	EUR	2,387,560.00	0.89%
1,000,000	PGH CAPITAL PLC 4.125 17-22 20/07A	GBP	6,442,920.00	2.41%
1,500,000	UNITED KINGDOM 3.50 14-45 22/01S	GBP	1,988,498.53	0.74%
16,000,000	UNITED KINGDOM 3.75 11-21 07/09S	GBP	9,807,512.19	3.67%
350,000	UNITED KINGDOM 2.75 14-24 07/09S	GBP	9,405,443.14	3.52%
4,500,000	UNITED KINGDOM 3.25 12-44 22/01S	GBP	402,069.05	0.15%
<i>Spagna</i>				
2,500,000	BANCO DE SABADELL SA 1.75 19-24 10/05A	EUR	2,965,576.52	1.11%
2,000,000	BON Y OBL DEL ESTADO 2.70 18-48 31/10A	EUR	1,128,983.52	0.42%
6,000,000	BONOS Y OBLIG 0.60 19-29 31/10A	EUR	1,836,593.00	0.69%
			3,521,693.62	1.32%
			3,521,693.62	1.32%
			485,752.50	0.18%
			485,752.50	0.18%
			36,337,250.55	13.59%
			2,727,536.44	1.02%
			2,015,190.00	0.75%
			1,237,924.12	0.46%
			2,590,697.47	0.97%
			19,896,760.49	7.45%
			454,192.48	0.17%
			7,414,949.55	2.77%
			11,319,760.00	4.23%
			2,582,450.00	0.97%
			2,658,620.00	0.99%
			6,078,690.00	2.27%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Global Bond
Portafoglio titoli al 31/12/19
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>30,913,202.98</i>	<i>11.56%</i>
1,700,000	ABBVIE INC 2.9500 19-26 21/11S	USD	1,539,177.73	0.58%
1,500,000	AT&T INC 4.50 16-48 09/03S	USD	1,474,790.65	0.55%
1,700,000	ENERGY TRANSFER 5.30 17-47 15/04S	USD	1,614,235.19	0.60%
10,000,000	UNITED STATES 0.875 19-29 15/01S	USD	9,652,512.03	3.61%
10,000,000	UNITED STATES 1.75 08-28 15/01S	USD	12,310,730.68	4.60%
5,000,000	UNITED STATES 2.25 19-49 15/08S	USD	4,321,756.70	1.62%
<i>Turchia</i>			<i>1,708,017.81</i>	<i>0.64%</i>
2,000,000	TURKEY 5.12 18-28 17/02S	USD	1,708,017.81	0.64%
Obbligazioni a tasso variabile			32,947,237.76	12.32%
<i>Francia</i>			<i>7,862,152.91</i>	<i>2.93%</i>
1,700,000	AXA EMTN FL.R 14-XX 07/11A	GBP	2,290,521.04	0.85%
1,500,000	BNP PAR FL.R 15-XX 19/08S	USD	1,545,380.85	0.58%
1,878,000	LA MONDIALE REGS SUB FL.R 14-XX 17/12A	EUR	2,194,330.32	0.81%
1,400,000	ORANGE EMTN SUB FL.R 14-XX 01/10A	GBP	1,831,920.70	0.69%
<i>Irlanda</i>			<i>1,445,416.48</i>	<i>0.54%</i>
1,600,000	BANK OF IRELAND GR FL.R 17-27 19/09S	USD	1,445,416.48	0.54%
<i>Italia</i>			<i>3,041,002.75</i>	<i>1.14%</i>
1,500,000	INTESA SAN PAOLO FL.R 14-XX 17/12A	EUR	1,645,515.00	0.62%
1,500,000	UNICREDIT SPA FL.R 17-32 19/06S	USD	1,395,487.75	0.52%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>7,849,367.00</i>	<i>2.94%</i>
1,500,000	ATF NETHERLANDS BV FL.R 16-XX 20/01A	EUR	1,606,080.00	0.60%
2,000,000	GAS NAT FENOSA REGS FL.R 14-XX 30/11A	EUR	2,173,320.00	0.81%
1,500,000	TELEFONICA EURO FL.R 19-XX XX/XXA	EUR	1,677,990.00	0.63%
2,300,000	VOLKSWAGEN INTL FIN FL.R 17-XX 14/12A	EUR	2,391,977.00	0.90%
<i>Portogallo</i>			<i>2,242,620.00</i>	<i>0.84%</i>
2,000,000	ENERGIAS DE POR FL.R 19-79 30/04A	EUR	2,242,620.00	0.84%
<i>Regno Unito</i>			<i>6,445,688.62</i>	<i>2.41%</i>
2,000,000	BARCLAYS FL.R 17-28 07/02A	EUR	2,034,540.00	0.75%
400,000	BARCLAYS PLC FL.R 19-XX XX/XXQ	GBP	534,461.56	0.20%
600,000	BARCLAYS PLC FL.R 19-XX 15/03Q	GBP	765,707.20	0.29%
1,100,000	ROYAL BK SCOTLN FL.R 18-25 04/03A	EUR	1,163,844.00	0.44%
2,000,000	VODAFONE GROUP PLC FL.R 18-78 03/10A	USD	1,947,135.86	0.73%
<i>Spagna</i>			<i>4,060,990.00</i>	<i>1.52%</i>
2,000,000	BANCO SANTANDER FL.R 17-XX 25/04Q	EUR	2,209,380.00	0.83%
1,000,000	CAIXABANK SA FL.R 18-XX 23/06Q	EUR	1,023,970.00	0.38%
800,000	CAIXABANK SA FL.R 18-30 17/04A	EUR	827,640.00	0.31%
Altri valori mobiliari			17,976,609.59	6.73%
Obbligazioni			9,460,390.08	3.55%
<i>Francia</i>			<i>3,981,180.00</i>	<i>1.49%</i>
4,000,000	AGENCE FRANCAISE DVP 0.25 19-29 29/06A	EUR	3,981,180.00	1.49%
<i>Messico</i>			<i>1,158,350.11</i>	<i>0.43%</i>
1,200,000	MEXICO 4.50 19-50 31/01S	USD	1,158,350.11	0.43%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>4,320,859.97</i>	<i>1.63%</i>
1,500,000	DIAMOND 1 FIN 144A 8.35 16-46 15/07S	USD	1,831,062.36	0.69%
2,000,000	FORD MOTOR CREDIT CO 4.535 19-25 06/03A	GBP	2,489,797.61	0.94%
Obbligazioni a tasso variabile			6,504,551.16	2.43%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>1,810,095.00</i>	<i>0.68%</i>
1,500,000	NN GROUP NV FL.R 17-48 13/01A	EUR	1,810,095.00	0.68%
<i>Regno Unito</i>			<i>2,112,880.16</i>	<i>0.79%</i>
1,650,000	NATIONWIDE BUILD 5.875 19-XX XX/XXA	GBP	2,112,880.16	0.79%
<i>Spagna</i>			<i>2,174,360.00</i>	<i>0.81%</i>
2,000,000	BANKIAS.A FL.R 18-XX 31/12Q	EUR	2,174,360.00	0.81%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>407,216.00</i>	<i>0.15%</i>
400,000	JPMORGAN CHASE FL.R 19-31 25/07A	EUR	407,216.00	0.15%
Titoli ipotecari e garantiti da attività			2,011,668.35	0.75%
<i>Portogallo</i>			<i>2,011,668.35</i>	<i>0.75%</i>
1,985,068	VERSE 6 SEN 1.1000 18-23 13/02M	EUR	2,011,668.35	0.75%
Azioni/Quote di OICR/OIC			11,196,374.27	4.19%
Azioni/Quote di fondo d'investimento			11,196,374.27	4.19%
<i>Lussemburgo</i>			<i>11,196,374.27</i>	<i>4.19%</i>
7,422	AMUNDI FD BD GLO CORP OHE CAP	EUR	8,412,124.27	3.15%

NEF - Global Bond
Portafoglio titoli al 31/12/19
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
	2,500 AMUNDI FD BD GLO EMG COR OHE CAP	EUR	2,784,250.00	1.04%
Totale portafoglio titoli			259,109,431.27	96.93%

NEF - Global Bond

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/19 al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Proventi		6,772,827.14
Dividendi netti	Nota 2	5,644.77
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	6,253,372.98
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	36,979.79
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	90.11
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	29,336.53
Interessi su swaps		186,880.27
Altri proventi		260,522.69
Spese		3,688,759.02
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	2,323,224.01
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	49,266.71
Tassa d'abbonamento	Nota 4	106,278.80
Spese amministrative		36,517.47
Spese professionali		8,069.36
Interessi bancari su scoperto		31,532.15
Spese legali		7,907.25
Spese di transazioni	Nota 2	72,826.83
Spese di pubblicazione e stampa		1,013.91
Spese bancarie		6,779.85
Spese di banca corrispondente	Nota 2	423,063.97
Interessi su swaps		495,179.04
Altre spese		127,099.67
Reddito netto da investimenti		3,084,068.12
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	10,843,166.49
- opzioni	Nota 2	-14,298.43
- contratti a termine su divise	Nota 2	2,426,464.86
- future	Nota 2	2,041,240.77
- swaps	Nota 2	1,607,964.34
- cambi	Nota 2	2,107,492.42
Utile netto realizzato		22,096,098.57
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	11,245,782.49
- opzioni	Nota 2	106,473.05
- contratti a termine su divise	Nota 2	-2,627,645.38
- future	Nota 2	-1,083,636.72
- swaps		-1,429,001.73
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		28,308,070.28
Dividendi distribuiti	Nota 8	-120,982.55
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		103,982,671.78
Sottoscrizione di quote a distribuzione		15,035,544.86
Riscatto di quote a capitalizzazione		-82,163,780.92
Riscatto di quote a distribuzione		-797,334.52
Aumento del patrimonio netto		64,244,188.93
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		203,058,237.63
Patrimonio netto alla fine dell'anno		267,302,426.56

NEF
- Euro Bond

Relazione del gestore degli investimenti

ANDAMENTO DEL MERCATO NEL 2019

POLITICA MONETARIA

A dicembre 2018 la Federal Reserve (Fed) aveva alzato i tassi per la quarta volta dall'inizio dell'anno. Il vigore dell'economia statunitense aveva spinto i membri del FOMC a considerare ulteriori rialzi nel 2019. Già a gennaio, Jerome Powell ha indicato che una pausa nel ciclo di rialzo dei tassi era molto probabile. A marzo, le conclusioni, le previsioni e diverse dichiarazioni ufficiali del FOMC hanno confermato questo approccio. L'altro aspetto della normalizzazione della politica monetaria ha assunto anch'esso un tono meno restrittivo, in quanto la Fed ha annunciato che le operazioni di progressiva riduzione del suo bilancio (in atto dall'ottobre 2017) sarebbero state arretrate a settembre, ossia più rapidamente del previsto. Il vero punto di svolta nella politica monetaria è arrivato nel giugno 2019. Alla riunione del FOMC, il comitato ha indicato che avrebbe "agitato per sostenere l'espansione" in un contesto di maggiore incertezza (tensioni commerciali e crescita mondiale). A luglio, settembre e ottobre, la Fed ha tenuto fede alle sue promesse, pur continuando a credere che l'economia statunitense rimanesse "in buone condizioni". Queste tre riduzioni di 25 pb ciascuna hanno portato il tasso obiettivo sui federal fund nell'intervallo 1,50-1,75%. Già a luglio, tuttavia, Jerome Powell ha detto chiaramente che il taglio era un "aggiustamento di metà ciclo". Ciò non è stato immediatamente preso sul serio dagli osservatori, ma i commenti da settembre in poi hanno finito per far rientrare le aspettative di ulteriori riduzioni dei tassi ufficiali, ancora incorporate nei contratti futures. In questo contesto, la riunione del FOMC di dicembre si è conclusa, come previsto, con uno status quo deciso all'unanimità.

La Fed ritiene l'attuale livello dei tassi ufficiali neutrale o leggermente accomodante e reputa quindi necessaria una lunga pausa. La valutazione della situazione economica è un po' più favorevole che in precedenza, di riflesso a un miglioramento degli indicatori a fine anno, ma la bassa inflazione consente alla Fed di non inasprire la sua politica monetaria nel prossimo futuro. Jerome Powell ha indicato che sarebbe necessaria un'accelerazione significativa dell'inflazione per giustificare un innalzamento dei tassi ufficiali. Allo stato attuale, nonostante un'accelerazione un po' più marcata dei salari, dovuta al dinamismo del mercato del lavoro, l'inflazione rimane al di sotto dell'obiettivo del 2%. L'indice core PCE (deflatore della spesa per consumi personali al netto di alimentari ed energia) si è mosso senza una chiara tendenza tra l'1,5 e l'1,8% sull'anno precedente. Da settembre, la Fed è intervenuta per limitare le tensioni nel mercato interbancario. Ciò ha determinato un aumento delle dimensioni del suo bilancio (da USD 3.760 miliardi a fine agosto a USD 4.166 miliardi a fine 2019).

Nell'autunno del 2018, la Banca centrale europea (BCE) ha parlato della normalizzazione del suo QE (Quantitative Easing) e ha gestito le aspettative di un primo rialzo dei tassi un anno dopo. Agli inizi del 2019, si è verificato un cambiamento radicale di tono, in quanto Mario Draghi è divenuto molto più cauto di fronte al continuo deterioramento delle indagini presso le imprese. In seguito alla riunione del Consiglio direttivo del 7 marzo, la politica monetaria ha assunto un orientamento più accomodante. È stata annunciata una terza tornata di Targeted Long-Term Refinancing Operations (TLTRO-III). A fine marzo, Mario Draghi ha dichiarato senza attendere che la BCE avrebbe potuto rinviare il primo rialzo dei tassi se necessario. Gli osservatori hanno quindi anticipato un'ulteriore riduzione dei tassi ufficiali. Il 6 giugno il Consiglio direttivo ha allentato la forward guidance sulla politica monetaria e, il 18 giugno, a Sintra, le dichiarazioni di Mario Draghi hanno convinto gli osservatori che la BCE avrebbe adottato misure più drastiche se l'inflazione non si fosse avvicinata all'obiettivo del 2%. Nel 2019, l'inflazione di fondo (al netto di alimentari ed energia) si è attestata intorno all'1%, senza mostrare segni di accelerazione. La riunione di luglio era stata contraddistinta dalla reintroduzione di un bias ribassista sui tassi e da un giudizio molto pessimistico sulle condizioni economiche, in quanto Mario Draghi aveva affermato che le prospettive stavano diventando "sempre più negative nel settore manifatturiero", in particolare in Germania.

In questo contesto, il 12 settembre la BCE ha scelto di annunciare un'ampia serie di misure di allentamento, tra cui una riduzione di 10 pb del tasso sui depositi al -0,50% e un *tiering* di questo tasso applicato alle riserve libere per evitare di penalizzare eccessivamente le banche. Gli altri due tassi ufficiali sono rimasti invariati dal marzo 2016 (0% per il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali e 0,25% per il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale). Le condizioni delle TLTRO-III sono state allentate, ma queste operazioni non hanno riscosso molto successo. L'annuncio di settembre di una riattivazione del QE ha creato dissensi all'interno della BCE, gettando un'ombra sulla fine del mandato del Presidente Draghi. Christine Lagarde, entrata in funzione il 1° novembre, ha trovato un Consiglio direttivo diviso e ha preferito adottare un atteggiamento attendista. Dopo le importanti decisioni annunciate a settembre, la politica monetaria della BCE è rimasta invariata. Come annunciato, gli acquisti di asset, che erano stati interrotti a gennaio, sono ripresi il 1° novembre. Si sono attestati a 24 miliardi di euro a novembre (14,5 miliardi dei quali erano titoli di Stato).

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

MERCATI OBBLIGAZIONARI

Fino a febbraio, il rendimento del T-note USA decennale è balzato al 2,60% circa, per poi scendere nettamente a marzo, mese che ha segnato l'inizio di un chiaro trend che lo ha portato all'1,50% ad agosto (il minimo da tre anni). A settembre e ottobre ha evidenziato un andamento più volatile per effetto di timori per la crescita, variazioni delle quotazioni azionarie, dichiarazioni della Fed e diversi incidenti quali l'attentato agli impianti petroliferi sauditi. Dopo questa fase transitoria, il tasso decennale ha segnato un recupero un po' più chiaro e si è mosso in direzione del 2% nonostante aspettative di un ulteriore allentamento della politica monetaria da parte della Fed. Il terzo taglio consecutivo dei tassi da luglio è stato annunciato il 30 ottobre. È stato accompagnato da dichiarazioni ufficiali secondo cui la politica monetaria sarebbe rimasta invariata dopo quest'ultimo intervento. I rendimenti statunitensi a lungo termine hanno quindi oscillato in linea con gli indicatori economici e le notizie sulle trattative commerciali tra la Cina e gli Stati Uniti. Il rendimento del T-note decennale ha chiuso l'anno all'1,92%. Il calo su 12 mesi è stato pari a 76 pb. Questa flessione significativa riflette l'orientamento accomodante della Fed di fronte ai rischi esogeni per la crescita statunitense e a un'inflazione ancora modesta. La revisione al ribasso delle aspettative sui tassi d'interesse è stata molto rapida e, in parte, eccessiva. Ad agosto, a fronte di timori esacerbati dalle rinnovate tensioni commerciali, lo spread tra le scadenze a 10 anni e a 3 mesi si è attestato al -0,50% e quello tra le scadenze a 10 e 2 anni è divenuto negativo (fino a -5 pb il 28 agosto), cosa che non avveniva dall'ultima recessione. Il tasso trentennale ha raggiunto un nuovo minimo storico ad agosto, a meno del 2%. Questi tassi eccessivamente bassi hanno subito una correzione quando è divenuto più chiaro che non riflettevano i fondamentali economici e le intenzioni della Fed sulla politica monetaria nel 2020. Lo spread tra i tassi a 10 e 2 anni ha chiuso in rialzo a 35 pb (rispetto ai 20 pb di fine 2018).

Il rendimento del Bund tedesco decennale, pari allo 0,24% a fine 2018, ha registrato una tendenza al ribasso dall'inizio del 2019, che lo ha spinto sotto il -0,70% ad agosto. Successivamente è salito in modo un po' più erratico per finire al -0,19%, in calo di 43 pb su 12 mesi. La prima fase di quest'andamento ha rispecchiato l'interesse generale per i titoli di Stato legato alle aspettative di un allentamento della politica monetaria in seguito ai discorsi della Fed e della BCE. Il calo del tasso decennale tedesco in territorio negativo il 22 marzo è stato provocato da un'ulteriore flessione delle indagini congiunturali (PMI) nell'area euro. I rendimenti sono scesi ulteriormente in un movimento di fuga verso la sicurezza a maggio, con un calo del rendimento sul Bund decennale al di sotto dei suoi precedenti minimi, che erano stati raggiunti nel luglio del 2016. Successivamente ha continuato a scendere, passando sotto la soglia del tasso sui depositi (allora al -0,40%) agli inizi di luglio. Quest'andamento è ascrivibile alle aspettative di una riduzione dei tassi ufficiali della BCE e di una ripresa del programma di acquisti di asset. Il calo dei rendimenti ha interessato tutti i mercati europei, per effetto della caccia ai rendimenti da parte degli investitori. Ad agosto, la curva dei rendimenti tedesca è divenuta negativa per tutte le scadenze, con il decennale a un minimo storico del -0,71%. Da quel momento in poi, i tassi sono risaliti da questi minimi a seguito del ritorno della propensione al rischio, del miglioramento della percezione della situazione economica mondiale e del venir meno delle aspettative di ulteriori stimoli monetari da parte della BCE dopo gli annunci di settembre. In quattro mesi, il rendimento decennale tedesco è salito di oltre 50 pb, mentre la BCE ha ridotto il suo tasso sui depositi di 10 pb a settembre. In aggiunta agli elementi summenzionati, un altro fattore specifico ha avuto un'incidenza. Per gli investitori, i progressi compiuti sul fronte Brexit (discussioni più costruttive, politica britannica) hanno eliminato uno dei rischi al ribasso per le economie europee. Il rendimento tedesco a 2 anni è quindi rapidamente tornato ai massimi da maggio, ossia a circa il -0,65%.

I mercati periferici hanno chiaramente sovraperformato nel 2019 (-133 pb per il rendimento del BTP decennale, all'1,41%; -128 pb per il tasso portoghese, allo 0,44%; -95 pb per il tasso spagnolo, allo 0,47%). Hanno essenzialmente beneficiato della caccia ai rendimenti in un contesto in cui i tassi core sono rimasti negativi per diversi mesi, come il rendimento dell'OAT francese decennale, che è sceso a un minimo del -0,43% a fine agosto per poi tornare sopra la soglia dello 0% solo a fine anno, chiudendo il 2019 allo 0,12%.

MERCATI DEL CREDITO

Quest'anno la performance del mercato del credito è stata simile a quella dei titoli di Stato.

Nel mercato del credito, i prestiti industriali hanno ottenuto le migliori performance, seguiti dalle utilities. Invece, le imprese finanziarie hanno registrato i risultati peggiori, penalizzate dai titoli senior.

Nel mercato primario, il 2019 è stato un anno caratterizzato da volumi elevati.

Particolarmente significative sono state le emissioni delle imprese del settore industriale (+35%). Sono stati infatti emessi 443 miliardi di euro nel 2019 rispetto ai 327 miliardi di euro emessi nel 2018. I volumi di quest'anno hanno persino superato quelli del 2017.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Con riferimento alle imprese del settore finanziario, l'aumento è stato più contenuto (26%). “Solo” 237 miliardi sono stati emessi nel 2019, contro 188 nel 2018.

Tale livello è persino leggermente inferiore ai volumi emessi nel 2017.

Il basso livello dei tassi d'interesse sui prestiti (prossimo allo zero) aveva spinto a un atteggiamento prudente. Inoltre, la BCE aveva appena concluso i suoi programmi di acquisti.

Nonostante il fatto che le aspettative circa la possibilità di un QE fossero emerse rapidamente, siamo rimasti prudenti nei confronti del credito.

Queste attese non ci sembravano ragionevoli e abbiamo mantenuto queste posizioni nella prima metà dell'anno.

Tuttavia, dopo il discorso di Draghi a Sintra, è parso chiaro che la BCE sarebbe nuovamente intervenuta. Di conseguenza, la sensibilità ai tassi d'interesse del fondo è stata notevolmente incrementata da metà giugno. Ciò è stato realizzato su scadenze di oltre 5 anni, privilegiando quelle di oltre 10 anni.

Al contempo, l'esposizione al mercato del credito è stata anch'essa rafforzata e in occasione di questi acquisti sono stati selezionati prestiti industriali.

Per quanto riguarda il debito sovrano, sono stati selezionati titoli di Spagna e Italia.

PROSPETTIVE

Nel 2019 le azioni globali hanno segnato un rialzo del 24,1% (indice MSCI AC World in termini di dollari USA), il quarto maggiore incremento dal 1987, data di creazione dell'indice. Il rally è stato generalizzato tra le borse e ha interessato anche le obbligazioni. Dopo questa breve retrospettiva, passiamo alle prospettive future. Anche se alcuni rischi sembrano essere venuti meno per il momento, gli eventi di fine 2019 non ci paiono rappresentare un cambiamento radicale. La firma di un accordo commerciale di fase uno tra gli USA e la Cina a gennaio sarebbe una buona notizia, ma altri aspetti delle relazioni tra i due giganti continueranno ad essere negoziati e gli americani potrebbero far pressione su altri partner commerciali. L'anno elettorale negli Stati Uniti apre una fase di incertezza in cui l'attenzione degli investitori in azioni dovrebbe focalizzarsi sulle primarie del Partito democratico. I sondaggi e i risultati delle consultazioni nel partito democratico nei principali Stati potrebbero dar luogo a variazioni erratiche del mercato azionario. Il processo di impeachment di Donald Trump, che inizierà a gennaio, si concluderà probabilmente con un'assoluzione in quanto i Repubblicani hanno la maggioranza al Senato. Questa situazione molto particolare per un presidente uscente è tuttavia in grado di rafforzare i dubbi sull'esito dello scrutinio di novembre, e ogni fase del processo dà luogo a numerosi commenti. Dal punto di vista economico, le prospettive sono migliorate nelle ultime settimane. Il miglioramento delle indagini congiunturali ha attenuato i timori di recessione, che avevano spinto i rendimenti obbligazionari a lungo termine su livelli molto bassi in estate. Ribadiamo il nostro messaggio di una crescita modesta ma tangibile nel 2020. Le banche centrali dovrebbero mantenere un atteggiamento accomodante, ma il rischio di un'accelerazione dell'inflazione non può essere del tutto escluso. Il contesto resta a priori piuttosto favorevole agli asset rischiosi a medio termine, ma diversi fattori richiedono il mantenimento di un approccio molto reattivo e una diversificazione dell'asset allocation per poter affrontare scenari alternativi.

NEF - Euro Bond
Prospetti Finanziari al 31/12/19

Stato Patrimoniale al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Attivo			166,670,836.66
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		163,849,134.25
<i>Prezzo d'acquisto</i>			158,950,414.23
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			4,898,720.02
Depositi bancari a vista e liquidità			1,525,060.36
Interessi maturati			1,107,642.34
Sottoscrizioni da regolare			175,475.76
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2		9,050.00
Altre voci dell'attivo			4,473.95
Passivo			525,936.10
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2		19,790.00
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>			0.00
Tassa d'abbonamento	Nota 4		20,715.56
Rimborsi chiesti e non regolati			363,512.75
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		111,300.21
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6		2,188.58
Spese amministrative			2,091.00
Spese professionali			4,508.57
Altre voci del passivo			1,289.43
Patrimonio netto			166,145,440.56

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/19 al 31/12/19

	Quote circolanti al 01/01/19	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/19
Euro Bond - Categoria R - Quote a capitalizzazione	8,271,541.898	2,109,660.828	1,918,042.209	8,463,160.517
Euro Bond - Categoria I - Quote a capitalizzazione	28,460.291	2,902.286	5,216.484	26,146.093
Euro Bond - Categoria D - Quote a distribuzione	41,443.972	153,731.059	3,995.353	191,179.678

NEF - Euro Bond

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/19	31/12/18	31/12/17
Patrimonio netto	EUR	166,145,440.56	154,166,983.60	159,569,543.97
Euro Bond - Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		8,463,160.517	8,271,541.898	8,530,773.472
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	19.14	18.48	18.65
Euro Bond - Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		26,146.093	28,460.291	25,979.621
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	20.12	19.28	19.33
Euro Bond - Categoria D - Quote a distribuzione				
Numero di quote		191,179.678	41,443.972	0.000
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	19.02	18.45	0.00
Dividendo della quota		0.11	0.05	0.00

NEF - Euro Bond
Portafoglio titoli al 31/12/19
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			163,849,134.25	98.62%
Obbligazioni			157,431,363.15	94.76%
<i>Austria</i>				
2,400,000	AUSTRIA 0.5 19-29 20/02A	EUR	6,998,871.18	4.21%
2,300,000	AUSTRIA 0.50 17-27 20/04A	EUR	2,505,984.00	1.51%
300,000	AUSTRIA 2.40 13-34 23/05A	EUR	2,407,214.50	1.45%
1,000,000	AUSTRIA 3.65 11-22 20/04A	EUR	388,665.00	0.23%
604,000	OMV AG 0.00 19-25 03/07A	EUR	1,098,190.00	0.66%
<i>Belgio</i>				
950,000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 1.50 16-25 17/03A	EUR	598,817.68	0.36%
2,300,000	BELFIUS BANQUE 0.75 15-25 10/02A	EUR	9,918,338.80	5.97%
400,000	BELFIUS BANQUE 1 0.625 14-21 14/10A	EUR	1,018,276.50	0.61%
1,200,000	BELGIUM 0.80 15-25 22/06A	EUR	2,398,727.50	1.45%
450,000	BELGIUM 1.60 16-47 22/06A	EUR	406,740.00	0.24%
450,000	BELGIUM 1.90 15-38 22/06A	EUR	1,270,494.00	0.77%
1,000,000	BELGIUM 2.60 14-24 22/06A	EUR	533,747.25	0.32%
940,000	BELGIUM 3.00 14-34 22/06A	EUR	551,481.75	0.33%
650,000	BELGIUM 4.25 12-22 28/09A	EUR	1,134,590.00	0.68%
600,000	SOLVAY SA 0.5000 19-29 06/09A	EUR	1,285,962.30	0.78%
<i>Canada</i>				
300,000	TOTAL CAPITAL 1.125 14-22 18/03A	EUR	736,742.50	0.44%
<i>Costa d'Avorio</i>				
300,000	AFRICAN DEVELOP 0.5000 19-29 21/03A	EUR	581,577.00	0.35%
<i>Danimarca</i>				
524,000	CARLSBERG BREW 0.50 17-23 06/09A	EUR	308,922.00	0.19%
<i>Finlandia</i>				
1,200,000	FINLAND 0.50 16-26 15/04A	EUR	308,922.00	0.19%
1,200,000	FINLAND, REPUBLIC OF 0.5 19-29 15/09A	EUR	310,551.00	0.19%
700,000	POHJOLA BANK 0.75 15-22 03/03A	EUR	310,551.00	0.19%
<i>Francia</i>				
700,000	BFCM 0.75 18-25 17/07A	EUR	531,938.60	0.32%
900,000	BNP PARIBAS 1.625 19-31 02/07A	EUR	531,938.60	0.32%
600,000	BNP PARIBAS REGS 0.75 16-22 11/11A	EUR	3,220,701.50	1.94%
1,000,000	BNP PARIBAS SA 1.50 17-25 17/11A	EUR	1,254,516.00	0.76%
100,000	BPCE SA 0.125 19-24 04/12A	EUR	1,253,064.00	0.75%
200,000	BPCE SA 2.375 13-23 29/11A	EUR	713,121.50	0.43%
1,300,000	BPCE SA 0.875 18-24 31/01A	EUR	41,040,648.88	24.69%
600,000	BPCE SA 0.5000 19-27 24/02A	EUR	717,510.50	0.43%
1,500,000	BPCE SA 1.125 17-23 18/01A	EUR	919,084.50	0.55%
600,000	BPCE SFH 0.375 16-23 10/02A	EUR	613,548.00	0.37%
1,400,000	BPCE SFH 0.625 19-27 22/09A	EUR	613,548.00	0.37%
500,000	C FR FIN LOCA 0.5 19-27 19/02A	EUR	1,059,775.00	0.64%
1,000,000	CADES 1.375 14-24 25/11A	EUR	99,583.00	0.06%
700,000	CAISSE FRANCAISE FIN 0.20 15-23 27/04A	EUR	220,292.00	0.13%
200,000	CIE DE SAINT GOBAIN 1.375 17-27 14/06A	EUR	1,330,472.00	0.80%
700,000	CIE FIN ET IND AUTO0.375 16-25 07/02A	EUR	595,377.00	0.36%
200,000	CREDIT MUTUEL A 1.6250 19-26 15/04A	EUR	1,544,985.00	0.93%
1,500,000	CREDIT MUTUEL ARKEA 0.875 18-23 05/10A	EUR	611,889.00	0.37%
300,000	CREDIT MUTUEL ARKEA 3.25 16-26 01/06A	EUR	1,456,539.00	0.88%
500,000	DEXIA CREDIT LOCAL 0.00 19-24 29/05A	EUR	516,327.50	0.31%
550,000	FRANCE 1.25 18-34 25/05A	EUR	1,078,820.00	0.65%
1,000,000	FRANCE 0.5 18-29 25/05A	EUR	710,528.00	0.43%
3,600,000	FRANCE 0.50 15-26 25/05A	EUR	710,528.00	0.43%
600,000	FRANCE 1.75 13-24 25/11A	EUR	213,248.00	0.13%
2,300,000	FRANCE 1.75 17-39 25/06A	EUR	710,076.50	0.43%
850,000	FRANCE 2.10 08-23 25/07A	EUR	211,506.00	0.13%
1,378,552	FRANCE OAT 1.5 18-50 25/05A	EUR	1,538,557.50	0.93%
2,000,000	FRANCE OAT 2.50 13-30 25/05A	EUR	338,476.50	0.20%
2,600,000	FRANCE 0.50 15-25 25/05A	EUR	502,190.00	0.30%
700,000	FRANCE 1.10 10-22 25/07A	EUR	616,492.25	0.37%
627,149	FRANCE 1.50 15-31 25/05A	EUR	1,039,915.00	0.63%
600,000	HSBC FRANCE 0.2000 18-21 04/09A	EUR	3,762,108.00	2.25%
500,000	LA BANQUE POST HOME 2.375 14-24 15/01A	EUR	662,625.00	0.40%
900,000	LA BANQUE POSTALE0.25 19-26 12/07A	EUR	2,784,403.00	1.67%
			1,089,747.00	0.66%
			1,589,987.41	0.96%
			2,488,560.00	1.50%
			2,713,451.00	1.62%
			851,097.16	0.51%
			718,715.89	0.43%
			603,330.00	0.36%
			552,037.50	0.33%
			890,635.50	0.54%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Bond
Portafoglio titoli al 31/12/19
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
200,000	LA POSTE SA 0.3750 19-27 17/09A	EUR	198,685.00	0.12%
700,000	ORANGE SA 0.5 19-32 04/09A	EUR	660,100.00	0.40%
1,000,000	ORANGE SA 1.1250 19-24 15/07A	EUR	1,041,790.00	0.63%
100,000	PERNOD RICARD S 0.5000 19-27 24/10A	EUR	100,162.00	0.06%
800,000	RCI BANQUE 1.625 17-25 11/04A	EUR	828,216.00	0.50%
381,000	RCI BANQUE SA 0.2500 19-23 08/03A	EUR	378,169.17	0.23%
600,000	SOCIETE GENERALE 0.875 19-29 24/09A	EUR	597,474.00	0.36%
700,000	SODEXHO 2.50 14-26 24/06A	EUR	802,235.00	0.48%
400,000	SUEZ 1.25 16-28 19/05A	EUR	426,824.00	0.26%
600,000	VEOLIA ENVIRONNEMENT 1.59 15-28 10/01A	EUR	655,104.00	0.39%
<i>Germania</i>			<i>21,312,112.25</i>	<i>12.83%</i>
300,000	DAIMLER AG 0.0000 19-24 08/02A	EUR	296,479.50	0.18%
750,000	GERMANY 0.25 17-27 15/02A	EUR	783,071.25	0.47%
1,800,000	GERMANY 0.5 18-28 15/02A	EUR	1,918,737.00	1.15%
900,000	GERMANY 0.00 16-26 15/08U	EUR	923,314.50	0.56%
1,200,000	GERMANY 0.25 18-28 15/08A	EUR	1,254,270.00	0.75%
2,500,000	GERMANY 0.50 16-26 15/02A	EUR	2,641,250.00	1.59%
550,000	GERMANY 1.25 17-48 15/08A	EUR	690,552.50	0.42%
3,000,000	GERMANY 1.50 13-23 15/02A	EUR	3,196,110.00	1.92%
550,000	GERMANY 4.75 03-34 04/07A	EUR	933,025.50	0.56%
700,000	KFW 0.375 15-30 23/04A	EUR	719,015.50	0.43%
900,000	KFW 1.125 17-32 15/09A	EUR	998,820.00	0.60%
2,500,000	KFW 0.7500 18-28 28/06A	EUR	2,657,137.50	1.60%
3,400,000	KREDITANSTALT FUER 0.0 19-22 30/06A	EUR	3,436,244.00	2.08%
400,000	MERCK FINANCIAL SERVI 0.375 19-27 05/07A	EUR	399,172.00	0.24%
450,000	VOLKSWAGEN LEASING 1.375 17-25 20/01A	EUR	464,913.00	0.28%
<i>Irlanda</i>			<i>2,744,397.01</i>	<i>1.65%</i>
554,000	FCA BANK SPA IR 1.0000 18-22 21/02A	EUR	564,586.94	0.34%
960,000	IRELAND 1.00 16-26 15/05A	EUR	1,028,563.20	0.62%
400,000	IRELAND 3.40 14-24 18/03A	EUR	463,164.00	0.28%
630,121	IRLANDE 1.1 19-29 16/01A	EUR	688,082.87	0.41%
<i>Italia</i>			<i>23,686,063.36</i>	<i>14.26%</i>
700,000	BUONI POLIENNAL 3.8500 18-49 01/09S	EUR	906,185.00	0.55%
400,000	CREDIT AGRICOLE 1.00 19-27 25/03A	EUR	421,028.00	0.25%
600,000	ENI SPA 2.625 13-21 22/11A	EUR	630,987.00	0.38%
400,000	INTESA SAN PAOLO 2.00 14-21 18/06A	EUR	411,560.00	0.25%
300,000	INTESA SAN PAOLO 3.625 12-22 05/12A	EUR	333,693.00	0.20%
1,400,000	ITALY 1.75 19-24 01/07S	EUR	1,474,564.00	0.89%
1,000,000	ITALY 1.85 17-24 15/05S	EUR	1,059,350.00	0.64%
450,000	ITALY 2.95 17-38 01/09S	EUR	509,856.75	0.31%
300,000	ITALY 1.00 19-22 15/07S	EUR	306,865.50	0.18%
2,700,000	ITALY 1.65 15-32 01/03S	EUR	2,732,089.50	1.64%
1,000,000	ITALY 2.00 18-28 01/02S	EUR	1,068,920.00	0.64%
300,000	ITALY 2.20 17-27 01/06S	EUR	324,319.50	0.20%
1,600,000	ITALY 3.00 19-29 01/02S	EUR	1,843,768.00	1.11%
189,000	ITALY 4.00 05-37 01/02S	EUR	243,281.74	0.15%
1,100,000	ITALY 4.50 10-26 01/03S	EUR	1,342,396.00	0.81%
370,000	ITALY 4.75 13-44 01/09S	EUR	536,290.95	0.32%
700,000	ITALY 5.00 09-40 01/09S	EUR	1,018,367.00	0.61%
3,800,000	ITALY BTP 0.95 16-23 15/03S	EUR	3,887,077.00	2.34%
1,819,000	ITALY BUONI POLIENNA 3.35 19-35 01/06S	EUR	2,171,485.82	1.31%
250,000	ITALY TB 2.10 19-26 15/07S	EUR	268,455.00	0.16%
1,200,000	ITALY 2.5 18-25 15/11S	EUR	1,315,812.00	0.79%
890,000	UNICREDIT SPA 0. 08-13 12/02A	EUR	879,711.60	0.53%
<i>Lussemburgo</i>			<i>10,310,323.92</i>	<i>6.21%</i>
600,000	BEI 1.625 14-23 15/03A	EUR	638,313.00	0.38%
805,000	EFSF 0.125 17-23 17/10A	EUR	817,807.55	0.49%
900,000	EIB 1.125 17-33 13/04A	EUR	1,001,020.50	0.60%
1,200,000	ESM 0.5 19-29 05/03A	EUR	1,249,776.00	0.75%
1,200,000	EURO.INV.BK 0.625 19-29 22/01A	EUR	1,263,738.00	0.76%
300,000	EUROPEAN FIN STABI 0.50 15-23 20/01A	EUR	307,747.50	0.19%
758,000	EUROPEAN UNION 0.625 15-23 04/11S	EUR	786,110.43	0.47%
1,500,000	EUROPEAN UNION 2.75 12-22 04/04A	EUR	1,608,150.00	0.97%
1,700,000	EUROP.INVEST.BK 0.375 16-26 14/04A	EUR	1,755,411.50	1.07%
873,000	LUXEMBOURG 19-26 13/11U	EUR	882,249.44	0.53%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Bond
Portafoglio titoli al 31/12/19
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Norvegia</i>		638,836.62	0.38%
641,000	DNB BANK ASA 0.05 19-23 14/11A	EUR	638,836.62	0.38%
	<i>Paesi Bassi</i>		8,690,475.30	5.23%
490,000	BMW FINANCE NV 0.6250 19-23 06/10A	EUR	499,826.95	0.30%
500,000	EDP FINANCE 0.3750 19-26 16/09A	EUR	494,320.00	0.30%
600,000	ENEL FINANCE IN 1.5000 19-25 21/07A	EUR	638,757.00	0.38%
500,000	HEINEKEN NV 1.00 16-26 04/05A	EUR	522,705.00	0.31%
500,000	ING BANK NV 0.75 16-21 22/02A	EUR	505,680.00	0.30%
300,000	ING GROUP NV 1.0 10-23 20/09A	EUR	308,977.50	0.19%
1,000,000	NEDER WATERSCHAPSBANK 1.00 18-28 01/03A	EUR	1,077,280.00	0.66%
800,000	NETHERLANDS 1.75 13-23 15/07A	EUR	865,416.00	0.52%
1,400,000	NETHERLANDS 2.25 12-22 15/07A	EUR	1,502,235.00	0.91%
450,000	NETHERLANDS 3.75 10-42 15/01A	EUR	785,277.00	0.47%
250,000	SHELL INT FIN 0.375 16-25 15/02A	EUR	254,466.25	0.15%
784,000	SHELL INTL FINANCE BV 0.125 19-27 08/11A	EUR	771,424.64	0.46%
488,000	SIEMENS FIN NV 0.50 19-34 05/09A	EUR	464,109.96	0.28%
	<i>Portogallo</i>		3,601,859.30	2.17%
200,000	BANCO SANTANDER TOTTA 1.25 17-27 26/09A	EUR	215,268.00	0.13%
1,200,000	PORTUGAL 3.875 14-30 15/02A	EUR	1,600,134.00	0.96%
700,000	PORTUGAL 4.10 06-37 15/04A	EUR	1,042,076.00	0.63%
470,000	PORTUGAL 4.10 15-45 15/02A	EUR	744,381.30	0.45%
	<i>Regno Unito</i>		2,480,471.66	1.49%
500,000	CREDIT AGRICOLE 0.875 15-22 19/01A	EUR	510,385.00	0.31%
506,000	DS SMITH PLC 0.8750 19-26 12/09A	EUR	498,212.66	0.30%
450,000	HSBC HLDGS 0.875 16-24 06/09A	EUR	462,339.00	0.28%
1,000,000	ROLLS ROYCE 0.875 18-24 09/05A	EUR	1,009,535.00	0.60%
	<i>Spagna</i>		15,959,145.60	9.61%
700,000	ACS SERVICIOS C 1.8750 18-26 20/04A	EUR	740,614.00	0.45%
300,000	AMADEUS IT GROUP 0.875 18-23 18/09A	EUR	308,154.00	0.19%
100,000	BANCO SANTANDER SA 0.3 19-26 04/10A	EUR	99,075.50	0.06%
200,000	BANKINTER SA 0.875 15-22 03/08A	EUR	205,569.00	0.12%
2,500,000	BON Y OBL DEL ESTADO 1.30 16-26 31/10A	EUR	2,692,862.50	1.62%
640,000	BONOS Y OBLIG 0.60 19-29 31/10A	EUR	648,393.60	0.39%
300,000	CAJA RURAL 0.875 18-25 08/05A	EUR	312,091.50	0.19%
200,000	KUTXABANK SA 0.50 19-24 25/09A	EUR	200,195.00	0.12%
1,350,000	SPAIN 2.35 17-33 30/07A	EUR	1,633,500.00	0.98%
1,000,000	SPAIN 0.05 18-21 31/10A	EUR	1,008,220.00	0.61%
350,000	SPAIN 1.60 15-25 30/04A	EUR	379,951.25	0.23%
500,000	SPAIN 1.85 19-35 05/03A	EUR	572,022.50	0.34%
750,000	SPAIN 1.95 15-30 30/07A	EUR	859,623.75	0.52%
1,000,000	SPAIN 2.90 16-46 31/10A	EUR	1,367,055.00	0.82%
1,090,000	SPAIN 4.40 13-23 31/10A	EUR	1,281,322.25	0.77%
1,090,000	SPAIN 4.70 09-41 30/07A	EUR	1,847,795.25	1.11%
1,000,000	TELEFONICA EMISIONES 1.46 16-26 13/04A	EUR	1,064,315.00	0.64%
200,000	TELEFONICA EMISIONES 1.495 18-25 11/09A	EUR	212,328.00	0.13%
500,000	TELEFONICA EMISIONES 3.961 13-21 26/03A	EUR	526,057.50	0.32%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		4,039,480.90	2.43%
200,000	APPLE INC 1.00 14-22 10/11A	EUR	206,683.00	0.12%
1,000,000	BANK OF AMERICA CORP 1.375 15-25 26/03A	EUR	1,058,770.00	0.65%
740,000	GENERAL MOTORS FINAN0.2 19-20 02/09A	EUR	735,789.40	0.44%
300,000	JPMORGAN CHASE 1.50 15-22 26/10A	EUR	312,891.00	0.19%
1,000,000	MMS USA INVESTMENTS 0.625 19-25 13/06A	EUR	986,480.00	0.59%
700,000	PROLOGIS 3.00 13-22 18/01A	EUR	738,867.50	0.44%
	<i>Svezia</i>		1,638,225.27	0.99%
807,000	SKANDINAVISKA ENSK 0.50 18-23 13/03A	EUR	817,418.37	0.49%
802,000	SKANDINAVISKA ENSKILD 0.375 19-26 09/02A	EUR	820,806.90	0.50%
	Obbligazioni a tasso variabile		6,417,771.10	3.86%
	<i>Francia</i>		2,855,720.34	1.72%
300,000	AXA FL.R 10-40 16/04A	EUR	304,314.00	0.18%
400,000	BNP PARIBAS FL.R 19-27 23/01A	EUR	437,056.00	0.26%
1,100,000	LA BANQUE POSTALE FL.R 15-27 19/11A	EUR	1,170,510.00	0.71%
117,000	TOTAL SA FL.R 19-XX 04/04A	EUR	121,448.34	0.07%
800,000	UNIBAIL RODAMCO FL.R 18-XX 29/03A	EUR	822,392.00	0.50%
	<i>Germania</i>		649,962.00	0.39%
600,000	MUNICH RE EMTN FL.R 11-41 26/05A	EUR	649,962.00	0.39%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Bond
Portafoglio titoli al 31/12/19
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Italia</i>		<i>633,647.76</i>	<i>0.38%</i>
618,000	UNICREDIT SPA FL.R 19-25 03/07A	EUR	633,647.76	0.38%
	<i>Paesi Bassi</i>		<i>1,925,212.00</i>	<i>1.16%</i>
100,000	ALLIANZ FINANCE FL.R 11-41 08/07A	EUR	108,616.00	0.07%
200,000	ING GROEP NV FL.R 19-30 13/11A	EUR	199,506.00	0.12%
1,500,000	ING GROEP NV FL.R 17-28 11/04A	EUR	1,617,090.00	0.97%
	<i>Spagna</i>		<i>353,229.00</i>	<i>0.21%</i>
300,000	MAPFRE SUB FL.R 17-47 31/03A	EUR	353,229.00	0.21%
Totale portafoglio titoli			163,849,134.25	98.62%

NEF - Euro Bond

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/19 al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Proventi		2,221,626.41
Dividendi netti	Nota 2	413.25
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	2,196,277.18
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	2,658.75
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	22,277.23
Spese		1,952,448.95
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,363,355.73
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	32,887.09
Tassa d'abbonamento	Nota 4	81,344.63
Spese amministrative		24,336.47
Spese professionali		4,742.41
Interessi bancari su scoperto		15,482.55
Spese legali		5,372.99
Spese di transazioni	Nota 2	8,696.82
Spese di pubblicazione e stampa		851.82
Spese di banca corrispondente	Nota 2	343,234.78
Altre spese		72,143.66
Reddito netto da investimenti		269,177.46
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	106,878.52
- opzioni	Nota 2	85,550.00
- future	Nota 2	-69,730.00
- cambi	Nota 2	3,197.37
Utile netto realizzato		395,073.35
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	5,091,754.21
- opzioni	Nota 2	-19,790.00
- future	Nota 2	17,990.00
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		5,485,027.56
Dividendi distribuiti	Nota 8	-9,430.51
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		40,346,329.40
Sottoscrizione di quote a distribuzione		2,921,938.34
Riscatto di quote a capitalizzazione		-36,689,520.62
Riscatto di quote a distribuzione		-75,887.21
Aumento del patrimonio netto		11,978,456.96
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		154,166,983.60
Patrimonio netto alla fine dell'anno		166,145,440.56

NEF
- Emerging Market Bond

NEF - Emerging Market Bond

Relazione del gestore degli investimenti

PANORAMICA DEL MERCATO

Il 2019 è stato un ottimo anno per gli asset a reddito fisso dei mercati emergenti, in quanto tutti i segmenti dell'asset class hanno messo a segno performance eccellenti. Dopo un quarto trimestre 2018 volatile, i mercati hanno recuperato terreno agli inizi del 2019, sostenuti da una netta svolta in senso espansivo della politica monetaria della Federal Reserve (Fed), la quale ha ridotto i tassi 3 volte (per un totale di 75 pb) durante l'anno. Le banche centrali dei mercati emergenti hanno seguito l'esempio della Fed e hanno effettuato numerosi tagli dei tassi durante l'anno, portando i rendimenti obbligazionari ai minimi storici a livello di indice. Vi sono stati anche casi di politiche fiscali espansive in alcune economie emergenti, in particolare in Asia.

Se le tensioni commerciali sino-statunitensi si sono attenuate a fine anno e i mercati nel loro complesso hanno messo a segno rialzi significativi, specifici episodi di volatilità hanno inciso negativamente su determinate economie emergenti, tra cui l'inattesa sconfitta elettorale in Argentina e proteste di massa contro il governo in paesi quali Hong Kong, Libano, Perù, Cile e Iraq.

Sul fronte delle obbligazioni corporate emergenti in valuta forte, i tassi di default sono rimasti bassi, mentre i collocamenti sono sensibilmente aumentati, in particolare da parte delle imprese asiatiche, in quanto i bassi rendimenti obbligazionari nei mercati sviluppati hanno alimentato la domanda di titoli emergenti a più alto rendimento. Abbiamo tuttavia osservato un aumento dei tassi d'insolvenza degli emittenti cinesi onshore, a causa del rallentamento dell'economia cinese.

Per l'intero 2019, l'indice JP Morgan EMBI GD in valuta forte ha registrato una performance del 15,04%, grazie al contributo positivo sia degli spread che della duration. Con riferimento al debito in valuta locale, l'indice JP Morgan GBI-EM GD ha segnato un 13,47%, una sovraperformance principalmente dovuta al calo dei rendimenti delle obbligazioni dei mercati emergenti, mentre l'andamento delle valute ha avuto un'incidenza più modesta.

ANALISI DELLA PERFORMANCE

Durante l'anno, il fondo ha conseguito una performance del 12,07% (al netto delle commissioni). Nonostante un ottimo anno per l'asset class, è stato il fatto di aver evitato alcuni collassi nel mercato del debito emergente che ha dato il maggiore contributo positivo alla performance relativa. Il Libano, l'Argentina e il Venezuela sono stati sotto i riflettori nel 2019 e il fatto che il fondo ha evitato questi paesi ha avuto un'incidenza molto favorevole sui suoi risultati. I nostri investimenti nei paesi del Golfo Qatar e Oman, nonché in quelli di frontiera Nigeria e Senegal, sono stati particolarmente redditizi.

In un anno di ottime performance, le nostre coperture hanno avuto un impatto negativo sulla performance relativa. I credit default swap (CDS) su Brasile e Indonesia hanno eroso il risultato durante l'anno. Anche il Sudafrica ha penalizzato il rendimento, per l'effetto combinato di una posizione in CDS e del nostro investimento in Petra Diamonds, la società di estrazione di diamanti, che ha inciso negativamente durante l'anno. Queste coperture hanno sì eroso i risultati in un anno di ottime performance, ma svolgono una funzione importante dal punto di vista della gestione del rischio, specie dal momento che i flussi di capitali nel 2019 erano stati molto concentrati sul segmento in valuta forte e con l'avvicinarsi della fine dell'anno un certo grado di prese di profitto era atteso.

PROSPETTIVE DEL MERCATO

Il 2020 inizia molto bene per i mercati emergenti, con l'accordo commerciale di fase 1 tra Stati Uniti e Cina che funge da catalyst per gli investitori. Il miglioramento della crescita nelle economie emergenti da livelli di partenza bassi, sulla scia di una politica monetaria accomodante e in alcuni casi di stimoli fiscali, dovrebbe favorire le valute emergenti e rimaniamo flessibili in quest'ambito, avendo assunto una posizione di sovrappeso a dicembre. Siamo tuttavia prudenti di fronte alla possibilità di "acquisto sui rumor e vendita sulla notizia" ora che la guerra commerciale sembra volgere al termine.

Con riferimento al debito emergente in valuta forte, dopo l'ultimo rally i mercati sembrano ormai piuttosto sopravvalutati e abbiamo deciso di ridurre significativamente le nostre esposizioni. Anche se permangono sacche di valore in quest'ambito e la generale caccia ai rendimenti da parte degli investitori globali continuerà a spingere la domanda, alcune aree del mercato ci sembrano eccessivamente "affollate", il che ci ha spinto a incrementare alcune delle coperture del portafoglio.

D'altra parte, anche se non ci aspettiamo che i rendimenti delle obbligazioni dei mercati emergenti in valuta locale si riducano significativamente dai livelli attuali, fintanto che non vi saranno variazioni significative sul fronte dell'inflazione e della Federal Reserve, i rendimenti del debito emergente dovrebbero restare ancorati.

Rimaniamo perlopiù positivi sulle valute emergenti, che potrebbero continuare ad apprezzarsi con il ritorno dell'ottimismo nei confronti dell'asset class e a fronte del potenziale indebolimento del dollaro.

NEF - Emerging Market Bond

Prospetti Finanziari al 31/12/19

Stato Patrimoniale al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Attivo			301,438,802.07
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		288,055,727.80
<i>Prezzo d'acquisto</i>			272,125,854.46
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			15,929,873.34
Depositi bancari a vista e liquidità			6,126,321.14
Interessi maturati			4,306,317.69
Sottoscrizioni da regolare			280,511.45
Plusvalenze non realizzate su contratti a termine su divise	Nota 2		2,654,767.87
Altre voci dell'attivo			15,156.12
Passivo			2,400,485.87
Debiti bancari a vista			1,592,218.69
Tassa d'abbonamento	Nota 4		31,824.60
Rimborsi chiesti e non regolati			309,094.10
Minusvalenze non realizzate su swaps	Nota 2		140,910.51
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		303,649.30
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6		7,596.26
Spese amministrative			3,711.52
Spese professionali			7,560.42
Altre voci del passivo			3,920.47
Patrimonio netto			299,038,316.20

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/19 al 31/12/19

	Quote circolanti al 01/01/19	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/19
Emerging Market Bond - Categoria R - Quote a capitalizzazione	6,784,349.848	2,929,142.453	1,678,650.393	8,034,841.908
Emerging Market Bond - Categoria I - Quote a capitalizzazione	1,620,187.971	642,095.535	656,457.653	1,605,825.853
Emerging Market Bond - Categoria D - Quote a distribuzione	102,765.334	508,023.476	29,911.624	580,877.186
Emerging Market Bond - Categoria C - Quote a capitalizzazione	0.000	70,238.050	13,943.491	56,294.559

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

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/19	31/12/18	31/12/17
Patrimonio netto	EUR	299,038,316.20	222,311,801.13	203,405,240.87
Emerging Market Bond - Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		8,034,841.908	6,784,349.848	6,217,124.739
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	28.14	25.11	27.10
Emerging Market Bond - Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		1,605,825.853	1,620,187.971	1,071,973.121
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	34.59	30.51	32.55
Emerging Market Bond - Categoria D - Quote a distribuzione				
Numero di quote		580,877.186	102,765.334	0.000
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	27.18	24.81	0.00
Dividendo della quota		0.62	0.32	0.00
Emerging Market Bond - Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		56,294.559	0.000	0.000
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	28.36	0.00	0.00

NEF - Emerging Market Bond

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			288,055,727.80	96.33%
Obbligazioni			288,055,727.80	96.33%
<i>Arabia Saudita</i>				
3,040,000	SAUDI ARABIA 4.625 17-47 04/10S	USD	7,129,364.25	2.38%
2,050,000	SAUDI ARABIAN OIL COM 4.25 19-39 16/04S	USD	3,043,977.92	1.02%
1,200,000	SAUDI INTERNATIONAL 3.625 17-28 04/03S	USD	1,957,043.80	0.65%
1,000,000	SAUDI INTERNATIONAL 4.375 19-29 16/04S	USD	1,128,965.64	0.38%
			999,376.89	0.33%
<i>Armenia</i>				
333,000	ARMENIA 3.9500 19-29 26/09S	USD	293,713.77	0.10%
			293,713.77	0.10%
<i>Azerbaijan</i>				
1,220,000	AZERBAIDJAN 3.50 17-32 01/09S	USD	3,274,681.74	1.10%
2,309,000	AZERBAIDJAN 4.75 14-24 18/03S	USD	1,070,649.36	0.36%
			2,204,032.38	0.74%
<i>Bahrein</i>				
275,000	BAHRAIN 6.75 17-29 20/09S	USD	3,664,252.16	1.23%
500,000	BAHRAIN REGS 6.00 14-44 19/09S	USD	286,315.54	0.10%
400,000	BAHRAIN 7.00 16-28 12/10S	USD	467,954.42	0.16%
900,000	CBB INTER SUKUK 5.625 19-31 30/09S	USD	421,515.04	0.14%
1,500,000	KINGDOM OF BAHRAIN 7.50 17-47 20/09S	USD	860,571.93	0.29%
			1,627,895.23	0.54%
<i>Bielorussia</i>				
900,000	BELARUS 7.625 17-27 29/06S	USD	912,421.67	0.31%
			912,421.67	0.31%
<i>Bolivia</i>				
450,000	BOLIVIA GOVT REGS 4.50 17-28 20/03S	USD	1,170,501.83	0.39%
800,000	BOLIVIA REGS 5.95 13-23 22/08S	USD	402,939.07	0.13%
			767,562.76	0.26%
<i>Brasile</i>				
580,000	BRAZIL 5.00 14-45 27/01S	USD	4,074,480.23	1.36%
2,950,000	BRAZIL 5.625 16-47 21/02S	USD	537,377.69	0.18%
600,000	BRAZIL 4.50 19-29 30/05S	USD	2,969,799.71	0.99%
			567,302.83	0.19%
<i>Camerun</i>				
900,000	CAMEROON REGS 9.50 15-25 19/11S	USD	901,037.48	0.30%
			901,037.48	0.30%
<i>Cile</i>				
1,432,000	CHILE 3.86 17-47 21/06S	USD	9,335,767.82	3.12%
264,000	CHILE (REPUBLIC OF) 3.625 12-42 30/10S	USD	1,417,672.35	0.47%
3,200,000	CHILE 1.625 14-25 30/01A	EUR	253,535.41	0.08%
400,000	CODELCO 4.375 19-49 05/02S	USD	3,430,144.00	1.16%
1,900,000	EMPRESA NACIONAL 5.2500 18-29 06/11S	USD	383,537.48	0.13%
900,000	ENAP 4.50 17-47 14/09S	USD	1,896,625.87	0.63%
1,200,000	ENTEL CHILE SA 4.75 14-26 01/08S	USD	820,234.55	0.27%
			1,134,018.16	0.38%
<i>Colombia</i>				
400,000	COLOMBIA 5.00 15-45 15/06S	USD	13,735,251.35	4.59%
1,400,000	COLOMBIA 6.125 09-41 18/01S	USD	414,098.28	0.14%
2,104,000	COLOMBIA 7.375 06-37 18/09S	USD	1,616,928.97	0.54%
800,000	COLOMBIA 8.125 04-24 21/05S	USD	2,662,251.09	0.89%
2,000,000	COLOMBIA 4.50 18-29 15/03S	USD	877,721.20	0.29%
20,650,000,000	TITULOS DE TESORERIA 7.75 15-30 18/09A	COP	1,975,805.59	0.66%
			6,188,446.22	2.07%
<i>Corea del Sud</i>				
42,000,000,000	EXPORT IMPORT BK 7.25 17-24 07/12A	IDR	2,762,220.38	0.92%
			2,762,220.38	0.92%
<i>Costa d'Avorio</i>				
700,000	IVORY COAST 6.625 18-48 22/03A	EUR	1,686,864.89	0.56%
670,000	IVORY COAST 6.125 17-33 15/06S	USD	706,898.50	0.23%
400,000	IVORY COAST REGS 6.375 15-28 03/03S	USD	603,247.50	0.20%
			376,718.89	0.13%
<i>Costarica</i>				
996,000	BANCO NAL COSTA RICA 5.875 16-21 25/04S	USD	3,397,336.33	1.14%
1,000,000	COSTA RICA REGS 7.00 14-44 04/04S	USD	909,366.44	0.30%
900,000	COSTA RICA REGS 9.995 00-20 01/08S	USD	939,558.48	0.32%
291,000	COSTA RICA 5.625 13-43 30/04S	USD	831,734.92	0.28%
500,000	COSTA RICA 7.158 15-45 12/03S	USD	241,309.30	0.08%
			475,367.19	0.16%
<i>Croazia</i>				
2,210,000	CROATIA REGS 6.00 13-24 26/01S	USD	2,255,659.69	0.75%
			2,255,659.69	0.75%
<i>Egitto</i>				
1,000,000	EGYPT 6.125 17-22 31/01S	USD	7,705,449.12	2.58%
1,300,000	EGYPT 5.625 18-30 16/04A	EUR	928,645.19	0.31%
470,000	EGYPT 7.50 17-27 31/01S	USD	1,342,705.00	0.45%
1,900,000	EGYPT 8.50 17-47 31/01S	USD	466,699.04	0.16%
			1,876,102.01	0.63%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Emerging Market Bond

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
1,500,000	EGYPT GOVERN INTERN 7.6003 19-29 01/03S	USD	1,461,772.30	0.49%
1,808,000	EGYPT REG-S 5.75 10-20 29/04S	USD	1,629,525.58	0.54%
<i>Emirati arabi</i>				
1,600,000	ABU DHABI GVT INTERN 2.50 19-29 30/09S	USD	4,173,017.48	1.40%
300,000	DUBAI GOVT INTL 5.25 13-43 30/01S	USD	1,419,868.26	0.47%
600,000	EMIRATE OF ABU DHABI 4.125 17-47 11/10S	USD	305,798.92	0.10%
1,957,000	EMIRATE OF ABU DHABI 3.125 17-27 11/10S	USD	620,375.65	0.21%
<i>Equatore</i>				
1,500,000	ECUADOR 7.875 19-25 27/03S	USD	1,826,974.65	0.62%
1,600,000	ECUADOR 8.875 17-27 23/10S	USD	6,432,329.19	2.15%
2,520,000	ECUADOR 10.75 19-29 31/01S	USD	1,222,752.36	0.41%
2,000,000	ECUADOR 9.65 16-26 13/12S	USD	1,314,103.61	0.44%
<i>Filippine</i>				
3,870,000	PHILIPPINES 9.50 05-30 02/02S	USD	2,196,318.86	0.73%
<i>Georgia</i>				
1,000,000	BGEO GROUP REGS 6.00 16-23 26/07S	USD	5,508,824.77	1.84%
900,000	TBC BANK JSC 5.7500 19-24 19/06S	USD	5,508,824.77	1.84%
<i>Ghana</i>				
984,000	GHANA 8.125 19-32 26/03S	USD	1,768,611.36	0.59%
1,540,000	GHANA 10.75 15-30 14/10S	USD	939,616.34	0.31%
500,000	GHANA 8.6270 18-49 16/06S	USD	828,995.02	0.28%
<i>Giamaica</i>				
550,000	JAMAICA (GOV.OF) 7.875 15-45 28/07S	USD	3,096,618.94	1.04%
1,200,000	JAMAICA (GOV.OF) 8.00 07-39 15/03S	USD	893,916.79	0.30%
<i>Guatemala</i>				
200,000	GUATEMALA 6.125 19-50 01/06S	USD	1,757,606.91	0.59%
1,190,000	GUATEMALA 4.375 17-27 05/06S	USD	500,095.24	0.15%
500,000	GUATEMALA 4.875 13-28 13/02S	USD	2,117,511.56	0.71%
<i>Honduras</i>				
350,000	HONDURAS 6.25 17-27 19/01S	USD	662,482.19	0.22%
923,000	HONDURAS 8.75 13-20 15/12S	USD	1,455,029.37	0.49%
<i>Hong Kong</i>				
2,285,000	CNAC FINBRIDGE 4.625 18-23 14/03S	USD	1,786,101.66	0.60%
550,000	CNAC (HK) FINBR 4.75 19-49 19/06S	USD	210,663.17	0.07%
900,000	CNAC HK FINBRIDGE CO 3.875 19-29 19/06S	USD	1,099,314.67	0.37%
600,000	COUNTRY GARDEN HLDGS 7.25 19-26 08/04S	USD	476,123.82	0.16%
<i>India</i>				
2,800,000	POWER FINANCE C 6.1500 18-28 06/12S	USD	1,207,198.61	0.40%
<i>Indonesia</i>				
1,300,000	INDONESIA EXIMBANK 3.875 17-24 06/04S	USD	340,774.88	0.11%
1,600,000	INDONESIA REG S 7.75 08-38 17/01S	USD	866,423.73	0.29%
1,400,000	INDONESIA REP 4.75 15-26 08/01S	USD	4,110,603.07	1.37%
700,000	INDONESIA 3.7 19-49 30/10S	USD	2,138,958.52	0.71%
3,150,000	INDONESIA 8.50 05-35 12/10S	USD	556,726.90	0.19%
380,000	PT PELABUHAN INDO II 5.375 15-45 05/05S	USD	831,859.08	0.28%
<i>Irlanda</i>				
1,300,000	GTLK EUROPE CAPITAL D 4.949 19-26 18/02S	USD	583,058.57	0.19%
1,700,000	GTLK EUROPE DAC 5.125 17-24 31/05S	USD	2,876,156.31	0.96%
<i>Isole Caiman</i>				
2,000,000	CHINA EVERGRANDE G 7.50 17-23 28/06S	USD	10,195,996.39	3.41%
1,700,000	CHINA SCE GRP 7.25 19-23 19/04S	USD	1,211,913.83	0.41%
1,440,000	ICD FUNDING 4.625 14-24 21/05S	USD	2,145,529.64	0.72%
750,000	ICD SUKUK CO LTD 5.00 17-27 01/02S	USD	1,387,612.60	0.46%
1,320,000	MUMTALAKAT SUKU 5.6250 19-24 27/02S	USD	642,901.46	0.21%
480,000	SHARJAH SUKUK 3.854 19-26 03/04S	USD	4,420,108.38	1.48%
538,000	SHARJAH SUKUK REGS 3.234 19-29 23/10S	USD	387,930.48	0.13%
<i>Isole Micronesia</i>				
1,000,000	KAZMUNAYGAS 6.375 18-48 24/04S	USD	2,781,554.65	0.93%
2,000,000	KAZMUNAYGAS NATION 4.7500 18-25 24/04S	USD	1,196,615.63	0.40%
1,117,000	KAZMUNAYGAS NATION 4.75 17-27 19/04S	USD	1,584,939.02	0.53%
<i>Isole Vergini Britanniche</i>				
1,360,000	MINMET BOU FIN 4.75 15-25 30/07S	USD	7,330,821.51	2.45%
1,000,000	SCENERY JOURNEY LTD 13.75 18-23 06/11S	USD	1,553,676.34	0.51%
590,000	SINOCHEM OV CAP REG S 6.30 10-40 12/11S	USD	1,545,881.70	0.52%
			1,345,471.96	0.45%
			711,595.38	0.24%
			1,241,727.08	0.42%
			451,513.62	0.15%
			480,955.43	0.16%
			4,194,297.70	1.40%
			1,146,942.31	0.38%
			1,953,970.09	0.65%
			1,093,385.30	0.37%
			2,940,129.56	0.98%
			1,316,321.16	0.44%
			910,721.92	0.30%
			713,086.48	0.24%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Emerging Market Bond

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Uzbekistan</i>		495,101.92	0.17%
500,000	UZBEKISTAN 5.375 19-29 20/02S	USD	495,101.92	0.17%
	<i>Kazakistan</i>		7,432,314.95	2.49%
4,136,000	KAZAKHSTAN 2.375 18-28 09/11A	EUR	4,697,420.64	1.57%
550,000	KAZAKHSTAN 1.5000 19-34 30/09A	EUR	560,441.75	0.19%
300,000	KAZAKHSTAN DEV BANK 4.875 14-44 14/10S	USD	330,445.97	0.11%
1,800,000	KAZAKHSTAN REGS 5.125 15-25 21/07S	USD	1,844,006.59	0.62%
	<i>Kenya</i>		1,278,326.87	0.43%
530,000	KENYA 7.25 18-28 28/02S	USD	513,808.44	0.17%
800,000	KENYA 8.25 18-48 28/02S	USD	764,518.43	0.26%
	<i>Kuwait</i>		1,858,032.67	0.62%
1,940,000	KUWAIT INTL BOND 3.50 17-27 20/03S	USD	1,858,032.67	0.62%
	<i>Lussemburgo</i>		4,741,578.02	1.59%
367,000	EL SALVADOR 7.1246 19-50 05/50S	USD	349,305.01	0.12%
600,000	ETHIOPIA (FED REP) 6.625 14-24 11/12S	USD	578,176.97	0.19%
700,000	KENYA 8.0 19-32 22/05S	USD	680,537.21	0.23%
150,000	ROMANIA 4.625 19-49 03/04A	EUR	185,538.75	0.06%
4,192,000	SURINAME, REPUBLIC 9.25 16-26 26/10S	USD	2,948,020.08	0.99%
	<i>Malesia</i>		6,753,463.95	2.26%
740,000	MALAYSIA SUKUK GL BHD 4.08 16-46 27/04S	USD	785,596.23	0.26%
2,308,000	PETROLIAM NASIO.REG S 7.625 96-26 15/10S	USD	2,678,278.48	0.90%
3,276,000	PETRONAS CAPITAL REGS 7.875 02-22 22/05S	USD	3,289,589.24	1.10%
	<i>Marocco</i>		3,086,616.21	1.03%
1,300,000	MAROC REGS 4.25 12-22 11/12S	USD	1,222,704.74	0.41%
560,000	MAROC REGS 5.50 12-42 11/12S	USD	612,376.00	0.20%
1,249,000	MOROCCO 1.50 19-31 27/11A	EUR	1,251,535.47	0.42%
	<i>Messico</i>		12,964,935.47	4.34%
350,000	GACM REGS 5.50 17-47 31/07S	USD	322,438.36	0.11%
792,000	MEXICO 4.60 17-48 10/02S	USD	771,734.70	0.26%
3,400,000	MEXICO 7.50 03-33 08/04S	USD	4,285,016.91	1.43%
200,000	MEXICO REGS -A- 5.625 14-14 19/03A	GBP	259,980.02	0.09%
500,000	PEMEX 6.75 16-47 21/09S	USD	447,963.77	0.15%
200,000	PEMEX GTD SR C 5.35 18-28 12/02S	USD	177,074.95	0.06%
2,220,000	PEMEX REGS 3.75 14-26 16/04A	EUR	2,293,648.50	0.77%
2,600,000	PETROLEOS MEXICANOS 6.5 18-27 13/03S	USD	2,458,115.54	0.82%
1,999,000	PETROLEOS MEXICANOS 7.69 19-50 23/01S	USD	1,948,962.72	0.65%
	<i>Montenegro</i>		584,329.23	0.20%
589,000	MONTENEGRO 2.55 19-29 03/10A	EUR	584,329.23	0.20%
	<i>Namibia</i>		1,019,579.39	0.34%
200,000	NAMIBIA (REP OF) REGS 5.25 15-25 29/10S	USD	185,501.15	0.06%
900,000	REPUBLIC NAMIBIA 5.50 11-21 03/11S	USD	834,078.24	0.28%
	<i>Nigeria</i>		6,192,293.03	2.07%
200,000	NIGERIA 7.625 17-47 28/11S	USD	173,965.64	0.06%
700,000	NIGERIA 7.143 18-30 23/02S	USD	636,081.53	0.21%
800,000	NIGERIA 8.7470 18-31 21/01S	USD	788,039.88	0.26%
3,000,000	NIGERIA 6.50 17-27 28/11S	USD	2,733,247.28	0.92%
2,010,000	NIGERIA 7.875 17-32 16/02S	USD	1,860,958.70	0.62%
	<i>Oman</i>		6,239,558.85	2.09%
1,300,000	OMAN GOV INTERNTL 5.625 18-28 17/01S	USD	1,200,081.45	0.40%
2,740,000	OMAN 6.50 17-47 08/03S	USD	2,421,121.96	0.81%
2,400,000	OMAN 6.75 18-48 17/01S	USD	2,152,223.61	0.72%
500,000	SULTANATE OF OMAN 6.00 19-29 01/08S	USD	466,131.83	0.16%
	<i>Panama</i>		8,332,303.29	2.79%
200,000	PANAMA 3.875 16-28 17/03S	USD	194,137.44	0.06%
4,925,000	PANAMA 9.375 99-29 01/04S	USD	6,696,842.63	2.25%
1,500,000	PANAMA 3.87 19-60 23/07S	USD	1,441,323.22	0.48%
	<i>Paraguay</i>		2,056,444.09	0.69%
1,000,000	PARAGUAY 5.00 16-26 15/04S	USD	986,037.92	0.33%
980,000	PARAGUAY REGS 6.10 14-44 11/08S	USD	1,070,406.17	0.36%
	<i>Perù</i>		15,836,352.28	5.29%
14,291,000	PERU 5.4000 19-34 12/08S	PEN	4,031,820.68	1.35%
5,000,000	PERU 8.75 03-33 21/11S	USD	7,336,612.07	2.45%
8,500,000	PERU 6.90 07-37 12/08S	PEN	2,762,395.40	0.92%
500,000	PETROLEOS DEL PERU 4.75 17-32 19/06S	USD	487,568.98	0.16%
4,500,000	REPUBLIC OF PERU 5.3500 19-40 12/08S	PEN	1,217,955.15	0.41%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Emerging Market Bond

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Polonia</i>		1,438,746.22	0.48%
1,500,000	POLOGNE (REP OF) 4.00 14-24 22/01S	USD	1,438,746.22	0.48%
	<i>Portogallo</i>		1,519,638.82	0.51%
1,550,000	HUARONG FINANCE 5.50 15-25 16/01S	USD	1,519,638.82	0.51%
	<i>Qatâr</i>		5,444,075.36	1.82%
3,807,000	QATAR 5.1030 18-48 23/04S	USD	4,362,020.88	1.46%
1,000,000	QUATAR REGS 4.625 16-46 02/06S	USD	1,082,054.48	0.36%
	<i>Rep. Domenicana</i>		8,171,169.37	2.73%
1,200,000	DOMINICAN REPUBLIC 7.50 10-21 06/05S	USD	1,111,869.33	0.37%
144,000,000	DOMINICAN REPUBLIC 8.90 18-23 15/02S	DOP	2,441,431.82	0.82%
300,000	DOMINICAN REPUBLIC 6.40 19-49 05/06S	USD	293,294.46	0.10%
1,300,000	DOMINICAN REPUBLIC 6.85 15-45 27/01S	USD	1,323,138.25	0.44%
2,790,000	DOMINICAN REPUBLIC 7.45 14-44 30/04S	USD	3,001,435.51	1.00%
	<i>Romania</i>		6,739,554.57	2.25%
1,100,000	ROMANIA 3.875 15-35 29/10A	EUR	1,281,500.00	0.43%
25,000,000	ROMANIA 4.98 18-29 12/02A	RON	5,458,054.57	1.82%
	<i>Russia</i>		7,097,701.62	2.37%
1,400,000	RUSSIA 5.25 17-47 23/06S	USD	1,558,954.96	0.52%
2,340,000	RUSSIA REG -S- 12.75 98-28 24/06S	USD	3,591,443.83	1.20%
2,000,000	RUSSIAN FEDERATION 4.25 17-27 23/06S	USD	1,947,302.83	0.65%
	<i>Salvador</i>		2,460,638.03	0.82%
860,000	EL SALVADOR REGS 8.625 17-29 28/02S	USD	921,414.91	0.31%
970,000	EL SALVADOR REGS 8.25 02-32 10/04S	USD	1,030,938.00	0.34%
500,000	EL SALVADOR 7.65 05-35 15/06S	USD	508,285.12	0.17%
	<i>Senegal</i>		3,291,691.63	1.10%
200,000	SENEGAL 6.75 18-48 13/03S	USD	179,566.49	0.06%
1,977,000	SENEGAL 8.75 11-21 13/06S	USD	1,911,780.47	0.64%
1,280,000	SENEGAL 6.25 17-33 23/05S	USD	1,200,344.67	0.40%
	<i>Serbia</i>		1,529,595.00	0.51%
1,500,000	SERBIA 1.5 19-29 26/06A	EUR	1,529,595.00	0.51%
	<i>Sri Lanka</i>		7,382,596.59	2.47%
1,400,000	SRI LANKA 6.75 18-28 18/04S	USD	1,195,302.65	0.40%
1,000,000	SRI LANKA 7.5500 19-30 28/03S	USD	883,087.06	0.30%
300,000	SRI LANKA 7.8500 19-29 14/03S	USD	270,814.49	0.09%
1,400,000	SRI LANKA REGS 6.825 16-26 18/07S	USD	1,231,617.42	0.41%
3,000,000	SRI LANKA 6.25 11-21 27/07S	USD	2,715,675.63	0.91%
1,200,000	SRI LANKA 6.85 18-24 14/03S	USD	1,086,099.34	0.36%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		9,602,063.03	3.21%
550,000	PNG GOVT INTL B 8.3750 18-28 04/10S	USD	519,303.01	0.17%
2,000,000	UNITED STATES ZCP 12-03-20	USD	1,774,502.75	0.59%
6,236,500	UNITED STATES OF AMER 2.375 19-49 15/11S	USD	5,533,235.26	1.86%
2,000,000	UNITED STATES ZCP 05-03-20	USD	1,775,022.01	0.59%
	<i>Sudafrica</i>		10,103,283.78	3.38%
800,000	ESKOM HOLDINGS SOC 6.35 18-28 10/08S	USD	766,021.01	0.26%
300,000	ESKOM HOLDINGS SOC 8.45 18-28 10/08S	USD	289,083.14	0.10%
1,200,000	SOUTH AFRICA 4.30 16-28 12/10S	USD	1,050,160.23	0.35%
2,200,000	SOUTH AFRICA 4.665 12-24 17/01A	USD	2,048,914.01	0.69%
650,000	SOUTH AFRICA 6.25 11-41 08/03A	USD	623,803.85	0.21%
4,250,000	SOUTH AFRICA 4.875 16-26 14/04S	USD	3,944,320.81	1.31%
1,000,000	SOUTH AFRICA 5.75 19-49 30/09S	USD	869,392.02	0.29%
530,000	SOUTH AFRICA 5.875 18-30 22/05S	USD	511,588.71	0.17%
	<i>Trinidad e Tobago</i>		1,262,881.73	0.42%
300,000	TRINIDAD GENER REGS 5.25 16-27 04/11S	USD	282,901.01	0.09%
1,030,000	TRINIDAD TOBAGO REGS 4.50 16-26 04/08S	USD	979,980.72	0.33%
	<i>Tunisia</i>		1,904,623.75	0.64%
540,000	BANQUE CENT TUNISIE 5.75 15-25 30/01S	USD	449,480.06	0.15%
1,463,000	CENTRAL BK TUNISIA 6.375 19-26 15/07A	EUR	1,455,143.69	0.49%
	<i>Turchia</i>		8,053,347.43	2.69%
250,000	TURKEY 6.625 14-45 17/02S	USD	219,206.20	0.07%
2,020,000	TURKEY 11.875 00-30 15/01S	USD	2,575,392.11	0.86%
1,350,000	TURKEY 8.00 04-34 14/02S	USD	1,377,519.14	0.46%
1,050,000	TURKEY 7.65 19-29 26/04S	USD	1,035,442.63	0.35%
1,900,000	TURKEY 6.00 17-27 25/03S	USD	1,717,467.07	0.57%
510,000	TURKEY 7.375 05-25 05/02S	USD	496,880.01	0.17%
800,000	TURQUIE 5.75 17-47 11/05S	USD	631,440.27	0.21%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Emerging Market Bond

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Ungheria</i>		2,712,858.29	0.91%
2,700,000	HUNGARY 5.375 14-24 25/03S	USD	2,712,858.29	0.91%
	<i>Uruguay</i>		7,651,256.89	2.56%
1,850,000	URUGUAY 5.10 14-50 18/06S	USD	1,981,660.58	0.66%
4,300,000	URUGUAY 7.625 06-36 21/03S	USD	5,669,596.31	1.90%
Totale portafoglio titoli			288,055,727.80	96.33%

NEF - Emerging Market Bond

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/19 al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Proventi		14,957,844.09
Dividendi netti	Nota 2	8,046.99
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	14,579,999.05
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	21,705.71
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	45,641.05
Interessi su swaps		11,253.72
Altri proventi		291,197.57
Spese		4,278,938.67
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	3,263,354.42
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	115,323.60
Tassa d'abbonamento	Nota 4	113,617.82
Spese amministrative		39,071.13
Spese professionali		8,656.24
Interessi bancari su scoperto		43,413.29
Spese legali		7,725.61
Spese di transazioni	Nota 2	17,215.27
Spese di pubblicazione e stampa		1,050.77
Spese bancarie		3,372.00
Spese di banca corrispondente	Nota 2	394,469.75
Interessi su swaps		137,593.71
Altre spese		134,075.06
Reddito netto da investimenti		10,678,905.42
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-523,228.34
- contratti a termine su divise	Nota 2	-14,114,155.92
- future	Nota 2	-142,447.03
- swaps	Nota 2	-103,464.79
- cambi	Nota 2	2,407,641.82
Perdita netta realizzata		-1,796,748.84
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	25,144,469.46
- contratti a termine su divise	Nota 2	5,524,168.79
- future	Nota 2	16,200.00
- swaps		17,264.20
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		28,905,353.61
Dividendi distribuiti	Nota 8	-110,756.31
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		102,837,176.59
Sottoscrizione di quote a distribuzione		13,530,734.02
Riscatto di quote a capitalizzazione		-67,643,344.83
Riscatto di quote a distribuzione		-792,648.01
Aumento del patrimonio netto		76,726,515.07
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		222,311,801.13
Patrimonio netto alla fine dell'anno		299,038,316.20

NEF

- Euro Short Term Bond

Relazione del gestore degli investimenti

Il 2019 è stato caratterizzato da un difficile ambiente economico e da una maggiore incertezza imputabili a diversi rischi di natura geopolitica, quale il conflitto commerciale o la Brexit. Di conseguenza, le principali banche centrali hanno adottato una politica monetaria lassista. A causa dei modesti dati economici dell'eurozona, la Banca centrale europea (BCE) ha introdotto varie misure programmatiche volte ad affrontare la debole dinamica dell'eurozona e nel mese di novembre ha riproposto il programma di acquisto di asset (APP). La BCE proseguirà inoltre a reinvestire i rimborsi di capitale su titoli in scadenza. Con Christine Lagarde al timone della BCE dall'inizio di novembre, per il momento la politica monetaria non dovrebbe evidenziare cambiamenti significativi. I mercati obbligazionari sono stati influenzati prevalentemente da una politica monetaria accomodante abbinata a un persistente comportamento avverso al rischio degli operatori di mercato. Questo approccio ha sostenuto i prezzi delle obbligazioni e si è tradotto in generale in calo dei rendimenti e dei premi di rischio nei mercati sovrani core e nelle obbligazioni corporate di tipo high grade. I titoli periferici, inoltre, e le obbligazioni in valuta forte dei mercati emergenti hanno registrato profitti. In questo contesto, i rendimenti dei titoli di Stato core hanno evidenziato per un certo periodo un segno negativo su tutte le scadenze in essere. In Europa, i Bund tedeschi a due anni sono rimasti grossomodo invariati rispetto all'anno precedente, passando da un rendimento di meno 61 punti base a meno 63 punti base. Si sono comunque contraddistinti per un'enorme volatilità nel corso dell'anno, raggiungendo un minimo storico di 93 punti base in agosto, risultato riconducibile a un inasprimento della guerra commerciale, ben inferiore al miglior risultato raggiunto in marzo con meno 50 punti base. I Bund tedeschi a dieci anni hanno iniziato con 24 punti base e terminato con meno 23 punti base, registrando un minimo storico pari a meno 71 punti base durante l'estate. La curva di rendimento ha mostrato un appiattimento nella prima metà dell'anno. Il fondo aveva una duration lunga su tutto l'anno. Nel secondo semestre, si è assistito a un reinnalzamento, soprattutto delle obbligazioni a cinque anni.

Il fondo aveva investito nel paniere off BM di titoli da tre a cinque anni. La performance del fondo ha quindi beneficiato dell'appiattimento della curva di rendimento. Nella periferia, la ripresa dei rendimenti e la massiccia esplosione dell'offerta priva di rischio hanno grandemente sostenuto i titoli. I titoli sovrani di Grecia e Italia hanno registrato le performance migliori, e anche i titoli spagnoli e portoghesi hanno evidenziato rendimenti positivi. A tal riguardo, il programma di acquisto del settore pubblico (PSPP) della BCE è stato un aiuto molto valido. Nel fondo detenevamo una posizione lunga in Spagna e Portogallo e una posizione da neutra a lunga in Italia. Nel segmento del mercato delle obbligazioni societarie si è potuta osservare una forte riduzione dello spread, cui hanno contribuito in misura significativa i tassi risk free storicamente bassi e le misure di agevolazione introdotte dalla BCE. Abbiamo notevolmente aumentato la nostra quota nelle obbligazioni societarie, in segmenti senior e subordinati.

Per il 2020 prevediamo un contesto globale macroeconomico dai toni ancora discreti. Cionondimeno, i tassi di crescita dovrebbero essere inferiori rispetto all'anno precedente. L'impatto della guerra commerciale tra USA e Cina ha un effetto frenante sul PIL. Verso la fine del 2019 si sono potuti intravedere i primi segnali di un miglioramento dovuto al ciclo delle scorte, tuttavia la tendenza di base dell'economia non dovrebbe evidenziare variazioni significative. Pertanto i tassi d'interesse privi di rischio nell'eurozona, soprattutto a breve termine, dovrebbero essere negoziati a livelli correnti.

NEF - Euro Short Term Bond
Prospetti Finanziari al 31/12/19

Stato Patrimoniale al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Attivo			492,170,225.54
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		461,580,131.25
<i>Prezzo d'acquisto</i>			<i>460,842,779.14</i>
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			<i>737,352.11</i>
Depositi bancari a vista e liquidità			27,453,363.69
Interessi maturati			1,691,470.85
Sottoscrizioni da regolare			1,437,984.91
Altre voci dell'attivo			7,274.84
Passivo			1,119,984.77
Tassa d'abbonamento	Nota 4		46,599.96
Rimborsi chiesti e non regolati			859,116.93
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		187,022.88
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6		6,419.85
Spese amministrative			6,133.59
Spese professionali			12,529.62
Altre voci del passivo			2,161.94
Patrimonio netto			491,050,240.77

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/19 al 31/12/19

	Quote circolanti al 01/01/19	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/19
Euro Short Term Bond - Categoria R - Quote a capitalizzazione	18,234,355.412	14,330,545.683	9,148,821.382	23,416,079.713
Euro Short Term Bond - Categoria I - Quote a capitalizzazione	1,954,188.825	20,386,082.211	12,304,254.326	10,036,016.710
Euro Short Term Bond - Categoria D - Quote a distribuzione	1,121,158.724	1,328,389.742	1,129,958.666	1,319,589.800
Euro Short Term Bond - Categoria C - Quote a capitalizzazione	140,341.596	455,357.004	100,436.757	495,261.843

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

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/19	31/12/18	31/12/17
Patrimonio netto	EUR	491,050,240.77	291,841,250.60	300,924,457.05
Euro Short Term Bond - Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		23,416,079.713	18,234,355.412	18,877,190.301
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	13.60	13.51	13.74
Euro Short Term Bond - Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		10,036,016.710	1,954,188.825	1,805,547.773
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	14.73	14.55	14.73
Euro Short Term Bond - Categoria D - Quote a distribuzione				
Numero di quote		1,319,589.800	1,121,158.724	1,014,837.936
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	13.57	13.52	13.74
Dividendo della quota		0.05	0.03	0.03
Euro Short Term Bond - Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		495,261.843	140,341.596	72,579.510
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	13.71	13.57	13.75

NEF - Euro Short Term Bond

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			461,580,131.25	94.00%
Obbligazioni			441,457,105.25	89.90%
<i>Australia</i>				
3,400,000	AUSTRALIA & NEW ZEAL 0.25 18-22 29/11A	EUR	11,658,728.50	2.37%
2,000,000	CNOOC CURTIS 2.75 13-20 03/10A	EUR	3,445,458.00	0.70%
1,500,000	TRANSURBAN FINANCE 2.50 13-20 08/10A	EUR	2,041,240.00	0.42%
2,600,000	WESTPAC BANKING 0.25 16-22 17/01A	EUR	1,521,007.50	0.31%
2,000,000	WESTPAC BANKING 0.625 15-22 14/01A	EUR	2,615,743.00	0.53%
			2,035,280.00	0.41%
<i>Belgio</i>				
300,000	BRUSSELS AIR REGS 3.25 13-20 01/07A	EUR	813,742.50	0.17%
500,000	KBC BANK 0.375 16-22 01/09A	EUR	304,987.50	0.06%
			508,755.00	0.11%
<i>Bulgaria</i>				
2,000,000	BULGARIA (REP OF) 2.00 15-22 26/03A	EUR	2,098,350.00	0.43%
			2,098,350.00	0.43%
<i>Canada</i>				
3,500,000	BK NOVA SCOTIA 0.25 19-24 11/01A	EUR	11,226,536.00	2.29%
3,500,000	ROYAL BANK OF CANADA 0.25 19-24 29/01A	EUR	3,554,250.00	0.73%
2,100,000	THE TORONTO-DOMINION 0.0 19-24 09/02A	EUR	3,553,830.00	0.72%
2,000,000	TORONTO DOMINION BK 0.50 15-20 15/06A	EUR	2,110,626.00	0.43%
			2,007,830.00	0.41%
<i>Cina</i>				
600,000	CHINA DEV BANK 0.125 17-20 24/01A	EUR	600,702.00	0.12%
			600,702.00	0.12%
<i>Cipro</i>				
13,000,000	REPUBLIC OF CYPRUS 0.625 19-24 03/12A	EUR	13,317,590.00	2.71%
			13,317,590.00	2.71%
<i>Corea del Sud</i>				
1,600,000	LG CHEM 0.50 19-23 15/04A	EUR	3,105,923.00	0.63%
1,500,000	SHINHAN BANK 0.2500 19-24 16/10A	EUR	1,613,528.00	0.33%
			1,492,395.00	0.30%
<i>Danimarca</i>				
700,000	DANSKE 0.875 18-23 22/05A	EUR	709,191.00	0.14%
			709,191.00	0.14%
<i>Emirati arabi</i>				
1,500,000	EMIRATE TEL CORP GMTN 1.75 14-21 18/06A	EUR	3,098,797.50	0.63%
1,500,000	EMIRATES NBD EMTN 1.75 15-22 23/03A	EUR	1,543,680.00	0.31%
			1,555,117.50	0.32%
<i>Finlandia</i>				
2,500,000	NORDEA MORTGAGE BANK 0.025 17-22 24/01A	EUR	2,517,650.00	0.51%
			2,517,650.00	0.51%
<i>Francia</i>				
5,000,000	AGENCE FRANCAISE D 5.55 16-24 30/04A	EUR	22,846,389.00	4.65%
800,000	AIR LIQUIDE SA 0.125 16-20 13/06A	EUR	5,115,925.00	1.03%
1,500,000	ALD SA 1.2500 18-22 11/10A	EUR	801,408.00	0.16%
1,500,000	CARREFOUR SA 1.75 14-22 15/07A	EUR	1,548,292.50	0.32%
1,500,000	CNP ASSUR. 1.875 16-22 20/10A	EUR	1,563,945.00	0.32%
1,000,000	DANONE SA 0.167 16-20 03/11A	EUR	1,570,447.50	0.32%
2,000,000	DASSAULT SYSTEM 0.00 19-24 16/09A	EUR	1,003,365.00	0.20%
1,500,000	EUTELSAT 1.125 16-21 23/06A	EUR	1,990,260.00	0.41%
1,600,000	PERNOD RICARD SA 0.00 19-23 24/10U	EUR	1,521,637.50	0.31%
1,400,000	PERNOD RICARD SA 0.00 19-23 24/10U	EUR	1,598,848.00	0.33%
1,400,000	RCI BANQUE SA 0.625 16-22 01/12A	EUR	1,413,132.00	0.29%
900,000	SANOFI AVENTIS EMTN 0.00 16-20 13/01A	EUR	900,045.00	0.18%
2,300,000	STE DE FINANCE LOCAL 0.00 19-24 24/05A	EUR	2,313,443.50	0.47%
1,500,000	UNIBAIL-RODAMCO 0.1250 18-21 14/05A	EUR	1,505,640.00	0.31%
<i>Germania</i>				
1,000,000	AAREAL BANK 4.25 14-26 18/03A	EUR	16,620,499.00	3.38%
2,000,000	BERTELSMANN SE & C 0.25 17-21 26/05A	EUR	1,043,390.00	0.21%
800,000	COMMERZBANK AG 7.75 11-21 16/03A	EUR	2,010,930.00	0.41%
2,100,000	CRH FINANCE GERMANY 1.75 14-21 16/07A	EUR	873,820.00	0.18%
1,400,000	DAIMLER EMTN 0.25 16-20 11/05A	EUR	2,150,106.00	0.43%
1,500,000	DEUT PFANDBRIEFBANK 0.05 17-21 09/08A	EUR	1,402,933.00	0.29%
1,800,000	DEUT PFANDBRIEFBANK 0.625 18-22 23/02A	EUR	1,509,105.00	0.31%
1,500,000	DEUTSCHE PFANDBRIEF 0.875 17-21 29/01A	EUR	1,819,602.00	0.37%
2,600,000	E ON SE 19-22 24/10U	EUR	1,512,900.00	0.31%
1,700,000	E.ON SE 0.00 19-22 29/09A	EUR	2,599,311.00	0.52%
			1,698,402.00	0.35%
<i>Hong Kong</i>				
1,550,000	CHINA DEV BANK HK 0.375 19-22 24/01A	EUR	1,558,377.75	0.32%
			1,558,377.75	0.32%
<i>Indonesia</i>				
2,700,000	INDONESIA 2.875 14-21 08/07A	EUR	2,815,708.50	0.57%
			2,815,708.50	0.57%
<i>Irlanda</i>				
4,000,000	BANK OF IRELAND MTGE 0.50 15-20 20/01A	EUR	6,728,014.50	1.37%
			4,001,820.00	0.81%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Short Term Bond

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
1,100,000	FCA CAPITAL 1.25 16-21 21/01A	EUR	1,115,779.50	0.23%
1,500,000	GECC 2.75 13-23 15/03A	EUR	1,610,415.00	0.33%
<i>Isole Caiman</i>				
2,000,000	HUTCHISON WHAMPOA 1.375 14-21 31/10A	EUR	2,046,650.00	0.42%
<i>Isole Vergini Britanniche</i>				
1,100,000	SINOPEC GR OVER REGS 2.625 13-20 17/10A	EUR	2,127,335.00	0.43%
1,000,000	TALENT YIELD REGS 1.435 15-20 07/05A	EUR	1,122,935.00	0.23%
<i>Italia</i>				
1,100,000	CASSA DEPOSITI PRESTI 0.75 17-22 21/11A	EUR	119,670,850.00	24.38%
20,000,000	ITALY 0.95 18-23 01/03S	EUR	1,115,070.00	0.23%
10,000,000	ITALY 1.45 17-24 15/10S	EUR	20,436,300.00	4.16%
20,000,000	ITALY 0.45 16-21 01/06S	EUR	10,418,500.00	2.12%
20,000,000	ITALY 0.65 15-20 01/11S	EUR	20,177,500.00	4.11%
20,000,000	ITALY 2.15 14-21 15/12S	EUR	20,148,500.00	4.10%
14,000,000	ITALY BTP 1.20 17-22 01/04S	EUR	20,853,500.00	4.26%
12,000,000	ITALY BTP 0.65 16-23 15/10S	EUR	14,362,180.00	2.92%
12,000,000	ITALY BTP 0.65 16-23 15/10S	EUR	12,159,300.00	2.48%
<i>Lussemburgo</i>				
10,000,000	EUR FIN 0.0 19-24 19/02A	EUR	20,160,703.00	4.11%
3,600,000	EURO STABILITY MECHANISM 18-22 17/01U	EUR	10,107,200.00	2.06%
1,500,000	GAZ CAPITAL SA 2.949 18-24 24/01A	EUR	3,629,700.00	0.74%
2,000,000	HEIDELBERGCEMENT FIN 3.25 13-20 21/10S	EUR	1,632,255.00	0.33%
700,000	LOGICOR FINANCING SA 0.50 19-21 30/04A	EUR	2,055,360.00	0.42%
1,300,000	MEDTRONIC GLOBAL HOLD 0.375 19-23 07/03A	EUR	705,061.00	0.14%
700,000	ZF EUROPE FINANCE BV 1.250 16-23 23/10A	EUR	1,315,177.50	0.27%
700,000	ZF EUROPE FINANCE BV 1.250 16-23 23/10A	EUR	715,949.50	0.15%
<i>Macedonia</i>				
2,000,000	MACEDONIA REGS 3.975 14-21 24/07A	EUR	2,108,940.00	0.43%
2,000,000	MACEDONIA REGS 3.975 14-21 24/07A	EUR	2,108,940.00	0.43%
<i>Messico</i>				
1,500,000	AMERICA MOVIL SAB 3.00 12-21 12/07A	EUR	6,692,872.50	1.36%
1,500,000	MEXICAN STATES 1.875 16-22 23/02A	EUR	1,570,575.00	0.32%
1,500,000	MEXICO 5.50 04-20 17/02A	EUR	1,558,470.00	0.32%
2,000,000	PEMEX REGS 3.125 13-20 27/11A	EUR	1,512,127.50	0.31%
2,000,000	PEMEX REGS 3.125 13-20 27/11A	EUR	2,051,700.00	0.41%
<i>Norvegia</i>				
3,200,000	DNB BANK ASA 0.05 19-23 14/11A	EUR	8,283,125.00	1.69%
5,000,000	SPAREBANK 1 BOL 0.3750 16-23 09/03A	EUR	3,189,200.00	0.65%
5,000,000	SPAREBANK 1 BOL 0.3750 16-23 09/03A	EUR	5,093,925.00	1.04%
<i>Paesi Bassi</i>				
3,700,000	BASF FINANCE EUROP 0.00 16-20 10/11A	EUR	29,810,469.25	6.07%
1,500,000	BMW 0.125 18-21 29/08A	EUR	3,708,103.00	0.76%
1,000,000	BMW FINANCE NV 0.125 17-21 12/01A	EUR	1,507,297.50	0.31%
1,500,000	BMW FINANCE NV 0.375 18-23 10/07A	EUR	1,003,965.00	0.20%
1,500,000	BMW FINANCE NV 0.375 18-23 10/07A	EUR	1,517,070.00	0.31%
1,600,000	BMW FINANCE NV 0.5000 18-22 22/11A	EUR	1,623,896.00	0.33%
1,700,000	DAIMLER INTL 0.25 18-22 11/05A	EUR	1,708,959.00	0.35%
2,700,000	DEUTSCHE TEL INTL FIN 0.375 17-21 30/10A	EUR	2,724,057.00	0.55%
800,000	DIAGEO FINANCE 0.00 17-20 17/11A	EUR	801,656.00	0.16%
470,000	EDP FINANCE 4.125 13-21 20/01A	EUR	490,738.75	0.10%
1,200,000	ENEL FINANCE IN 0.00 19-24 17/06A	EUR	1,188,240.00	0.24%
800,000	ING BANK NV 0.3750 18-21 26/11A	EUR	808,068.00	0.16%
1,300,000	ING BANK N.V. 0.0 19-22 08/04U	EUR	1,302,613.00	0.27%
2,800,000	LEASEPLAN CORPO 0.1250 19-23 13/09A	EUR	2,760,646.00	0.56%
1,300,000	OPEL FINANCE INT 1.168 16-20 18/05A	EUR	1,305,063.50	0.27%
2,200,000	RELX FINANCE BV 0.375 17-21 22/03A	EUR	2,212,749.00	0.45%
900,000	SIEMENS FIN NV 0.00 19-24 05/09A	EUR	899,248.50	0.18%
2,000,000	VONOVIA FINANCE 0.875 16-22 10/06A	EUR	2,041,510.00	0.42%
2,200,000	WINTERSHALL DEA SCHWE 0.452 19-23 25/09A	EUR	2,206,589.00	0.45%
2,200,000	WINTERSHALL DEA SCHWE 0.452 19-23 25/09A	EUR	2,206,589.00	0.45%
<i>Polonia</i>				
700,000	MBANK S.A. 1.058 18-22 05/09A	EUR	9,030,076.75	1.84%
3,000,000	PKO 0.125 16-22 24/10A	EUR	708,515.50	0.14%
1,500,000	PKO BANK 0.25 19/21 28/01A	EUR	3,014,460.00	0.62%
1,500,000	PKO BANK 0.25 19/21 28/01A	EUR	1,510,207.50	0.31%
1,500,000	PKO BANK POLSKI S.A. 0.75 17-21 25/07A	EUR	1,515,292.50	0.31%
2,250,000	POLAND 0.50 16-21 20/12A	EUR	2,281,601.25	0.46%
<i>Portogallo</i>				
5,500,000	CAIXA GERAL DEPO 1.00 15-22 27/01A	EUR	8,844,962.50	1.80%
3,000,000	PORTUGAL 2.20 15-22 17/10A	EUR	5,630,432.50	1.15%
3,000,000	PORTUGAL 2.20 15-22 17/10A	EUR	3,214,530.00	0.65%
<i>Regno Unito</i>				
1,500,000	BRITISH TELECOM 0.625 16-21 10/03A	EUR	17,424,919.50	3.55%
900,000	FCE BANK PLC 0.869 17-21 13/09A	EUR	1,513,822.50	0.31%
900,000	FCE BANK PLC 0.869 17-21 13/09A	EUR	905,044.50	0.18%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Short Term Bond

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
2,500,000	IMPERIAL BRANDS FI 0.50 17-21 27/07A	EUR	2,517,825.00	0.51%
1,800,000	LLOYDS BANK PLC 0.25 19-24 25/03A	EUR	1,818,927.00	0.37%
300,000	UBS AG LONDON 0.25 18-22 10/01A	EUR	302,094.00	0.06%
3,200,000	VODAFONE GROUP PLC 0.375 17-21 22/11A	EUR	3,230,592.00	0.66%
6,000,000	YORKSHIRE BUILDING 0.125 19-24 30/04A	EUR	6,032,550.00	1.24%
1,100,000	YORKSHIRE BUILDING 0.50 15-20 19/06A	EUR	1,104,064.50	0.22%
	<i>Singapore</i>		3,850,730.00	0.78%
800,000	BRIGHT FOOD 1.125 17-20 18/07A	EUR	804,500.00	0.16%
3,000,000	OCBC 0.375 18-23 01/03A	EUR	3,046,230.00	0.62%
	<i>Spagna</i>		89,395,084.50	18.21%
800,000	AMADEUS CAPITAL MKT 0.125 16-20 06/10A	EUR	801,708.00	0.16%
1,900,000	BANCO DE SABADELL 0.625 15-20 03/11A	EUR	1,914,430.50	0.39%
6,500,000	BANCO POPULAR ESPANOL 0.75 15-20 29/09A	EUR	6,551,577.50	1.33%
4,000,000	BANKIA 0.875 16-21 01/21A	EUR	4,047,260.00	0.82%
3,000,000	BANKIA SA 1.00 16-23 14/03A	EUR	3,110,745.00	0.63%
2,500,000	BCO POPULAR ESPANOL 1.00 16-22 03/10A	EUR	2,569,937.50	0.52%
800,000	SANTANDER CONSUMER 0.50 17-21 04/10A	EUR	808,260.00	0.16%
10,000,000	SPAIN 0.40 17-22 30/04A	EUR	10,182,950.00	2.07%
15,000,000	SPAIN 0.75 16-21 30/07A	EUR	15,283,875.00	3.12%
6,600,000	SPAIN 1.15 15-20 30/07A	EUR	6,661,314.00	1.36%
15,000,000	SPAIN 1.60 15-25 30/04A	EUR	16,283,625.00	3.33%
18,000,000	SPAIN 0.35 18-23 30/07A	EUR	18,367,740.00	3.75%
2,800,000	TELEFONICA EMIS 0.318 16-20 17/10A	EUR	2,811,662.00	0.57%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		22,294,188.00	4.54%
2,000,000	ALTRIA GROUP INC 1.0 19-23 15/02A	EUR	2,036,460.00	0.41%
2,000,000	BERKSHIRE HATHAWAY 0.50 16-20 13/03A	EUR	2,001,890.00	0.41%
1,500,000	CITIGROUP INC 0.5000 19-22 29/01A	EUR	1,517,400.00	0.31%
1,900,000	COCA-COLA CO/THE 0.1250 19-22 22/09A	EUR	1,914,867.50	0.39%
1,500,000	COCA-COLA CO/THE 0 17-21 09/03A	EUR	1,505,520.00	0.31%
1,400,000	GENERAL MOTORS FINAN0.2 19-20 02/09A	EUR	1,392,034.00	0.28%
2,500,000	GOLDMAN SACHS GROUP 2.625 13-20 19/08A	EUR	2,546,275.00	0.53%
1,000,000	JOHNSON & JOHNSON 0.25 16-22 20/01A	EUR	1,010,625.00	0.21%
1,500,000	JPMORGAN CHASE 2.75 12-22 24/08A	EUR	1,610,115.00	0.33%
2,100,000	METROPOLITAN LIFE GL 0.375 19-24 09/04A	EUR	2,118,648.00	0.43%
1,300,000	PFIZER INC 0.00 17-20 06/03U	EUR	1,300,455.00	0.26%
1,300,000	STRYKER CORP 0.25 19-24 03/12A	EUR	1,299,668.50	0.26%
1,000,000	TOYOTA MOTOR 0.00 17-21 21/07A	EUR	1,003,355.00	0.20%
1,000,000	ZIMMER BIOMET HOLD 1.414 16-22 13/12A	EUR	1,036,875.00	0.21%
	Obbligazioni a tasso variabile		20,123,026.00	4.10%
	<i>Australia</i>		829,808.00	0.17%
800,000	COMMONW.BK AUSTRALIA FL.R 15-27 22/04A	EUR	829,808.00	0.17%
	<i>Belgio</i>		4,417,242.00	0.90%
1,500,000	ELIA SYSTEM OP FL.R 18-XX XX/XXA	EUR	1,583,580.00	0.32%
1,500,000	KBC GROEP FL.R 15-27 11/03A	EUR	1,552,980.00	0.32%
1,300,000	KBC GROUP NV FL.R 19-29 03/12A	EUR	1,280,682.00	0.26%
	<i>Danimarca</i>		515,755.00	0.11%
500,000	DANSKE BANK EMTN FL.R 14-26 19/05A	EUR	515,755.00	0.11%
	<i>Francia</i>		4,556,166.00	0.92%
1,500,000	BNP PARIBAS FL.R 14-26 20/03A	EUR	1,550,085.00	0.31%
1,500,000	BPCE FL.R 14-26 08/07A	EUR	1,557,735.00	0.31%
900,000	LA BANQUE POSTALE FL.R 14-26 23/04A	EUR	929,556.00	0.19%
500,000	SOCIETE GEN SUB FL.R 14-26 16/09A	EUR	518,790.00	0.11%
	<i>Germania</i>		1,919,673.00	0.39%
700,000	DEUTSCHE BAHN FINANCE FL.R 19-XX XX/XXA	EUR	708,393.00	0.14%
1,200,000	ENBW ENERGIE B-W FL.R 19-79 05/11A	EUR	1,211,280.00	0.25%
	<i>Paesi Bassi</i>		3,220,808.00	0.66%
1,400,000	ABN AMRO BANK FL.R 15-25 30/06A	EUR	1,418,816.00	0.29%
400,000	ALLIANZ FIN II FL.R 16-20 21/04A	EUR	400,088.00	0.08%
1,400,000	EVONIK FINANCE BV FL.R 16-21 08/03A	EUR	1,401,904.00	0.29%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		2,624,154.00	0.53%
2,600,000	BANK OF AMERICA FL.R 17-22 07/02A	EUR	2,624,154.00	0.53%
	<i>Svezia</i>		2,039,420.00	0.42%
1,400,000	NORDEA BANK AB FL.R 15-25 10/11	EUR	1,421,042.00	0.29%
600,000	SEB FL.R 14-26 28/05A	EUR	618,378.00	0.13%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Short Term Bond

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
Totale portafoglio titoli			461,580,131.25	94.00%

NEF - Euro Short Term Bond

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/19 al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Proventi		3,909,682.45
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	3,830,283.04
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	79,399.41
Spese		2,977,655.30
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,952,582.18
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	81,650.38
Tassa d'abbonamento	Nota 4	168,845.88
Spese amministrative		60,650.02
Spese professionali		13,273.21
Interessi bancari su scoperto		52,167.65
Spese legali		8,281.59
Spese di transazioni	Nota 2	7,601.61
Spese di pubblicazione e stampa		1,355.32
Spese bancarie		22.00
Spese di banca corrispondente	Nota 2	471,662.91
Altre spese		159,562.55
Reddito netto da investimenti		932,027.15
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-1,958,008.47
- cambi	Nota 2	17.13
Perdita netta realizzata		-1,025,964.19
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	3,818,413.28
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		2,792,449.09
Dividendi distribuiti	Nota 8	-63,392.02
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		500,827,528.42
Sottoscrizione di quote a distribuzione		17,991,385.14
Riscatto di quote a capitalizzazione		-306,981,940.05
Riscatto di quote a distribuzione		-15,357,040.41
Aumento del patrimonio netto		199,208,990.17
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		291,841,250.60
Patrimonio netto alla fine dell'anno		491,050,240.77

NEF
- Risparmio Italia

Relazione del gestore degli investimenti

Il periodo di riferimento (1 gennaio 2019 – 31 dicembre 2019) è stato favorevole per i mercati finanziari, con una marginale eccezione per i titoli governativi tedeschi a breve scadenza.

Il mercato azionario statunitense, dopo un 2018 negativo, ha registrato il +33,3% nel 2019 (indice MSCI Usa in euro, che corrisponde al +30,9% se espresso in valuta locale), sostenuto da dati macroeconomici in stabilizzazione, dagli stimoli monetari della Banca Centrale (la Federal Reserve, o Fed) e da un tono positivo nei colloqui USA – Cina nell'ultimo trimestre dell'anno. Intonazione positiva anche per i mercati azionari delle altre principali aree geografiche con, ad esempio, la zona Euro che ha registrato il +25,5% (indice MSCI Emu) e i Paesi emergenti il +20,6% (indice MSCI Emerging Markets in euro, ossia +18,1% in valuta locale). Adottando uno sguardo più ampio, il mercato azionario globale ha chiuso il 2019 con un guadagno del 30,0% (indice MSCI World in euro, pari al +27,3% in valuta locale).

Saldo positivo anche per i mercati obbligazionari governativi. Negli USA i tassi d'interesse sono scesi (impattando favorevolmente sul prezzo dei titoli) in modo marcato soprattutto grazie ad un cambio di politica da parte della Banca Centrale. Dall'inizio del 2019 la Fed ha infatti abbandonato la politica restrittiva intrapresa nel 2018, intervenendo con 3 tagli dei tassi d'interesse nel corso dell'anno, per un totale di 75 punti base, a cui si è aggiunto nell'ultima parte dell'anno un intervento di stimolo monetario con l'acquisto di titoli della parte breve della curva dei rendimenti. Il tasso a 10 anni USA ha così chiuso il 2019 a 1,90% rispetto a 2,70% di fine 2018. In discesa anche i tassi tedeschi che hanno scontato nella prima metà del 2019 forti timori recessivi in Eurozona, con il 10 anni Bund che ha toccato -0,70%, per poi normalizzarsi negli ultimi mesi dell'anno in seguito all'annuncio del nuovo programma di espansione monetaria da parte della Banca Centrale Europea, chiudendo il 2019 a -0,20%.

Tassi e spread in significativo calo sia per le obbligazioni corporate Investment Grade, sia per quelle High Yield e anche per quelle emesse dai Paesi emergenti, che hanno beneficiato della forte riduzione dei tassi governativi sottostanti e del supporto delle Banche Centrali.

In termini di performance, il mercato obbligazionario globale ha registrato sull'anno un guadagno dell'8,0% (indice JPM GBI Global in euro, che corrisponde al +6,1% se espresso in valuta locale), l'area Euro ha segnato il +6,9% (indice JPM Emu), gli Stati Uniti il +9,1% (indice JPM GBI Usa in euro, pari al +7,1% in valuta locale) e i Paesi emergenti il +14,7% (indice JPM Embi+ in euro, ossia +12,6% in valuta locale).

In questo contesto positivo per i mercati finanziari si è inserito il buon andamento delle attività italiane che hanno tratto beneficio anche dalla formazione del nuovo governo nel mese di agosto 2019. La borsa italiana ha registrato un +31,1% (indice FTSE Italia All-Share), rispetto al -14,7% dell'anno precedente. Lo spread Italia – Germania sulla scadenza decennale, che aveva chiuso il 2018 a 250 punti base, si è attestato in area 160. Il tasso a 10 anni è passato da 2,75% a 1,30%, quello a 2 anni da +0,50% a -0,02%.

Per quanto riguarda il mercato valutario, il dollaro è apparso in marginale rafforzamento contro l'euro, nonostante la fase accomodante di politica monetaria della Fed, chiudendo l'anno in area 1,1225 mentre aveva iniziato il 2019 a 1,1431.

Nel 2019 l'euro si è indebolito (dell'1,8%) non solo verso il dollaro Usa ma anche rispetto alle altre principali valute, quali la sterlina (del 5,6%), il franco svizzero (3,5%) e lo yen (del 2,7%).

Da un punto di vista macroeconomico, il 2019 ha visto la prosecuzione dell'espansione economica globale, senza particolari pressioni inflazionistiche.

L'anno è stato caratterizzato da tre principali temi che gli investitori hanno osservato per determinare l'orientamento degli investimenti. Il primo è stato quello legato all'evoluzione della guerra commerciale tra Cina e Usa. I toni accesi adottati dai due Paesi nella prima parte dell'anno hanno impattato negativamente sui mercati finanziari salvo poi lasciare spazio, negli ultimi mesi dell'anno, a toni più concilianti e a parziali accordi tra le parti che sono stati accolti in modo molto positivo dai mercati. A questo si sono aggiunti gli interventi accomodanti delle Banche Centrali. La Banca Centrale americana ha interrotto la politica restrittiva già nella prima parte dell'anno e ha concluso il 2019 riprendendo gli stimoli monetari. La BCE nel mese di settembre 2019 ha annunciato la ripresa degli stimoli monetari che aveva in precedenza interrotto, lasciando intendere che la fase di espansione proseguirà fin quando sarà necessario, non indicando una data finale per l'intervento di stimolo.

Il terzo importante aspetto che ha condizionato i mercati ha riguardato i dati macroeconomici che si sono marginalmente indeboliti nella parte centrale dell'anno, accentuando così i timori di rallentamento economico, salvo poi stabilizzarsi e in alcuni casi migliorare, allontanando in modo considerevole i timori recessivi.

Tra gli eventi del 2019 vanno inoltre menzionati la formazione del nuovo esecutivo M5s – Pd in Italia e le lezioni nel Regno Unito che hanno definito la fine della “saga” Brexit. L'uscita della Lega dalla compagine di governo ha consentito di rimuovere il timore di una potenziale uscita dell'Italia dall'euro e ha rassicurato gli investitori circa i rapporti con l'Unione Europea. La vittoria elettorale di Boris Johnson alle elezioni inglesi ha segnato l'inizio del percorso per l'approvazione dell'accordo con l'Unione Europea.

NEF - Risparmio Italia
Prospetti Finanziari al 31/12/19

Stato Patrimoniale al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Attivo			161,918,733.09
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		157,855,573.55
<i>Prezzo d'acquisto</i>			152,042,318.87
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			5,813,254.68
Depositi bancari a vista e liquidità			2,700,111.95
Interessi maturati			1,302,894.44
Sottoscrizioni da regolare			6,597.48
Dividendi da incassare			15,609.00
Altre voci dell'attivo			37,946.67
Passivo			309,809.32
Debiti verso broker per acquisto titoli			16,272.56
Tassa d'abbonamento	Nota 4		20,050.92
Rimborsi chiesti e non regolati			86,302.99
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		174,819.94
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6		4,136.88
Spese amministrative			2,027.35
Spese professionali			4,312.28
Altre voci del passivo			1,886.40
Patrimonio netto			161,608,923.77

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/19 al 31/12/19

	Quote circolanti al 01/01/19	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/19
Risparmio Italia - Categoria R - Quote a capitalizzazione	7,748,597.688	1,506,765.781	1,032,080.850	8,223,282.619
Risparmio Italia - Categoria I - Quote a capitalizzazione	489,268.623	37,744.242	434,786.362	92,226.503
Risparmio Italia - Categoria PIR - Quote a capitalizzazione	3,272,904.812	678,812.670	211,521.056	3,740,196.426

NEF - Risparmio Italia

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/19	31/12/18	31/12/17
Patrimonio netto	EUR	161,608,923.77	140,820,756.42	84,746,730.12
Risparmio Italia - Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		8,223,282.619	7,748,597.688	4,376,514.256
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	13.39	12.13	13.00
Risparmio Italia - Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		92,226.503	489,268.623	436,782.712
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	16.28	14.62	15.52
Risparmio Italia - Categoria PIR - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		3,740,196.426	3,272,904.812	1,622,749.057
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	13.37	12.12	12.99

NEF - Risparmio Italia

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			154,947,369.01	95.88%
Azioni			47,240,937.38	29.23%
<i>Belgio</i>				
1,063	AB INBEV	EUR	77,290.73	0.05%
<i>Bermuda</i>				
3,009	AXALTA COATING SYSTEMS	USD	81,425.67	0.05%
<i>Canada</i>				
654	ALIMENTATION COUCHE - TARD INC SUB VTG B	CAD	18,462.35	0.01%
354	BANK OF MONTREAL	CAD	24,405.10	0.02%
516	BANK OF NOVA SCOTIA	CAD	25,927.25	0.02%
946	BARRICK GOLD	CAD	15,630.58	0.01%
208	BCE INC	CAD	8,571.91	0.01%
544	CAMECO CORP	CAD	4,300.42	0.00%
416	CANADIAN NATIONAL RAILWAY	CAD	33,475.49	0.02%
613	CANADIAN NATURAL RESOURCES	CAD	17,636.66	0.01%
103	CANADIAN PACIFIC RAILWAY	CAD	23,356.69	0.01%
598	CENOVUS ENERGY INC	CAD	5,407.32	0.00%
308	CGI GROUP --- REGISTERED SHS -A-	CAD	22,928.04	0.01%
538	ENBRIDGE INC	CAD	19,027.91	0.01%
952	ENCANA CORP	CAD	3,965.04	0.00%
317	FORTIS INC	CAD	11,700.21	0.01%
279	MAGNA INTERNATIONAL SHS -A- SUB.VTG	CAD	13,607.89	0.01%
1,041	MANULIFE FINANCIAL REGISTERED	CAD	18,797.62	0.01%
426	NUTRIEN - REGISTERED	CAD	18,142.50	0.01%
197	RESTAURANT BRANDS INTERNATIONAL INC	CAD	11,171.16	0.01%
365	ROYAL BANK OF CANADA	CAD	25,691.02	0.02%
490	SHAW COMMUNICATIONS -B- NON.VOTING	CAD	8,844.70	0.01%
456	SUN LIFE FINANCIAL INC	CAD	18,495.52	0.01%
952	SUNCOR ENERGY INC	CAD	27,755.25	0.02%
735	TORONTO DOMINION BANK	CAD	36,669.44	0.02%
469	TRANSCANADA - REGISTERED SHS	CAD	22,219.51	0.01%
<i>Danimarca</i>				
233	NOVO NORDISK	DKK	12,057.75	0.01%
<i>Finlandia</i>				
7,876	NORDEA BANK ABP	SEK	57,026.14	0.04%
84	NORDEA BK	EUR	608.16	0.00%
1,542	SAMPO OYJ -A-	EUR	59,999.22	0.03%
<i>Francia</i>				
167	AIR LIQUIDE SA	EUR	21,075.40	0.01%
415	ARKEMA SA	EUR	39,300.50	0.02%
1,493	BNP PARIBAS SA	EUR	78,875.19	0.05%
3,367	CARREFOUR SA	EUR	50,336.65	0.03%
230	CIE DE SAINT-GOBAIN	EUR	8,395.00	0.01%
891	DANONE	EUR	65,844.90	0.04%
269	DASSAULT SYSTEMES SA	EUR	39,421.95	0.02%
768	EIFFAGE	EUR	78,336.00	0.05%
430	ESSILORLUXOTTICA SA	EUR	58,394.00	0.04%
24	KERING	EUR	14,044.80	0.01%
190	L'OREAL SA	EUR	50,160.00	0.03%
59	LVMH	EUR	24,437.80	0.02%
421	MICHELIN SA REG SHS	EUR	45,931.10	0.03%
3,963	ORANGE	EUR	51,994.56	0.03%
279	ORPEA SA	EUR	31,889.70	0.02%
62	PERNOD RICARD SA	EUR	9,882.80	0.01%
109	SAFRAN	EUR	15,003.85	0.01%
157	SANOFI	EUR	14,070.34	0.01%
267	SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	24,430.50	0.02%
373	TELEPERFORMANCE SA	EUR	81,090.20	0.04%
992	TOTAL SA	EUR	48,806.40	0.03%
634	WORLDLINE SA	EUR	40,037.10	0.02%
<i>Germania</i>				
174	ALLIANZ SE REG SHS	EUR	38,001.60	0.02%
251	BAYER AG REG SHS	EUR	18,275.31	0.01%
225	BMW AG	EUR	16,456.50	0.01%

NEF - Risparmio Italia

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
243	DEUTSCHE BOERSE AG REG SHS	EUR	34,056.45	0.02%
998	DEUTSCHE TELEKOM AG REG SHS	EUR	14,540.86	0.01%
713	E.ON AG REG SHS	EUR	6,790.61	0.00%
744	HEIDELBERGCEMENT AG	EUR	48,330.24	0.04%
551	KION GROUP	EUR	33,919.56	0.02%
453	KNORR-BREMSE - BEARER SHS	EUR	41,109.75	0.03%
52	MUENCHENER RUECKVERSICHERUNGS AG REG SHS	EUR	13,676.00	0.01%
251	SAP AG	EUR	30,200.32	0.02%
266	SIEMENS AG REG	EUR	30,999.64	0.02%
144	VONOVIA SE	EUR	6,912.00	0.00%
831	ZALANDO SE	EUR	37,544.58	0.02%
	<i>Irlanda</i>		127,929.70	0.08%
897	MEDTRONIC HLD	USD	90,586.30	0.06%
1,090	SMURFIT KAPPA PLC	EUR	37,343.40	0.02%
	<i>Isola di Jersey</i>		11,745.55	0.01%
937	WPP 2012 PLC	GBP	11,745.55	0.01%
	<i>Italia</i>		31,793,765.63	19.67%
2,886	ABITARE IN --- REGISTERED SHS	EUR	126,984.00	0.08%
30,051	ACEA SPA	EUR	554,140.44	0.34%
5,389	AEROPORTO GUGLIELMO MARCONI DI BOLOGNA	EUR	65,314.68	0.04%
210,809	ANIMA HOLDING	EUR	970,143.02	0.60%
10,750	AQUAFIL	EUR	67,725.00	0.04%
96,226	ARNOLDO MONDADORI EDITORE SPA	EUR	198,225.56	0.12%
47,537	ASCOPIAVE	EUR	181,353.66	0.11%
23,295	ASTM	EUR	628,033.20	0.39%
89,593	AUTOGRILL SPA	EUR	835,902.69	0.52%
15,163	BANCA IFIS SPA	EUR	212,282.00	0.13%
212,462	BANCA MEDIOLANUM	EUR	1,881,351.01	1.15%
179,888	BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA SPA	EUR	251,483.42	0.16%
318,484	BANCA POPOLARE DI SONDRIO	EUR	671,364.27	0.42%
103,556	BREMBO SPA	EUR	1,145,329.36	0.71%
23,514	BRUNELLO CUCINELLI	EUR	742,101.84	0.46%
17,839	CARELIndustr --- REGISTERED SHS	EUR	247,248.54	0.15%
131,876	CERVED GROUP S.P.A.	EUR	1,146,661.82	0.71%
115,749	CIR (ORDINARY SHARES)	EUR	125,934.91	0.08%
53,339	CREDITO EMILIANO SPA	EUR	276,829.41	0.17%
4,717,186	CREDITO VALTELLINESE SPA	EUR	335,863.64	0.21%
5,381	DANIELI (ORD)	EUR	88,140.78	0.05%
15,493	DATALOGIC- AZ. POST FRAZIONAMENTO	EUR	261,366.91	0.16%
45,065	DE LONGHI SPA	EUR	849,475.25	0.53%
28,184	DOBANK S.P.A.	EUR	346,663.20	0.21%
5,951	EL.EN.SPA	EUR	196,621.04	0.12%
182,563	ENAV SPA	EUR	971,235.16	0.60%
38,866	ERG SPA	EUR	747,004.52	0.46%
84,252	FALK RENEWABLES S.P.A.	EUR	401,039.52	0.25%
77,657	FAMAFACTORING	EUR	414,688.38	0.26%
8,780	FILA SPA	EUR	126,080.80	0.08%
270,465	FINCANTIERI	EUR	249,098.27	0.15%
15,653	GAROFALO HEALTH CARE S.P.A.	EUR	90,161.28	0.06%
16,628	GRUPPO MUTUIONLINE -AZ.	EUR	333,391.40	0.21%
33,364	IGD SIIQ-REGISTERED SHS	EUR	206,856.80	0.13%
3,887	ILLIMITY BANK - BEARER SHS	EUR	39,686.27	0.02%
14,761	IMA (INDUSTRIA MACCHINE AUTOMATICHE)	EUR	946,180.10	0.59%
169,577	INFRASTRUTTURE WIRELESS ITALIANE SPA	EUR	1,480,407.21	0.91%
57,698	INTERPUMP GROUP	EUR	1,629,391.52	1.00%
7,568	INTESA SANPAOLO SPA	EUR	17,773.45	0.01%
462,379	IREN S.P.A.	EUR	1,277,090.80	0.79%
11,849	ITALMOBILIARE - REGISTERED	EUR	286,153.35	0.18%
15,600	LIFE CARE CAPITAL SPA	EUR	152,880.00	0.09%
105,066	MAIRE TECNIMONT	EUR	259,933.28	0.16%
23,901	MARR SPA	EUR	486,385.35	0.30%
217,520	MEDIASET SPA	EUR	578,603.20	0.36%
16,339	NEWLAT FOOD - REGISTERED SHS	EUR	98,687.56	0.06%
575	NEXI S.P.A.	EUR	7,118.50	0.00%
2,365	OPENJOBMETIS AZ	EUR	20,575.50	0.01%
113,980	OVS	EUR	228,643.88	0.14%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Risparmio Italia

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
117,151	PIAGGIO AND C SPA	EUR	321,930.95	0.20%
77,802	RAI WAY SPA	EUR	476,926.26	0.30%
16,056	REPLY SPA	EUR	1,115,089.20	0.69%
199,722	SALINI IMPREGILO POST RAGGRUPPAMENTO	EUR	320,553.81	0.20%
2,715	SANLORENZO SPA	EUR	43,369.41	0.03%
390,994	SARAS RAFFINERIE SARDE SPA	EUR	560,685.40	0.35%
4,989	SESA	EUR	237,725.85	0.15%
39,279	SIAS SPA	EUR	586,828.26	0.36%
92,580	SOCIETA CATTOLICA DI ASSICURAZIONI SCARL	EUR	673,056.60	0.42%
33,414	SOL	EUR	350,847.00	0.22%
2,800	SPACTIV SPA	EUR	27,440.00	0.02%
78,143	TAMBURI INVESTMENT PARTNERS SPA	EUR	532,935.26	0.33%
79,104	TECHNOGYM SPA (ITA)	EUR	916,815.36	0.57%
15,874	TINEXTA SPA	EUR	184,138.40	0.11%
8,913	TOD'S SPA	EUR	367,393.86	0.23%
6,185	UNICREDIT -REGISTERD SHARE	EUR	80,528.70	0.05%
422,934	UNIPOLSAI AZ. POST RAGGRUPPAMENTO	EUR	1,095,399.06	0.68%
9,800	VEI 1 SPA	EUR	96,040.00	0.06%
27,595	ZIGNAGO VETRO SPA	EUR	350,456.50	0.22%
	<i>Lussemburgo</i>		<i>80,657.48</i>	<i>0.05%</i>
758	APERAM REG	EUR	21,610.58	0.01%
6,787	IVS GROUP	EUR	59,046.90	0.04%
	<i>Norvegia</i>		<i>20,715.29</i>	<i>0.01%</i>
765	TGS NOPEC GEOPHYSICAL ASA	NOK	20,715.29	0.01%
	<i>Paesi Bassi</i>		<i>659,607.82</i>	<i>0.41%</i>
199	AIRBUS GROUP	EUR	25,965.52	0.02%
162	ASML HLDG	EUR	42,719.40	0.03%
33,272	CEMENTIR HOLDING N.V	EUR	223,720.93	0.14%
2,347	CNH INDUSTRIAL NV	EUR	22,977.13	0.01%
327	FERRARI	EUR	48,363.30	0.03%
457	FERRARI USD	USD	67,341.80	0.04%
383	KONINKLIJKE AHOLD NV	EUR	8,538.99	0.01%
1,275	NXP SEMICONDUCTORS	USD	144,433.42	0.09%
929	STMICROELECTRONICS NV	EUR	22,268.13	0.01%
1,040	UNILEVER NV	EUR	53,279.20	0.03%
	<i>Regno Unito</i>		<i>940,400.99</i>	<i>0.58%</i>
1,216	ASTRAZENECA PLC	GBP	108,722.52	0.06%
6,253	BARCLAYS PLC	GBP	13,202.74	0.01%
8,804	BP PLC	GBP	48,800.73	0.03%
643	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	24,422.37	0.02%
1,961	BUNZL PLC	GBP	47,595.97	0.03%
2,008	BURBERRY GROUP PLC	GBP	52,040.90	0.03%
686	DIAGEO PLC	GBP	25,805.63	0.02%
956	GLAXOSMITHKLINE PLC	GBP	19,989.70	0.01%
12,716	KINGFISHER PLC	GBP	32,432.68	0.02%
33,829	LLOYDS BANKING GROUP PLC	GBP	24,850.88	0.02%
6,379	MARKS AND SPENCER GROUP PLC	GBP	16,007.49	0.01%
4,110	NATIONAL GRID PLC	GBP	45,616.75	0.03%
3,522	PRUDENTIAL PLC	GBP	59,983.29	0.04%
192	RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GBP	13,831.31	0.01%
1,184	RIO TINTO PLC	GBP	62,665.16	0.04%
1,546	ROYAL DUTCH SHELL PLC	GBP	40,612.48	0.03%
527	ROYAL DUTCH SHELL PLC	EUR	13,788.96	0.01%
1,703	ROYAL DUTCH SHELL PLC -B-	GBP	44,826.86	0.03%
3,669	SEGRO (REIT)	GBP	38,690.96	0.02%
4,755	STANDARD CHARTERED PLC	GBP	39,815.02	0.02%
4,594	TECHNIPFMC USD	USD	87,676.13	0.04%
275	UNILEVER PLC	GBP	14,061.92	0.01%
2,862	WEIR GROUP PLC	GBP	50,777.96	0.03%
249	WHITBREAD	GBP	14,182.58	0.01%
	<i>Spagna</i>		<i>245,386.37</i>	<i>0.15%</i>
21,434	BANKIA BEARER SHS	EUR	40,778.19	0.03%
9,111	IBERDROLA SA	EUR	83,638.98	0.05%
1,504	MASMOVIL IBERCOM-BEARER SHS	EUR	30,591.36	0.02%
6,488	REPSOL SA	EUR	90,377.84	0.05%

NEF - Risparmio Italia

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>10,728,368.04</i>	<i>6.64%</i>
115	ABBVIE INC	USD	9,063.65	0.01%
263	ADOBE INC	USD	77,212.06	0.05%
157	ALPHABET -A-	USD	187,185.53	0.12%
158	ALPHABET -C-	USD	188,044.47	0.12%
176	AMAZON.COM INC	USD	289,496.03	0.18%
861	AMERICAN TOWER CORP	USD	176,139.42	0.11%
1,935	AMETEK INC	USD	171,797.13	0.11%
416	AMGEN INC	USD	89,269.29	0.06%
1,763	APPLE INC	USD	460,837.59	0.28%
69	AT&T INC	USD	2,400.32	0.00%
9,808	BANK OF AMERICA CORP	USD	307,493.11	0.18%
405	BERKSHIRE HATHAWAY -B-	USD	81,656.13	0.05%
102	BIOGEN IDEC INC	USD	26,941.84	0.02%
97	BOOKING HLDG	USD	177,329.37	0.11%
311	CATERPILLAR - REGISTERED	USD	40,883.46	0.03%
398	CDK GLOBAL INC	USD	19,372.12	0.01%
293	CELANESE RG REGISTERED SHS	USD	32,111.59	0.02%
240	CIGNA --- REGISTERED SHS	USD	43,686.67	0.03%
2,107	CISCO SYSTEMS INC	USD	89,951.68	0.06%
1,487	COCA-COLA CO	USD	73,264.60	0.05%
2,436	COMCAST CORP	USD	97,513.73	0.06%
75	CONSTELLATION BRANDS INC -A-	USD	12,668.02	0.01%
1,581	DEERE & CO	USD	243,834.84	0.15%
323	DUKE ENERGY CORP	USD	26,224.70	0.02%
22	DXC TECHNOLOGY WI	USD	736.14	0.00%
449	EDWARDS LIFESCIENCES CORP	USD	93,241.24	0.06%
878	ELI LILLY & CO	USD	102,719.90	0.06%
2,415	EXXON MOBIL CORP	USD	150,007.74	0.09%
1,085	FACEBOOK -A-	USD	198,234.16	0.12%
2,077	FIDELITY NATIONAL	USD	257,156.78	0.16%
171	FOX A	USD	5,642.67	0.00%
5,299	GENERAL ELECTRIC CO	USD	52,640.95	0.03%
6,163	GILEAD SCIENCES INC	USD	356,481.88	0.21%
4,869	GRAPHIC PACKAGING	USD	72,163.83	0.04%
1,716	HESS CORP	USD	102,052.66	0.06%
1,922	HEXCEL CORPORATION	USD	125,424.44	0.08%
316	HOME DEPOT INC	USD	61,427.88	0.04%
320	HUMANA INC	USD	104,403.06	0.06%
589	IBM CORP	USD	70,277.34	0.04%
847	INTERNATIONAL FLAVORS FRAGRANCES	USD	97,276.07	0.06%
716	JOHNSON & JOHNSON	USD	92,970.38	0.06%
1,262	JPMORGAN CHASE CO	USD	156,598.54	0.10%
11,337	KEYCORP	USD	204,255.72	0.13%
224	KIMBERLY CLARK	USD	27,426.74	0.02%
9,262	KINDER MORGAN	USD	174,538.49	0.11%
902	KLA CORPORATION	USD	143,056.20	0.09%
1,091	LOWE'S COMPANIES INC	USD	116,306.00	0.07%
2,497	MARSH MC-LENNAN COS. INC.	USD	247,632.87	0.15%
542	MASTERCARD INC -A-	USD	144,058.91	0.09%
383	MCDONALD'S CORP	USD	67,371.04	0.04%
2,429	MERCK AND CO	USD	196,650.84	0.12%
3,874	MICROSOFT CORP	USD	543,822.15	0.33%
3,870	MONDELEZ INTERNATIONAL INC	USD	189,745.06	0.12%
4,465	MORGAN STANLEY	USD	203,178.57	0.13%
919	MSCI	USD	211,204.75	0.13%
1,890	NETAPP	USD	104,728.95	0.06%
113	NEWMONT CORPORATION	USD	4,370.53	0.00%
103	NEWMONT CORPORATION REGISTERED	CAD	3,982.27	0.00%
121	NEXTERA ENERGY	USD	26,082.75	0.02%
445	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	USD	16,324.06	0.01%
1,564	ORACLE CORP	USD	73,758.87	0.05%
1,244	PARKER-HANNIFIN CORP	USD	227,915.33	0.14%
1,933	PEPSICO INC	USD	235,163.89	0.15%
1,100	PFIZER INC	USD	38,363.90	0.02%
1,563	PHILLIPS 66	USD	155,006.08	0.10%
1,477	PROCTER AND GAMBLE CO	USD	164,213.37	0.10%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Risparmio Italia

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
2,232	PROLOGIS	USD	177,105.64	0.11%
597	QUALCOMM INC	USD	46,887.40	0.03%
13,237	REGIONS FINANCIAL CORP	USD	202,195.94	0.13%
1,742	ROSS STORES INC	USD	180,526.65	0.11%
464	SALESFORCE COM.INC	USD	67,175.50	0.04%
209	SOUTHERN CO	USD	11,850.90	0.01%
617	STARBUCKS CORP	USD	48,287.91	0.03%
397	STRYKER CORP	USD	74,191.01	0.05%
2,232	T MOBILE US INC	USD	155,806.87	0.10%
5,180	TEGNA	USD	76,957.63	0.05%
1,078	THERMO FISHER SCIEN SHS	USD	311,741.02	0.18%
1,122	TYSON FOODS INC -A-	USD	90,926.54	0.06%
209	UNION PACIFIC CORP	USD	33,634.60	0.02%
145	UNITEDHEALTH GROUP INC	USD	37,944.72	0.02%
1,849	VERIZON COMMUNICATIONS INC	USD	101,058.04	0.06%
1,658	VISA INC -A-	USD	277,317.25	0.17%
608	WALMART INC	USD	64,317.89	0.04%
960	WALT DISNEY CO	USD	123,593.38	0.08%
28	WESTINGHOUSE AIR BRAKE TECHNOLOGIES CORP	USD	1,939.11	0.00%
649	3M CO	USD	101,919.69	0.06%
	<i>Svezia</i>		92,128.03	0.06%
321	ATLAS COPCO --- REGISTERED SHS -B-	SEK	9,992.46	0.01%
625	EPIROC -REGISTERED SHS	SEK	6,643.78	0.00%
1,123	ESSITY REGISTERED -B-	SEK	32,442.60	0.02%
737	HEXAGON -B-	SEK	37,037.66	0.03%
770	TELEFON AB L.M.ERICSSON	SEK	6,011.53	0.00%
	<i>Svizzera</i>		553,063.07	0.34%
391	ABB LTD REG SHS	CHF	8,418.71	0.01%
630	CHUBB - NAMEN AKT	USD	87,293.75	0.05%
755	COCA COLA HBC NAMEN	GBP	22,761.81	0.01%
5,501	CREDIT SUISSE GROUP AG REG SHS	CHF	66,418.47	0.04%
921	NESTLE SA REG SHS	CHF	88,909.51	0.06%
1,668	NOVARTIS AG REG SHS	CHF	141,228.30	0.09%
404	ROCHE HOLDING AG GENUSSSCHEIN	CHF	116,874.88	0.07%
130	VIFOR PHARMA - REGISTERED	CHF	21,157.64	0.01%
	Obbligazioni		87,291,763.33	54.02%
	<i>Australia</i>		113,479.54	0.07%
150,000	AUSTRALIA 3.00 16-47 21/03S	AUD	113,479.54	0.07%
	<i>Canada</i>		291,207.32	0.18%
430,000	CANADA 0.75 15-21 01/03S	CAD	291,207.32	0.18%
	<i>Francia</i>		934,273.80	0.58%
150,000	FRANCE 3.25 12-45 25/05A	EUR	235,227.00	0.15%
680,000	FRANCE 0.25 15-26 25/11A	EUR	699,046.80	0.43%
	<i>Germania</i>		1,044,425.40	0.65%
480,000	GERMANY 0.00 16-26 15/08U	EUR	492,434.40	0.30%
330,000	GERMANY 3.25 10-42 04/07A	EUR	551,991.00	0.35%
	<i>Giappone</i>		4,576,562.26	2.83%
97,700,000	JAPAN 045 JGB 2.40 00-20 20/03S	JPY	806,094.17	0.50%
198,300,000	JAPAN 157 0.20 16-36 20/06S	JPY	1,631,256.19	1.01%
256,550,000	JAPAN 349 0.10 17-27 20/12S	JPY	2,139,211.90	1.32%
	<i>Italia</i>		69,739,136.04	43.16%
250,000	ACEA SPA 2.625 14-24 15/07A	EUR	275,311.25	0.17%
100,000	ACEA SPA 1 16-26 24/10A	EUR	103,051.50	0.06%
400,000	ASSET MANAGEMENT COMP 1.375 19-25 27/01A	EUR	396,174.00	0.25%
200,000	ASSICURAZ GENERALI 5.125 09-24 16/09A	EUR	245,933.00	0.15%
1,000,000	ASTM 3.375 14-24 13/02A	EUR	1,102,760.00	0.68%
700,000	ATLANTIA 5.875 04-24 09/06A	EUR	801,699.50	0.50%
500,000	AUTOSTRADE 1.625 15-23 12/06A	EUR	485,787.50	0.30%
2,200,000	AUTOSTRADE PER LI 1.125 15-21 04/11A	EUR	2,183,291.00	1.36%
650,000	AZIMUT HOLDING 2.00 17-22 28/03A	EUR	669,116.50	0.41%
1,200,000	A2A EMTN REGS 4 3.625 13-22 13/01A	EUR	1,288,962.00	0.80%
600,000	A2A SPA 1.25 17-24 16/03A	EUR	625,125.00	0.39%
300,000	BANCA FARMAFACT 1.7500 19-23 23/05A	EUR	305,667.00	0.19%
1,000,000	BANCO BPM SPA 2.5 19-24 21/06A	EUR	1,034,360.00	0.64%
250,000	BANCO BPM SPA 1.75 19-25 28/01A	EUR	249,410.00	0.15%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Risparmio Italia

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
800,000	BANCO BPM SPA 2.0 19-22 08/03A	EUR	814,132.00	0.50%
950,000	BANCO BPM SPA 1.75 18-23 24/04A	EUR	959,694.75	0.59%
1,300,000	BANCO POPOLARE SC 6.00 10-20 05/11A	EUR	1,353,358.50	0.84%
500,000	BP MILANO REGS 15 7.125 11-21 01/03A	EUR	534,497.50	0.33%
950,000	BUZZI UNICEM 2.125 16-23 28/04A	EUR	1,004,416.00	0.62%
1,600,000	CDP RETI SRL 1.875 15-22 29/05A	EUR	1,656,632.00	1.03%
300,000	ENEL SPA 5.25 04-24 20/05A	EUR	368,215.50	0.23%
514,000	ENI 1.75 15-24 18/01A	EUR	549,152.46	0.34%
400,000	ENI EMTN 3.25 13-23 10/07A	EUR	445,056.00	0.28%
1,100,000	ENI SPA 0.75 16-22 17/05A	EUR	1,121,791.00	0.69%
1,850,000	ENI SPA 2.625 13-21 22/11A	EUR	1,945,543.25	1.20%
600,000	ENI SPA 0.625 16-24 19/09A	EUR	612,744.00	0.38%
450,000	ERG SPA 1.8750 19-25 11/04A	EUR	476,338.50	0.29%
700,000	ESSELUNGA SPA 0.875 17-23 25/10A	EUR	706,786.50	0.44%
300,000	FERROVIE DELLO STATO 3.36 17-25 27/06A	EUR	314,305.50	0.19%
700,000	FERROVIE DELLO STATO 0.875 17-23 07/12A	EUR	715,368.50	0.44%
1,150,000	FERROVIE STATO 3.50 13-21 13/12A	EUR	1,223,881.75	0.76%
350,000	HERA SPA 0.875 16-26 14/10A	EUR	358,737.75	0.22%
200,000	HERA SPA 2.375 14-24 04/07A	EUR	219,632.00	0.14%
1,300,000	ICCREA BANCA 1.50 17-22 11/10A	EUR	1,327,787.50	0.82%
100,000	INTESA SAN PAOLO 0.75 19-24 04/12A	EUR	100,526.50	0.06%
850,000	INTESA SAN PAOLO 1.0000 19-24 04/07A	EUR	863,315.25	0.53%
600,000	INTESA SAN PAOLO 1.125 15-22 04/03A	EUR	612,417.00	0.38%
350,000	INTESA SAN PAOLO 2.00 14-21 18/06A	EUR	360,115.00	0.22%
200,000	INTESA SAN PAOLO 2.125 18-23 30/08A	EUR	211,577.00	0.13%
1,700,000	INTESA SAN PAOLO 3.50 14-22 17/01A	EUR	1,815,090.00	1.12%
1,500,000	INTESA SAN PAOLO 6.625 13-23 13/09A	EUR	1,793,250.00	1.11%
950,000	INTESA SAN PAOLO 1.375 17-24 18/01A	EUR	979,136.50	0.61%
400,000	INTESA SAN PAOLO SUB 2.855 15-25 23/04A	EUR	428,672.00	0.27%
750,000	IREN SPA 2.75 15-22 02/11A	EUR	804,810.00	0.50%
300,000	IREN SPA 0.875 16-24 04/11A	EUR	307,854.00	0.19%
600,000	IREN SPA 1.9500 18-25 19/09A	EUR	647,043.00	0.40%
250,000	ITALGAS SPA 1.125 17-24 14/03A	EUR	260,713.75	0.16%
430,000	ITALY 0.90 17-22 01/08S	EUR	438,643.00	0.27%
660,000	ITALY 3.75 14-24 01/09S	EUR	756,188.40	0.47%
520,000	ITALY BTP 1.60 16-26 01/06S	EUR	544,154.00	0.34%
120,000	ITALY BTP 3.45 17-48 01/03S	EUR	146,198.40	0.09%
400,000	LKQ 3.875 16-24 01/04S	EUR	450,790.00	0.28%
1,500,000	MEDIOBANCA 0.625 17-22 27/09A	EUR	1,515,172.50	0.94%
150,000	MEDIOBANCA 1.625 16-21 19/01A	EUR	152,582.25	0.09%
1,200,000	MEDIOBANCA 5.00 10-20 15/11A	EUR	1,250,964.00	0.77%
1,070,000	MEDIOBANCA 5.75 13-23 18/04A	EUR	1,224,582.90	0.76%
400,000	MEDIOBANCA DIC 0.8750 19-26 15/01A	EUR	398,114.00	0.25%
600,000	MEDIOBANCA-BCA CREDI 1.625 19-25 07/01A	EUR	625,758.00	0.39%
400,000	NEXI SPA 1.7500 19-24 31/10S	EUR	412,222.00	0.26%
300,000	RADIOTELEVISIONE ITAL 1.375 19-24 04/12A	EUR	301,189.50	0.19%
750,000	SALINI 3.75 16-21 24/06A	EUR	770,208.75	0.48%
650,000	SALINI IMPREGILO 1.75 17-24 26/10A	EUR	616,466.50	0.38%
275,000	SCHUMANN SPA 7.00 16-23 31/07S	EUR	285,841.88	0.18%
500,000	SNAM REGS 1.375 15-23 19/11A	EUR	524,717.50	0.32%
900,000	SNAM SPA 0.00 19-24 12/05A	EUR	891,841.50	0.55%
1,700,000	SNAM S.P.A 1.00 18-23 18/09A	EUR	1,753,006.00	1.08%
950,000	TELECOM ITALIA 2.50 17-23 19/07A	EUR	1,005,959.75	0.62%
200,000	TELECOM ITALIA CAP 4.50 14-21 25/01A	EUR	209,895.00	0.13%
1,900,000	TELECOM ITALIA EMTN 3.25 15-23 16/01A	EUR	2,045,758.50	1.27%
800,000	TELECOM ITALIA EMTN 5.25 10-22 10/02A	EUR	887,908.00	0.55%
250,000	TELECOM ITALIA SPA 2.75 19-25 15/04A	EUR	265,217.50	0.16%
950,000	TELECOM ITALIA SPA 3.625 16-24 19/01A	EUR	1,047,313.25	0.65%
450,000	TERNA SPA 0.125 19-25 25/07A	EUR	444,870.00	0.28%
2,100,000	TERNA SPA 0.875 15-22 02/02A	EUR	2,139,816.00	1.33%
1,050,000	TERNA SPA 1.00 18-23 23/07A	EUR	1,082,665.50	0.67%
1,200,000	TERNA SPA 4.75 11-21 15/03A	EUR	1,271,154.00	0.79%
1,500,000	TIM SPA 4.0 19-24 11/04A	EUR	1,664,925.00	1.03%
650,000	UNICREDIT 4.375 16-27 03/01A	EUR	689,637.00	0.43%
1,500,000	UNICREDIT SPA 1.00 18-23 18/01A	EUR	1,516,267.50	0.94%
600,000	UNICREDIT SPA 2.00 16-23 04/03A	EUR	630,936.00	0.39%
500,000	UNICREDIT SPA REGS 6.95 12-22 31/10A	EUR	584,252.50	0.36%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Risparmio Italia

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
700,000	UNIONE DI BANCHE ITA 1.5000 19-24 10/04A	EUR	715,799.00	0.44%
1,450,000	UNIONE DI BANCHE ITA 0.750 17-22 17/10A	EUR	1,455,749.25	0.90%
750,000	UNIONE DI BANCHE ITA 1.75 18-23 12/04A	EUR	761,943.75	0.47%
750,000	UNIONE DI BANCHE ITA 2.625 19-24 20/06A	EUR	783,311.25	0.48%
800,000	UNIPOL GRUPPO FI 4.375 14-21 05/03A	EUR	840,576.00	0.52%
900,000	2I RETE GAS S.P.A. 2.195 18-25 11/09A	EUR	977,301.00	0.60%
	<i>Regno Unito</i>		1,348,599.09	0.83%
210,000	UNITED KINGDOM 2.75 14-24 07/09S	GBP	271,410.44	0.17%
410,000	UNITED KINGDOM 4.25 00-32 07/06S	GBP	666,917.43	0.41%
250,000	UNITED KINGDOM 3.25 12-44 22/01S	GBP	410,271.22	0.25%
	<i>Spagna</i>		583,669.45	0.36%
50,000	SPAIN 2.90 16-46 31/10A	EUR	68,352.75	0.04%
410,000	SPAIN 4.65 10-25 30/07A	EUR	515,316.70	0.32%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		8,660,410.43	5.36%
3,350,000	US TREASURY NOTES 1.625 16-23 31/05S	USD	2,981,203.47	1.85%
2,690,000	US TREASURY NOTES 2.125 11-21 15/08S	USD	2,414,533.32	1.49%
2,230,000	US TREASURY NOTES 2.75 12-42 15/08S	USD	2,121,207.10	1.31%
1,250,000	US TREASURY NOTES B 2.25 17-27 15/02S	USD	1,143,466.54	0.71%
	Obbligazioni a tasso variabile		20,411,158.50	12.63%
	<i>Italia</i>		20,411,158.50	12.63%
1,400,000	ASSICURAZ GENERALI FL.R 12-42 10/07A	EUR	1,744,078.00	1.08%
2,300,000	ASSICURAZ GENERALI FL.R 12-42 12/12A	EUR	2,776,215.00	1.73%
300,000	BANCA IFIS SPA FLR 17-27 17/10A	EUR	289,182.00	0.18%
1,000,000	BANCO BPM FL.R 17-27 21/09A	EUR	1,042,150.00	0.64%
400,000	BANCO BPM SPA FL.R 19-29 01/10A	EUR	410,116.00	0.25%
1,000,000	BPER BANCA FL.R 17-27 31/05A	EUR	1,063,880.00	0.66%
900,000	CREDEM 1.50 19-25 25/10A	EUR	911,025.00	0.56%
200,000	ENEL FL.R 14-20 15/01A	EUR	200,886.00	0.12%
2,250,000	ENEL FLR 18-78 24/05A	EUR	2,346,682.50	1.46%
500,000	ICCREA BANCA SPA FL.R 19-29 28/11A	EUR	498,960.00	0.31%
400,000	INTESA SAN PAOLO FL.R 14-XX 17/12A	EUR	438,804.00	0.27%
200,000	SISAL PAY SPA 19-26 17/12Q	EUR	201,793.00	0.12%
1,600,000	UBI BANCA FL.R 16-26 05/05A	EUR	1,652,576.00	1.02%
1,300,000	UBI BANCA SUB FL.R 17-27 15/09A	EUR	1,370,421.00	0.85%
250,000	UNICREDIT SPA FL.R 19-25 03/07A	EUR	256,330.00	0.16%
700,000	UNICREDIT SPA FL.R 19-25 25/06A	EUR	715,358.00	0.44%
1,500,000	UNICREDIT SPA FL.R 19-29 23/09A	EUR	1,485,135.00	0.92%
700,000	UNICREDIT SPA FL.R 19-29 20/02A	EUR	779,065.00	0.48%
900,000	UNICREDIT SPA EMTN FL.R 13-25 28/10A	EUR	937,890.00	0.58%
1,200,000	UNIPOLSAI SPA EMTN FL.R 14-XX 18/06A	EUR	1,290,612.00	0.80%
	Warrant, Diritti		3,509.80	0.00%
	<i>Italia</i>		765.38	0.00%
3,620	LIFE CARE CAPITAL SPA 07.03.23 WAR	EUR	398.20	0.00%
2,534	VEI 1 SPA 27.02.23 WAR	EUR	367.18	0.00%
	<i>Spagna</i>		2,744.42	0.00%
6,488	REPSOL SA 07.01.2020 RIGHT	EUR	2,744.42	0.00%
	Azioni/Quote di OICR/OIC		2,908,204.54	1.80%
	Azioni/Quote di fondo d'investimento		2,908,204.54	1.80%
	<i>Irlanda</i>		2,086,444.54	1.29%
101,197	ISHARES MSCI JAPAN USD	EUR	1,352,093.12	0.84%
5,203	ISHS CR PAC ETF USD	EUR	734,351.42	0.45%
	<i>Lussemburgo</i>		821,760.00	0.51%
80,000	AURORA SA SICAF RAIF A	EUR	821,760.00	0.51%
	Totale portafoglio titoli		157,855,573.55	97.68%

NEF - Risparmio Italia

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/19 al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Proventi		4,066,983.61
Dividendi netti	Nota 2	1,008,465.19
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	2,803,445.19
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	936.61
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	254,136.62
Spese		2,484,841.04
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,974,304.84
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	31,045.17
Tassa d'abbonamento	Nota 4	76,832.07
Spese amministrative		22,986.41
Spese professionali		5,101.29
Interessi bancari su scoperto		7,785.89
Spese legali		10,623.65
Spese di transazioni	Nota 2	124,007.65
Spese di pubblicazione e stampa		842.24
Spese bancarie		553.51
Spese di banca corrispondente	Nota 2	141,854.04
Altre spese		88,904.28
Reddito netto da investimenti		1,582,142.57
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-1,526,478.18
- cambi	Nota 2	487,768.86
Utile netto realizzato		543,433.25
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	14,416,028.93
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		14,959,462.18
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		28,654,097.88
Riscatto di quote a capitalizzazione		-22,825,392.71
Aumento del patrimonio netto		20,788,167.35
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		140,820,756.42
Patrimonio netto alla fine dell'anno		161,608,923.77

NEF
- EE.ME.A. Equity

Relazione del gestore degli investimenti

Nel 2019 i mercati azionari dell'Europa orientale hanno generato forti rendimenti. L'indice del mercato regionale MSCI EM Eastern Europe ha guadagnato il 19,2% in valute locali e registrato un guadagno del 29,2% in euro. L'indice è costituito da società di Russia, Polonia, Ungheria e Repubblica Ceca. Su una base di mercato unico, l'indice MOEX di Mosca ha aggiunto il 29,1% in valuta locale ed è stato il principale motore trainante della performance positiva. Il mercato ungherese misurato dall'indice BUX è aumentato del 17,7% in valuta locale. Inoltre il mercato azionario di Praga ha guadagnato il 13,1% in valuta locale, secondo i dati dell'indice PX. Il mercato azionario di Varsavia è stato il fanalino di coda, con una performance annua dell'indice WIG pari a solo lo 0,3%. Nel 2019 i mercati dell'Europa orientale hanno viaggiato con il vento in poppa grazie a una serie di fattori. In primo luogo, l'aumento dei prezzi delle materie prime, ad esempio la ripresa del prezzo del greggio, ha sostenuto le azioni del settore energetico nella regione. Un altro contributo è arrivato dalla politica monetaria accomodante. Ad esempio, la Banca centrale russa ha abbassato cinque volte il suo tasso principale a causa di un'inflazione decrescente. I mercati dell'Europa orientale hanno inoltre beneficiato degli afflussi di denaro estero in cerca di rendimento. D'altro canto, il divampare delle tensioni geopolitiche ha offuscato la fiducia. Nei primi tre trimestri dell'anno, la guerra commerciale tra USA e Cina ha evidenziato periodicamente un inasprimento, sebbene la relazione sia migliorata quando entrambe le parti hanno accettato un accordo parziale nell'ottica di allentare le tensioni. Anche altri mercati emergenti hanno prodotto una performance forte. In Turchia, l'indice BIST si è impennato del 25,7% in valuta locale. I mercati sono stati sostenuti da una graduale ripresa della crescita nel terzo trimestre. Anche un tasso d'inflazione inferiore è stato un elemento a favore. Oltre a questi fattori, occorre osservare che la Banca centrale turca ha ridotto in misura significativa i suoi tassi d'interesse chiave. Tuttavia, la prospettiva fiscale e macroeconomica per il paese rimane incerta. Il coinvolgimento militare nell'Iraq settentrionale ha sollevato preoccupazioni e non sono mancate le tensioni diplomatiche tra l'amministrazione a stelle e strisce e la Turchia. In ottobre, il Presidente americano Donald Trump ha annunciato l'abolizione delle sanzioni nei confronti della Turchia, ma una commissione del Senato americano ha appoggiato la legge per imporre nuove sanzioni giustificate dall'acquisto del sistema missilistico russo S-400. In Arabia Saudita l'indice Tadawul ha guadagnato il 7,2%. L'anno è stato contrassegnato dalla straordinaria IPO di Saudi Aramco. A dicembre il gigante petrolifero di proprietà dello Stato ha messo in vendita a Tadawul, la borsa di Riyad, l'1,5% delle sue azioni in un'offerta da 25,6 miliardi di dollari. Le sottoscrizioni dell'IPO hanno superato il volume dell'emissione, ma le azioni sono state collocate solo presso investitori locali. A settembre, un attacco con droni agli stabilimenti di lavorazione di Saudi Aramco ha comportato un temporaneo calo della produzione di 5,7 milioni di barili al giorno e un'elevata volatilità sul mercato del greggio. Il mercato azionario del Sud Africa è aumentato dell'8,8%. L'ambiente macroeconomico si è mantenuto difficile. Gli elevati livelli di debito e i problemi con Eskom, il servizio pubblico di energia elettrica, sono stati gli elementi che hanno indotto le agenzie di rating ad abbassare il rating di credito del paese.

Nel 2019 il gestore del fondo NEF - EE.ME.A. Equity ha gestito attivamente il suo portafoglio in tutti i paesi e nelle regioni. In Russia, verso la quale per tutto l'anno si è osservata una sovraperponderazione, abbiamo aggiunto azioni nelle società di acciaio e materie prime quali Novolipetsk Steel (NLMK), GMK Norilsk Nickel e Polyus Gold. D'altro canto, per effetto della forte sovraperformance, abbiamo tagliato alcune posizioni o venduto azioni nel settore dell'energia. I capitali russi hanno rappresentato la quota maggiore del portafoglio del fondo, seguiti da capitali turchi. In Polonia abbiamo colto l'opportunità offerta dal prezzo debole delle azioni della PKO Bank Polski e rafforzato la nostra posizione dopo aver realizzato guadagni positivi a seguito di una buona performance. In occasione di una vendita, abbiamo aumentato la nostra posizione in Dino. Abbiamo inoltre venduto la nostra quota in Cyfrowy Polsat. Abbiamo evitato le azioni di società di energia e di servizi pubblici, scelta che ha contribuito positivamente alla performance. Anche in Turchia il fondo ha registrato una sovraperponderazione nel corso dell'anno imputabile alla visione positiva della ripresa economica e a ragioni legate alle valutazioni. In estate abbiamo venduto le azioni bancarie a seguito di una buona performance. Nel quarto trimestre abbiamo sottoscritto una posizione nella catena di vendita al dettaglio BIM e rafforzato il nostro peso in Garanti Bankasi. Abbiamo altresì aggiunto posizioni nella società siderurgica Erdemir e in Turkish Airlines. Abbiamo rafforzato le nostre posizioni in Egitto con l'aggiunta delle azioni di El Sewedy Electric e Oriental Carpet e di una partecipazione in Commercial International Bank. Apprezziamo la ripresa economica del paese e le valutazioni tuttora ragionevoli del mercato azionario. Per motivi legati alla valuation, in Arabia Saudita abbiamo venduto la nostra posizione in STC dopo una performance positiva. In linea generale, abbiamo ridotto la nostra esposizione dopo averla rafforzata anticipatamente rispetto all'inserimento dell'Arabia Saudita nell'indice MSCI EM. La valutazione del mercato continua a non essere soddisfacente, considerati i fondamentali cambiati. In Sud Africa abbiamo venduto la nostra quota in Multichoice e negoziato Mondi, produttore di carta. Non deteniamo alcuna posizione nelle società estrattive e abbiamo un'esposizione minima nel settore del retail. I livelli di valutazione a fine estate erano così interessanti da indurci ad aumentare il peso in Clicks e ad acquistare la banca locale Capitec. Durante l'anno il fondo ha mantenuto una quota di liquidità ragionevolmente bassa per essere in grado di cogliere opportunità in periodi caratterizzati da mercati più deboli.

NEF - EE.ME.A. Equity
Prospetti Finanziari al 31/12/19

Stato Patrimoniale al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Attivo			76,051,032.58
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		75,606,280.72
<i>Prezzo d'acquisto</i>			57,708,903.43
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			17,897,377.29
Sottoscrizioni da regolare			17,067.86
Dividendi da incassare			425,653.30
Altre voci dell'attivo			2,030.70
Passivo			429,547.09
Debiti bancari a vista			36,411.27
Tassa d'abbonamento	Nota 4		8,117.47
Rimborsi chiesti e non regolati			277,004.83
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		101,157.91
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6		3,465.76
Spese amministrative			1,000.00
Spese professionali			1,954.30
Altre voci del passivo			435.55
Patrimonio netto			75,621,485.49

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/19 al 31/12/19

	Quote circolanti al 01/01/19	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/19
EE.ME.A. Equity - Categoria R - Quote a capitalizzazione	2,481,240.964	664,349.442	954,059.182	2,191,531.224
EE.ME.A. Equity - Categoria I - Quote a capitalizzazione	406,972.519	159,975.861	203,533.672	363,414.708
EE.ME.A. Equity - Categoria C - Quote a capitalizzazione	0.000	9,341.180	0.000	9,341.180

NEF - EE.ME.A. Equity

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/19	31/12/18	31/12/17
Patrimonio netto	EUR	75,621,485.49	66,492,453.78	64,924,451.06
EE.ME.A. Equity - Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		2,191,531.224	2,481,240.964	2,327,142.636
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	28.29	22.15	23.32
EE.ME.A. Equity - Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		363,414.708	406,972.519	363,769.094
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	36.74	28.32	29.32
EE.ME.A. Equity - Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		9,341.180	0.000	0.000
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	28.35	0.00	0.00

NEF - EE.ME.A. Equity

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			75,606,280.72	99.98%
Azioni			71,079,880.22	93.99%
<i>Egitto</i>				
1,260,000	COMMERCIAL INTERNATIONAL BANK	EGP	7,898,102.34	10.44%
1,400,000	EASTERN COMPANY	EGP	5,812,407.48	7.69%
400,000	ORIENTAL WEAVERS CARPET	EGP	1,211,987.86	1.60%
1,000,000	SEWEDY ELECTRIC	EGP	234,707.35	0.31%
			638,999.65	0.84%
<i>Kazakistan</i>				
36,700	HALYK BANK SPONS GDR REPR 4 SHS REGS	USD	436,126.94	0.58%
			436,126.94	0.58%
<i>Malta</i>				
141	BRAIT	ZAR	124.22	0.00%
			124.22	0.00%
<i>Nigeria</i>				
800,000	DANGOTE CEMENT	NGN	2,120,234.38	2.80%
9,000,000	GUARANTY TRUST BANK PLC	NGN	277,653.87	0.37%
220,000	NESTLE FOOD NIGERIA	NGN	653,317.61	0.86%
1,500,000	UNILEVER NIGERIA PLC	NGN	790,379.88	1.04%
7,000,000	ZENITH BANK PLC	NGN	80,656.49	0.11%
			318,226.53	0.42%
<i>Paesi Bassi</i>				
14,800	PROSUS N.V. (ZAR)	ZAR	988,711.63	1.31%
			988,711.63	1.31%
<i>Polonia</i>				
9,000	CCC SA	PLN	8,692,132.60	11.49%
40,000	DINA POLSKA S.A.	PLN	232,569.07	0.31%
60,000	GRUPA PEKAO SA	PLN	1,353,129.11	1.79%
24,000	KGHM POLSKA MIEDZ SA (PLN)	PLN	1,415,852.28	1.87%
300	LPP	PLN	538,883.67	0.71%
4,000	MBANK S.A.	PLN	621,593.69	0.82%
190,000	PKO BANK POLSKI SA	PLN	365,908.66	0.48%
165,000	POWSZECHNY ZAKLAD UBEZPIECZEN	PLN	1,538,103.74	2.03%
7,000	SANTANDER BANK POLSKA SPOLKA AKCYJNA	PLN	1,551,623.29	2.06%
7,000	ZML KETY	PLN	505,497.09	0.67%
			568,972.00	0.75%
<i>Regno Unito</i>				
20,000	MONDI	ZAR	413,619.57	0.55%
			413,619.57	0.55%
<i>Repubblica Ceca</i>				
23,000	KOMERCNI BANKA AS	CZK	1,352,270.94	1.79%
1,000	PHILIP MORRIS CR A.S	CZK	750,885.55	0.99%
			601,385.39	0.80%
<i>Russia</i>				
900,000	ALROSA CJSC	RUB	34,359,990.87	45.43%
70,000	AO TATNEFT	USD	1,084,791.51	1.43%
30,000	AO TATNEFT	RUB	763,639.10	1.01%
477,000	DETSKY MIR PJSC	RUB	325,789.10	0.43%
1,200,000	GAZPROM	RUB	681,854.24	0.90%
164,000	GAZPROM NEFT OJSC	RUB	4,398,174.29	5.82%
57,000	LUKOIL HOLDING	RUB	984,966.33	1.30%
300,000	MAGNITOGORSK IRON	RUB	5,026,466.52	6.64%
80,000	MAGNITOGORSK IRON SPONSORED GDR REPR13	USD	179,898.02	0.24%
10,000	MMC NORILSK NIC	RUB	616,699.31	0.82%
20,000	MMC NORILSK NICADR REPR SHS	USD	2,730,561.79	3.61%
170,000	MOBILE TELESYSTEMS	RUB	543,884.64	0.72%
45,000	NOVATEK	RUB	777,506.81	1.03%
10,000	NOVATEK GDR REPR 1/100 SHS REG-S	USD	811,792.50	1.07%
260,000	NOVOLIPETSK STEEL	RUB	1,807,014.42	2.39%
15,000	POLYUS GOLD CO ZAO	RUB	534,150.61	0.71%
1,265,000	SBERBANK	USD	1,523,129.44	2.01%
70,000	SEVERSTAL JSC CHEREPOVETS METAL FACTORY	RUB	4,627,566.95	6.12%
1,400,000	SURGUTNEFTEGAZ	RUB	938,185.70	1.24%
10,000	SYNERGY OJSC	RUB	938,185.70	1.24%
400,000	TATNEFT PREF.SHS	RUB	754,971.32	1.00%
290,000	UNIPRO PJSC	RUB	105,637.38	0.14%
			4,196,905.78	5.55%
			946,405.11	1.25%
<i>Slovenia</i>				
8,000	KRKA DD	EUR	1,019,600.00	1.35%
7,000	NOVA LJUBLJANSKA BANKA D.D.	EUR	585,600.00	0.78%
			434,000.00	0.57%
<i>Sudafrica</i>				
5,000	CAPITEC BANK HOLDINGS LTD	ZAR	4,412,902.84	5.84%
40,000	CLICKS GROUP	ZAR	458,310.36	0.61%
			650,529.56	0.86%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - EE.ME.A. Equity

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
100,000	FIRSTRAND LTD	ZAR	398,040.22	0.53%
14,800	NASPERS -N-	ZAR	2,148,890.62	2.84%
100,000	SANLAM LTD	ZAR	501,353.21	0.66%
35,000	VODACOM GROUP	ZAR	255,778.87	0.34%
	<i>Turchia</i>		<i>9,048,726.89</i>	<i>11.96%</i>
1,200,000	AKBANK	TRY	1,455,949.01	1.93%
150,000	ARCELIC	TRY	467,663.03	0.62%
100,000	BIM BIRLESIK MAGAZALAR	TRY	698,053.65	0.92%
80,000	COCA COLA ICECEK SANAYI A.S	TRY	463,174.90	0.61%
600,000	EREGLI DEMIR VE CELIK	TRY	811,453.70	1.07%
300,000	KOC HOLDING AS -B-	TRY	911,987.79	1.21%
50,000	TUPRAS TURKIYE PETROL RAFINELERI	TRY	948,491.24	1.25%
250,000	TURK HAVA YOLLARI AO	TRY	540,819.53	0.72%
700,001	TURK SISE CAM	TRY	551,891.04	0.73%
258,000	TURKCELL ILETISIM HIZMET	TRY	532,651.14	0.70%
1,000,000	TURKIYE GARANTI BANKASI AS (NAMEN-AKT)	TRY	1,666,591.86	2.20%
	<i>Ungheria</i>		<i>337,337.00</i>	<i>0.45%</i>
250,000	MAGYAR TELEKOM PLC	HUF	337,337.00	0.45%
	Warrant, Diritti		4,526,400.50	5.99%
	<i>Antille olandesi</i>		<i>2,208,851.38</i>	<i>2.92%</i>
24,998	MERRILL LYNCH (ALMARAI CO) 13.04.22 WAR	USD	293,282.57	0.39%
33,000	MERRILL LYNCH INTERNATION 20.01.2022 WAR	USD	386,282.71	0.51%
200,000	MERRILL LYNCH (SAMBA) 16.12.21 WAR	USD	1,529,286.10	2.02%
	<i>Regno Unito</i>		<i>2,317,549.12</i>	<i>3.07%</i>
50,000	DEUTSCHE BANK AG LDN 06.08.20 WAR	USD	407,548.51	0.54%
123,076	DEUTSCHE BANK AG LDN 07.08.20 WAR	USD	1,910,000.61	2.53%
Totale portafoglio titoli			75,606,280.72	99.98%

NEF - EE.ME.A. Equity

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/19 al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Proventi		3,606,515.28
Dividendi netti	Nota 2	3,586,187.90
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	4,793.76
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	15,533.62
Spese		1,570,324.18
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,213,553.56
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	52,922.96
Tassa d'abbonamento	Nota 4	31,199.60
Spese amministrative		12,000.00
Spese professionali		2,246.29
Interessi bancari su scoperto		19,197.16
Spese legali		1,521.51
Spese di transazioni	Nota 2	58,809.85
Spese di pubblicazione e stampa		704.30
Spese bancarie		116.20
Spese di banca corrispondente	Nota 2	139,490.15
Altre spese		38,562.60
Reddito netto da investimenti		2,036,191.10
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	5,288,248.26
- contratti a termine su divise	Nota 2	-255.88
- cambi	Nota 2	-1,319,832.59
Utile netto realizzato		6,004,350.89
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	11,779,872.68
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		17,784,223.57
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		22,482,976.65
Riscatto di quote a capitalizzazione		-31,138,168.51
Aumento del patrimonio netto		9,129,031.71
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		66,492,453.78
Patrimonio netto alla fine dell'anno		75,621,485.49

NEF
- U.S. Equity

Relazione del gestore degli investimenti

Analisi della performance del 2019

Il portafoglio U.S. Research Equity ha sovraperformato l'indice S&P 500 nel 2019.

Contributi positivi

La selezione dei titoli nei settori dei servizi finanziari, dei beni di consumo ciclici e dei beni strumentali

Singole azioni: Global Payments

Contributi negativi

La selezione dei titoli nel settore della tecnologia

Singole azioni: BP, TD Ameritrade e Pfizer

Contributi significativi alla performance - Contributi positivi

Servizi finanziari

Le posizioni nel gestore globale alternativo Blackstone Group (Stati Uniti) hanno favorito la performance relativa. Per diversi trimestri il gruppo ha riportato utili superiori alle stime. La società ha inoltre annunciato la modifica della propria struttura, da partnership quotata in borsa a C-corporation, a decorrere dal 1° luglio 2019. La conversione dovrebbe permettere di eliminare onerosi adempimenti fiscali ed eventualmente consentire l'acquisto del titolo ad un pubblico più vasto, compresi alcuni indici passivi e altri pool di capitali precedentemente non ammessi.

Il sovrappeso del portafoglio sulla società statunitense di elaborazione dei pagamenti Mastercard (Stati Uniti) ha inciso positivamente sulla performance relativa. Mastercard ha pubblicato ottimi risultati societari, riportando un utile per azione trimestrale superiore alle stime, sostenuto da margini più elevati del previsto e minori incentivi per i clienti. Inoltre, durante tutto l'anno il titolo ha beneficiato anche del supporto delle divisioni cyber e intelligence solutions.

L'assenza dal portafoglio del conglomerato di investimenti Berkshire Hathaway (Stati Uniti) ha favorito i rendimenti relativi. Apparentemente gli investitori hanno reagito negativamente al commento rilasciato da Warren Buffet verso fine febbraio, secondo cui la società non avrebbe probabilmente effettuato acquisizioni di grandi dimensioni nel 2019, date le attuali valutazioni per le imprese con buone prospettive.

Beni di consumo ciclici

La posizione di sovrappeso sulle azioni del rivenditore al dettaglio di prodotti generici Target (Stati Uniti) ha impresso slancio alla performance relativa. Gli utili rettificati del secondo trimestre hanno battuto le stime grazie alla solidità del fatturato e dei margini. I margini lordi sono aumentati grazie agli incentivi promozionali e alla variazione della gamma di prodotti. Il management della società ha aumentato più del previsto la guidance per l'intero 2019, fornendo ulteriore supporto al titolo.

Beni strumentali

La selezione dei titoli nel settore dei beni strumentali ha contribuito al rendimento relativo del portafoglio. Non vi sono stati singoli titoli in questo settore tra quelli con i maggiori contributi positivi alla performance relativa del portafoglio nel periodo.

Fattori aggiuntivi

Una posizione di sovrappeso nella società specializzata in servizi di pagamento elettronici Global Payments (Stati Uniti) ha favorito la performance relativa. All'inizio dell'anno la società ha pubblicato ottimi risultati relativi al quarto trimestre 2018, sostenuti da una solida crescita dei ricavi, in particolare negli Stati Uniti e in Europa.

Contributi significativi alla performance - Contributi negativi

Tecnologia

Un sottopeso nella società di computer ed elettronica Apple (Stati Uniti) ha penalizzato la performance relativa. La società ha riportato risultati migliori del previsto, grazie principalmente alla forte domanda di servizi e dispositivi indossabili, che ha compensato il rallentamento delle vendite di iPhone.

Il sovrappeso del portafoglio nella società informatica DXC Technology (Stati Uniti) ha eroso il risultato relativo. La società ha riportato risultati per il primo trimestre 2019 e guidance per l'intero anno deludenti, in quanto i clienti sono passati al cloud a un ritmo più rapido del previsto, mettendo sotto pressione l'attività informatica tradizionale della società. Le sfide individuate nel prossimo futuro includono anche un contesto macroeconomico più incerto per le aziende e l'impatto negativo dei cambi.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Fattori aggiuntivi

Una posizione di sovrappeso nella compagnia petrolifera integrata BP (Regno Unito) ha inciso negativamente sulla performance relativa. La società ha registrato risultati finanziari in linea con le stime, ma gli sforzi tesi a ridurre l'indebitamento attraverso il programma di disinvestimento sono stati più lenti del previsto, e hanno lasciato BP con un rapporto di indebitamento più elevato rispetto ai suoi omologhi.

La posizione del portafoglio nella società di intermediazione elettronica TD Ameritrade (Stati Uniti) ha eroso i rendimenti relativi. Alla fine dell'anno, Charles Schwab ha dovuto affrontare una causa antitrust intentata presso il tribunale federale di Manhattan, che contestava il suo piano di acquisizione della società di consulenza finanziaria TD Ameritrade per 26 miliardi di dollari.

La posizione di sovrappeso sul colosso farmaceutico Pfizer (Stati Uniti) ha penalizzato la performance relativa. La società ha registrato un fatturato trimestrale inferiore alle aspettative, a causa della debolezza delle vendite di prodotti tradizionali. Pfizer ha anche tagliato la sua guidance per l'anno fiscale 2019 per riflettere l'integrazione di una joint venture con GlaxoSmithKline e l'acquisizione di Array BioPharma.

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.

Il commento sulla performance incluso in questa relazione potrebbe essere stato elaborato utilizzando un portafoglio rappresentativo di questo tipo di prodotto; pertanto, i risultati descritti potrebbero non corrispondere esattamente a quelli generati dal suo portafoglio.

NEF - U.S. Equity
Prospetti Finanziari al 31/12/19

Stato Patrimoniale al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Attivo			150,410,204.32
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		148,742,123.60
<i>Prezzo d'acquisto</i>			<i>116,242,711.87</i>
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			<i>32,499,411.73</i>
Depositi bancari a vista e liquidità			250,974.36
Crediti verso broker per vendita titoli			1,255,791.33
Sottoscrizioni da regolare			45,593.40
Dividendi da incassare			109,529.16
Cambio a pronti crediti			535.60
Altre voci dell'attivo			5,656.87
Passivo			506,645.74
Debiti bancari a vista			10,194.64
Tassa d'abbonamento	Nota 4		13,789.87
Rimborsi chiesti e non regolati			309,763.65
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		163,055.57
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6		3,214.06
Spese amministrative			1,875.92
Spese professionali			3,876.60
Altre voci del passivo			875.43
Patrimonio netto			149,903,558.58

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/19 al 31/12/19

	Quote circolanti al 01/01/19	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/19
U.S. Equity - Categoria R - Quote a capitalizzazione	8,135,888.405	2,872,467.148	3,081,561.932	7,926,793.621
U.S. Equity - Categoria I - Quote a capitalizzazione	3,614,062.049	1,216,513.301	1,832,344.955	2,998,230.395
U.S. Equity - Categoria C - Quote a capitalizzazione	0.000	14,691.876	0.000	14,691.876

NEF - U.S. Equity

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

		<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/19	31/12/18	31/12/17
Patrimonio netto	EUR		149,903,558.58	121,642,553.63	101,908,147.42
U.S. Equity - Categoria R - Quote a capitalizzazione					
Numero di quote			7,926,793.621	8,135,888.405	7,414,103.889
Valore patrimoniale netto della quota	EUR		12.65	9.52	9.73
U.S. Equity - Categoria I - Quote a capitalizzazione					
Numero di quote			2,998,230.395	3,614,062.049	2,415,868.262
Valore patrimoniale netto della quota	EUR		16.50	12.24	12.31
U.S. Equity - Categoria C - Quote a capitalizzazione					
Numero di quote			14,691.876	0.000	0.000
Valore patrimoniale netto della quota	EUR		12.73	0.00	0.00

NEF - U.S. Equity
Portafoglio titoli al 31/12/19
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			148,742,123.60	99.23%
Azioni			148,742,123.60	99.23%
<i>Alimenti e bevande analcoliche</i>				
	730 CHIPOTLE MEXICAN GRILL -A-	USD	4,413,612.17	2.94%
	4,957 J.M. SMUCKER CO SHS	USD	543,965.02	0.36%
	29,505 MONDELEZ INTERNATIONAL INC	USD	459,473.39	0.31%
	16,140 PEPSICO INC	USD	1,446,622.22	0.97%
			1,963,551.54	1.30%
<i>Arti grafiche e case editrici</i>				
	55,373 COMCAST CORP	USD	2,216,595.88	1.48%
			2,216,595.88	1.48%
<i>Articoli per ufficio e computer</i>				
	9,045 APPLE INC	USD	2,364,308.57	1.58%
			2,364,308.57	1.58%
<i>Assicurazioni</i>				
	12,192 AON	USD	3,760,249.95	2.51%
	8,239 CIGNA --- REGISTERED SHS	USD	2,260,523.13	1.51%
			1,499,726.82	1.00%
<i>Banche ed istituti finanziari</i>				
	38,192 CITIGROUP	USD	13,550,149.74	9.04%
	10,717 GOLDMAN SACHS GROUP INC	USD	2,716,003.99	1.81%
	15,184 MASTERCARD INC -A-	USD	2,193,483.90	1.46%
	6,898 PNC FINANCIAL SERVICES GROUP INC	USD	4,035,775.82	2.70%
	39,419 TRUIST FINANCIAL CORP	USD	980,174.24	0.65%
	31,235 US BANCORP	USD	1,976,213.35	1.32%
			1,648,498.44	1.10%
<i>Beni di consumo vari</i>				
	15,872 COLGATE-PALMOLIVE CO	USD	2,562,726.52	1.71%
	7,987 ENERGIZER HLDG	USD	972,608.58	0.65%
	28,865 MASCO	USD	357,047.48	0.24%
			1,233,070.46	0.82%
<i>Carta e legno</i>				
	8,543 KIMBERLY CLARK	USD	1,046,011.79	0.70%
			1,046,011.79	0.70%
<i>Chimica</i>				
	18,819 DOWDUPONT - REGISTERED SHS WI	USD	1,890,003.33	1.26%
	9,167 FMC CORP	USD	1,075,467.15	0.72%
			814,536.18	0.54%
<i>Commercio al dettaglio e grande distribuzione</i>				
	3,270 AMAZON.COM INC	USD	12,233,133.16	8.16%
	4,625 BURLINGTON STORES INC	USD	5,378,704.65	3.58%
	10,510 CHEWY INC	USD	938,791.84	0.63%
	10,026 DOLLAR GENERAL	USD	271,310.31	0.18%
	12,009 DOLLAR TREE INC	USD	1,392,073.60	0.93%
	13,553 ROSS STORES INC	USD	1,005,382.28	0.67%
	16,143 TARGET CORP	USD	1,404,522.22	0.94%
			1,842,348.26	1.23%
<i>Costruzioni meccaniche</i>				
	11,464 DANAHER CORP	USD	4,112,945.52	2.74%
	12,694 FLOWSERVE	USD	1,566,222.82	1.04%
	3,314 HUNTINGTON INGALLS INDUSTRIESINC	USD	562,382.39	0.38%
	3,946 ROPER TECHNOLOGIES	USD	740,089.30	0.49%
			1,244,251.01	0.83%
<i>Edilizia e materiali da costruzione</i>				
	1,962 SHERWIN WILLIAMS CO	USD	1,739,214.19	1.16%
	20,474 TOLL BROTHERS INC	USD	1,019,143.21	0.68%
			720,070.98	0.48%
<i>Elettronica e semiconduttori</i>				
	13,886 ANALOG DEVICES INC	USD	5,002,957.33	3.34%
	13,083 NXP SEMICONDUCTORS	USD	1,468,944.49	0.98%
	17,608 PERKINELMER	USD	1,482,056.78	0.99%
	2,331 ZEBRA TECHNOLOGIES -A-	USD	1,521,930.57	1.02%
			530,025.49	0.35%
<i>Energia ed acqua</i>				
	10,004 AMERICAN ELECTRIC POWER CO INC	USD	4,213,644.50	2.81%
	12,657 CMS ENERGY CORP	USD	841,621.90	0.56%
	22,575 FIRSTENERGY CORP	USD	707,998.82	0.47%
	4,522 NEXTERA ENERGY	USD	976,628.98	0.65%
	5,285 SEMPRA ENERGY	USD	974,761.90	0.65%
			712,632.90	0.48%
<i>Holding e società finanziarie</i>				
	16,601 BLACKSTONE GROUP - REGISTERED SHS-A	USD	11,419,461.55	7.62%
	48,522 CHARLES SCHWAB CORP/THE	USD	826,651.18	0.55%
	11,669 CHUBB - NAMEN AKT	USD	2,054,216.06	1.37%
	5,288 CME GROUP -A-	USD	1,616,874.26	1.08%
	11,013 DUKE ENERGY CORP	USD	944,816.95	0.63%
			894,156.78	0.60%

NEF - U.S. Equity
Portafoglio titoli al 31/12/19
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
34,552	ENTREPRISE PRODUCTS PARTNERSHIP	USD	866,106.75	0.58%
16,856	HD SUPPLY HLDGS	USD	603,479.01	0.40%
15,343	SENSATA TECH(S) -REGISTERED SHS	USD	735,737.41	0.49%
7,720	SQUARE -A-	USD	429,912.05	0.29%
14,126	STATE STREET CORP	USD	994,629.34	0.66%
7,873	TE CONNECTIVITY LTD REG SHS	USD	671,664.87	0.45%
6,095	VULCAN MATERIALS CO	USD	781,216.89	0.52%
	<i>Industria aeronautica ed Aerospaziale</i>		<i>4,262,992.31</i>	<i>2.84%</i>
14,339	HONEYWELL INTERNATIONAL INC	USD	2,259,215.77	1.50%
15,031	UNITED TECHNOLOGIES CORP	USD	2,003,776.54	1.34%
	<i>Industria alberghiera</i>		<i>3,433,096.22</i>	<i>2.29%</i>
8,221	MARRIOTT INTERNATIONAL -A-	USD	1,108,159.19	0.74%
23,796	STARBUCKS CORP	USD	1,862,332.49	1.24%
8,274	WYNDHAM --- REGISTERED SHS	USD	462,604.54	0.31%
	<i>Industria farmaceutica e cosmetica</i>		<i>15,907,600.22</i>	<i>10.61%</i>
7,425	BECTON DICKINSON	USD	1,797,558.53	1.20%
32,616	BOSTON SCIENTIFIC CORP	USD	1,312,885.45	0.88%
27,058	ELANCO ANIMAL HEALTH	USD	709,327.13	0.47%
11,053	ELI LILLY & CO	USD	1,293,124.26	0.86%
8,404	ICON PLC	USD	1,288,428.81	0.86%
21,381	JOHNSON & JOHNSON	USD	2,776,256.43	1.85%
5,531	MASIMO	USD	778,199.98	0.52%
5,557	MCKESSON CORP	USD	684,212.43	0.46%
21,475	MEDTRONIC HLD	USD	2,168,718.84	1.45%
5,561	STERIS - REGISTERED SHS	USD	754,502.07	0.50%
6,532	WEST PHARMACEUTICAL SERVICES INC	USD	874,092.54	0.58%
12,480	ZOETIS INC -A-	USD	1,470,293.75	0.98%
	<i>Internet e servizi di Internet</i>		<i>32,835,228.86</i>	<i>21.90%</i>
8,116	ADOBE INC	USD	2,382,711.38	1.59%
4,588	ALPHABET -A-	USD	5,470,109.77	3.64%
591	BOOKING HLDG	USD	1,080,429.44	0.72%
14,834	CADENCE DESIGN SYSTEMS INC	USD	915,868.11	0.61%
5,401	COGNIZANT TECHNOLOGY SOLUTIONS -A-	USD	298,175.20	0.20%
1,034	CONSTELLATION SOFTWARE	CAD	893,300.07	0.60%
16,035	ELECTRONIC ARTS - REGISTERED	USD	1,534,558.35	1.02%
19,844	FACEBOOK -A-	USD	3,625,583.94	2.42%
15,579	FIDELITY NATIONAL	USD	1,928,861.59	1.29%
20,962	FISERV INC	USD	2,157,589.51	1.44%
9,662	GLOBAL PAYMENTS INC	USD	1,570,139.51	1.05%
55,205	MICROSOFT CORP	USD	7,749,535.78	5.16%
16,957	SALESFORCE COM.INC	USD	2,454,946.13	1.64%
5,818	VERISK ANALYTICS INC	USD	773,420.08	0.52%
	<i>Petrolio</i>		<i>5,239,418.05</i>	<i>3.50%</i>
52,076	BP P.L.C. ADR REPR.6SHS	USD	1,749,464.34	1.18%
19,805	CONOCOPHILLIPS CO	USD	1,146,447.53	0.76%
5,791	CORE LABORATORIES	USD	194,184.59	0.13%
6,428	DIAMONDBACK ENERGY	USD	531,337.08	0.35%
6,115	PIONER NATURAL RESOURCES COMPANY	USD	823,951.89	0.55%
9,525	VALERO ENERGY	USD	794,032.62	0.53%
	<i>Salute e servizi sociali</i>		<i>1,156,590.17</i>	<i>0.77%</i>
3,545	HUMANA INC	USD	1,156,590.17	0.77%
	<i>Servizi diversi</i>		<i>1,409,923.04</i>	<i>0.94%</i>
7,522	ACCENTURE - SHS CLASS A	USD	1,409,923.04	0.94%
	<i>Società immobiliari</i>		<i>3,924,984.32</i>	<i>2.62%</i>
8,155	AMERICAN TOWER CORP	USD	1,668,312.36	1.12%
7,683	PUBLIC STORAGE INC	USD	1,456,446.22	0.97%
24,140	STORE CAPITAL CORP	USD	800,225.74	0.53%
	<i>Tabacco ed alcool</i>		<i>2,066,757.61</i>	<i>1.38%</i>
4,893	CONSTELLATION BRANDS INC -A-	USD	826,461.41	0.55%
16,375	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL INC	USD	1,240,296.20	0.83%
	<i>Tessile ed abbigliamento</i>		<i>1,991,209.54</i>	<i>1.33%</i>
22,080	NIKE INC	USD	1,991,209.54	1.33%
	<i>Trasmissione delle informazioni</i>		<i>3,152,554.93</i>	<i>2.10%</i>
2,691	CHARTER COMM -A-	USD	1,161,963.93	0.77%
6,179	L3HARRIS TECHNOLOGIES INC	USD	1,088,337.84	0.73%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - U.S. Equity
 Portafoglio titoli al 31/12/19
 Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
16,508	VERIZON COMMUNICATIONS INC	USD	902,253.16	0.60%
	<i>Trasporti</i>		2,228,249.98	1.49%
5,257	CANADIAN PACIFIC RAILWAY	USD	1,193,049.80	0.80%
7,593	KANSAS CITY SOUTHERN INDUSTRIES INC	USD	1,035,200.18	0.69%
	<i>Veicoli stradali</i>		608,504.15	0.41%
14,526	IAA SPINCO - REGISTERED SHS W/I	USD	608,504.15	0.41%
Totale portafoglio titoli			148,742,123.60	99.23%

NEF - U.S. Equity

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/19 al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Proventi		1,719,857.93
Dividendi netti	Nota 2	1,664,592.37
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	23,283.87
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	28,995.92
Altri proventi		2,985.77
Spese		2,559,642.86
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,931,886.74
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	86,884.77
Tassa d'abbonamento	Nota 4	51,982.48
Spese amministrative		20,978.98
Spese professionali		4,611.10
Interessi bancari su scoperto		1,468.68
Spese legali		4,575.08
Spese di transazioni	Nota 2	138,589.92
Spese di pubblicazione e stampa		823.41
Spese bancarie		1,419.04
Spese di banca corrispondente	Nota 2	244,175.41
Altre spese		72,247.25
Perdite nette da investimenti		-839,784.93
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	4,584,332.47
- cambi	Nota 2	2,863,934.87
Utile netto realizzato		6,608,482.41
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	33,309,122.40
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		39,917,604.81
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		51,159,892.97
Riscatto di quote a capitalizzazione		-62,816,492.83
Aumento del patrimonio netto		28,261,004.95
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		121,642,553.63
Patrimonio netto alla fine dell'anno		149,903,558.58

NEF
- Pacific Equity

Relazione del gestore degli investimenti

Portafoglio: La performance netta per il 2019 è stata del 22,76%
MSCI AC Pacific Index: 22.7%

Nel 2019, i mercati azionari si sono ripresi da un 2018 poco brillante, anche se molti fattori hanno fomentato il nervosismo e la volatilità in diverse occasioni. Innanzitutto le discussioni sulla diatriba commerciale tra USA e Cina, che hanno dominato la scena internazionale nel periodo in esame. Entrambi i paesi hanno raggiunto un accordo preliminare a partire da gennaio 2020. Nel frattempo, la politica monetaria più accomodante delle banche centrali a livello mondiale ha sollevato gli animi rinfrancando la fiducia degli investitori. Su più fronti, i politici hanno sposato la causa della crescita. In Cina, il governo ha annunciato misure di incentivazione fiscale e monetaria a sostegno dei consumi interni e della fiducia delle imprese. In Giappone, i mercati si sono stabilizzati e gli utili aziendali sono cresciuti, dopo che il Primo Ministro Shinzo Abe ha annunciato agli inizi di dicembre un nuovo pacchetto di misure per aiutare l'economia a riprendersi dai recenti disastri naturali e alleviare la pressione fiscale. Il mercato azionario taiwanese è salito ancora, grazie alle buone prospettive di crescita delle principali aziende tecnologiche del paese, specie quelle che utilizzano le applicazioni 5G di nuova generazione. Verso fine anno, una nuova fiducia nel mercato dei chip di memoria ha sostenuto l'azionario sudcoreano. Anche in Australia i mercati hanno fatto bene grazie al supporto del governo. Tutti i settori hanno chiuso il 2019 in territorio positivo, con l'informatica e l'healthcare in prima posizione.

Il portafoglio ha generato utili importanti e ha superato l'indice di riferimento. Alcune posizioni australiane hanno sperimentato una forte ripresa nel corso dell'anno, grazie a nuovi sviluppi. Polynovo, nelle biotecnologie e Telix Pharmaceuticals sono state posizioni chiave nel portafoglio. La prima è cresciuta grazie all'utilizzo sempre maggiore del suo preparato specifico per le ferite. Gli investitori hanno guardato con interesse la sua capacità di generare quota di mercato, grazie ai vantaggi del suo prodotto rispetto alla concorrenza. Anche PolyNovo ha ottenuto il certificato di conformità (Marchio CE) per la vendita del suo preparato speciale nel Regno Unito, in Irlanda e nella UE. Altrove, Telix Pharmaceuticals ha guadagnato punti dopo aver presentato richiesta per accedere alla fase 3 dell'IND (Investigational New Drug) alla US Food and Drug Administration per il trattamento contro il cancro renale. Nei consumi invece, grazie ai risultati eccellenti, le gioiellerie al dettaglio Lovisa hanno accelerato l'apertura di un nuovo punto vendita, con una pipeline cospicua di altri progetti riconosciuta dal mercato.

Nell'IT, l'esposizione al produttore di circuiti integrati analogici Silergy ha fatto progressi, grazie alle buone prospettive di vendita, ora che le tensioni commerciali hanno reso necessaria una localizzazione più precisa dei componenti tecnologici. La casa di abbigliamento cinese Li Ning ha visto aumentare il proprio fatturato in modo piuttosto importante. Le iniziative promozionali e il design dell'azienda sta riscuotendo il consenso del pubblico, e di conseguenza anche degli investitori.

Tuttavia, l'assenza di aziende large cap della tecnologia, come Taiwan Semiconductor Manufacturing e Samsung Electronics, ha condizionato le performance relative. Altrove, è stato ridotto il peso su Manila Water Companies, a causa delle preoccupazioni per la carenza di acqua e per le sanzioni regolamentari.

Nei mesi a venire la Cina sperimenterà un rallentamento dell'economia ma ciò nonostante, rimane attrattiva in un contesto globale. Il governo sta varando misure di stimolo e sta aumentando la liquidità per stabilizzare il mercato. Proseguono poi i cambiamenti strutturali e l'incremento della classe media sta creando nuove opportunità di espansione sul mercato, adeguate alla trasformazione della domanda in base alle loro esigenze. Altrove, le aziende giapponesi stanno diventando più accomodanti nei confronti degli azionisti, con una maggiore attenzione per le iniziative di sviluppo della corporate governance. In questo scenario, il fondo detiene posizioni in aziende che beneficiano delle buone prospettive di crescita dei consumi e della crescente domanda di servizi finanziari. I gestori prediligono aziende innovative che stanno guadagnando quote di mercato in ambiti come l'e-commerce, i software per i sistemi di pagamento, i semiconduttori e l'healthcare. Queste comprendono realtà aperte ai nuovi trend di crescita strutturale, come l'aggiornamento dei consumi. Nell'ambito di una selezione aggregata di titoli bottom-up, la Cina e l'India sono le posizioni chiave in sovrappeso, mentre l'IT e i consumi non ciclici si distinguono a livello settoriale.

NEF - Pacific Equity
Prospetti Finanziari al 31/12/19

Stato Patrimoniale al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Attivo			116,317,559.38
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		114,600,891.76
<i>Prezzo d'acquisto</i>			105,416,825.72
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			9,184,066.04
Depositi bancari a vista e liquidità			1,005,592.49
Crediti verso broker per vendita titoli			529,916.07
Sottoscrizioni da regolare			83,927.66
Dividendi da incassare			86,259.60
Plusvalenze non realizzate su contratti a termine su divise	Nota 2		219.81
Cambio a pronti crediti			39.39
Altre voci dell'attivo			10,712.60
Passivo			908,851.16
Debiti bancari a vista			18,978.49
Debiti verso broker per acquisto titoli			357,109.14
Tassa d'abbonamento	Nota 4		11,038.55
Rimborsi chiesti e non regolati			363,231.41
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		142,340.37
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6		11,068.84
Spese amministrative			1,431.30
Spese professionali			2,980.42
Altre voci del passivo			672.64
Patrimonio netto			115,408,708.22

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/19 al 31/12/19

	Quote circolanti al 01/01/19	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/19
Pacific Equity - Categoria R - Quote a capitalizzazione	6,555,038.448	3,039,361.795	2,381,443.738	7,212,956.505
Pacific Equity - Categoria I - Quote a capitalizzazione	2,615,458.262	971,502.060	1,266,072.812	2,320,887.510
Pacific Equity - Categoria C - Quote a capitalizzazione	0.000	73,698.261	3,763.481	69,934.780

NEF - Pacific Equity

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

		<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/19	31/12/18	31/12/17
Patrimonio netto	EUR		115,408,708.22	90,317,941.92	88,761,850.13
Pacific Equity - Categoria R - Quote a capitalizzazione					
Numero di quote			7,212,956.505	6,555,038.448	5,046,103.043
Valore patrimoniale netto della quota	EUR		11.19	9.11	10.88
Pacific Equity - Categoria I - Quote a capitalizzazione					
Numero di quote			2,320,887.510	2,615,458.262	2,464,362.688
Valore patrimoniale netto della quota	EUR		14.60	11.70	13.74
Pacific Equity - Categoria C - Quote a capitalizzazione					
Numero di quote			69,934.780	0.000	0.000
Valore patrimoniale netto della quota	EUR		11.29	0.00	0.00

NEF - Pacific Equity
Portafoglio titoli al 31/12/19
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			113,930,817.10	98.72%
Azioni			110,140,591.30	95.44%
<i>Australia</i>			<i>14,198,426.47</i>	<i>12.30%</i>
371,950	ADHERIUM LTD	AUD	6,272.74	0.01%
821,899	AMAYSIM AUSTRAL LTD	AUD	205,346.41	0.18%
221,745	BERKLEY RESOURCES LTD	AUD	30,470.89	0.03%
12,781,351	BUDDY TECHNOLOGIES LTD	AUD	279,417.42	0.24%
155,752	CIPHERPOINT - REGISTERED SHS	AUD	6,323.47	0.01%
1,099,766	CLEAN TEQ HLDGS - REGISTERED	AUD	147,688.75	0.13%
610,829	COGSTATE LTD	AUD	169,780.71	0.15%
1,444,414	COOPER ENERGY LTD	AUD	545,827.90	0.47%
531,464	CYNATA THERAP - REGISTERED SHS	AUD	346,895.62	0.30%
92,493	ENSOGO LTD	AUD	0.00	0.00%
4,695,384	FAR	AUD	126,109.63	0.11%
8,808,343	FBR LTD	AUD	247,579.91	0.21%
949,354	FREELANCER-REGISTERED SHS	AUD	346,890.75	0.30%
556,518	GENETIC SIGNATURES LTD	AUD	351,082.56	0.30%
410,987	GETSWIFT LTD	AUD	120,652.02	0.10%
1,089,399	LIVEFHIRE - REGISTERED	AUD	156,503.29	0.14%
176,607	LOVISA HOLDINGS LTD	AUD	1,323,725.17	1.15%
758,304	LYNAS CORPORATION LTD	AUD	1,098,854.02	0.95%
3,378,131	MEDIBIO LTD	AUD	21,100.13	0.02%
488,313	NINE ENTERTAINMENT CO HOLDINGS LTD	AUD	550,534.02	0.48%
166,690	ORIGIN ENERGY LTD	AUD	880,822.86	0.76%
92,720	PACIFIC CURRENT REGISTERED SHS	AUD	366,015.24	0.32%
3,959,990	PIEDMONT LITHIUM - REGISTERED SHS	AUD	290,630.12	0.25%
141,671	PIONEER INTERNAT.	AUD	415,898.63	0.36%
1,280,072	POLYNOVO - REGISTERED SHS	AUD	1,483,156.50	1.28%
2,369,292	RESAPP HEALTH LTD	AUD	347,772.40	0.30%
753,902	SALT LAKE POTASH - REG SHS	AUD	355,525.30	0.31%
220,348	SOMNOMED LTD	AUD	393,626.03	0.34%
619,169	STARPHARMA HOLDINGS LTD	AUD	471,821.47	0.41%
1,499,534	TELIX PHARMA	AUD	1,428,350.62	1.24%
69,158	TREASURY WINE ESTATES LTD	AUD	699,355.42	0.61%
187,080	TYRO PAYMENTS LTD	AUD	408,981.89	0.35%
551,287	WPP AUNZ LTD	AUD	189,386.54	0.16%
174,585	ZIP CO-REGISTERED SHS	AUD	386,028.04	0.33%
<i>Bermuda</i>			<i>1,742,494.99</i>	<i>1.51%</i>
1,584,000	1 T LIMITED	HKD	364,889.12	0.32%
162,000	LUK FOOK HOLDING	HKD	422,382.67	0.37%
2,813,000	PACIFIC BASIN SHIP	HKD	528,716.98	0.45%
2,504,000	PARADISE ENTERTAINMENT LTD	HKD	229,579.97	0.20%
1,548,000	SUMMIT ASCENT	HKD	196,926.25	0.17%
<i>Cina</i>			<i>9,138,635.19</i>	<i>7.92%</i>
444,000	CHINA INTL CAPITAL -H- UNITARY 144A/REGS	HKD	793,811.24	0.69%
461,000	CHINA LIFE INSURANCE CO LTD	HKD	1,162,340.27	1.01%
562,985	CHINA PACIFIC INSURANCE (GROUP) CO LTD	HKD	2,045,341.18	1.77%
534,000	DONGFENG MOTOR GP -H-	HKD	461,447.48	0.40%
450,000	FLEXIUM INTERCONNECT	TWD	1,658,096.37	1.44%
52,900	PHARMARON BEIJING - REGISTERED SHS -H-	HKD	257,361.18	0.22%
264,800	ROTAM GLB AGRO	TWD	114,880.52	0.10%
327,600	SHANGHAI PHARMACEUTICAL LTD -H-	HKD	576,693.14	0.50%
458,000	SINOPEC ENGINEERING CO LTD	HKD	251,951.18	0.22%
1,900,000	SINOTRANS -H-	HKD	590,109.45	0.51%
107,640	WUXI APPTec CO LTD.	HKD	1,175,028.37	1.02%
28,700	YT CHANGYU PIO WINE -B-	HKD	51,574.81	0.04%
<i>Corea del Sud</i>			<i>11,395,974.95</i>	<i>9.87%</i>
13,128	CAREGEN CO.LTD.	KRW	461,951.06	0.40%
12,871	COM2US	KRW	1,036,735.76	0.90%
7,972	COSMAX INC	KRW	514,933.09	0.45%
13,770	DENTIUM - REGISTERED SHS	KRW	571,025.78	0.49%
8,300	HANSOL CHEMICAL CO LTD	KRW	662,152.37	0.57%
3,615	HYUNDAI MOBIS	KRW	689,640.89	0.60%
7,324	HYUNDAI MOTOR CO LTD	KRW	444,850.47	0.39%
8,025	KOH YOUNG TECHNOLOGY INC	KRW	645,162.10	0.56%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Pacific Equity
Portafoglio titoli al 31/12/19
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
36,639	KOMICO LTD	KRW	766,748.51	0.66%
4,483	PEARLABYSS CORP	KRW	630,279.34	0.55%
3,886	SAMSUNG SDI CO LTD	KRW	694,912.75	0.60%
20,852	SHINHAN FINANCIAL GROUP	KRW	684,694.46	0.59%
18,680	SK HYNIX INC	KRW	1,363,535.18	1.18%
10,916	SPIGEN KOREA - REGISTERED	KRW	428,273.11	0.37%
38,895	VALUE ADDED TECHNOLOGY CO LTD	KRW	855,932.24	0.74%
41,566	WIMCO REGISTERED	KRW	945,147.84	0.82%
	<i>Filippine</i>		<i>943,425.63</i>	<i>0.82%</i>
244,070	CEBU AIR	PHP	377,953.63	0.33%
2,151,800	LT GROUP INC	PHP	454,385.64	0.39%
650,800	MANILLA WATER COMPANY INC	PHP	111,086.36	0.10%
	<i>Giappone</i>		<i>24,254,791.30</i>	<i>21.02%</i>
7,500	AIN PHARMACIEZ	JPY	426,671.59	0.37%
69,600	ARUZE CORP	JPY	2,122,595.74	1.84%
42,900	DIGITAL GARAGE INC	JPY	1,614,714.94	1.40%
24,200	FREAKOUT	JPY	296,204.90	0.26%
35,900	FUJIBO	JPY	1,043,270.53	0.90%
17,500	FUJIMI INC	JPY	443,910.85	0.38%
60,200	GMO INTERNET INC	JPY	1,025,448.43	0.89%
70,800	HAZAMA	JPY	553,311.17	0.48%
20,900	HEALIOS	JPY	256,156.47	0.22%
6,400	IRISO ELECTRONICS	JPY	254,287.24	0.22%
8,300	JINS HOLDINGS INC	JPY	502,844.48	0.44%
22,900	MANDOM CORP	JPY	563,969.95	0.49%
1,000	MITSUI ENGINEERING & SHIPBUILDING CO LTD	JPY	7,306.16	0.01%
20,900	M-UP	JPY	451,233.43	0.39%
18,600	NIPPON CERAMIC CO LTD	JPY	414,554.86	0.36%
23,300	NIPPON GAS CO LTD	JPY	670,414.15	0.58%
12,100	NOF CORP	JPY	362,557.98	0.31%
19,300	OPEN HOUSE CO LTD	JPY	495,907.73	0.43%
50,500	ORIX CORP	JPY	750,773.71	0.65%
22,900	PARK24 CO	JPY	501,745.27	0.43%
99,500	PENTA-OCEAN CONSTRUCTION CO LTD	JPY	552,981.98	0.48%
29,900	PIOLAX INC	JPY	520,362.85	0.45%
131,800	SANDEN	JPY	918,591.31	0.80%
48,700	SBI HOLDING	JPY	925,505.89	0.80%
10,400	SMS	JPY	258,260.48	0.22%
9,100	SQUARE ENIX HDLGS	JPY	405,639.70	0.35%
15,100	SUMITOMO BAKELITE CO LTD	JPY	510,089.07	0.44%
9,200	SUZUKI MOTOR CORP	JPY	344,919.76	0.30%
13,900	TDK CORP	JPY	1,413,791.40	1.23%
118,400	TOWA CORP	JPY	1,148,863.44	1.00%
6,600	TRANSCOM	JPY	448,072.90	0.39%
34,300	UTD TECHNOLOGY HOLDINGS CO LTD	JPY	926,380.17	0.80%
34,000	WEBDOJAPAN CO LTD	JPY	360,333.29	0.31%
197,200	Z HOLDINGS KK	JPY	746,289.04	0.65%
28,100	ZENKOKU HOSHO	JPY	1,072,651.15	0.93%
49,200	ZEON CORP	JPY	551,715.31	0.48%
19,200	ZUKEN	JPY	392,463.98	0.34%
	<i>Hong Kong</i>		<i>4,059,210.36</i>	<i>3.52%</i>
163,000	AIA GROUP LTD	HKD	1,582,270.36	1.38%
324,000	BRILLIANCE CHINA AUTO HLDGS	HKD	304,858.17	0.26%
658,000	CHINA UNICO HK	HKD	552,009.63	0.48%
336,200	CN TAIPING INSURANCE HOLDINGS CO	HKD	778,321.01	0.67%
121,000	GALAXY ENTERTAINMENT GROUP LTD	HKD	841,751.19	0.73%
	<i>India</i>		<i>3,902,148.94</i>	<i>3.38%</i>
82,436	AXIS BANK	INR	780,765.25	0.68%
31,026	HDFC BANK - REGISTERED SHS	INR	499,523.98	0.43%
270,278	PHILLIPS CARBON BLACK LTD	INR	431,855.02	0.37%
224,781	POWER GRID INDIA	INR	548,723.10	0.48%
467,953	PTC INDIA LTD	INR	331,987.45	0.29%
555,286	PUNJAB NATIONAL BANK	INR	463,424.44	0.40%
58,256	SHIRAM TRANSPORT FIN DEMATERIALIZED	INR	845,869.70	0.73%
	<i>Indonesia</i>		<i>3,863,442.69</i>	<i>3.35%</i>
512,800	BANK CENTRAL ASIA DEP	IDR	1,101,426.90	0.96%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Pacific Equity
Portafoglio titoli al 31/12/19
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
3,497,200	BANK RAKYAT INDONESIA	IDR	990,308.72	0.86%
8,479,200	CLIPAN FINANCE INDONESIA	IDR	150,271.11	0.13%
4,394,700	FAST FOOD INDONESIA	IDR	697,007.95	0.60%
8,065,300	MITRA ADIPERKASA	IDR	551,545.92	0.48%
3,606,900	PP TBK	IDR	372,882.09	0.32%
	<i>Irlanda</i>		42,270.81	0.04%
563,963	ONEVIEW HEALTH CHESS DEP INTEREST	AUD	42,270.81	0.04%
	<i>Isole Caiman</i>		27,520,801.76	23.84%
19,676	ALIBABA GR ADR	USD	3,714,865.23	3.22%
1,090,000	AMVIG HOLDINGS -SHS-	HKD	249,842.42	0.22%
844,000	BEST PACIFIC INTERNATIONAL HOLDINGS LTD	HKD	212,801.56	0.18%
20,356	BITAUTO -ADR - REP 1SH	USD	268,900.69	0.23%
153,554	CHAILEASE HOLDING COMPANY LTD	TWD	627,392.61	0.54%
5,217	CHINA BIOLOGIC PRODUCTS HOLDING INC	USD	540,461.51	0.47%
8,663	CHINA ONLINE ADR REPR 15 SHS	USD	75,726.06	0.07%
322,700	CHINA RENAISSANCE HOLDINGS LIMITED	HKD	565,108.70	0.49%
4,782,000	CHINA SILVER GROUP	HKD	449,400.03	0.39%
810,000	CN YONGDA AUTO	HKD	668,385.77	0.58%
2,710,000	EVA PRECISION INDUSTRIAL HOLDINGS LTD	HKD	180,138.67	0.16%
741,000	FAR EAST CONSORTIUM INTERNATIONAL LTD	HKD	322,709.30	0.28%
2,653,000	GOODBABY INTL	HKD	544,251.91	0.47%
75,000	GOURMET MASTER	TWD	281,920.96	0.24%
827,000	HONMA GOLF - SHS UNITARY 144A/REG S	HKD	514,653.60	0.45%
60,586	HUAMI CORPORATION - ADR 4 SHS	USD	648,249.71	0.56%
259,506	HUTCHISON CHINA MEDITECH LTD (GBP)	GBP	1,159,053.60	1.00%
145,000	INNOVENT BIOLOGICS, INC.	HKD	450,346.69	0.39%
391,000	KINGSOFT	HKD	914,148.19	0.79%
59,452	LEXINFINTECH ADR	USD	735,079.47	0.64%
296,333	LI NING CO	HKD	782,817.68	0.68%
5,580	NEW ORIENTAL EDUCATION & TECH.GR ADR REI	USD	602,256.54	0.52%
47,264	NOAH HOLDGS -ADR- RECP 0.5 SHS	USD	1,488,096.56	1.29%
110,692	OPERA --- SHS SPONSORED AMERICAN DEPOSIT	USD	911,430.48	0.79%
83,628	SECOO HLDG -A-SPDR REP 2 SHS -A-	USD	439,207.05	0.38%
49,000	SILERGY CORP	TWD	1,492,435.31	1.29%
2,700,000	SINOSOFT TECHNOLOGY	HKD	498,194.95	0.43%
46,700	SUNNY OPTI TECH SHS	HKD	743,945.91	0.64%
78,500	TENCENT HLDG	HKD	3,440,307.15	2.98%
1,070,000	TK GROUP HOLDINGS LTD	HKD	488,063.72	0.42%
45,549	TRIP COM GROUP LTD	USD	1,359,901.60	1.18%
32,845	VIPSHOP HOLDINGS ADR 1/5 REPR	USD	414,290.24	0.36%
1,304,000	VSTECS RG REGISTERED SHS	HKD	594,799.15	0.52%
554,000	YADEA GROUP HOLDINGS LTD	HKD	127,619.05	0.11%
157,121	2VIANET GROUP -A- ADR REPR 6SHS	USD	1,013,999.69	0.88%
	<i>Lussemburgo</i>		566,113.22	0.49%
9,266,931	DIALOG AXIATA PLC	LKR	566,113.22	0.49%
	<i>Malesia</i>		1,264,886.04	1.10%
461,466	CIMB GROUP HOLDINGS BHD	MYR	524,072.51	0.45%
1,395,900	MUHIBBAH ENGINEERING BHD	MYR	740,813.53	0.65%
	<i>Singapore</i>		1,200,436.42	1.04%
719,300	ASCENDAS INDIA UNITS	SGD	734,149.85	0.64%
783,800	HALCYON AGRI CORP	SGD	233,760.81	0.20%
988,300	YOMA STRATEGIC HOLDINGS LTD	SGD	232,525.76	0.20%
	<i>Sri Lanka</i>		1,138,854.23	0.99%
89,209	CEYLON COLD - REGISTERED	LKR	349,398.86	0.30%
977,694	JOHN KEELLS	LKR	789,455.37	0.69%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		16,407.90	0.01%
21,541	IDEANOMICS-REGISTERED SHS	USD	16,407.90	0.01%
	<i>Tailandia</i>		1,042,080.74	0.90%
10,390,200	DYNASTY CERAMIC PUBLIC CO LTD	THB	576,144.72	0.50%
835,800	SUPALAI PUBLIC CO LTD -FOREIGN REGIST.	THB	465,936.02	0.40%
	<i>Taiwan</i>		3,850,189.66	3.34%
77,000	EGIS TECHNOLOGY INC	TWD	551,421.05	0.48%
71,000	GLOBAL UNICHIP CORP	TWD	516,892.23	0.45%
49,000	KING SLIDE WORKS CO LTD	TWD	512,524.12	0.44%
113,750	KMC (KUEI MENG) INTERNATIONAL INC	TWD	370,118.76	0.32%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Pacific Equity
Portafoglio titoli al 31/12/19
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
220,000	POWERTECH TECHNOLOGY INC	TWD	653,729.75	0.58%
140,000	TAIWAN UNION TECHNOLOGY CORP	TWD	605,294.32	0.52%
139,000	TONG HSING ELECTRONICS INDUSTRIES LTD	TWD	640,209.43	0.55%
	Warrant, Diritti		3,790,225.80	3.28%
	<i>Australia</i>		2,358.63	0.00%
18,007	CIPHERPOINT 06.06.20 WAR	AUD	0.00	0.00%
1,888,085	MEDIBIO LTD 01.12.21 WAR	AUD	2,358.63	0.00%
	<i>Germania</i>		68,366.60	0.06%
58,500	CITIGROUP G M (DAX) 20.02.20 WAR	USD	68,366.60	0.06%
	<i>Regno Unito</i>		3,263,468.59	2.82%
476,200	HSBC BANK WAR 29-10-19	USD	543,357.17	0.47%
324,400	HSBC BANK PLC 23.11.21 WAR	USD	823,968.78	0.71%
623,283	HSBC BANK PLC 23.11.21 WAR	USD	1,398,238.93	1.21%
285,500	HSBC BANK PLC 13.08.20 WAR	USD	497,903.71	0.43%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		456,031.98	0.40%
349,149	CITIGROUP GMD (VINCOM) 20/09/19 WAR	USD	456,031.98	0.40%
Altri valori mobiliari			670,074.66	0.58%
	Azioni		670,074.66	0.58%
	<i>Australia</i>		0.00	0.00%
493,838	SURFSTITCH GROUP LTD	AUD	0.00	0.00%
	<i>Bermuda</i>		0.00	0.00%
404,000	CHINA ANIMAL HEALTHCARE	HKD	0.00	0.00%
	<i>Indonesia</i>		0.00	0.00%
10,788,700	TIGA PILAR SEJAHTER -A-	IDR	0.00	0.00%
	<i>Singapore</i>		82,449.08	0.07%
2,893,100	EZION HOLDINGS LTD	SGD	82,449.08	0.07%
	<i>Tailandia</i>		587,625.58	0.51%
129,100	KASIKORNBANK UNITS NVDR	THB	587,625.58	0.51%
	Warrant, Diritti		0.00	0.00%
	<i>Australia</i>		0.00	0.00%
371,950	ADHERIUM LTD RTS	AUD	0.00	0.00%
	<i>Singapore</i>		0.00	0.00%
868,920	EZION 16.04.23 WAR	SGD	0.00	0.00%
Totale portafoglio titoli			114,600,891.76	99.30%

NEF - Pacific Equity

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/19 al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Proventi		1,922,658.37
Dividendi netti	Nota 2	1,753,122.66
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	46,410.33
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	123,125.38
Spese		2,407,104.26
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,626,142.73
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	68,875.11
Tassa d'abbonamento	Nota 4	41,301.49
Spese amministrative		16,340.24
Spese professionali		3,435.14
Interessi bancari su scoperto		652.75
Spese legali		6,302.05
Spese di transazioni	Nota 2	362,201.55
Spese di pubblicazione e stampa		767.75
Spese bancarie		9.45
Spese di banca corrispondente	Nota 2	200,126.49
Altre spese		80,949.51
Perdite nette da investimenti		-484,445.89
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	5,124,222.51
- contratti a termine su divise	Nota 2	-32,412.96
- cambi	Nota 2	776,981.95
Utile netto realizzato		5,384,345.61
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	16,650,088.08
- contratti a termine su divise	Nota 2	1,963.84
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		22,036,397.53
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		45,340,351.59
Riscatto di quote a capitalizzazione		-42,285,982.82
Aumento del patrimonio netto		25,090,766.30
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		90,317,941.92
Patrimonio netto alla fine dell'anno		115,408,708.22

NEF
- Euro Corporate Bond

NEF - Euro Corporate Bond

Relazione del gestore degli investimenti

Performance 2019

Il 2019 è stato un anno eccellente per gli investitori in obbligazioni societarie, rendimenti obbligazionari più bassi e una riduzione media degli spread creditizi di 50 punti base hanno portato a una performance molto interessante. Dopo un 2018 molto negativo, gli spread sono stati molto attraenti e le nuove emissioni hanno iniziato a registrare premi di emissione interessanti. Gli spread si sono ridotti per tutto l'anno, si sono registrate solamente alcune fasi minori di correzione.

Il NEF Euro Corporate Bond si concentra tradizionalmente su obbligazioni altamente liquide che hanno performato particolarmente bene in questo scenario. Il fondo è stato anche molto attivo sul mercato primario, specialmente nella prima metà dell'anno quando i premi di emissione erano ancora buoni. L'aggiunta di titoli con rating BB si è rivelata una buona strategia nel 2019, poiché la politica monetaria espansiva ha determinato una buona domanda di investimenti rischiosi e la riduzione degli spread tra titoli BB e titoli BBB. Il posizionamento maggiormente difensivo della duration si è rivelato leggermente negativo nella prima metà dell'anno, ma è risultato essere piuttosto positivo negli ultimi 4 mesi del 2019.

Struttura del Fondo

	NEF Corporate Bonds	Market	Diff
Consumer, Non-cyclical	24,19%	25,91%	-1,71%
Communications	13,90%	14,87%	-0,98%
Financial	13,31%	0,50%	12,81%
Utilities	12,87%	16,92%	-4,06%
Consumer, Cyclical	11,20%	14,73%	-3,53%
Industrial	10,17%	9,45%	0,72%
Energy	6,71%	8,19%	-1,48%
Basic Materials	4,96%	4,92%	0,04%
Cash	4,55%	0,00%	4,55%
Technology	2,01%	4,19%	-2,18%
Diversified	0,00%	0,32%	-0,32%
Government	-3,88%	0,00%	-3,88%
Total	100,00%	100,00%	0,00%

Bloomberg Sectors, data incl derivati. Fonte: Raiffeisen KAG, internal calculations, data as of 31 dicembre 2019

Top 10 Holdings

name	% in fund
VERIZON COMMUNICATIONS VZ 0 7/8 04/08/27	0,92%
DEUTSCHE TELEKOM INT FIN DT 0 5/8 12/13/24	0,84%
VODAFONE GROUP PLC VOD 1 7/8 11/20/29	0,79%
GOLDMAN SACHS GROUP INC GS 1 3/8 05/15/24	0,77%
DAIMLER AG DAIGR 0.85 02/28/25	0,70%
ENGIE SA ENGIFP 0 7/8 03/27/24	0,69%
PIRELLI INTERNATIONAL PCIM 1 3/4 11/18/19	0,68%
GENERAL ELECTRIC CO GE 0 7/8 05/17/25	0,67%
VOESTALPINE AG VOEAV 1 3/8 09/27/24	0,66%
AT&T INC T 1.8 09/04/26	0,65%

Incl derivati
Fonte: Raiffeisen KAG, internal calculations, data as of 31 dicembre 2019

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Macro: review & outlook Ci lasciamo alle spalle un anno fuori dal comune per il credito societario: il contemporaneo arretramento di rendimenti e premi di rischio ha portato ricavi molto interessanti; il fondo ha però avuto un andamento ottimo anche rispetto al mercato. Le alternative alle obbligazioni societarie di qualità restano poche, conseguentemente positivo è stato l'andamento del mercato. La BCE ha iniziato a novembre il suo programma di acquisti, i fondamentali restano solidi e la congiuntura si è stabilizzata verso la fine dell'anno.

Il fondo inizia il nuovo anno completamente investito, la spread duration è stata leggermente innalzata, la copertura della sensibilità ai tassi d'interesse è rimasta invariata. Per il momento non si intravede la fine dell'andamento positivo delle obbligazioni societarie; nel breve, è possibile che nei primi mesi del 2020 il mercato sia gravato da nuove emissioni.

Fonte: Raiffeisen KAG, 17 dicembre 2019

NEF - Euro Corporate Bond
Prospetti Finanziari al 31/12/19

Stato Patrimoniale al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Attivo			229,381,664.29
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		223,265,139.77
<i>Prezzo d'acquisto</i>			219,867,898.92
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			3,397,240.85
Depositi bancari a vista e liquidità			3,738,103.79
Interessi maturati			1,535,369.47
Crediti verso broker per vendita titoli			596,934.26
Sottoscrizioni da regolare			142,007.86
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2		101,150.00
Altre voci dell'attivo			2,959.14
Passivo			1,358,425.35
Debiti bancari a vista			101,150.00
Debiti verso broker per acquisto titoli			594,951.88
Tassa d'abbonamento	Nota 4		27,796.91
Rimborsi chiesti e non regolati			448,630.51
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		169,181.62
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6		5,904.69
Spese amministrative			2,878.23
Spese professionali			6,248.54
Altre voci del passivo			1,682.97
Patrimonio netto			228,023,238.94

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/19 al 31/12/19

	Quote circolanti al 01/01/19	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/19
Euro Corporate Bond - Categoria R - Quote a capitalizzazione	8,173,178.117	2,051,085.503	2,133,764.676	8,090,498.944
Euro Corporate Bond - Categoria I - Quote a capitalizzazione	188,008.852	235,554.312	59,302.434	364,260.730
Euro Corporate Bond - Categoria D - Quote a distribuzione	6,000,432.040	310,706.996	1,019,507.280	5,291,631.756
Euro Corporate Bond - Categoria C - Quote a capitalizzazione	6,278.526	21,535.336	605.650	27,208.212

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

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/19	31/12/18	31/12/17
Patrimonio netto	EUR	228,023,238.94	224,473,746.17	260,760,477.13
Euro Corporate Bond - Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		8,090,498.944	8,173,178.117	8,498,173.070
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	16.59	15.65	16.05
Euro Corporate Bond - Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		364,260.730	188,008.852	62,051.131
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	19.38	18.13	18.44
Euro Corporate Bond - Categoria D - Quote a distribuzione				
Numero di quote		5,291,631.756	6,000,432.040	7,674,837.024
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	16.30	15.51	16.05
Dividendo della quota		0.16	0.16	0.00
Euro Corporate Bond - Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		27,208.212	6,278.526	0.000
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	16.78	15.73	0.00

NEF - Euro Corporate Bond

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			222,743,569.77	97.68%
Obbligazioni			202,741,280.77	88.91%
<i>Australia</i>				
120,000	OPTUS FINANCE EMTN 3.50 10-20 15/09A	EUR	3,339,979.03	1.46%
700,000	OPTUS FINANCE P 1.0000 19-29 20/06A	EUR	123,070.20	0.05%
500,000	ORIGIN ENERGY 3 19-23 05/04A	EUR	711,574.50	0.31%
300,000	SYDNEY AIRPORT FIN 2.75 14-24 23/04A	EUR	537,630.08	0.24%
400,000	TELSTRA CORP EMTN 2.50 13-23 15/09A	EUR	332,481.00	0.15%
400,000	TELSTRA CORP EMTN 2.50 13-23 15/09A	EUR	435,672.00	0.19%
500,000	TELSTRA CORP LTD 1.125 16-26 14/04A	EUR	525,210.00	0.23%
350,000	TOYOTA FINANCE 0.2500 19-24 09/04A	EUR	352,724.75	0.15%
300,000	TRANSURBAN FINANCE 1.75 17-28 29/03A	EUR	321,616.50	0.14%
<i>Austria</i>			9,636,045.40	4.23%
1,050,000	CA IMM ANLAGEN 1.875 16-21 12/07A	EUR	1,072,291.50	0.47%
600,000	IMMOFINANZ AG 2.625 19-23 27/01A	EUR	634,131.00	0.28%
400,000	RAIFFEISEN BANK INT 0.375 19-26 25/09A	EUR	395,250.00	0.17%
500,000	RAIFFEISENLANDESBANK0.25 19-24 16/04A	EUR	496,590.00	0.22%
600,000	RLB OBEROSTERREICH 0.75 17-23 22/05A	EUR	608,898.00	0.27%
400,000	STRABAG SE 1.625 15-22 04/02A	EUR	412,208.00	0.18%
1,070,000	STRABAG SE 3.00 13-20 21/05A	EUR	1,081,951.90	0.47%
400,000	TELEKOM FINANZMGT 1.50 16-26 07/12A	EUR	426,692.00	0.19%
300,000	UBM DEVELOPMENT AG 2.75 19-25 13/11A	EUR	309,687.00	0.14%
500,000	VERBUND 1.50 14-24 20/11A	EUR	534,660.00	0.23%
600,000	VOESTALPINE 1.375 17-24 27/09A	EUR	611,148.00	0.27%
1,200,000	VOESTALPINE AG 1.75 19-26 10/04A	EUR	1,232,652.00	0.55%
1,000,000	VORARLBERG LND-HYP 0.625 17-22 19/09A	EUR	1,010,550.00	0.44%
800,000	WIENERBERGER 4.00 13-20 17/04A	EUR	809,336.00	0.35%
<i>Belgio</i>			4,946,108.50	2.17%
1,800,000	ANHEUSER-BUSCH 1.1250 19-27 01/07A	EUR	1,892,016.00	0.83%
900,000	ANHEUSER-BUSCH 2.00 18-35 23/01A	EUR	1,001,497.50	0.44%
500,000	ELIA SYSTEM OPERATOR 1.375 17-27 07/04A	EUR	526,227.50	0.23%
400,000	FLUXYS BELGIUM SA 1.75 17-27 05/10A	EUR	408,592.00	0.18%
200,000	PROXIMUS SA 0.50 17-22 22/03A	EUR	202,183.00	0.09%
300,000	SOLVAY SA 0.5000 19-29 06/09A	EUR	290,788.50	0.13%
600,000	SOLVAY SA 1.625 15-22 02/12A	EUR	624,804.00	0.27%
<i>Bulgaria</i>			428,134.00	0.19%
400,000	BUL ENERGY HLDG REGS 4.875 16-21 02/08A	EUR	428,134.00	0.19%
<i>Canada</i>			1,296,166.00	0.57%
700,000	CANADIAN IMPERIAL BAN 0.375 19-24 03/05A	EUR	698,845.00	0.31%
600,000	ROYAL BANK OF C 0.1250 19-24 23/07A	EUR	597,321.00	0.26%
<i>Corea del Sud</i>			201,691.00	0.09%
200,000	LG CHEM 0.50 19-23 15/04A	EUR	201,691.00	0.09%
<i>Danimarca</i>			2,394,928.39	1.05%
400,000	AP MOLLER MAERSK 1.75 18-26 16/03A	EUR	415,754.00	0.18%
700,000	CARLSBERG BREW 0.50 17-23 06/09A	EUR	710,605.00	0.31%
221,000	ISS GLOBAL 1.125 15-21 07/01A	EUR	223,008.89	0.10%
500,000	ISS GLOBAL A/S 1.50 17-27 31/08A	EUR	511,742.50	0.22%
200,000	ORSTED 1.50 17-29 26/11A	EUR	218,347.00	0.10%
300,000	VESTAS WIND SYSTEMS 2.75 15-22 11/03A	EUR	315,471.00	0.14%
<i>Estonia</i>			457,703.40	0.20%
440,000	EESTI ENERGIA AS 4.50 05-20 18/11A	EUR	457,703.40	0.20%
<i>Finlandia</i>			2,981,291.50	1.31%
200,000	ELISA CORPORATION 1.125 19-26 26/02A	EUR	205,185.00	0.09%
900,000	FORTUM OYJ 0.8750 19-23 27/02A	EUR	916,389.00	0.40%
900,000	FORTUM OYJ 1.6250 19-26 27/02A	EUR	943,708.50	0.42%
500,000	NESTE OYJ 1.50 17-24 07/06A	EUR	521,515.00	0.23%
400,000	TEOLLISUUDEN VOIMA 1.125 19-26 09/03A	EUR	394,494.00	0.17%
<i>Francia</i>			27,716,650.00	12.16%
500,000	AIR LIQUIDE FIN 0.6250 19-30 20/06A	EUR	513,985.00	0.23%
200,000	AUCHAN HOLDING 2.6250 19-24 30/01A	EUR	214,523.00	0.09%
700,000	BFCM 0.75 18-25 17/07A	EUR	717,510.50	0.31%
300,000	CARREFOUR 0.875 18-23 12/06A	EUR	306,823.50	0.13%
400,000	CIE DE SAINT-GO 0.8750 18-23 21/09A	EUR	411,264.00	0.18%
900,000	COENTR DE TR D'ELEC 0.875 17-24 29/09A	EUR	929,124.00	0.41%
300,000	CREDIT AGRICOLE 2.0000 19-29 25/03A	EUR	321,261.00	0.14%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Corporate Bond

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
1,000,000	CREDIT AGRICOLE SA 0.375 19-25 21/10A	EUR	997,770.00	0.44%
300,000	CROWN EURO HOLDINGS 2.625 16-24 30/09S	EUR	320,871.00	0.14%
300,000	CTE CO TRANSP ELEC 1.50 17-28 29/07A	EUR	322,513.50	0.14%
800,000	DANONE SA 0.424 16-22 03/11A	EUR	811,312.00	0.36%
400,000	DASSAULT SYSTEM 0.1250 19-26 16/09A	EUR	395,266.00	0.17%
300,000	EDF 1.00 16-26 13/10A	EUR	314,142.00	0.14%
400,000	ELECTRICITE DE 2.0000 18-30 02/10A	EUR	447,834.00	0.20%
600,000	ELECTRICITE DE FRANC 2.0000 19-49 09/12A	EUR	587,199.00	0.26%
500,000	ELIS SA 2.875 18-26 19/06A	EUR	554,515.00	0.24%
300,000	ENGIE SA 0.5 19-30 24/10A	EUR	296,653.50	0.13%
700,000	ENGIE SA 0.875 17-24 27/03A	EUR	725,651.50	0.32%
900,000	ESSILORLUXOTTIC 0.1250 19-25 27/05A	EUR	898,524.00	0.39%
400,000	ILIAD SA 1.50 17-24 14/10A	EUR	401,346.00	0.18%
300,000	IMERYS SA 1.50 17-27 15/01A	EUR	307,728.00	0.13%
1,100,000	LVMH 0.375 17-22 26/05A	EUR	1,113,084.50	0.49%
1,200,000	ORANGE SA 0.5 19-32 04/09A	EUR	1,131,600.00	0.50%
1,100,000	ORANGE SA 1.375 18-28 20/03A	EUR	1,172,187.50	0.51%
800,000	ORANGE SA 1.1250 19-24 15/07A	EUR	833,432.00	0.37%
800,000	ORANGE SA 1.00 18-25 12/09A	EUR	831,244.00	0.36%
600,000	PERNOD RICARD S 0.5000 19-27 24/10A	EUR	600,972.00	0.26%
1,300,000	RCI BANQUE SA 0.2500 19-23 08/03A	EUR	1,290,341.00	0.57%
700,000	RENAULT CREDIT INTER 0.75 19-23 10/04A	EUR	704,553.50	0.31%
500,000	RENAULT SA 1.1250 19-27 04/10A	EUR	480,260.00	0.21%
1,000,000	RTE RESEAU DE TRANSP 1.00 16-26 19/10A	EUR	1,047,545.00	0.46%
1,300,000	SANOFI 0.8750 19-29 21/03A	EUR	1,366,703.00	0.59%
1,300,000	SANOFI SA 0.5 18-23 21/03A	EUR	1,325,512.50	0.58%
400,000	SCHNEIDER ELECT 1.3750 18-27 21/06A	EUR	430,336.00	0.19%
400,000	SOCIETE DES AUTOROUTE 1.375 19-31 21/02A	EUR	429,600.00	0.19%
900,000	SOCIETE GENERAL 0.8750 19-26 01/07A	EUR	912,676.50	0.40%
700,000	SUEZ 0.5 19-31 14/10A	EUR	680,120.00	0.30%
700,000	TOTAL CAPITAL INTERN 0.696 19-28 31/05A	EUR	719,957.00	0.32%
500,000	TOTAL CAPITAL INTL 0.625 17-24 04/10A	EUR	515,892.50	0.23%
700,000	VEOLIA ENVIRONNEMENT 0.892 19-24 14/01A	EUR	720,884.50	0.32%
600,000	VIVENDI SA 1.1250 19-28 11/12A	EUR	613,932.00	0.27%
<i>Germania</i>			<i>16,898,904.50</i>	<i>7.41%</i>
300,000	ADLER REAL ESTATE AG 1.50 19-22 17/04A	EUR	304,639.50	0.13%
1,000,000	BASF 0.875 17-27 15/11A	EUR	1,051,740.00	0.46%
1,500,000	BUNDESREPUB. DE 0.0000 19-29 15/08A	EUR	1,527,390.00	0.68%
300,000	COMMERZBANK AG 0.5 19-26 04/12A	EUR	299,052.00	0.13%
500,000	CONTINENTAL AG 0.375 19-25 27/06A	EUR	498,900.00	0.22%
1,200,000	DAIMLER AG 1.125 19-31 06/11A	EUR	1,190,934.00	0.52%
1,100,000	DE BAHN FIN. 1.125 19-28 18/01A	EUR	1,185,816.50	0.52%
700,000	DEUTSCHE POST AG 1.00 17-27 13/12A	EUR	733,561.50	0.32%
200,000	DEUTSCHE TELEKO 1.7500 19-31 25/03A	EUR	217,671.00	0.10%
600,000	DEUTSCHE TELEKOM AG 1.75 19-49 09/12A	EUR	573,228.00	0.25%
300,000	E.ON 0.00 19-24 28/08U	EUR	297,060.00	0.13%
300,000	E.ON SE 0.625 19-31 07/11A	EUR	289,983.00	0.13%
1,200,000	E.ON SE 0.25 19-26 24/10A	EUR	1,183,050.00	0.52%
300,000	FRESENIUS MEDICAL C 0.25 19-23 29/11A	EUR	300,000.00	0.13%
500,000	FRESENIUS MEDICAL 1.25 19-29 29/11A	EUR	501,225.00	0.22%
300,000	FRESENIUS SE AND CO 2.875 19-29 15/02A	EUR	348,046.50	0.15%
300,000	HENKEL KGAA 0.00 16-21 13/09A	EUR	301,092.00	0.13%
400,000	IHO VERWALT 3.625 19-25 15/05S	EUR	420,256.00	0.18%
1,000,000	LANDESBK HESS THUERIN 0.125 19-24 19/11A	EUR	994,870.00	0.44%
700,000	MERCK FINANCIAL SERVI 0.375 19-27 05/07A	EUR	698,551.00	0.31%
500,000	SAP SE 1.00 18-26 13/03A	EUR	525,870.00	0.23%
300,000	SCHAEFFLER AG 2.8750 19-27 26/03A	EUR	329,773.50	0.14%
400,000	TELEFONICA DEUTSCH FI 1.75% 18-25 05/07A	EUR	420,558.00	0.18%
500,000	VOLKSWAGEN BANK 1.875 19-24 31/01A	EUR	526,565.00	0.23%
700,000	VOLKSWAGEN FIN SERV 1.5 19-24 01/10A	EUR	727,839.00	0.32%
1,400,000	VOLKSWAGEN LEASING 1.50 19-26 19/06A	EUR	1,451,233.00	0.64%
<i>Giappone</i>			<i>3,233,939.50</i>	<i>1.42%</i>
800,000	ASAHI GROUP HD 0.321 17-21 19/09A	EUR	804,556.00	0.35%
300,000	ASAHI GROUP HLDS LTD 1.151 17-25 19/09A	EUR	310,353.00	0.14%
900,000	TAKEDA PHARMACE 1.1250 18-22 21/11A	EUR	927,490.50	0.41%
1,000,000	TAKEDA PHARMACEUTICAL 3.00 18-30 21/11A	EUR	1,191,540.00	0.52%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Corporate Bond

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Irlanda</i>		<i>4,117,930.00</i>	<i>1.81%</i>
800,000	AQUARIUS INVESTMENTS 4.25 13-42 02/10A	EUR	908,792.00	0.40%
400,000	FCA BANK S.P.A 0.625 19-22 24/11A	EUR	404,482.00	0.18%
300,000	GE CAP EURO FDG 0.80 15-22 21/01A	EUR	304,167.00	0.13%
1,200,000	KERRY GROUP FIN SERVI 0.625 19-29 20/09A	EUR	1,163,034.00	0.52%
1,000,000	LUNAR FDG V LOAN PART 1.875 14-21 08/09A	EUR	1,032,385.00	0.45%
300,000	SMURFIT KAPPA TREA 1.50 19-27 15/09S	EUR	305,070.00	0.13%
	<i>Isola di Jersey</i>		<i>1,007,110.00</i>	<i>0.44%</i>
400,000	GLENCORE FINANC 0.6250 19-24 11/09A	EUR	396,676.00	0.17%
600,000	GLENCORE FINANCE 1.5 19-26 15/10A	EUR	610,434.00	0.27%
	<i>Isole Caiman</i>		<i>1,418,330.50</i>	<i>0.62%</i>
500,000	CHEUNG KONG FIN 1.00 17-24 12/12A	EUR	507,397.50	0.22%
400,000	CK HUTCHISON EU 1.2500 18-25 13/04A	EUR	412,538.00	0.18%
500,000	CK HUTCHISON GR 0.7500 19-26 17/04A	EUR	498,395.00	0.22%
	<i>Isole Vergini Britanniche</i>		<i>511,897.50</i>	<i>0.22%</i>
500,000	FORTUNE STAR BV 4.3500 19-23 06/05S	EUR	511,897.50	0.22%
	<i>Italia</i>		<i>4,403,768.50</i>	<i>1.93%</i>
300,000	ACEA SPA 1.50 18-27 08/06	EUR	318,618.00	0.14%
500,000	ATLANTIA SPA 1.625 17-25 03/02A	EUR	481,152.50	0.21%
400,000	AUTOSTRADE 1.75 15-26 26/06A	EUR	380,100.00	0.17%
700,000	ENI SPA 1.00 17-25 14/03A	EUR	727,454.00	0.32%
500,000	ERG SPA 1.8750 19-25 11/04A	EUR	529,265.00	0.23%
700,000	INTESA SANPAOLO 1.75 19-29 04/07A	EUR	717,769.50	0.31%
300,000	IREN SPA 1.9500 18-25 19/09A	EUR	323,521.50	0.14%
300,000	SNAM SPA 1.0000 19-34 12/09A	EUR	291,459.00	0.13%
200,000	TELECOM ITALIA SPA 2.875 18-26 28/01A	EUR	211,105.00	0.09%
400,000	TERNA SPA 1.375 17-27 26/07A	EUR	423,324.00	0.19%
	<i>Lussemburgo</i>		<i>17,380,092.40</i>	<i>7.62%</i>
700,000	ABBOTT IRELAND FIN 0.875 18-23 27/09A	EUR	723,030.00	0.32%
400,000	CETIN FINANCE BV 1.423 16-21 06/12A	EUR	410,812.00	0.18%
400,000	CNH IND FIN 1.75 19-27 25/03A	EUR	416,354.00	0.18%
250,000	CONTOURGLOBAL 3.375 18-23 26/07S	EUR	258,276.25	0.11%
450,000	CONTOURGLOBAL 4.125 18-25 26/07S	EUR	473,242.50	0.21%
800,000	CPI PROPERTY GR 1.6250 19-27 23/04A	EUR	788,776.00	0.35%
700,000	DH EUROPE FIN 0.75 19-31 18/09A	EUR	684,512.50	0.30%
300,000	DH EUROPE FIN 0.45 19-28 18/03A	EUR	296,853.00	0.13%
800,000	DH EUROPE FINANCE 0.20 19-26 18/03A	EUR	791,292.00	0.35%
700,000	GAZ CAPITAL 3.60 14-21 26/02A	EUR	729,263.50	0.32%
1,000,000	HEIDELBERGCEMENT FIN 0.5 18-22 09/08A	EUR	1,007,700.00	0.44%
500,000	HEIDELBERGCEMENT FIN 1.75 18-28 24/04A	EUR	528,290.00	0.23%
800,000	HOLCIM FINANCE 1.750 17-29 29/08A	EUR	844,636.00	0.37%
900,000	IBM CORP 0.375 19-23 31/01A	EUR	910,422.00	0.40%
1,640,000	MEDTRONIC GLOBAL HOLD 1.125 19-27 07/03A	EUR	1,723,689.20	0.75%
670,000	MYTILINEOS FINANCIAL 2.5 19-24 01/12S	EUR	678,364.95	0.30%
600,000	NESTLE FINANCE 0.375 17-24 18/01A	EUR	611,445.00	0.27%
500,000	NOVARTIS FINANCE S 0 17-21 31/03A	EUR	502,010.00	0.22%
1,200,000	NOVARTIS FINANCE SA 0.5 18-23 14/08A	EUR	1,224,552.00	0.53%
1,400,000	OBERBANK AG 0.75 19-26 16/09A	EUR	1,411,445.00	0.61%
600,000	RICHEMONT INTL 1.00 18-26 26/03A	EUR	627,621.00	0.28%
300,000	SES S.A. 0.875 19-27 04/11A	EUR	293,392.50	0.13%
700,000	SIKA CAPITAL B.V. 0.875 19-27 29/04A	EUR	721,913.50	0.32%
400,000	ZF EUROPE FINANCE BV 2.00 19-26 23/02A	EUR	409,616.00	0.18%
300,000	ZF EUROPE FINANCE B.V 3 19-29 23/10A	EUR	312,583.50	0.14%
	<i>Messico</i>		<i>592,321.50</i>	<i>0.26%</i>
300,000	AMERICA MOVIL 0.75 19-27 26/06A	EUR	304,333.50	0.13%
300,000	PEMEX 2.75 15-27 21/04A	EUR	287,988.00	0.13%
	<i>Norvegia</i>		<i>5,040,060.00</i>	<i>2.21%</i>
1,000,000	DNB BANK ASA 0.05 19-23 14/11A	EUR	996,625.00	0.44%
500,000	NORSK HYDRO AS 2 19-29 11/04A	EUR	522,542.50	0.23%
500,000	NORSK HYDRO ASA 1.125 19-25 11/04A	EUR	513,307.50	0.23%
400,000	STATKRAFT 1.125 17-25 20/03A	EUR	417,122.00	0.18%
1,000,000	STATKRAFT AS 1.50 15-23 21/09A	EUR	1,048,555.00	0.45%
500,000	STATNETT SF 0.875 18-25 08/03A	EUR	515,775.00	0.23%
300,000	STATOIL 0.875 15-23 17/02A	EUR	307,999.50	0.14%
700,000	TELENOR ASA 0.7500 19-26 31/05A	EUR	718,133.50	0.31%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Corporate Bond

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Paesi Bassi</i>		29,007,388.55	12.72%
300,000	ABN AMRO BANK 0.50 18-23 17/07A	EUR	304,330.50	0.13%
720,000	ASML HOLDING NV 0.625 16-22 07/07S	EUR	732,427.20	0.32%
400,000	BAYER CAPITAL CORP 1.5 18-26 26/06A	EUR	423,890.00	0.19%
270,000	BHARTI AIRTEL 3.375 14-21 20/05A	EUR	280,578.60	0.12%
800,000	BMW FINANCE NV 0.375 18-23 10/07A	EUR	809,104.00	0.35%
900,000	BMW FINANCE NV 0.375 19-27 24/09A	EUR	893,646.00	0.39%
1,000,000	BMW FINANCE NV 0.00 19-23 24/03A	EUR	999,025.00	0.44%
600,000	BMW FINANCE NV 0.5000 18-22 22/11A	EUR	608,961.00	0.27%
400,000	COCA COLA HBC FINANCE 1.625 19-31 15/05A	EUR	428,934.00	0.19%
400,000	CRH FUNDING 1.875 15-24 09/01A	EUR	425,704.00	0.19%
1,800,000	DAIMLER INTERN 0.625 19-27 06/05A	EUR	1,789,155.00	0.79%
1,100,000	DEUTSCHE TELEKOM 2.2 18-33 25/07A	EUR	1,160,687.00	0.51%
1,100,000	DEUTSCHE TELEKOM INT 0.625 18-22 01/12A	EUR	1,119,563.50	0.49%
250,000	DUFREY ONE BV 2.50 17-24 15/10S	EUR	257,888.75	0.11%
1,000,000	DUFREY ONE BV 2.0000 19-27 15/02S	EUR	1,013,995.00	0.44%
800,000	EDP FINANCE 1.875 18-25 12/10A	EUR	865,948.00	0.38%
1,100,000	ENEL FINANCE IN 0.3750 19-27 17/06A	EUR	1,089,588.50	0.48%
500,000	GAS NATURAL FENOSA 1.5 18-28 29/01A	EUR	533,897.50	0.23%
1,000,000	HEINEKEN NV 1.25 18-27 17/03A	EUR	1,060,455.00	0.47%
600,000	IBERDROLA INTL 1.75 15-23 17/09A	EUR	637,374.00	0.28%
600,000	ING BANK N.V. 0.0 19-22 08/04U	EUR	601,206.00	0.26%
300,000	INNOGY FINANCE 1.00 17-25 13/04A	EUR	311,403.00	0.14%
300,000	JAB HOLDINGS BV 1.00 19-27 30/04A	EUR	301,237.50	0.13%
400,000	KONINKIJE 1.125 18-26 19/03A	EUR	418,986.00	0.18%
200,000	KONINKIJE AHOL 0.2500 19-25 26/06A	EUR	200,008.00	0.09%
800,000	KONINKLIJKE PHI 0.5000 19-26 22/05A	EUR	811,800.00	0.36%
600,000	PHOENIX PIB DUTCH EMTN3.125 13-20 27/05A	EUR	607,812.00	0.27%
1,400,000	PPF ARENA 1 B.V. 3.125 19-26 27/03A	EUR	1,479,569.00	0.65%
500,000	RABOBANK NEDERLAND 0.625 19-24 27/02A	EUR	510,345.00	0.22%
200,000	RELX FINANCE BV 1.00 17-24 22/03A	EUR	207,085.00	0.09%
400,000	REPSOL INTL FIN 0.25 19-27 02/08A	EUR	392,466.00	0.17%
450,000	ROCHE FINANCE REGS 0.50 16-23 27/02A	EUR	458,768.25	0.20%
200,000	SAIPEM FIN INTL BV 2.75 17-22 05/04A	EUR	210,135.00	0.09%
500,000	SCAHEFFLER FIN REGS 3.25 15-25 15/05S	EUR	513,955.00	0.23%
500,000	SHELL INT FIN 1.00 14-22 06/04A	EUR	513,772.50	0.23%
1,000,000	SHELL INTERN FINANCE 0.50 19-31 08/11A	EUR	981,170.00	0.43%
1,150,000	SIEMENS FIN NV 0.50 19-34 05/09A	EUR	1,093,701.75	0.48%
600,000	SIEMENS FIN NV 1.00 18-27 06/09A	EUR	636,267.00	0.28%
200,000	STEDIN HOLDING 0.5000 19-29 14/11A	EUR	198,151.00	0.09%
300,000	TENNET HOLDING B.V. 1.375 18-28 05/06A	EUR	322,542.00	0.14%
600,000	TOYOTA MOTOR FI 0.6250 18-23 26/09A	EUR	615,477.00	0.27%
300,000	UNILEVER 0.5 18-25 04/09A	EUR	307,236.00	0.13%
800,000	VOLKSWAGEN INTL FI 1.875 17-27 30/03A	EUR	847,824.00	0.37%
800,000	WINTERSHALL DEA 1.3320 19-28 25/09A	EUR	815,748.00	0.36%
200,000	WOLTERS KLUWER 1.50 17-27 22/03A	EUR	215,571.00	0.09%
	<i>Portogallo</i>		846,573.50	0.37%
300,000	BRISA C RODOV 2.375 17-27 10/05A	EUR	330,538.50	0.14%
500,000	GALP ENERGIA EMTN 3.00 14-21 14/01U	EUR	516,035.00	0.23%
	<i>Regno Unito</i>		15,939,239.00	6.99%
400,000	ANGLO AMERICAN CAP 1.625 17-25 18/09A	EUR	417,768.00	0.18%
400,000	ANGLO AMERICAN CAP 1.625 19-26 06/03A	EUR	416,836.00	0.18%
400,000	ASTRAZENECA PLC 0.75 16-24 12/05A	EUR	411,214.00	0.18%
700,000	BAT INTERNATIONAL FIN 1.25 15-27 13/03A	EUR	709,649.50	0.31%
300,000	BAT INTL FINANCE P 1.00 15-22 23/05A	EUR	306,552.00	0.13%
600,000	BG ENERGY CAP 1.25 14-22 21/11A	EUR	620,226.00	0.27%
1,300,000	BP CAPITAL MARK 0.8310 19-27 08/11A	EUR	1,329,048.50	0.59%
800,000	BRITISH SKY BROADCAST 1.50 14-21 15/09A	EUR	822,320.00	0.36%
400,000	BRITISH TELECOM 0.5000 19-25 12/09A	EUR	397,118.00	0.17%
400,000	BRITISH TELECOM 1.1250 19-29 12/09A	EUR	397,038.00	0.17%
400,000	COCA-COLA EUROP 1.1250 19-29 12/04A	EUR	415,446.00	0.18%
400,000	COCA-COLA EUROP PTNR 0.750 16-22 24/02A	EUR	406,824.00	0.18%
500,000	DIAGEO FINANCE 0.50 17-24 19/06A	EUR	510,770.00	0.22%
300,000	DIAGEO FINANCE PLC 1 18-25 22/04A	EUR	313,567.50	0.14%
500,000	DS SMITH PLC 0.8750 19-26 12/09A	EUR	492,305.00	0.22%
800,000	GLAXOSMITHKLINE 1.2500 18-26 21/05A	EUR	851,548.00	0.37%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Corporate Bond

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
400,000	G4S INTERN FIN PLC 1.875 18-25 24/05A	EUR	412,066.00	0.18%
700,000	IMPERIAL BRANDS 2.1250 19-27 12/02A	EUR	732,819.50	0.32%
400,000	IMPERIAL BRANDS FIN 1.375 17-25 27/01A	EUR	410,852.00	0.18%
450,000	INFORMA PLC 1.2500 19-28 22/04A	EUR	444,388.50	0.19%
600,000	MONDI FINANCE P 1.6250 18-26 27/04A	EUR	631,716.00	0.28%
400,000	ROLLS ROYCE 0.875 18-24 09/05A	EUR	403,814.00	0.18%
300,000	TESCO CORP TREA 0.8750 19-26 29/05A	EUR	301,147.50	0.13%
200,000	TESCO PLC-EMTN- 5.125 07-47 10/04A	EUR	292,585.00	0.13%
600,000	UNILEVER PLC 1.5000 19-39 11/06A	EUR	636,618.00	0.28%
400,000	VODAFONE GROUP 1.6250 19-30 24/11A	EUR	423,430.00	0.19%
900,000	VODAFONE GROUP 2.5000 19-39 24/05A	EUR	978,633.00	0.44%
900,000	VODAFONE GROUP 3.1 18-79 03/01A	EUR	948,159.00	0.42%
500,000	VODAFONE GROUP PLC 0.375 17-21 22/11A	EUR	504,780.00	0.22%
<i>Repubblica Ceca</i>			<i>1,838,107.00</i>	<i>0.81%</i>
500,000	CESKE DRAHY 1.875 16-23 25/05A	EUR	522,287.50	0.23%
100,000	ENERGO PRO AS 4.50 18-24 04/05A	EUR	101,650.50	0.04%
600,000	EP INFRASTRUCTU 1.6590 18-24 26/04A	EUR	614,292.00	0.28%
600,000	EP INFRASTRUCTU 1.6980 19-26 30/07A	EUR	599,877.00	0.26%
<i>Spagna</i>			<i>5,196,892.00</i>	<i>2.28%</i>
900,000	ABERTIS INFRAESTRUCT 1.625 19-29 15/07A	EUR	903,069.00	0.40%
200,000	ABERTIS INFRAESTRUCT SA 1.5 19-24 27/06A	EUR	207,311.00	0.09%
300,000	AMADEUS IT GROUP 0.875 18-23 18/09A	EUR	308,154.00	0.14%
200,000	BANCO SANTANDER SA 0.3 19-26 04/10A	EUR	198,151.00	0.09%
400,000	FCC AQUALIA 2.629 17-27 08/06A	EUR	429,240.00	0.19%
600,000	IBERDROLA FIN 1.00 17-25 07/03A	EUR	624,873.00	0.27%
400,000	NORTEGAS ENERGIA 2.065 17-27 28/09A	EUR	426,570.00	0.19%
800,000	TEEFONICA EMISIONES 1.069 19-24 05/02A	EUR	829,612.00	0.36%
900,000	TELEFONICA EMISIONES 1.447 18-27 22/01A	EUR	954,391.50	0.41%
300,000	TELEFONICA EMISIONES 1.957 19-39 01/07A	EUR	315,520.50	0.14%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>33,495,428.10</i>	<i>14.68%</i>
400,000	ABBVIE 1.375 16-24 17/05A	EUR	421,406.00	0.18%
900,000	ABBVIE INC 0.75 19-27 18/11A	EUR	912,055.50	0.40%
600,000	ALTRIA GROUP INC 3.125 19-31 15/06A	EUR	672,141.00	0.29%
600,000	AMERICAN HONDA 0.35 19-22 26/02A	EUR	605,712.00	0.27%
600,000	AMGEN 1.25 16-22 25/02A	EUR	614,793.00	0.27%
200,000	APPLE INC 0.5 19-31 15/11A	EUR	199,172.00	0.09%
500,000	APPLE INC 0.00 19-25 15/11A	EUR	497,617.50	0.22%
400,000	APPLE INC 1.00 14-22 10/11A	EUR	413,366.00	0.18%
600,000	AT&T INC 0.25 19-26 04/03A	EUR	588,177.00	0.26%
700,000	AT&T INC 1.80 19-39 14/09A	EUR	668,888.50	0.29%
700,000	AT&T INC 2.45 15-35 15/03S	EUR	763,371.00	0.33%
1,400,000	BALL CORP 0.875 19-24 15/03S	EUR	1,413,230.00	0.62%
900,000	BANK OF AMERICA 0.75 16-23 26/07A	EUR	919,849.50	0.40%
400,000	BAXTER INTERNATIONAL 0.40 19-24 15/05A	EUR	405,782.00	0.18%
200,000	BECTON DICKINSON EUR 0.632 19-23 04/06A	EUR	202,206.00	0.09%
500,000	CHUBB INA HOLDI 0.3000 19-24 15/12A	EUR	499,602.50	0.22%
700,000	CITIGROUP 0.75 16-23 26/10A	EUR	715,351.00	0.31%
1,000,000	COCA COLA 0.75 16-23 09/03A	EUR	1,024,025.00	0.45%
300,000	COLGATE-PALMOLIVE CO 0.875 19-29 12/11S	EUR	289,999.50	0.13%
1,500,000	ELI LILLY 1.70 19-XX 01/11A	EUR	1,492,545.00	0.65%
100,000	ENEXIS HOLDING NV 1.875 12-20 13/11A	EUR	101,887.00	0.04%
500,000	EQUINIX INC 2.875 17-22 01/10S	EUR	516,447.50	0.23%
200,000	FIDELITY NATIONAL INF 2.95 19-39 21/05A	EUR	233,469.00	0.10%
300,000	FIDELITY NATL I 0.6250 19-25 03/12A	EUR	302,143.50	0.13%
500,000	FORD MOTOR CREDIT CO 2.386 19-26 17/02A	EUR	508,070.00	0.22%
1,200,000	GENERAL ELECTRIC 0.875 17-25 17/05A	EUR	1,207,434.00	0.53%
900,000	GENERAL ELECTRIC CO 0.375 17-22 17/05A	EUR	901,449.00	0.40%
400,000	GENERAL MOTORS 0.955 16-23 07/09A	EUR	404,462.00	0.18%
700,000	GOLDMAN SACHS GROUP 1.375 17-24 15/05A	EUR	725,490.50	0.32%
400,000	JOHNSON JOHNSON 0.65 16-24 20/05A	EUR	411,712.00	0.18%
300,000	KINDER MORGAN INC/DEL 1.50 15-22 16/03M	EUR	310,012.50	0.14%
600,000	MC DONALD S CORP 1.00 16-23 15/11A	EUR	621,579.00	0.27%
1,100,000	MCDONALD'S CORP 0.9 19-26 15/06A	EUR	1,134,870.00	0.50%
400,000	MERCK & CO 2.50 14-34 15/10A	EUR	499,778.00	0.22%
100,000	MICROSOFT 2.125 13-21 06/12S	EUR	104,176.50	0.05%
1,200,000	MMS USA INVESTMENTS 0.625 19-25 13/06A	EUR	1,183,776.00	0.52%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Corporate Bond

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
800,000	MYLAN 2.125 18/25 23/05A	EUR	849,956.00	0.37%
1,000,000	NATIONAL GRID 0.75 18-23 08/08A	EUR	1,019,690.00	0.45%
560,000	NEWELL BRANDS REGS 3.75 16-21 01/10S	EUR	581,159.60	0.25%
700,000	PFIZER 0.25 17-22 06/03A	EUR	706,527.50	0.31%
700,000	PHILIP MORRIS INTERN 0.8 19-31 01/08A	EUR	664,478.50	0.29%
600,000	PHILIP MORRIS INTERN 1.45 19-39 01/08A	EUR	554,826.00	0.24%
200,000	PRAXAIR INC 1.20 16-24 12/02A	EUR	210,291.00	0.09%
500,000	PROCTER & GAMBLE 1.2 18-28 30/10A	EUR	541,405.00	0.24%
400,000	PROCTER & GAMBLE C 1.125 15-23 02/11S	EUR	419,186.00	0.18%
800,000	STANDARD INDUST 2.2500 19-26 21/11A	EUR	826,144.00	0.36%
300,000	STRYKER CORP 0.75 19-29 01/03A	EUR	300,588.00	0.13%
400,000	THERMO FISCHER 0.875 19-31 01/10A	EUR	393,976.00	0.17%
700,000	THERMO FISHER SCIEN 1.40 17-26 23/01A	EUR	740,890.50	0.32%
500,000	UNITED TECHNOLO 1.1500 18-24 18/05A	EUR	518,382.50	0.23%
2,000,000	VERIZON COMM 0.875 19-27 08/04A	EUR	2,054,980.00	0.91%
300,000	VERIZON COMM 1.25 19-30 08/04A	EUR	314,013.00	0.14%
300,000	WALGREENS BOOTS 2.125 14-26 20/11A	EUR	312,888.00	0.14%
	<i>Svezia</i>		6,930,233.50	3.04%
900,000	ALFA LAVAL TREA 0.2500 19-24 25/06A	EUR	894,865.50	0.40%
500,000	ATLAS COPCO AB 0.625 16-26 30/08A	EUR	512,767.50	0.22%
200,000	ESSITY AB 1.125 15-25 05/03A	EUR	207,609.00	0.09%
300,000	MOLNLYCKE HOLDING AB 0.875 19-29 05/09A	EUR	291,732.00	0.13%
800,000	ORLEN CAPITAL AB 2.50 14-21 30/06S	EUR	829,228.00	0.36%
300,000	SANDVIK REGS 3.00 14-26 18/06A	EUR	347,916.00	0.15%
1,300,000	SCA HYGIENE 0.625 17-22 28/03A	EUR	1,317,842.50	0.59%
400,000	SECURITAS 2.625 13-21 22/02A	EUR	412,688.00	0.18%
300,000	SVENSKA HANDELSBANKE 0.125 19-24 18/06A	EUR	299,805.00	0.13%
300,000	TELE2 AB 2.1250 18-28 15/05A	EUR	325,927.50	0.14%
600,000	TELIA COMPANY AB 2.125 19-34 20/02A	EUR	662,865.00	0.29%
300,000	VATTENFALL 6.25 09-21 17/03A	EUR	323,265.00	0.14%
500,000	VATTENFALL AB 0.5000 19-26 24/06A	EUR	503,722.50	0.22%
	<i>Svizzera</i>		733,180.00	0.32%
700,000	GIVAUDAN AG 1.125 18-25 17/09A	EUR	733,180.00	0.32%
	<i>Ungheria</i>		751,187.50	0.33%
700,000	MOL HUNGARIAN OIL 2.625 16-23 28/04A	EUR	751,187.50	0.33%
	Obbligazioni a tasso variabile		20,002,289.00	8.77%
	<i>Australia</i>		1,379,898.00	0.61%
1,300,000	BHP BILLITON FL.R 15-76 22/04A	EUR	1,379,898.00	0.61%
	<i>Austria</i>		2,442,014.00	1.07%
500,000	EGGER HOLZWERKSTOFF FL.R 18-XX 12/03A	EUR	508,205.00	0.22%
1,000,000	OMV SUB FL.R 15-XX 09/12A	EUR	1,094,110.00	0.48%
700,000	UNIQA INSU GR AG EMTN FL.R 13-43 31/07A	EUR	839,699.00	0.37%
	<i>Danimarca</i>		593,604.00	0.26%
600,000	DANSKE BANK A/S FL.R 19-25 27/08A	EUR	593,604.00	0.26%
	<i>Finlandia</i>		204,204.00	0.09%
200,000	NORDEA BANK SUB FL.R 17-XX 12/03A	EUR	204,204.00	0.09%
	<i>Francia</i>		4,616,666.00	2.02%
200,000	BNP PARIBAS FL.R 19-26 04/12A	EUR	200,638.00	0.09%
500,000	BNP PARIBAS FL.R 19-27 23/01A	EUR	546,320.00	0.24%
400,000	DANONE SA EMTN FL.R 17-XX 23/06A	EUR	412,296.00	0.18%
600,000	EDF FL.R 18-99 04/10A	EUR	656,736.00	0.29%
500,000	ENGIE SA FL.R 18-XX 27/02A	EUR	506,110.00	0.22%
400,000	ENGIE SA FL.R 19-XX 28/02A	EUR	440,080.00	0.19%
1,000,000	TOTAL SA FL.R 15-XX 26/02A	EUR	1,024,070.00	0.45%
800,000	TOTAL SA FL.R 19-XX 04/04A	EUR	830,416.00	0.36%
	<i>Germania</i>		4,727,612.00	2.06%
300,000	ALLIANZ SE FL.R 15-45 07/07A	EUR	322,218.00	0.14%
300,000	BAYER AG 2.375 19-79 12/05A	EUR	305,046.00	0.13%
600,000	DEUTSCHE BAHN FINANCE FL.R 19-XX XX/XXA	EUR	607,194.00	0.27%
500,000	DEUTSCHE BOERSE AG FL.R 15-41 05/02A	EUR	514,675.00	0.23%
500,000	ENBW ENERGIE FL.R 14-76 02/04A	EUR	520,745.00	0.23%
1,000,000	LB BADEN WUERTT FL.R 14-26 27/05A	EUR	1,034,420.00	0.44%
300,000	MERCK KGAA FL.R 19-79 25/06A	EUR	309,609.00	0.14%
300,000	MERCK KGAA FL.R 14-74 12/12A	EUR	310,791.00	0.14%
700,000	MUNICH RE FL.R 12-42 26/05A	EUR	802,914.00	0.34%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Corporate Bond

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Italia</i>		495,045.00	0.22%
500,000	UNICREDIT SPA FL.R 19-29 23/09A	EUR	495,045.00	0.22%
	<i>Paesi Bassi</i>		2,314,566.00	1.02%
400,000	EVONIK FINANCE BV FL.R 16-21 08/03A	EUR	400,544.00	0.18%
400,000	IBERDROLA INTL -49 31/12A	EUR	440,264.00	0.19%
200,000	IBERDROLA INTL BV FL.R 18-XX 30/11A	EUR	213,940.00	0.09%
700,000	TELEFONICA EUROPE BV FL.R 17-XX 07/06M	EUR	724,738.00	0.33%
500,000	VOLKSWAGEN INTL FL.R 18-XX 30/03A	EUR	535,080.00	0.23%
	<i>Regno Unito</i>		1,209,408.00	0.53%
800,000	BARCLAYS PLC FL.R 19-25 09/06A	EUR	801,936.00	0.35%
400,000	NGG FINANCE PLC FL.R 19-XX 09/05A	EUR	407,472.00	0.18%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		1,706,891.00	0.75%
700,000	CITIGROUP INC FL.R 19-27 08/10A	EUR	693,875.00	0.30%
600,000	JPMORGAN CHASE & CO FL.R 19-32 04/11A	EUR	606,720.00	0.27%
400,000	MORGAN STANLEY FL.R 19-24 26/07A	EUR	406,296.00	0.18%
	<i>Svizzera</i>		312,381.00	0.14%
300,000	UBS GROUP FUNDI FL.R 18-25 17/04A	EUR	312,381.00	0.14%
Altri valori mobiliari			521,570.00	0.23%
Obbligazioni			298,476.00	0.13%
	<i>Regno Unito</i>		298,476.00	0.13%
300,000	MOTABILITY OPER 0.3750 19-26 03/01A	EUR	298,476.00	0.13%
Obbligazioni a tasso variabile			223,094.00	0.10%
	<i>Austria</i>		223,094.00	0.10%
200,000	VIENNA INSUR SUB FL.R 17-47 13/04A	EUR	223,094.00	0.10%
Totale portafoglio titoli			223,265,139.77	97.91%

NEF - Euro Corporate Bond

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/19 al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Proventi		3,341,783.71
Dividendi netti	Nota 2	50.58
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	3,297,931.98
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	1,905.53
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	41,395.62
Altri proventi		500.00
Spese		2,864,880.35
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	2,157,120.70
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	46,249.46
Tassa d'abbonamento	Nota 4	112,107.83
Spese amministrative		34,209.68
Spese professionali		6,141.67
Interessi bancari su scoperto		27,895.84
Spese legali		7,544.48
Spese di transazioni	Nota 2	38,324.34
Spese di pubblicazione e stampa		954.48
Spese bancarie		17.88
Spese di banca corrispondente	Nota 2	331,530.79
Altre spese		102,783.20
Reddito netto da investimenti		476,903.36
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	6,125,564.27
- future	Nota 2	-829,900.00
- cambi	Nota 2	2,299.02
Utile netto realizzato		5,774,866.65
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	7,364,524.38
- future	Nota 2	153,650.00
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		13,293,041.03
Dividendi distribuiti	Nota 8	-908,864.92
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		38,575,992.29
Sottoscrizione di quote a distribuzione		5,027,065.96
Riscatto di quote a capitalizzazione		-36,053,489.25
Riscatto di quote a distribuzione		-16,384,252.34
Aumento del patrimonio netto		3,549,492.77
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		224,473,746.17
Patrimonio netto alla fine dell'anno		228,023,238.94

NEF
- Ethical Total Return Bond

Relazione del gestore degli investimenti

Scenario di Mercato

In un anno caratterizzato da un regime di politica monetaria mutevole, nonostante le preoccupazioni degli investitori per il futuro dell'economia, i mercati obbligazionari hanno generato rendimenti positivi. I titoli di stato sono scesi ai minimi di sempre, spesso al di sotto dello zero, mentre le banche centrali di tutto il mondo hanno adottato misure cautelari per difendersi da una combinazione di dati economici deboli, previsioni inflazionistiche modeste, e incertezza per situazioni geopolitiche come la guerra commerciale tra USA e Cina e la Brexit. A fronte di quanto sopra, nel 2019 la Federal Reserve ha tagliato i tassi per ben tre volte dello 0,25% e anche la BCE ha tagliato il tasso di deposito di 0,1 punti percentuali fino ad arrivare a - 0,5%, ripristinando il programma di quantitative easing. I rendimenti del treasury americano decennale hanno subito il declino più drammatico mai sperimentato negli ultimi otto anni. Nel terzo trimestre del 2019, l'inversione della curva dei rendimenti americana è diventata un fenomeno comune, e i rendimenti delle obbligazioni a 10 anni sono scesi al di sotto dei rendimenti delle obbligazioni a 2 anni. Anche in Germania i bund decennali sono scesi al livello record di - 0,7%, a causa delle crescenti preoccupazioni per la recessione globale. Nel Regno Unito, i Gilt decennali sono crollati al di sotto dello 0,5%, addirittura al di sotto dei livelli di agosto 2016, dopo il taglio drastico dei tassi da parte della Bank of England a seguito della Brexit. In Giappone, i rendimenti delle obbligazioni decennali hanno toccato i livelli più bassi da luglio 2016 e sono entrati in territorio negativo. La Bank of Japan ha deciso di mantenere invariato il tasso di interesse a breve termine, concentrandosi sull'irripidimento della curva. I timori di una probabile recessione però hanno cominciato a svanire, e i rendimenti dei treasury americani hanno chiuso l'anno al rialzo, grazie all'ottimismo per i nuovi sviluppi della guerra commerciale tra USA e Cina e della Brexit, dopo che il Partito Conservatore di Boris Johnson ha vinto la maggioranza alle elezioni. Grazie a questo risultato infatti ci sono buone speranze che il Regno Unito possa lasciare l'Unione secondo la dilazione dell'accordo del 31 gennaio 2020. Inoltre, grazie ai dati macro più incoraggianti, i rendimenti del debito sovrano sono tornati a salire, e la curva del treasury a 2 anni e a 10 anni ha toccato il picco massimo da ottobre 2018. Sui mercati, gli spread delle obbligazioni corporate si sono contratti per effetto della ricerca di reddito da parte degli investitori. Gli effetti di quanto sopra sui rendimenti delle obbligazioni in valuta forte sono stati positivi.

Performance

Il 2019 è stato un anno solido per i mercati obbligazionari, e i rendimenti totali del fondo (R class) nel periodo di riferimento sono stati pari al 7,07%. La strategia obbligazionaria del portafoglio ha contribuito alle performance, sostenuta da una contrazione generalizzata degli spread e dalla ricerca di reddito da parte degli investitori. Le banche centrali di tutto il mondo hanno adottato una linea di politica monetaria accomodante per proteggersi dalle scarse prospettive di crescita dell'economia, e di conseguenza i rendimenti dei titoli di stato internazionali sono crollati al minimo. L'esposizione del fondo alle obbligazioni investment grade ha beneficiato della correlazione positiva rispetto ai tassi di interesse, mentre i "fallen angel", obbligazioni che sono passate dalla strategia investment grade a quella high yield, destano minore preoccupazione. Nello spazio high yield, la preferenza per i titoli con rating superiore è stato determinante ai fini delle performance. Gli investitori si mantengono cauti in vista di una potenziale crisi e rimangono preoccupati per la liquidità dell'asset class, motivo per cui le obbligazioni B e BB hanno superato quelle CCC. Da questo punto di vista, l'esposizione ai mercati del debito emergente in valuta forte hanno premiato grazie all'allentarsi delle tensioni USA-Cina, ad un calo dei rendimenti dei treasury americani e al rischio ormai minimo di default. Gli stimoli all'economia implementati dal governo cinese hanno dato un ulteriore contributo.

A livello settoriale, l'esposizione alle banche, ai consumi non ciclici e ai servizi di comunicazioni ha aggiunto valore. Enel SpA, Envision Energy e GE Capital hanno contribuito in maniera significativa alle performance. General Electric è cresciuta grazie ad una serie di manovre annunciate per diminuire l'effetto leva sul bilancio e alleggerire l'aggravio del suo fondo pensione sovradimensionato. Al contrario, sempre nel settore energia, Nostrum Oil & Gas, KCA Deutag e Occidental Petroleum hanno detratto. L'esposizione a credit default swap sull'indice (utilizzati per ridurre il rischio di credito nel portafoglio) ha frenato i rendimenti.

L'esposizione al rischio sui tassi di interesse ha contribuito in modo significativo ai rendimenti, e nel 2019 i rendimenti dei titoli di stato core sono crollati ai minimi. In questo scenario, l'esposizione del fondo alla duration in Dollari (indice di sensibilità alle mutazioni dei tassi di interesse) ha premiato, così come l'allocazione alla duration in Euro e in dollari australiani.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Strategia di settore

Il portafoglio investe principalmente in obbligazioni societarie e titoli di stato con un elevato profilo ambientale, sociale e di governance (ESG), e in “obbligazioni verdi”, in linea con i cardini della ricerca interna di Fidelity e/o con i rating ESG di terzi. Il portafoglio investe attualmente il 70,57% in obbligazioni investment grade e del debito sovrano. L'esposizione a obbligazioni americane legate all'inflazione è stata incrementata, dato che i mercati inflazionistici americani sono fondamentalmente convenienti. Al contrario, le obbligazioni high yield sono state ridotte a circa l'8% a sostituzione della liquidità. Lato settori, l'esposizione principale riguarda la finanza, soprattutto a società del credito bancario.

Outlook

Anche i fondamentali sono favorevoli. Il mercato del lavoro è in buono stato, i livelli di disoccupazione si mantengono al di sotto del ciclo economico e i salari continuano a crescere. Inoltre, i politici guardano alle politiche fiscali come catalizzatori della crescita economica e dell'inflazione, e questo dovrebbe sostenere la pressione al rialzo sui prezzi. In un quadro di tassi bassi e negativi, il debito emergente in valuta forte, soprattutto l'high yield asiatico, sta diventando interessante. L'asset class beneficia della prudenza delle banche centrali dei mercati sviluppati, degli stimoli all'economia implementati dal governo cinese e dei dati tecnici positivi. I gestori però continuano a monitorare con attenzione le valute emergenti, più sensibili alla crisi economica e alle aspettative di un future rialzo del Dollaro. Essi ritengono che per il 2020 il mercato obbligazionario ha buone opportunità di sviluppo grazie alle politiche accomodanti delle banche centrali e alla potenziale risoluzione del conflitto tra USA e Cina. Gli spread tuttavia, già notevolmente contratti, meritano cautela.

Nel 2019 le obbligazioni globali hanno sperimentato una ripresa eccezionale e i mercati hanno goduto dei benefici delle nuove agevolazioni implementate dalle banche centrali. Al momento i mercati stanno scontando gli effetti di un'inflazione modesta e di una crescita soddisfacente sia negli USA che in Europa, con sufficiente ottimismo per sostenere l'economia nel breve periodo. Questa situazione dovrebbe durare ancora nella prima metà del 2020, fino a quando i mercati beneficieranno degli effetti delle agevolazioni della banca centrale, con una ripresa marginale delle attività. Tuttavia, i gestori sono preoccupati per le potenzialità, ormai limitate, della politica monetaria, mentre ritengono che l'economia stenterà a riprendersi davvero senza stimoli fiscali concreti. Le scarse prospettive di crescita economica rendono il quadro macro complessivo incerto. I gestori rimangono positivi sul credito, in particolare in Europa, grazie alle valutazioni interessanti, ai fondamentali societari e alle caratteristiche tecniche solide. In prospettiva, sono positivi anche rispetto all'andamento dell'inflazione. Infatti, oltre alla convenienza dei breakeven internazionali, i mercati dell'inflazione sono più vantaggiosi dell'inflazione core dei mercati sviluppati.

NEF - Ethical Total Return Bond

Prospetti Finanziari al 31/12/19

Stato Patrimoniale al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Attivo			164,474,102.95
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		144,367,629.91
<i>Prezzo d'acquisto</i>			141,181,942.12
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			3,185,687.79
Depositi bancari a vista e liquidità			17,389,162.80
Interessi maturati			1,496,345.10
Sottoscrizioni da regolare			153,669.26
Plusvalenze non realizzate su contratti a termine su divise	Nota 2		623,836.01
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2		436,956.25
Altre voci dell'attivo			6,503.62
Passivo			3,983,941.91
Debiti bancari a vista			193,225.43
Debiti verso broker per acquisto titoli			810,000.00
Tassa d'abbonamento	Nota 4		19,632.74
Rimborsi chiesti e non regolati			247,299.68
Minusvalenze non realizzate su swaps	Nota 2		2,059,291.48
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		105,275.20
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6		4,103.55
Spese amministrative			2,008.68
Spese professionali			4,303.35
Altre voci del passivo			538,801.80
Patrimonio netto			160,490,161.04

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/19 al 31/12/19

	Quote circolanti al 01/01/19	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/19
Ethical Total Return Bond - Categoria R - Quote a capitalizzazione	3,087,446.262	2,212,735.289	1,105,474.473	4,194,707.078
Ethical Total Return Bond - Categoria I - Quote a capitalizzazione	1,107,143.149	254,135.807	938,677.565	422,601.391
Ethical Total Return Bond - Categoria D - Quote a distribuzione	16,150,954.039	984,317.230	3,770,191.661	13,365,079.608
Ethical Total Return Bond - Categoria C - Quote a capitalizzazione	5,257.623	201,274.629	18,564.937	187,967.315

NEF - Ethical Total Return Bond

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/19	31/12/18	31/12/17
Patrimonio netto	EUR	160,490,161.04	167,504,919.33	264,324,586.48
Ethical Total Return Bond - Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		4,194,707.078	3,087,446.262	3,135,603.283
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	9.69	9.05	9.51
Ethical Total Return Bond - Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		422,601.391	1,107,143.149	1,959,793.157
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	10.14	9.41	9.83
Ethical Total Return Bond - Categoria D - Quote a distribuzione				
Numero di quote		13,365,079.608	16,150,954.039	25,426,299.117
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	8.51	7.99	8.46
Dividendo della quota		0.06	0.07	0.04
Ethical Total Return Bond - Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		187,967.315	5,257.623	5,257.623
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	9.78	9.09	9.52

NEF - Ethical Total Return Bond

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			141,336,158.02	88.07%
Obbligazioni			123,772,717.40	77.13%
<i>Arabia Saudita</i>				
925,000	SAUDI ARABIAN OIL COM 3.50 19-29 16/04S	USD	855,666.17	0.53%
<i>Armenia</i>				
450,000	ARMENIA 3.9500 19-29 26/09S	USD	396,910.50	0.25%
<i>Australia</i>				
328,000	FMG RESOURCES A 4.5000 19-27 15/09S	USD	299,300.73	0.19%
<i>Canada</i>				
1,031,000	BANK OF NOVA SCOTIA 1.375 19-23 05/12A	GBP	1,213,987.95	0.76%
<i>Danimarca</i>				
400,000	COMMSCOPE FINAN 6.0000 19-26 01/03S	USD	379,569.17	0.24%
<i>Equatore</i>				
900,000	ECUADOR 9.50 19-30 27/03S	USD	749,009.25	0.47%
<i>Francia</i>				
1,700,000	BK FED DU CRED MUTUEL 1.875 18-22 13/12A	GBP	15,573,462.71	9.70%
600,000	ELECTRICITE DE FRANC 2.0000 19-49 09/12A	EUR	2,038,831.10	1.27%
600,000	ENGIE SA 0.5 19-30 24/10A	EUR	587,199.00	0.37%
403,000	FAURECIA 2.3750 19-27 15/06S	EUR	593,307.00	0.37%
6,000,000	FRANCE 5.75 00-32 25/10A	EUR	417,806.22	0.26%
276,000	KAPLA HOLDING S 3.3750 19-26 15/12S	EUR	10,165,980.00	6.32%
509,000	PAPREC 4.0 18-25 29/03S	EUR	282,167.22	0.18%
600,000	SPCM SA 4.875 17-25 15/09S	EUR	491,940.87	0.31%
400,000	TOTAL CAP INT 1.535 19-39 31/05A	USD	559,195.30	0.35%
<i>Germania</i>				
400,000	BAYER AG FIX TO FLOAT 19-79 12/11A	EUR	437,036.00	0.27%
839,000	DEUTSCHE TELEKOM AG 1.375 19-34 05/07A	EUR	9,899,253.78	6.17%
718,000	EON SE 0.625 19-31 07/11A	EUR	410,604.00	0.26%
7,600,000	GERMANY 0.25 18-28 15/08A	EUR	850,913.80	0.53%
<i>Giappone</i>				
1,200,000,000	JAPAN 0.10 15-20 20/09S	JPY	694,025.98	0.43%
<i>India</i>				
500,000	RENEW CLEAN 6.67 19-24 12/03S	USD	7,943,710.00	4.95%
<i>Irlanda</i>				
650,000	GE CAPITAL INTL 4.418 16-35 15/11S	USD	9,867,947.30	6.15%
600,000	ROADSTER FINANCE 2.375 17-27 08/12A	EUR	9,867,947.30	6.15%
400,000	ROADSTER FINANCE DAC 1.625 17-24 09/12A	EUR	461,803.45	0.29%
630,000	VIRGIN MEDIA RECEI 5.50 16-24 15/09S	GBP	461,803.45	0.29%
<i>Isola di Jersey</i>				
382,000	AA BOND CO LTD 5.50 15-22 31/07S	GBP	2,416,771.47	1.51%
<i>Isola Maurizio</i>				
200,000	NEERG ENERGY LTD 6 17-22 13/02S	USD	618,871.28	0.39%
<i>Isole Caiman</i>				
400,000	CHINA EVERGRANDE GRP 8.75 17-25 28/06S	USD	624,126.00	0.39%
775,000	CK HUTCHISON GR 1.1250 19-28 17/10A	EUR	409,914.00	0.26%
250,000	ESR CAYMAN LTD 7.875 19-22 04/04S	USD	763,860.19	0.47%
475,000	GEMS MENASA 7.125 19-26 31/07S	USD	386,393.36	0.24%
400,000	REDSUN PROPERTIES GRO 9.95 19-22 11/04S	USD	386,393.36	0.24%
87,500	TRANSOCEAN PROT 6.2500 16-24 01/12S	USD	179,246.93	0.11%
87,500	TRANSOCEAN 144A 7.75 16-24 15/10S	USD	179,246.93	0.11%
450,000	YUZHOU PROPERTIES CO 8.375 19-24 30/10S	USD	2,688,305.68	1.68%
<i>Isole Vergini Britanniche</i>				
1,000,000	RAIL TR INTL INV CO 1.625 18-22 22/06S	EUR	306,442.94	0.19%
550,000	RONESANS 7.5 18-21 26/04S	USD	772,562.62	0.49%
<i>Italia</i>				
950,000	AUTOSTRADA 1.625 15-23 12/06A	EUR	227,841.82	0.14%
350,000	AUTOSTRADA 1.875 17-29 26/09A	EUR	446,941.43	0.28%
247,000	INTESA SAN PAOLO 0.75 19-24 04/12A	EUR	354,100.06	0.22%
833,000	INTESA SANPAOLO SPA 4.00 19-29 23/09S	USD	80,712.01	0.05%
2,321,000	ITALY 3.10 19-40 01/03S	EUR	82,853.95	0.05%
<i>Lussemburgo</i>				
298,000	ARD FINANCE SA 6.5 19-27 30/06S	USD	416,850.85	0.26%
817,000	BLACKSTONE PP 1.7500 19-29 12/03A	EUR	1,438,846.00	0.90%
			1,022,750.00	0.64%
			416,096.00	0.26%
			4,911,771.50	3.06%
			922,996.25	0.58%
			329,812.00	0.21%
			248,300.45	0.15%
			752,862.49	0.47%
			2,657,800.31	1.65%
			4,677,136.78	2.91%
			275,545.22	0.17%
			818,098.87	0.52%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Ethical Total Return Bond

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
250,000	COSTA RICA GOVE 6.1250 19-31 19/02S	USD	236,993.72	0.15%
800,000	KENBOURNE INVEST SA 6.875 19-2 26/11S	USD	742,823.57	0.46%
400,000	KENYA 8.0 19-32 22/05S	USD	388,878.40	0.24%
800,000	SES S.A. 0.875 19-27 04/11A	EUR	782,380.00	0.49%
400,000	TLG FINANCE SARL 3.375 19-99 31/12A	EUR	423,724.00	0.26%
600,000	UNICREDIT LEASING COR 0.502 19-22 18/10A	EUR	600,015.00	0.37%
400,000	VIVION INVESTS 3.00 19-24 08/08A	EUR	408,678.00	0.25%
<i>Messico</i>			<i>1,871,192.28</i>	<i>1.17%</i>
900,000	PEMEX GTD SR C 5.35 18-28 12/02S	USD	796,837.28	0.50%
1,000,000	PETROLEOS MEXICANOS 4.875 17-28 21/02A	EUR	1,074,355.00	0.67%
<i>Norvegia</i>			<i>1,227,291.26</i>	<i>0.76%</i>
1,039,000	DNB BANK ASA 1.3750 19-23 12/06A	GBP	1,227,291.26	0.76%
<i>Oman</i>			<i>358,703.94</i>	<i>0.22%</i>
400,000	OMAN 6.75 18-48 17/01S	USD	358,703.94	0.22%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>6,392,394.04</i>	<i>3.98%</i>
734,000	BMW INT INV 1.25 19-22 11/07A	GBP	863,843.29	0.54%
700,000	DAIMLER INTL FI 1.5000 18-21 18/08A	GBP	827,086.86	0.52%
990,000	EDP FINANCE 0.3750 19-26 16/09A	EUR	978,753.60	0.60%
454,000	ENEL FINANCE IN 0.3750 19-27 17/06A	EUR	449,702.89	0.28%
410,000	SIGMA HOLDCO B.V 5.75 18-26 15/05S	EUR	413,872.45	0.26%
750,000	SYNGENTA 5.182 18-28 24/04S	USD	721,940.09	0.45%
275,000	SYNGENTA FINANCE 4.892 18-25 24/04S	USD	263,080.56	0.16%
200,000	SYNGENTA FINANCE 5.182 18-28 24/04S	USD	192,534.45	0.12%
350,000	TEVA PHARMACEUT 7.1250 19-25 31/01S	USD	320,522.30	0.20%
500,000	TRIV PACK FIN 3.75 19-26 15/08S	EUR	531,107.50	0.33%
700,000	VOLKSWAGEN FIN 1.875 18-21 16/08A	GBP	829,950.05	0.52%
<i>Portogallo</i>			<i>504,850.00</i>	<i>0.31%</i>
500,000	CAIXA GERAL DE 1.2500 19-24 25/11S	EUR	504,850.00	0.31%
<i>Qatàr</i>			<i>1,016,839.95</i>	<i>0.63%</i>
200,000	QATAR 4.817 19-49 14/03S	USD	220,827.85	0.14%
800,000	STATE OF QATAR 4.0000 19-29 14/03S	USD	796,012.10	0.49%
<i>Regno Unito</i>			<i>6,350,860.08</i>	<i>3.96%</i>
600,000	BARCLAYS BANK PLC 6.625 11-22 30/03A	EUR	686,163.00	0.43%
344,000	ICELAND BONDCO 4.625 17-25 15/03S	GBP	355,211.94	0.22%
850,000	INVESTEC BANK SUB 9.625 11-22 17/02A	GBP	1,151,955.81	0.72%
200,000	LLOYDS BANK 7.625 10-25 22/04S	GBP	300,263.28	0.19%
350,000	PENSION INS CORP PLC 5.625 18-30 20/09A	GBP	459,004.76	0.29%
300,000	PGH CAPITAL PLC 4.125 17-22 20/07A	GBP	369,871.30	0.23%
600,000	RAC BOND CO 4.870 16-26 06/05S	GBP	703,247.53	0.44%
450,000	ROYAL BK OF SCOTL. 7.648 00-XX 31/12S	USD	575,782.89	0.36%
335,938	TESCO PROPERTY FIN 2 6.0517 09-39 13/10Q	GBP	517,981.97	0.32%
325,000	VIRGIN MEDIA SE 4.2500 19-30 15/01S	GBP	390,148.98	0.24%
707,000	WESTFIELD STRAT 1.6420 19-26 04/08Q	GBP	841,228.62	0.52%
<i>Salvador</i>			<i>461,012.87</i>	<i>0.29%</i>
75,000	EL SALVADOR REGS 8.625 17-29 28/02S	USD	80,355.94	0.05%
400,000	EL SALVADOR 6.375 14-27 18/01S	USD	380,656.93	0.24%
<i>Spagna</i>			<i>518,125.00</i>	<i>0.32%</i>
500,000	GRIFOLS SA 2.25 19-27 15/11S	EUR	518,125.00	0.32%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>47,597,515.62</i>	<i>29.66%</i>
700,000	ABBVIE INC 4.0500 19-39 21/11S	USD	654,908.76	0.41%
193,000	AMC ENTERT HLDG 6.125 17-27 15/05S	USD	156,779.42	0.10%
257,000	AMC ENTERTAINMENT 5.75 15-25 15/06S	USD	212,002.11	0.13%
425,000	AMERICAN CAMPUS 4.00 19-28 15/01S	USD	385,409.25	0.24%
761,000	APPLE INC 0.5 19-31 15/11A	EUR	757,849.46	0.47%
950,000	BAKER HUGHES 3.337 17-27 15/12S	USD	882,737.22	0.55%
1,300,000	BANK OF AMERICA 3.30 13-23 11/01S	USD	1,197,217.38	0.75%
810,000	BERRY GLOBAL IN 1.0000 20-25 15/01S	EUR	815,256.90	0.51%
300,000	CENTENE CORP 4.6250 19-29 15/12S	USD	281,264.02	0.18%
300,000	CS NY MTN SUB TR.6 4.375 10-20 05/08S	USD	270,921.31	0.17%
20,000	GENERAL ELECTRIC 4.125 12-42 09/10S	USD	18,452.20	0.01%
565,000	GLOBAL PART/GLP 7.0000 19-27 01/08S	USD	536,885.80	0.33%
130,000	GLOBAL PARTNERS 7.0 15-23 04/06S	USD	119,770.34	0.07%
920,000	HASBRO INC 3.9 19-29 19/11S	USD	826,546.37	0.52%
1,400,000	JPMORGAN CHASE 4.35 11-21 15/08S	USD	1,294,576.29	0.81%
525,000	MSCI INC 4.0000 19-29 15/11S	USD	475,509.61	0.30%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Ethical Total Return Bond

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
550,000	OCCIDENTAL PETROLEUM 4.40 16-46 15/04S	USD	494,224.00	0.31%
200,000	OCCIDENTAL PETROLEUM 4.625 15-45 15/06S	USD	184,155.25	0.11%
600,000	PARSLEY ENERGY LLC 5.625 17-27 15/10S	USD	566,806.13	0.35%
425,000	SELECT MEDICAL CORPO 6.25 05-26 05/26 S	USD	411,418.46	0.26%
225,000	SUNAC CHINA 7.5 19-24 01/02S	USD	206,158.20	0.13%
800,000	TIMES WARNER CABLE 5.875 10-40 15/11S	USD	829,912.76	0.52%
775,000	UNITED RENTALS 3.8750 19-27 15/11S	USD	704,991.98	0.44%
3,940,000	UNITED STATES 1.75 19-29 15/11S	USD	3,454,054.09	2.15%
9,200,000	UNITED STATES 2.375 19-24 29/02S	USD	8,420,392.38	5.25%
1,280,000	UNITED STATES 2.25 19-24 30/04S	USD	1,166,458.97	0.73%
1,320,000	UNITED STATES 2.25 19-49 15/08S	USD	1,140,029.72	0.71%
460,000	US TREASURY N/B 1.5 19-24 30/11S	USD	406,000.34	0.25%
330,000	US TREASURY NOTES 2.750 17-47 15/11S	USD	315,071.03	0.20%
200,000	US TREASURY NOTES B 2.25 17-27 15/02S	USD	182,954.64	0.11%
2,190,000	US TREASURY NOTES B 1.5000 19-24 31/10S	USD	1,932,457.75	1.20%
10,750,000	US TREASURY NOTES B 2.3750 18-21 15/03S	USD	9,653,269.00	6.00%
4,000,000	US TREASURY NOTES B 3.0000 18-25 31/10S	USD	3,804,021.30	2.37%
4,000,000	USA 2.875 18-23 31/10S	USD	3,720,708.35	2.32%
539,000	WESTERN GAS PARTNERS 4.50 18-28 01/03S	USD	462,453.75	0.29%
186,000	WESTERN GAS PARTNERS 4.7500 18-28 15/08S	USD	164,573.40	0.10%
612,000	XEROX 4.80 15-35 01/03S	USD	491,317.68	0.31%
	<i>Svezia</i>		359,957.52	0.22%
351,000	INTRUM AB 3.5000 19-26 15/07S	EUR	359,957.52	0.22%
	<i>Svizzera</i>		267,250.21	0.17%
295,000	TRANSOCEAN SENTRY LT 5.375 19-23 15/05S	USD	267,250.21	0.17%
	<i>Turchia</i>		451,341.90	0.28%
500,000	TURKEY 6.125 18-28 24/10S	USD	451,341.90	0.28%
	Obbligazioni convertibili		2,389,410.04	1.49%
	<i>Francia</i>		346,027.62	0.22%
61,684	VALLOUREC SA CV -DY- 4.125 17-22 04/10S	EUR	346,027.62	0.22%
	<i>Hong Kong</i>		503,349.00	0.31%
525,000	LENOVO CV 3.375 19-24 24/01S	USD	503,349.00	0.31%
	<i>Isola di Jersey</i>		403,975.46	0.25%
500,000	INTU JERSEY CV 2.875 16-22 01/11S	GBP	403,975.46	0.25%
	<i>Italia</i>		301,292.56	0.19%
300,000	TELECOM ITALIA CV 1.125 15-22 26/03S	EUR	301,292.56	0.19%
	<i>Spagna</i>		445,933.97	0.28%
400,000	CELLNEX TELECOM SA CV 0.50 19-28 05/07A	EUR	445,933.97	0.28%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		388,831.43	0.24%
450,000	TWITTER INC 0.25 18-24 15/06S	USD	388,831.43	0.24%
	Obbligazioni a tasso variabile		13,152,132.54	8.19%
	<i>Danimarca</i>		1,622,520.51	1.01%
693,000	DANSKE BANK A/S FL.R 19-30 12/02A	EUR	691,260.57	0.43%
921,000	ORSTED FL.R 19-XX 09/12A	EUR	931,259.94	0.58%
	<i>Francia</i>		899,303.99	0.56%
300,000	ELECT.DE FRANCE FL.R 13-XX 29/01S	GBP	392,633.99	0.24%
500,000	RCI BANQUE SA FL.R 19-30 18/02A	EUR	506,670.00	0.32%
	<i>Germania</i>		419,096.00	0.26%
400,000	INFINEON TECHNOLOGIE FL.R 19-XX XX/XXA	EUR	419,096.00	0.26%
	<i>Isola di Jersey</i>		1,124,105.55	0.70%
700,000	HSBC BK REG S SUB FL.R 03-XX 05/11A	GBP	1,124,105.55	0.70%
	<i>Isole Caiman</i>		915,747.90	0.57%
1,000,000	SHUI ON DEV HLD CV 7.5 18-99 21/12Q	USD	915,747.90	0.57%
	<i>Isole Vergini Britanniche</i>		565,079.23	0.35%
725,000	SINO-OCEAN LAND TR III FL.R 17-XX 27/07S	USD	565,079.23	0.35%
	<i>Italia</i>		2,063,602.32	1.29%
300,000	ASSICURAZ GENERALI FL.R 15-47 27/10A	EUR	369,243.00	0.23%
92,000	ENEL SPA FL.R 13-74 10/01A	EUR	106,421.92	0.07%
465,000	ENEL S.P.A FL.R 19-80 24/05A	EUR	506,645.40	0.32%
435,000	EVOCA S.P.A FL.R 19-26 01/11Q	EUR	441,394.50	0.28%
550,000	UNICREDIT SPA FL.R 16-XX 03/06S	EUR	639,897.50	0.39%
	<i>Lussemburgo</i>		683,498.34	0.43%
371,000	CPI PROPERTY GROUP 4.875 19-XX 16/10A	EUR	391,008.03	0.25%
287,000	ROSSINI S.A R FL.R 19-25 30/10Q	EUR	292,490.31	0.18%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Ethical Total Return Bond

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Paesi Bassi</i>		<i>1,189,493.30</i>	<i>0.74%</i>
400,000	HEMA BOND CO I BV FL.R 17-22 15/07Q	EUR	325,524.00	0.20%
430,000	LEASEPLAN CORPORATI 7.375 19-99 31/12S	EUR	481,862.30	0.30%
300,000	RABOBANK STACK 6.50 13-XX 29/03Q	EUR	382,107.00	0.24%
	<i>Regno Unito</i>		<i>3,669,685.40</i>	<i>2.28%</i>
800,000	AVIVA PLC SUB FL.R 13-43 05/07A	EUR	943,280.00	0.59%
800,000	CHANNEL LINK FL.R 17-50 30/06S	EUR	838,616.00	0.52%
50,000	HBOS EMTN SUB FL.R 05-30 18/03A	EUR	58,328.00	0.04%
546,000	LLOYDS BANKING GROUP PL 0.5 19-25 12/11A	EUR	545,066.34	0.34%
858,000	SANTANDER UK PL FL.R 19-24 12/11Q	GBP	1,010,772.00	0.62%
225,000	YORKSHIRE BUILDG FL.R 19-25 18/04A	GBP	273,623.06	0.17%
	Titoli ipotecari e garantiti da attività		2,021,898.04	1.26%
	<i>Lussemburgo</i>		<i>524,239.36</i>	<i>0.33%</i>
447,966	ICSL 2 A1 FL.R 18-58 24/07A	GBP	524,239.36	0.33%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>1,497,658.68</i>	<i>0.93%</i>
787,019	MOSAIC SOLAR LOANS 2.00 17-42 20/09M	USD	669,514.12	0.42%
1,000,000	MSAIC 2018-1A B 2.0 18-43 22/06M	USD	828,144.56	0.51%
Altri valori mobiliari			3,031,471.89	1.89%
	Obbligazioni		556,766.84	0.35%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>556,766.84</i>	<i>0.35%</i>
625,000	ALBERTSONS COMPANIES 4.625 19-27 15/01S	USD	556,766.84	0.35%
	Obbligazioni convertibili		593,462.04	0.37%
	<i>Regno Unito</i>		<i>593,462.04</i>	<i>0.37%</i>
500,000	OCADO GROUP CV 0.875 19-25 09/12S	GBP	593,462.04	0.37%
	Titoli ipotecari e garantiti da attività		1,881,243.01	1.17%
	<i>Irlanda</i>		<i>239,269.40</i>	<i>0.15%</i>
98,534	TAURS 2019-1FR B FL.R 19-31 02/02M	EUR	98,711.39	0.06%
140,312	TAURS 2019-1FR C FL.R 19-31 02/02M	EUR	140,558.01	0.09%
	<i>Lussemburgo</i>		<i>467,944.70</i>	<i>0.29%</i>
466,778	ERNA S.R.L. FL.R 19-31 25/07Q	EUR	467,944.70	0.29%
	<i>Regno Unito</i>		<i>1,174,028.91</i>	<i>0.73%</i>
1,000,000	NDFT 2018-1X C FL.R 18-26 15/08M	GBP	1,174,028.91	0.73%
Totale portafoglio titoli			144,367,629.91	89.95%

NEF - Ethical Total Return Bond

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/19 al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Proventi		7,513,966.58
Dividendi netti	Nota 2	27,736.70
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	5,016,583.17
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	29,105.77
Altri interessi		4,338.23
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	24,378.63
Interessi su swaps		2,411,824.08
Spese		4,981,700.88
Dividendi netti		50.17
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,259,638.56
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	32,462.69
Tassa d'abbonamento	Nota 4	77,944.70
Spese amministrative		24,009.12
Spese professionali		3,042.33
Interessi bancari su scoperto		124,323.82
Spese legali		10,356.40
Spese di transazioni	Nota 2	79,071.87
Spese di pubblicazione e stampa		840.48
Spese bancarie		19,326.12
Spese di banca corrispondente	Nota 2	171,620.68
Interessi su swaps		3,045,223.46
Altre spese		133,790.48
Reddito netto da investimenti		2,532,265.70
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	4,103,992.24
- contratti a termine su divise	Nota 2	-4,838,112.56
- future	Nota 2	-2,879,177.29
- swaps	Nota 2	1,677,559.38
- cambi	Nota 2	2,699,988.00
Utile netto realizzato		3,296,515.47
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	7,710,341.20
- contratti a termine su divise	Nota 2	898,099.98
- future	Nota 2	620,925.28
- swaps		-1,324,963.27
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		11,200,918.66
Dividendi distribuiti	Nota 8	-855,869.29
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		25,488,939.16
Sottoscrizione di quote a distribuzione		8,237,318.72
Riscatto di quote a capitalizzazione		-19,743,695.34
Riscatto di quote a distribuzione		-31,342,370.20
Diminuzione del patrimonio netto		-7,014,758.29
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		167,504,919.33
Patrimonio netto alla fine dell'anno		160,490,161.04

NEF
- Global Property

Relazione del gestore degli investimenti

Aggiornamento sul mercato

Tutte le maggiori asset class hanno concluso il 2019 in territorio positivo; il comparto azionario è stato interessato da un rally particolarmente forte, specialmente tra le azioni di tipo growth. Nel corso dell'anno in generale i mercati azionari sono cresciuti, tuttavia ci sono state delle divergenze geografiche. È stato in particolare lo stile growth che ha registrato una crescita maggiore, beneficiando dell'aumento della fiducia.

Gli investitori hanno iniziato il 2019 relativamente ottimisti circa l'accordo commerciale tra Usa e Cina. In primavera è diventato però evidente come entrambe le parti fossero ancora distanti e, di conseguenza, i mercati con un'esposizione relativamente alta al commercio globale, come ad esempio quello giapponese e il mercato azionario dei paesi emergenti, hanno avuto i risultati peggiori del 2019. Inoltre l'anno passato è stato caratterizzato dall'attivismo delle banche centrali e da una politica monetaria accomodante con la FED che ha tagliato i tassi di interesse tre volte. Ciò ha portato a una rivalutazione degli asset azionari e dei titoli di Stato. A fine anno, le azioni hanno ricevuto una spinta ulteriore sia dall'accordo di "Fase Uno" tra gli Stati Uniti e la Cina sia dalla debolezza del dollaro.

Negli Stati Uniti, dopo che i Democratici hanno vinto alla Camera dei Rappresentanti, il presidente Trump è diventato il terzo presidente ad essere messo in stato d'accusa. Nel Regno Unito, è stata accordata un'estensione alla scadenza della Brexit ma Theresa May è stata sostituita dal nuovo primo ministro Boris Johnson; le elezioni generali invernali in Gran Bretagna hanno consegnato una vittoria schiacciante ai Conservatori, permettendo a Johnson di portare a termine la Brexit alla fine di Gennaio. Durante il periodo di transizione, fino alla fine del 2020, il Regno Unito si manterrà comunque entro i vincoli europei. Per quanto riguarda l'Asia, i mercati di Hong Kong hanno chiuso l'anno in rialzo sebbene le proteste antigovernative nella regione durino da ormai sei mesi. Tuttavia, gli scioperi hanno portato a un crollo dei consumi e nel complesso nel corso dell'anno i numeri delle vendite al dettaglio e del turismo sono stati bassi. Al contrario, è stato un anno abbastanza tranquillo per l'Eurozona nonostante l'instabilità politica in Italia e due elezioni in Spagna che hanno portato l'estrema sinistra di Unidas Podemos al governo.

Strategia di investimento

Continuiamo a preferire le società che detengono asset reali di elevata 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 determinata società non è influenzata dall'andamento macroeconomico.

Concentriamo i nostri investimenti di lungo periodo in un ristretto 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, sviluppo tecnologico e asset reali di qualità). Crediamo che le aziende con tali fondamentali possano mantenere la capacità di determinare il prezzo e generare crescita del capitale.

Complessivamente, in queste società intravediamo un potenziale di crescita strutturale di lungo periodo.

Contributi alla performance

I principali contributi positivi in termini relativi rispetto all'indice FTSE EPRA NAREIT Developed sono giunti dai titoli USA e del Regno Unito. Le performance peggiori sono state registrate dalle azioni europee (UK escluso).

Contributi migliori:

Dal punto di vista regionale, i REIT del Regno Unito hanno registrato i migliori risultati nel 2019. L'esposizione media durante l'anno è stata del 4%.

Nel corso del 2019, a livello di singoli titoli, tra i principali contributori si segnalano Terreno Realty Corporation e Rexford Industrial Realty che continuano a beneficiare dei cambiamenti strutturali in atto nel mercato retail dovuti alla diffusione dei servizi di e-commerce.

Contributi peggiori:

I REIT di Hong Kong hanno conseguito le peggiori performance annuali. Nel 2019, l'esposizione media del portafoglio ai REIT di Hong Kong nel settore retail e degli uffici è stata del 4%. In particolare, il segmento delle vendite al dettaglio ha subito gli impatti più severi a causa del forte legame con i livelli di spesa dei turisti nei centri commerciali

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Analisi delle performance annuali - 2019

Le posizioni in 21Vianet Group Inc e Prologis Inc hanno pesato negativamente sulle performance del portafoglio.

Prospettive

Guardando al prossimo decennio, ci attendiamo che continuerà ad esserci domanda di specifici asset nelle migliori città globali e che l'urbanizzazione sarà la forza trainante nel futuro. Queste convinzioni costituiscono la tesi centrale di investimento del portafoglio.

NEF - Global Property
Prospetti Finanziari al 31/12/19

Stato Patrimoniale al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Attivo			73,982,693.68
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	72,414,946.20	
<i>Prezzo d'acquisto</i>		60,677,503.39	
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		11,737,442.81	
Depositi bancari a vista e liquidità		705,796.13	
Sottoscrizioni da regolare		34,795.55	
Dividendi da incassare		218,882.91	
Plusvalenze non realizzate su contratti a termine su divise	Nota 2	602,803.93	
Altre voci dell'attivo		5,468.96	
Passivo			490,003.95
Debiti bancari a vista		270,000.00	
Tassa d'abbonamento	Nota 4	6,747.09	
Rimborsi chiesti e non regolati		118,777.54	
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	87,693.13	
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	3,427.19	
Spese amministrative		1,000.00	
Spese professionali		1,930.68	
Altre voci del passivo		428.32	
Patrimonio netto			73,492,689.73

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/19 al 31/12/19

	Quote circolanti al 01/01/19	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/19
Global Property - Categoria R - Quote a capitalizzazione	5,526,162.363	1,686,069.038	1,848,137.690	5,364,093.711
Global Property - Categoria I - Quote a capitalizzazione	3,027,661.093	716,929.259	1,318,135.922	2,426,454.430
Global Property - Categoria C - Quote a capitalizzazione	0.000	32,451.001	0.000	32,451.001

NEF - Global Property

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/19	31/12/18	31/12/17
Patrimonio netto	EUR	73,492,689.73	64,056,719.35	69,018,708.78
Global Property - Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		5,364,093.711	5,526,162.363	5,238,430.086
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	9.10	7.25	8.06
Global Property - Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		2,426,454.430	3,027,661.093	3,060,656.331
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	10.05	7.93	8.75
Global Property - Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		32,451.001	0.000	0.000
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	9.14	0.00	0.00

NEF - Global Property

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			72,414,946.20	98.53%
Azioni			72,414,946.20	98.53%
<i>Australia</i>				
101,791	DEXUS - STAPLED SECURITY	AUD	3,350,265.08	4.56%
174,957	GOODMAN GROUP - STAPLED SECURITY	AUD	750,875.52	1.02%
157,290	INGENIA COMMUNITIES GROUP	AUD	1,468,720.85	2.00%
157,740	NEXTDC LTD	AUD	487,294.44	0.66%
			643,374.27	0.88%
<i>Belgio</i>				
3,287	VGP SA	EUR	288,598.60	0.39%
			288,598.60	0.39%
<i>Canada</i>				
22,561	ALLIED PROPERTIES REAL ESTATE	CAD	1,539,254.34	2.09%
1,687	CANADIAN PACIFIC RAILWAY	CAD	804,734.40	1.09%
88,587	IBI GROUP INC	CAD	382,550.77	0.52%
			351,969.17	0.48%
<i>Cina</i>				
307,250	A-LIVING SERVICES CO LTD	HKD	950,747.81	1.29%
			950,747.81	1.29%
<i>Francia</i>				
9,778	GECINA SA REG SHS	EUR	1,560,568.80	2.12%
			1,560,568.80	2.12%
<i>Germania</i>				
22,904	ALSTRIA OFFICE REIT AG	EUR	1,044,992.78	1.42%
18,159	DEUTSCHE WOHNEN AG	EUR	383,642.00	0.52%
			661,350.78	0.90%
<i>Giappone</i>				
1,158	GLP J-REIT	JPY	8,803,270.53	11.98%
26,200	HULIC CO LTD	JPY	1,282,388.87	1.74%
305	HULIC REIT	JPY	283,045.60	0.39%
97,600	MITSUBISHI ESTATE	JPY	493,748.72	0.67%
58,200	MITSUI FUDOSAN CO LTD	JPY	1,674,138.65	2.28%
767	NOMURA REAL ESTATE MASTER FUND	JPY	1,276,611.25	1.74%
422	ORIX JREIT INC	JPY	1,168,617.99	1.59%
427	PROLOGIS REIT	JPY	815,142.63	1.11%
503	UNITED URBAN INVESTMENT CORP	JPY	968,869.19	1.32%
			840,707.63	1.14%
<i>Hong Kong</i>				
68,000	GALAXY ENTERTAINMENT GROUP LTD	HKD	3,525,086.01	4.80%
352,000	HANG LUNG PROPERTIES LTD	HKD	473,050.25	0.64%
119,268	SUN HUNG KAI PROPERTIES LTD	HKD	697,101.60	0.95%
249,600	SWIRE PROPERTIES LTD	HKD	1,619,764.83	2.21%
			735,169.33	1.00%
<i>Isole Caiman</i>				
8,971	GDS HOLDINGS -A- ADR REP 8 SHS-A-	USD	1,057,168.13	1.44%
99,986	2VIANET GROUP -A- ADR REPR 6SHS	USD	411,896.19	0.56%
			645,271.94	0.88%
<i>Lussemburgo</i>				
23,591	SHURGARD SELF STORAGE SA_ORDSHR	EUR	802,094.00	1.09%
			802,094.00	1.09%
<i>Messico</i>				
227,067	BANAMEX	MXN	306,890.68	0.42%
			306,890.68	0.42%
<i>Norvegia</i>				
84,281	ENTRA (UNITARY 144A REGS)	NOK	1,238,948.99	1.69%
			1,238,948.99	1.69%
<i>Paesi Bassi</i>				
13,990	INTERXION	USD	1,043,708.30	1.42%
			1,043,708.30	1.42%
<i>Regno Unito</i>				
119,721	BIG YELLOW GROUP PLC	GBP	3,535,578.70	4.81%
106,380	UNITE GROUP PLC	GBP	1,688,589.56	2.30%
19,447	WORKSPACE GROUP PLC R.E.I.T.	GBP	1,575,444.29	2.14%
			271,544.85	0.37%
<i>Spagna</i>				
181,101	INMOBILIARIA COLONIAL SA	EUR	2,057,307.36	2.80%
			2,057,307.36	2.80%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
38,998	ALEXANDER AND BALDWIN	USD	39,729,351.28	54.06%
16,555	ALEXANDRIA REAL ESTATE	USD	727,610.90	0.99%
41,125	APT INVT&MANAGEMENT -REGISTERED SHS - A	USD	2,381,125.96	3.24%
16,947	CAMDEN PROPERTY SBI	USD	1,890,783.56	2.57%
7,847	CORESITE REALTY CORP	USD	1,600,566.76	2.18%
23,922	COUSINS PROP - REGISTERED SHS	USD	783,163.29	1.07%
56,929	CUBESMART	USD	877,324.55	1.19%
94,735	DIAMONDROCK HOSPITALITY	USD	1,595,268.76	2.17%
18,969	EPR PROPERTIES SHS OF BENEFIT INTREST	USD	934,363.36	1.27%
26,060	EQUITY LIFESTYLE	USD	1,192,780.99	1.62%
			1,632,867.54	2.22%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Global Property

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
12,804	FED RLTY INV TR / SHS.OF BENEF.INTEREST	USD	1,467,205.73	2.00%
66,000	FIVE POINT HLDG - REGISTERED SHS -A-	USD	408,314.05	0.56%
42,860	HCP - REGISTERED SHS	USD	1,315,100.77	1.79%
57,037	HEALTHCARE REALTY TRUST	USD	1,694,253.77	2.31%
55,476	HUDSON PACIFIC PROPERTIES INC	USD	1,859,241.05	2.53%
63,640	INVITATION HOMS REGISTERED	USD	1,697,784.23	2.31%
26,406	MGM GRWTH PRPTS - REGISTERED SHS -A-	USD	727,963.17	0.99%
36,052	PEBBLEBROOK - SHS OF BENEFIT INTEREST	USD	860,382.87	1.17%
13,889	PROLOGIS	USD	1,102,070.02	1.50%
37,570	QTS REALTY -A-	USD	1,814,958.07	2.47%
63,844	REXFORD INDUSTRIAL REALTY TRUST UNITS	USD	2,595,473.99	3.53%
8,471	SIMON PROPERTY GROUP - REGISTERED	USD	1,123,233.18	1.53%
13,061	SUN COMMUNITIES	USD	1,745,109.58	2.37%
45,021	TERRENO REALTY	USD	2,169,696.40	2.95%
49,569	UDR	USD	2,060,594.89	2.80%
47,746	VICI PROPERTIES	USD	1,085,909.12	1.48%
57,187	WASHINGTON REAL ESTATE INVESTMENT TRUST	USD	1,485,416.29	2.02%
12,374	WELLTOWER INC	USD	900,788.43	1.23%
	<i>Svezia</i>		<i>1,581,114.81</i>	<i>2.15%</i>
106,086	FABEGE --REGISTERED SHS	SEK	1,581,114.81	2.15%
Totale portafoglio titoli			72,414,946.20	98.53%

NEF - Global Property

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/19 al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Proventi		1,562,438.60
Dividendi netti	Nota 2	1,540,524.26
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	3,474.78
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	18,439.56
Spese		1,326,305.26
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,031,580.14
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	24,583.53
Tassa d'abbonamento	Nota 4	25,798.44
Spese amministrative		12,000.00
Spese professionali		2,134.82
Interessi bancari su scoperto		5,610.67
Spese legali		2,373.77
Spese di transazioni	Nota 2	76,706.39
Spese di pubblicazione e stampa		704.33
Spese di banca corrispondente	Nota 2	106,704.22
Altre spese		38,108.95
Reddito netto da investimenti		236,133.34
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	4,962,240.57
- contratti a termine su divise	Nota 2	-3,587,495.05
- cambi	Nota 2	362,495.56
Utile netto realizzato		1,973,374.42
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	13,678,771.25
- contratti a termine su divise	Nota 2	388,279.40
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		16,040,425.07
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		21,574,981.01
Riscatto di quote a capitalizzazione		-28,179,435.70
Aumento del patrimonio netto		9,435,970.38
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		64,056,719.35
Patrimonio netto alla fine dell'anno		73,492,689.73

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 3,3 e 4,2 anni) e da una parte di overlay sui cambi (con un'esposizione complessiva che ha oscillato fra il 30% e il 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. Nella prima parte dell'anno, il fondo ha mantenuto un approccio prudente nei confronti delle azioni, confermando una ponderazione inferiore al 30% e continuando a privilegiare il mercato statunitense rispetto a quello europeo, nonché i settori difensivi come utility, telecomunicazioni e beni di prima necessità. A partire da settembre, il fondo ha aumentato la ponderazione azionaria oltre il 30%, aggiungendo titoli europei e interessandosi a settori più ciclici, come quelli finanziario e industriale, a fronte di una riduzione dell'esposizione ai segmenti difensivi.

Nell'universo a reddito fisso, il fondo ha incrementato il rischio di duration nella prima parte dell'anno, mantenendo una maggiore esposizione fino a settembre. Successivamente, visto l'affievolimento dei rischi legati ai negoziati commerciali fra USA e Cina e a una "hard Brexit", il fondo ha iniziato a ridurre tale esposizione, che è comunque rimasta positiva nei confronti dei paesi europei periferici e in particolare dei BTP italiani.

Quanto alle valute, il fondo ha mantenuto per tutto l'anno un sovrappeso al Dollaro US e allo Yen giapponese, riducendo poi le posizioni da settembre, visto il miglioramento delle prospettive sulla Brexit e sul conflitto commerciale.

Analisi delle performance

Il fondo ha riportato una performance lorda positiva superiore al 15% e una performance netta del 14,53% nel 2019, sostenuto da tutte le componenti (azioni, reddito fisso e cambi).

Nei primi tre trimestri dell'anno, fino a settembre, la componente a reddito fisso è stata il principale catalizzatore delle performance, visto il calo dei rendimenti e la forte contrazione degli spread, sia nel segmento creditizio che per i titoli di Stato dell'Europa periferica. A partire da settembre, il mercato ha ritrovato una certa propensione al rischio e i rendimenti sono tornati a salire, mentre gli spread periferici e di credito hanno continuato a fornire sostegno. Nell'ultimo trimestre dell'anno, il reddito fisso in generale ha funto da detrattore, con l'aumento dei tassi core che ha più che annullato l'apporto favorevole dei prodotti a spread.

Nei primi tre mesi dell'anno, il contributo migliore è giunto dall'esposizione azionaria: il 2019, infatti, si è aperto con un forte rally degli asset rischiosi grazie all'annuncio di misure più accomodanti da parte della Federal Reserve. Le azioni hanno continuato a sostenere le performance anche nel secondo trimestre, malgrado le notevoli vendite subite a maggio con l'escalation delle tensioni commerciali sino-americane. Anche l'ultimo trimestre è stato positivo per i mercati azionari, con una rotazione dai settori difensivi verso quelli ciclici.

Positiva per i risultati annuali, per quanto in misura minore, è stata altresì l'esposizione valutaria, con il contributo del primo e del terzo trimestre che ha più che compensato la lieve flessione del secondo e del quarto.

Outlook

Dopo il moderato rallentamento globale registrato nel 2019, ci aspettiamo una stabilizzazione della crescita mondiale nel 2020. Sebbene la qualità e la composizione della crescita possano alimentare la vulnerabilità economica, non prevediamo una recessione nei prossimi 12 mesi. Nei mercati sviluppati, crediamo che il sostegno fiscale rimarrà limitato e poco coordinato. Al contrario, nei mercati emergenti osserviamo già una maggiore resilienza, con una moderata accelerazione prevista per il 2020. Le prospettive inflazionistiche globali si confermano rosee, con un lieve rischio di rialzo, ascrivibile ad esempio ai dazi doganali. Considerati i picchi di volatilità che si registreranno sul mercato a causa dei rischi geopolitici e dell'incertezza riguardo alle misure delle banche centrali, un approccio flessibile e tattico è fondamentale per affrontare lo scenario del 2020. Utili a limitare i rischi di ribasso saranno anche le strategie di copertura.

In questo contesto, manteniamo un posizionamento difensivo in azioni in un'ottica di lungo termine. D'altro canto, abbiamo aumentato in modo tattico il posizionamento in vista del famoso accordo di "Fase Uno" e di uno sviluppo potenzialmente favorevole del mix di politiche, che potrebbero stimolare i mercati nel breve periodo. Di conseguenza, abbiamo assunto un approccio cautamente costruttivo nei confronti delle azioni europee e statunitensi. Nel reddito fisso, manteniamo un posizionamento neutrale in duration USA, convinti che i rendimenti obbligazionari rimarranno vincolati al range nei prossimi trimestri. Nutriamo comunque un ottimismo tattico, visto che la correzione del mercato potrebbe rappresentare un'opportunità per aumentare la duration. L'attuale scenario di fine ciclo ci sembra favorevole per il credito. Rimaniamo quindi positivi nel segmento IG sulla scorta di fondamentali e fattori tecnici sani, ma preferiamo comunque i titoli europei a quelli statunitensi per il minore livello di leva finanziaria.

NEF - Ethical Balanced Dynamic

Prospetti Finanziari al 31/12/19

Stato Patrimoniale al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Attivo			274,395,857.60
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	234,324,181.45	
<i>Prezzo d'acquisto</i>		<i>214,238,370.04</i>	
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		<i>20,085,811.41</i>	
Depositi bancari a vista e liquidità		38,476,976.85	
Interessi maturati		1,057,771.15	
Sottoscrizioni da regolare		307,806.34	
Dividendi da incassare		17,611.37	
Plusvalenze non realizzate su contratti a termine su divise	Nota 2	211,510.44	
Passivo			1,076,782.36
Debiti bancari a vista		1,600.00	
Tassa d'abbonamento	Nota 4	32,056.09	
Rimborsi chiesti e non regolati		486,318.84	
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2	229,765.26	
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	292,938.18	
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	12,522.52	
Spese amministrative		3,416.20	
Spese professionali		6,872.67	
Altre voci del passivo		11,292.60	
Patrimonio netto			273,319,075.24

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/19 al 31/12/19

	Quote circolanti al 01/01/19	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/19
Ethical Balanced Dynamic - Categoria R - Quote a capitalizzazione	20,431,886.124	7,575,788.054	5,174,377.123	22,833,297.055
Ethical Balanced Dynamic - Categoria I - Quote a capitalizzazione	720,110.793	0.000	490,546.632	229,564.161
Ethical Balanced Dynamic - Categoria D - Quote a distribuzione	1,354,897.250	912,144.272	348,928.530	1,918,112.992
Ethical Balanced Dynamic - Categoria C - Quote a capitalizzazione	103,373.271	193,609.053	101,940.304	195,042.020

NEF - Ethical Balanced Dynamic

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/19	31/12/18	31/12/17
Patrimonio netto	EUR	273,319,075.24	217,090,084.61	205,809,000.71
Ethical Balanced Dynamic - Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		22,833,297.055	20,431,886.124	18,424,223.146
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	10.87	9.60	10.17
Ethical Balanced Dynamic - Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		229,564.161	720,110.793	746,118.471
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	11.35	9.91	10.40
Ethical Balanced Dynamic - Categoria D - Quote a distribuzione				
Numero di quote		1,918,112.992	1,354,897.250	1,035,641.876
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	10.66	9.50	10.17
Dividendo della quota		0.10	0.10	0.00
Ethical Balanced Dynamic - Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		195,042.020	103,373.271	14,686.695
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	11.09	9.72	10.21

NEF - Ethical Balanced Dynamic

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			210,483,957.71	77.01%
Azioni			76,968,420.79	28.16%
<i>Belgio</i>				
29,288	KBC GROUPE SA	EUR	1,964,053.28	0.72%
<i>Bermuda</i>				
71,400	MARVELL TECHNOLOGY GROUP LTD	USD	1,689,428.95	0.62%
<i>Canada</i>				
10,181	AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	558,798.58	0.20%
<i>Danimarca</i>				
31,107	NOVO NORDISK	DKK	1,609,571.30	0.59%
<i>Francia</i>				
102,934	AXA SA	EUR	14,516,080.24	5.31%
76,276	CIE DE SAINT-GOBAIN	EUR	2,584,672.74	0.95%
38,364	DANONE	EUR	2,784,074.00	1.02%
15,793	ESSILORLUXOTTICA SA	EUR	2,835,099.60	1.03%
5,691	L'OREAL SA	EUR	2,144,689.40	0.78%
29,127	SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	1,502,424.00	0.55%
<i>Germania</i>				
3,446	ADIDAS NAMEN AKT	EUR	2,665,120.50	0.98%
37,362	DEUTSCHE POST AG REG SHS	EUR	6,780,526.15	2.48%
104,131	INFINEON TECHNOLOGIES REG SHS	EUR	998,650.80	0.37%
19,916	SAP AG	EUR	1,270,681.62	0.46%
<i>Irlanda</i>				
54,579	CRH PLC	EUR	2,114,900.61	0.77%
5,189	CRH PLC	EUR	2,396,293.12	0.88%
15,104	KERRY GROUP -A-	EUR	6,418,436.90	2.35%
13,654	LINDE PLC	EUR	1,950,107.67	0.71%
<i>Italia</i>				
19,921	AQUAFIL	EUR	185,091.63	0.07%
<i>Paesi Bassi</i>				
8,196	ASML HLDG	EUR	1,678,054.40	0.61%
234,829	CNH INDUSTRIAL NV	EUR	2,605,183.20	0.96%
209,133	ING GROEP	EUR	125,502.30	0.05%
880,772	KONINKLIJKE KPN NV	EUR	11,344,761.42	4.15%
53,584	ROYAL PHILIPS ELECTRONIC	EUR	2,161,285.20	0.79%
<i>Spagna</i>				
71,043	INDITEX SHARE FROM SPLIT	EUR	2,298,975.91	0.84%
299,655	TELEFONICA SA	EUR	2,235,213.50	0.82%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
18,032	ABBVIE INC	USD	2,317,311.13	0.85%
7,220	ADOBE INC	USD	2,331,975.68	0.85%
2,937	ALPHABET -C-	USD	4,100,254.04	1.50%
3,394	BLACKROCK INC	USD	2,234,302.35	0.82%
21,140	BORG WARNER	USD	1,865,951.69	0.68%
21,444	CITRIX SYSTEMS	USD	26,347,048.11	9.64%
3,328	HUMANA INC	USD	1,422,319.18	0.52%
7,332	ILLINOIS TOOL WORKS	USD	2,121,361.43	0.77%
7,340	LAM RESEARCH CORP	USD	3,498,287.52	1.27%
14,582	MICROSOFT CORP	USD	1,519,967.75	0.56%
81,600	MOSAIC	USD	1,519,967.75	0.56%
9,101	PIONER NATURAL RESOURCES COMPANY	USD	816,973.90	0.30%
10,959	ROCKWELL AUTOMATION	USD	2,118,609.89	0.78%
3,548	SVB FINANCIAL GROUP	USD	1,086,662.41	0.40%
20,863	TRACTOR SUPPLY CO	USD	1,173,315.96	0.43%
6,340	WATERS	USD	1,911,996.44	0.70%
<i>Svizzera</i>				
5,241	ROCHE HOLDING AG GENUSSSCHEIN	CHF	2,048,624.86	0.75%
Obbligazioni			124,506,768.82	45.55%
<i>Belgio</i>				
500,000	KBC GROUP NV 0.75 17-22 01/03M	EUR	508,790.00	0.19%
<i>Canada</i>				
400,000	ALIMENTATION COUCHE 3.55 17-27 26/07S	USD	897,779.78	0.33%
500,000	MAGNA INTL 1.500 17-27 25/09A	EUR	367,777.28	0.13%
			530,002.50	0.20%

NEF - Ethical Balanced Dynamic

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Francia</i>		19,828,075.68	7.25%
600,000	AIR LIQUIDE FIN 0.6250 19-30 20/06A	EUR	616,782.00	0.23%
1,300,000	AIR LIQUIDE REGS 2.50 16-26 27/09S	USD	1,164,944.77	0.43%
1,000,000	BNP PARIBAS 1.0000 18-24 17/04A	EUR	1,031,360.00	0.38%
400,000	BNP PARIBAS 1.1250 19-24 28/08A	EUR	414,306.00	0.15%
1,300,000	CIE DE SAINT GOBAIN 1.375 17-27 14/06A	EUR	1,386,112.00	0.51%
400,000	CIE DE SAINT-GO 0.8750 18-23 21/09A	EUR	411,264.00	0.15%
500,000	CIE DE SAINT-GO 1.8750 19-31 15/03A	EUR	548,870.00	0.20%
1,500,000	COVIVIO SA 1.125 15-21 31/01S	EUR	1,515,352.50	0.54%
1,000,000	DANONE 144A 2.589 16-23 02/11S	USD	904,984.41	0.33%
800,000	EDF 1.00 16-26 13/10A	EUR	837,712.00	0.31%
600,000	ESSILORLUXOTTICA 0.75 19-31 27/11A	EUR	603,822.00	0.22%
3,000,000	FRANCE 1.25 18-34 25/05A	EUR	3,362,685.00	1.22%
500,000	FRANCE 2.00 17-48 25/05A	EUR	642,495.00	0.24%
300,000	LA BANQUE POSTALE 1.375 19-29 24/04A	EUR	317,064.00	0.12%
1,000,000	ORANGE 8.125 03-33 28/01A	EUR	1,849,630.00	0.67%
1,100,000	ORANGE SA 1.375 18-28 20/03A	EUR	1,172,187.50	0.43%
400,000	REGIE AUTONOME 0.3500 19-29 20/06A	EUR	401,922.00	0.15%
700,000	SCHNEIDER ELECT 1.5000 19-28 15/01A	EUR	762,310.50	0.28%
600,000	SNCF 1.00 16-31 09/11A	EUR	634,242.00	0.23%
1,000,000	SNCF 2.25 17-47 20/12A	EUR	1,250,030.00	0.46%
	<i>Germania</i>		3,110,487.50	1.14%
1,150,000	GERMANY 1.25 17-48 15/08A	EUR	1,443,882.50	0.53%
1,000,000	GERMANY 4.00 05-37 04/01A	EUR	1,666,605.00	0.61%
	<i>Irlanda</i>		732,520.00	0.27%
400,000	CRH FINANCE 1.375 16-28 18/10A	EUR	425,260.00	0.16%
300,000	EATON CAPITAL UNLI 0.75 16-24 20/09A	EUR	307,260.00	0.11%
	<i>Isola di Jersey</i>		314,527.50	0.12%
300,000	DELPHI AUTOMOTIVE PLC 1.50 15-25 10/03A	EUR	314,527.50	0.12%
	<i>Italia</i>		21,930,241.90	8.01%
400,000	FERROVIE DELLO ST 19-26 09/07A	EUR	410,216.00	0.15%
1,000,000	INTESA SAN PAOLO 1.375 17-24 18/01A	EUR	1,030,670.00	0.38%
800,000	INTESA SANPAOLO SPA 0.875 17-22 27/06A	EUR	813,776.00	0.30%
1,000,000	INTESA SANPAOLO SPA 1.75 18-28 20/03A	EUR	1,035,705.00	0.38%
800,000	IREN SPA 0.8750 19-29 14/10A	EUR	798,364.00	0.29%
2,000,000	ITALY 2.45 16-33 01/09S	EUR	2,178,630.00	0.79%
1,000,000	ITALY 1.25 15-32 15/09S	EUR	1,121,883.22	0.41%
1,720,000	ITALY 3.10 11-26 15/09S	EUR	2,302,200.68	0.83%
2,000,000	ITALY 3.75 14-24 01/09S	EUR	2,291,480.00	0.83%
900,000	ITALY 4.75 13-44 01/09S	EUR	1,304,491.50	0.48%
300,000	ITALY 5.00 09-40 01/09S	EUR	436,443.00	0.16%
1,100,000	ITALY 5.25 98-29 01/11S	EUR	1,493,701.00	0.55%
1,000,000	ITALY 5.75 02-33 01/02S	EUR	1,474,295.00	0.54%
1,000,000	ITALY 7.25 96-26 01/11S	EUR	1,415,020.00	0.52%
1,000,000	ITALY BTP 6.50 97-27 01/11S	EUR	1,403,815.00	0.51%
1,300,000	SNAM SPA 1.25 17-25 25/01A	EUR	1,363,186.50	0.50%
1,000,000	SNAM SPA 1.375 17-27 25/10A	EUR	1,056,365.00	0.39%
	<i>Lussemburgo</i>		8,254,221.82	3.02%
435,000	CNH IND FIN 1.75 19-27 25/03A	EUR	452,784.97	0.17%
750,000	HEIDELBERGCEMENT F 1.5 17-27 14/06A	EUR	783,701.25	0.29%
2,720,000	HEIDELBERGCEMENT FIN 1.75 18-28 24/04A	EUR	2,873,897.60	1.05%
600,000	SNCF 0.875 19-29 22/01A	EUR	627,876.00	0.23%
3,000,000	WHIRLPOOL FINANCE 1.10 17-27 09/11A	EUR	3,093,810.00	1.13%
400,000	WHIRLPOOL FINANCE 1.25 06-16 15/06A	EUR	422,152.00	0.15%
	<i>Norvegia</i>		615,543.00	0.23%
600,000	TELENOR ASA 0.7500 19-26 31/05A	EUR	615,543.00	0.23%
	<i>Paesi Bassi</i>		11,366,920.55	4.16%
500,000	ASML HOLDING NV 1.625 16-27 28/05A	EUR	547,892.50	0.20%
300,000	ASML HOLDING NV 3.375 13-23 19/09A	EUR	337,923.00	0.12%
1,600,000	EDP FINANCE 0.3750 19-26 16/09A	EUR	1,581,824.00	0.58%
1,200,000	ENEL FIN INTL 1.00 17-24 16/09A	EUR	1,244,766.00	0.46%
400,000	ENEL FINANCE IN 1.5000 19-25 21/07A	EUR	425,838.00	0.16%
1,000,000	ENEL FINANCE INTL 1.125 18-26 16/09A	EUR	1,045,260.00	0.38%
2,000,000	GAS NAT FENOSA 0.875 17-25 15/05A	EUR	2,062,520.00	0.76%
900,000	IBERDROLA 0.375 16-25 15/09A	EUR	907,258.50	0.33%
950,000	INNOGY FINANCE BV 1.25 17-27 19/10A	EUR	1,004,211.75	0.37%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Ethical Balanced Dynamic

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
1,000,000	NEDER WATERSCHAPSB 2.375 16-26 24/03S	USD	912,556.80	0.33%
1,200,000	NN GROUP NV 1.625 17-27 01/06A	EUR	1,296,870.00	0.47%
<i>Portogallo</i>				
500,000	PORTUGAL 1.95 19-29 15/06A	EUR	1,306,548.00	0.48%
500,000	PORTUGAL 2.875 16-26 21/07A	EUR	570,052.50	0.21%
100,000	PORTUGAL 4.10 06-37 15/04A	EUR	587,627.50	0.22%
			148,868.00	0.05%
<i>Regno Unito</i>				
1,720,000	BARCLAYS PLC 0.625 17-23 14/11A	EUR	2,100,378.88	0.77%
400,000	RECKITT REGS 3.00 17-27 26/06S	USD	1,737,440.80	0.64%
			362,938.08	0.13%
<i>Spagna</i>				
500,000	BBVA 1.00 19-26 21/06A	EUR	7,115,604.50	2.60%
900,000	CAIXABANK SA 0.625 19-24 01/10A	EUR	515,217.50	0.19%
500,000	ENAGAS FINANCIACIO 0.75 16-26 27/10S	EUR	899,703.00	0.33%
1,300,000	IBERDROLA FIN 1.00 17-25 07/03A	EUR	512,662.50	0.19%
600,000	IBERDROLA FINANZAS 1.00 16-24 07/03A	EUR	1,353,891.50	0.49%
500,000	SPAIN 2.35 17-33 30/07A	EUR	621,972.00	0.23%
500,000	SPAIN 6.00 98-29 31/01A	EUR	605,000.00	0.22%
500,000	SPAIN 4.20 05-37 31/01A	EUR	750,497.50	0.27%
300,000	SPAIN 5.15 13-44 31/10A	EUR	763,280.00	0.28%
100,000	TEEFONICA EMISIONES 1.069 19-24 05/02A	EUR	555,183.00	0.20%
400,000	TELEFONICA EMISIONES 1.7880 19-29 12/03A	EUR	103,701.50	0.04%
			434,496.00	0.16%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
800,000	ABBVIE INC 0.75 19-27 18/11A	EUR	46,425,129.71	16.98%
1,000,000	AMGEN 2.25 16-23 19/08S	USD	810,716.00	0.30%
1,400,000	AVERY DENNISON CORP 1.25 17-25 03/03A	EUR	898,040.09	0.33%
500,000	CRH AMERICA 5.75 10-21 15/01S	USD	1,439,774.00	0.53%
2,000,000	KELLOGG 3.40 17-27 15/11S	USD	461,367.48	0.17%
500,000	KELLOGG CO 0.80 17-22 17/11A	EUR	1,865,514.48	0.68%
1,000,000	ROCHE HOLDING INC 2.375 16-27 28/01A	USD	510,317.50	0.19%
2,700,000	UNITED STATES 0.875 19-29 15/01S	USD	896,855.24	0.33%
3,000,000	UNITED STATES 2.50 18-20 31/05S	USD	2,606,178.25	0.95%
6,000,000	UNITED STATES 2.875 18-23 30/09S	USD	2,682,367.05	0.98%
2,000,000	UNITED STATES 0.125 17-22 15/04S	USD	5,581,361.37	2.03%
3,000,000	UNITED STATES 1.625 16-26 15/05S	USD	1,883,539.66	0.69%
3,000,000	UNITED STATES 2.00 15-25 15/08S	USD	2,644,209.36	0.97%
3,000,000	UNITED STATES 2.375 19-29 15/05S	USD	2,708,310.15	0.99%
1,500,000	UNITED STATES 2.50 16-46 15/05S	USD	2,778,257.24	1.02%
1,900,000	UNITED STATES 2.625 18-23 31/12S	USD	1,364,908.13	0.50%
700,000	UNITED STATES 2.875 19-49 15/05S	USD	1,364,908.13	0.50%
4,000,000	UNITED STATES 3.375 18-48 15/11S	USD	1,755,331.29	0.64%
1,000,000	UNITED STATES 2.25 19-49 15/08S	USD	687,479.12	0.25%
1,200,000	US BANCORP 2.375 16-26 22/07S	USD	4,299,276.19	1.56%
900,000	US BANCORP 0.85 17-24 07/06A	EUR	864,351.34	0.32%
1,000,000	USA TREASURY BOND 2.875 15-16 15/08S	USD	1,074,889.98	0.39%
1,000,000	USA TREASURY NOTES 2.625 19-26 31/01S	USD	926,694.00	0.34%
4,000,000	USA TREASURY NOTES B 2.8750 18-28 15/08S	USD	974,387.52	0.36%
1,100,000	USA TREASURY NOTES INDEX 2.125 10-40 15/02S	USD	934,089.65	0.34%
400,000	VF CORP 0.625 16-23 20/09A	EUR	3,841,035.65	1.41%
			1,529,144.97	0.56%
			406,734.00	0.15%
Obbligazioni a tasso variabile			9,008,768.10	3.30%
<i>Francia</i>				
200,000	AXA SUB FL.R 14-XX 08/10A	EUR	949,103.00	0.35%
600,000	CNP ASSURANCES 2.00 19-50 27/07A	EUR	228,944.00	0.08%
100,000	CNP ASSURANCES FL.R 14-XX 18/11A	EUR	607,272.00	0.23%
			112,887.00	0.04%
<i>Germania</i>				
400,000	ENBW ENERGIE B-W FL.R 19-79 05/08A	EUR	403,916.00	0.15%
			403,916.00	0.15%
<i>Italia</i>				
350,000	INTESA SANPAOLO FL.R 15-20 15/06Q	EUR	5,396,774.00	1.97%
5,000,000	ITALIE CCT FL.R 15-22 15/12S	EUR	351,274.00	0.13%
			5,045,500.00	1.84%
<i>Regno Unito</i>				
1,400,000	RBS GRP FL.R 19-25 15/11A	EUR	2,258,975.10	0.83%
810,000	STANDARD CHARTERED FL.R 17-27 03/10A	EUR	1,400,448.00	0.52%
			858,527.10	0.31%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Ethical Balanced Dynamic

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
	Altri valori mobiliari		8,940,977.50	3.27%
	Obbligazioni		8,940,977.50	3.27%
	<i>Spagna</i>		8,940,977.50	3.27%
6,500,000	SPAIN 5.90 11-26 30/07A	EUR	8,940,977.50	3.27%
	Azioni/Quote di OICR/OIC		14,899,246.24	5.45%
	Azioni/Quote di fondo d'investimento		14,899,246.24	5.45%
	<i>Lussemburgo</i>		14,899,246.24	5.45%
78	AMUNDI IND EQ GLO LOW CARBON-XE CAP	EUR	5,644,205.08	2.07%
33,200	AMUNDI IS EQ GLB LOW CARB UCIT ETF DR CAP	EUR	9,255,041.16	3.38%
	Totale portafoglio titoli		234,324,181.45	85.73%

NEF - Ethical Balanced Dynamic

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/19 al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Proventi		4,291,253.09
Dividendi netti	Nota 2	1,569,295.44
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	2,632,570.06
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	26,258.20
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	325.78
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	62,803.61
Spese		4,256,328.34
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	3,133,385.99
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	83,904.83
Tassa d'abbonamento	Nota 4	115,456.77
Spese amministrative		36,211.23
Spese professionali		8,925.51
Interessi bancari su scoperto		85,077.08
Spese legali		10,823.49
Spese di transazioni	Nota 2	100,633.26
Spese di pubblicazione e stampa		1,012.24
Spese bancarie		44.64
Spese di banca corrispondente	Nota 2	482,761.20
Altre spese		198,092.10
Reddito netto da investimenti		34,924.75
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	4,522,607.47
- contratti a termine su divise	Nota 2	-2,022,824.28
- future	Nota 2	-1,834,947.32
- cambi	Nota 2	1,827,523.00
Utile netto realizzato		2,527,283.62
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	26,510,140.39
- contratti a termine su divise	Nota 2	132,305.09
- future	Nota 2	-214,455.07
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		28,955,274.03
Dividendi distribuiti	Nota 8	-130,894.91
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		81,605,121.91
Sottoscrizione di quote a distribuzione		9,459,786.77
Riscatto di quote a capitalizzazione		-60,101,256.22
Riscatto di quote a distribuzione		-3,559,040.95
Aumento del patrimonio netto		56,228,990.63
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		217,090,084.61
Patrimonio netto alla fine dell'anno		273,319,075.24

NEF

- Ethical Balanced Conservative

Relazione del gestore degli investimenti

L'allentamento della politica monetaria, i recenti segnali incoraggianti nella guerra commerciale tra gli Stati Uniti e la Cina e i solidi risultati societari sono gli elementi che hanno sostenuto i mercati. Dopo un leggero contraccolpo nel mese di maggio nel contesto della guerra commerciale tra USA e Cina, la tendenza positiva è proseguita. In dicembre si è registrata una ripresa di fine anno imputabile ai dati economici migliori e a un primo accordo raggiunto nella guerra commerciale. Negli Stati Uniti la Federal Reserve ha iniziato a valutare per la prima volta in dieci anni di tagliare i tassi d'interesse e alla fine del mese di luglio è intervenuta con una prima riduzione di 25 punti base. Le aspettative nutrite dalle principali banche centrali riguardo alla riduzione dei tassi d'interesse si sono tradotte in rendimenti in calo e in premi di rischi sui mercati obbligazionari. Obbligazioni societarie e periferiche nonché titoli a valuta forte dei mercati emergenti sono i prodotti che hanno tratto maggiore vantaggio da questa situazione. In questo contesto, i rendimenti dei titoli di Stato core hanno evidenziato per un certo periodo un segno negativo su tutta la curva. Solo la pubblicazione di dati economici, che si sono rivelati leggermente migliori di quanto temuto, e le dichiarazioni delle banche centrali, che hanno smorzato gli entusiasmi, hanno comportato un'inversione di rotta nel mese di settembre. A causa dei modesti dati economici dell'eurozona, la Banca centrale europea (BCE) ha abbandonato piuttosto rapidamente una politica monetaria più restrittiva inizialmente prevista. A settembre, sono state introdotte diverse misure di politica monetaria in vista del debole sviluppo economico dell'eurozona. A novembre è stato riproposto un altro programma di acquisto di obbligazioni. Infine, il tasso d'interesse sui depositi applicato dalla BCE è stato meno 0,5 percento. Con Christine Lagarde al timone della BCE dall'inizio di novembre, per il momento la politica monetaria dovrebbe rimanere invariata. L'Europa è stata scossa non solo da questioni economiche, ma anche da eventi politici. Nel Regno Unito si è diffusa una profonda incertezza a causa della questione Brexit, che ha dominato per molto tempo successivamente all'investitura di Boris Johnson come Primo ministro britannico. Le elezioni di metà dicembre hanno infine offerto a Johnson il margine di manovra necessario per concretizzare l'uscita dall'UE. I mercati azionari hanno reagito con sollievo, poiché questa situazione ha in qualche modo scongiurato l'applicazione di una hard Brexit. Il problema del debito italiano è rimasto irrisolto in un primo momento. Alla fine di agosto, in maniera sorprendente, in Italia si è formata una nuova coalizione di governo, che ha inizialmente quietato i mercati. I mercati azionari globali hanno registrato profitti significativi dall'inizio dell'anno. L'indice MSCI World è aumentato del 24,9% in totale. I tagli ai tassi d'interesse introdotti a luglio, settembre e ottobre hanno sostenuto l'economia statunitense. Wall Street ha reagito con profitti. L'indice S&P 500 ha evidenziato il massimo livello di sempre e ottenuto il 28,9% nel corso dell'anno. Il Dow Jones Industrial Average è salito del 24,9%. L'indice EURO STOXX 50 è salito del 24,9% dall'inizio dell'anno, mentre l'indice STOXX Europe 600 è aumentato del 23,2%. Le azioni giapponesi non sono riuscite a tenere del tutto il passo con i guadagni negli USA e in Europa. Nei mesi di maggio e agosto gli intoppi sono stati particolarmente pesanti a causa dei deboli dati economici e di uno yen forte. In ottobre, l'indice Nikkei 225 è aumentato in misura significativa, segnando il 18,2% durante il periodo di riferimento. I mercati azionari dei mercati emergenti sono stati ostacolati dal conflitto commerciale, e hanno registrato un aumento solo del 15,0%, schiacciati dal peso della guerra commerciale e della debolezza dell'economia cinese. Per quanto riguarda i mercati azionari, i rendimenti dei Bund tedeschi a dieci anni sono scesi passando da più 24 a meno 72 punti base. Nel frattempo il mercato globale dei titoli sovrani europei (indice iBoxx € Sovereigns) è cresciuto del dieci percento dall'inizio di settembre. Successivamente, il mercato ha evidenziato un'inversione di marcia. Nell'attesa che si pervenga a una soluzione alla disputa commerciale tra gli USA e la Cina, di dati economici più soddisfacenti e di dichiarazioni diplomatiche da parte delle banche centrali, recentemente la domanda dei beni rifugio ha mostrato una flessione. Nel complesso, i titoli sovrani europei hanno guadagnato il 6,7% nel corso del 2019. I rendimenti sono tornati a scendere considerevolmente in particolare nei mercati periferici, e soprattutto in Italia e Grecia. I rendimenti di titoli core a reddito fisso del calibro di Bund o titoli del Tesoro statunitense sono ben ancorati a livelli bassi a causa della politica monetaria nella gamma di scadenze a breve termine.

La gestione del fondo ha mantenuto uno stabile rapporto azionario in tutto il periodo oggetto di analisi. La ricerca fondamentale e le analisi ESG hanno tuttavia indotto a un continuo adeguamento della selezione azionaria. Per quanto attiene alle obbligazioni nel nostro portafoglio, abbiamo partecipato alle nuove emissioni avvenute nell'anno, tra cui titoli di Stato, obbligazioni garantite e di enti. L'attenzione si è concentrata in particolare sulle obbligazioni "verdi", che costituiscono circa il 40% dei nostri portafogli obbligazionari. Nel mese di maggio abbiamo colto l'opportunità offerta da un'elevata liquidità di mercato e acquistato obbligazioni societarie nel mercato secondario. Durante tutto l'anno abbiamo proseguito nella strategia di espansione dei nostri portafogli in obbligazioni di Stato statunitensi, spagnole e italiane. Sono state inoltre aperte posizioni in obbligazioni portoghesi e irlandesi. Contemporaneamente, abbiamo venduto obbligazioni con rendimenti negativi, aumentandone la durata.

Alla fine del 2020, i rendimenti dei titoli sovrani a dieci anni dovrebbero ammontare all'1,5% e quelli dei Bund tedeschi a dieci anni a meno 0,5%. Tutto considerato, l'ambiente di tassi d'interesse negativi nei paesi core dell'eurozona sembra al momento consolidato. I segmenti spread dovrebbero ancora essere richiesti dato il contesto di tassi d'interesse negativi nonché le misure non ortodosse adottate dalle banche centrali. Pertanto, è possibile guadagnare premi di rendimento.

NEF - Ethical Balanced Conservative
Prospetti Finanziari al 31/12/19

Stato Patrimoniale al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Attivo		167,897,007.20
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	156,461,261.16
<i>Prezzo d'acquisto</i>		<i>150,096,168.23</i>
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		<i>6,365,092.93</i>
Depositi bancari a vista e liquidità		10,221,023.73
Interessi maturati		683,489.10
Sottoscrizioni da regolare		432,520.26
Dividendi da incassare		35,958.64
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2	60,870.00
Altre voci dell'attivo		1,884.31
Passivo		282,971.99
Debiti bancari a vista		60,870.00
Tassa d'abbonamento	Nota 4	13,673.31
Rimborsi chiesti e non regolati		82,919.08
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	114,189.72
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	3,491.15
Spese amministrative		2,037.64
Spese professionali		4,542.69
Altre voci del passivo		1,248.40
Patrimonio netto		167,614,035.21

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/19 al 31/12/19

	Quote circolanti al 01/01/19	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/19
Ethical Balanced Conservative - Categoria R - Quote a capitalizzazione	2,901,039.878	4,649,941.859	933,472.341	6,617,509.396
Ethical Balanced Conservative - Categoria I - Quote a capitalizzazione	6,524,525.997	1,766,768.976	1,493,345.652	6,797,949.321
Ethical Balanced Conservative - Categoria D - Quote a distribuzione	1,127,484.930	1,073,342.668	216,375.179	1,984,452.419
Ethical Balanced Conservative - Categoria C - Quote a capitalizzazione	302,688.053	386,982.274	205,757.281	483,913.046

NEF - Ethical Balanced Conservative

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/19	31/12/18	31/12/17
Patrimonio netto	EUR	167,614,035.21	105,795,294.62	80,594,372.59
Ethical Balanced Conservative - Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		6,617,509.396	2,901,039.878	1,739,050.781
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	10.45	9.66	9.89
Ethical Balanced Conservative - Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		6,797,949.321	6,524,525.997	5,507,302.643
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	10.71	9.80	9.95
Ethical Balanced Conservative - Categoria D - Quote a distribuzione				
Numero di quote		1,984,452.419	1,127,484.930	596,396.015
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	10.34	9.62	9.89
Dividendo della quota		0.07	0.05	0.00
Ethical Balanced Conservative - Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		483,913.046	302,688.053	271,664.230
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	10.64	9.77	9.93

NEF - Ethical Balanced Conservative

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			138,876,683.75	82.86%
Azioni			35,708,043.45	21.30%
<i>Canada</i>				
5,500	CANADIAN NATIONAL RAILWAY	CAD	443,861.64	0.26%
<i>Danimarca</i>				
10,000	NOVO NORDISK	DKK	1,255,068.59	0.75%
8,000	ORSTED	DKK	517,430.58	0.31%
<i>Finlandia</i>				
62,500	WARTSILA CORPORATION -B-	EUR	737,638.01	0.44%
<i>Francia</i>				
30,000	AXA SA	EUR	615,625.00	0.37%
7,810	CIE DE SAINT-GOBAIN	EUR	5,319,399.00	3.17%
8,000	DANONE	EUR	753,300.00	0.45%
3,000	ESSILORLUXOTTICA SA	EUR	285,065.00	0.17%
920	KERING	EUR	591,200.00	0.35%
3,250	L'OREAL SA	EUR	407,400.00	0.24%
40,000	ORANGE	EUR	538,384.00	0.32%
9,500	SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	858,000.00	0.51%
10,000	TOTAL SA	EUR	524,800.00	0.31%
<i>Germania</i>				
3,510	ADIDAS NAMEN AKT	EUR	869,250.00	0.53%
8,500	BASF SE REG SHS	EUR	492,000.00	0.29%
8,000	BMW AG	EUR	6,276,302.00	3.74%
5,000	DEUTSCHE BOERSE AG REG SHS	EUR	1,017,198.00	0.61%
12,500	DEUTSCHE POST AG REG SHS	EUR	572,475.00	0.34%
25,000	INFINEON TECHNOLOGIES REG SHS	EUR	585,120.00	0.35%
6,000	MERCK KGAA	EUR	700,750.00	0.42%
3,000	MUENCHENER RUECKVERSICHERUNGS AG REG SHS	EUR	425,125.00	0.25%
8,700	SAP AG	EUR	507,750.00	0.30%
<i>Giappone</i>				
15,000	ASTELLAS PHARMA	JPY	632,100.00	0.38%
700	FAST RETAILING CO LTD	JPY	789,000.00	0.47%
9,500	KAO CORP	JPY	1,046,784.00	0.62%
8,500	MURATA MANUFACTURING CO LTD	JPY	2,555,991.22	1.52%
11,500	RECRUIT HOLDINGS CO LTD	JPY	229,941.22	0.14%
6,490	SONY CORP	JPY	372,988.42	0.22%
<i>Irlanda</i>				
10,000	CRH PLC	EUR	702,837.25	0.42%
3,200	CRH PLC	EUR	470,055.59	0.28%
4,500	KERRY GROUP -A-	EUR	470,055.59	0.28%
4,800	LINDE PLC	EUR	386,420.11	0.23%
<i>Italia</i>				
150,000	INTESA SANPAOLO SPA	EUR	393,748.63	0.23%
<i>Norvegia</i>				
15,000	TELENOR ASA	NOK	1,887,234.00	1.13%
<i>Paesi Bassi</i>				
2,800	ASML HLDG	EUR	357,300.00	0.21%
85,000	ING GROEP	EUR	114,144.00	0.07%
5,000	UNILEVER NV	EUR	499,950.00	0.30%
<i>Regno Unito</i>				
3,780	AON	USD	915,840.00	0.55%
20,000	PRUDENTIAL PLC	GBP	256,150.00	0.15%
130,000	RENTOKIL INITIAL PLC	GBP	1,738,410.79	1.04%
<i>Spagna</i>				
62,500	REPSOL SA	EUR	701,413.10	0.43%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
1,065	ALPHABET -C-	USD	342,007.43	0.20%
6,000	APPLIED MATERIALS INC	USD	694,990.26	0.41%
2,500	BALL CORP	USD	870,625.00	0.52%
6,000	CENTENE	USD	870,625.00	0.52%
3,240	CME GROUP -A-	USD	11,245,414.77	6.71%
2,000	ECOLAB INC	USD	1,268,531.22	0.75%
1,500	MCDONALD'S CORP	USD	326,271.71	0.19%
			144,031.18	0.09%
			336,053.45	0.20%
			579,361.07	0.35%
			343,857.46	0.21%
			264,066.82	0.16%

NEF - Ethical Balanced Conservative

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
7,000	MERCK AND CO	USD	567,171.49	0.34%
9,500	MICROSOFT CORP	USD	1,334,654.79	0.79%
1,500	MOODY S CORP	USD	317,251.67	0.19%
3,500	NIKE INC	USD	315,888.64	0.19%
3,000	NVIDIA CORP	USD	628,864.14	0.38%
5,000	PHILLIPS 66	USD	496,258.35	0.30%
6,480	PROCTER AND GAMBLE CO	USD	721,026.28	0.42%
13,000	TJX COS INC	USD	707,153.67	0.42%
3,000	VERTEX PHARMACEUTICALS INC	USD	585,167.04	0.35%
3,780	VISA INC -A-	USD	632,750.11	0.38%
2,500	WALT DISNEY CO	USD	322,115.81	0.19%
4,250	WASTE MANAGEMENT INC	USD	431,474.39	0.26%
3,500	ZOETIS INC -A-	USD	412,672.61	0.25%
3,250	3M CO	USD	510,792.87	0.30%
	<i>Svezia</i>			
10,000	ATLAS COPCO --- REGISTERED SHS -A-	SEK	355,547.10	0.21%
	<i>Svizzera</i>			
2,000	LONZA GROUP (CHF)	CHF	649,862.01	0.39%
	Obbligazioni		96,954,603.69	57.85%
	<i>Australia</i>			
1,000,000	NATIONAL AUS BK 0.75 19-26 30/01A	EUR	4,358,743.17	2.60%
1,000,000	NATIONAL AUSTRALIA 0.35 17-22 07/09A	EUR	1,039,760.00	0.62%
1,000,000	NATIONAL AUSTRALIA BK 0.625 17-24 18/09A	EUR	1,011,135.00	0.60%
800,000	WESTPAC BANKING 1.125 17-27 05/09A	EUR	1,021,335.00	0.61%
500,000	WESTPAC BANKING CORP 3.05 18-20 15/05S	USD	839,188.00	0.50%
	<i>Austria</i>			
500,000	OMV 1.00 17-26 14/12A	EUR	447,325.17	0.27%
600,000	RAIFFEISEN BANK INT 0.375 19-26 25/09A	EUR	1,117,442.50	0.67%
	<i>Canada</i>			
600,000	CIBC 0.04 19-27 09/07A	EUR	524,567.50	0.31%
1,700,000	TORONTO DOMINION BK 0.10 19-27 19/07A	EUR	592,875.00	0.36%
	<i>Cile</i>			
700,000	CHILE 1.440 18-29 01/02A	EUR	2,293,800.00	1.37%
500,000	CHILE 1.875 15-30 27/05A	EUR	596,571.00	0.36%
	<i>Cina</i>			
600,000	CHINA DEV BK 2.75 17-22 16/11S	USD	1,697,229.00	1.01%
	<i>Corea del Sud</i>			
500,000	KOREA DEVELOPMENT BANK 0.00 19-24 10/07U	EUR	1,317,503.00	0.79%
	<i>Finlandia</i>			
700,000	NORDEA BANK ABP 0.3750 19-26 28/05A	EUR	755,818.00	0.45%
	<i>Francia</i>			
500,000	BNP PARIBAS 1.1250 19-24 28/08A	EUR	561,685.00	0.34%
800,000	BPCE SA 0.125 19-24 04/12A	EUR	543,001.33	0.32%
1,700,000	CA HOME LOAN 0.05 19-29 06/12A	EUR	543,001.33	0.32%
700,000	COVIVIO SA 1.125 15-21 31/01S	EUR	498,112.50	0.30%
500,000	ESSILORLUXOTTICA 0.375 19-27 27/11A	EUR	498,112.50	0.30%
500,000	LA BANQUE POSTALE 1.375 19-29 24/04A	EUR	702,926.00	0.42%
500,000	REGION ILE DE FRANCE 1.375 17-29 14/03A	EUR	702,926.00	0.42%
	<i>Germania</i>			
300,000	BASF 0.875 17-27 15/11A	EUR	5,270,427.00	3.14%
500,000	BERLIN HYP 1.125 17-27 25/10A	EUR	517,882.50	0.31%
500,000	BERLIN HYP AG 0.5 19-29 05/11A	EUR	525,187.50	0.31%
900,000	DEUTSCHE KREDITBANK 0.875 18-28 02/10A	EUR	495,947.50	0.30%
500,000	DEUTSCHE KREDITBK 0.75 17-24 26/09A	EUR	958,450.50	0.57%
800,000	LB BADEN-WUERTT 0.3750 19-24 24/05A	EUR	511,735.00	0.31%
1,000,000	LBK BADEN-WUERTT 0.20 17-21 13/12A	EUR	802,280.00	0.48%
600,000	LDBK BADEN WUERTT 0.375 19-26 29/07A	EUR	1,004,670.00	0.59%
800,000	NRW.BANK 0.625 19-29 02/02A	EUR	595,953.00	0.36%
	<i>Giappone</i>			
700,000	mitsubishi 0.848 19-29 19/07A	EUR	838,016.00	0.50%
700,000	MIZUHO FINANCIAL G 0.956 17-24 16/10A	EUR	1,432,697.00	0.85%
	<i>Irlanda</i>			
2,500,000	IRELAND 1.35 18-31 18/03A	EUR	711,326.00	0.42%
			721,371.00	0.43%
			2,801,550.00	1.67%
			2,801,550.00	1.67%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Ethical Balanced Conservative

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
<i>Italia</i>			<i>19,259,656.50</i>	<i>11.49%</i>
600,000	HERA SPA 0.8750 19-27 05/07A	EUR	612,273.00	0.37%
300,000	INTESA SAN PAOLO 0.75 19-24 04/12A	EUR	301,579.50	0.18%
700,000	INTESA SANPAOLO 1.0000 19-26 19/11A	EUR	698,869.50	0.42%
600,000	INTESA SANPAOLO SPA 0.875 17-22 27/06A	EUR	610,332.00	0.36%
3,000,000	ITALY 3.75 14-24 01/09S	EUR	3,437,220.00	2.05%
5,500,000	ITALY 4.50 13-23 01/05S	EUR	6,267,222.50	3.73%
5,500,000	ITALY BTPS 5.00 11-22 01/03S	EUR	6,094,550.00	3.64%
800,000	TERNA SPA 1.00 18-23 23/07A	EUR	824,888.00	0.49%
400,000	TERNA SPA 1.0000 19-26 10/04A	EUR	412,722.00	0.25%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>4,628,292.50</i>	<i>2.76%</i>
1,400,000	ABN AMRO BANK N 0.8750 18-25 22/04A	EUR	1,447,915.00	0.87%
600,000	COOPERATIEVE RA 0.2500 19-26 30/10A	EUR	594,309.00	0.35%
700,000	KONINKLIJKE PHI 0.5000 19-26 22/05A	EUR	710,325.00	0.42%
700,000	LEASEPLAN CORPO 1.3750 19-24 07/03A	EUR	725,312.00	0.44%
500,000	UNILEVER NV 0.875 17-25 31/07A	EUR	522,792.50	0.31%
600,000	VESTEDA FINANCE 1.5000 19-27 24/05A	EUR	627,639.00	0.37%
<i>Polonia</i>			<i>593,408.75</i>	<i>0.35%</i>
550,000	POLAND 1.0 19-29 07/03A	EUR	593,408.75	0.35%
<i>Portogallo</i>			<i>1,917,300.00</i>	<i>1.14%</i>
1,500,000	PORTUGAL 4.125 17-27 14/04A	EUR	1,917,300.00	1.14%
<i>Regno Unito</i>			<i>615,876.00</i>	<i>0.37%</i>
600,000	CREDIT AGRICOLE 0.7500 18-23 05/12A	EUR	615,876.00	0.37%
<i>Slovenia</i>			<i>1,283,406.00</i>	<i>0.77%</i>
1,200,000	SLOVENIA 1.00 18-28 06/03A	EUR	1,283,406.00	0.77%
<i>Spagna</i>			<i>14,627,713.00</i>	<i>8.73%</i>
1,300,000	ADIF ALTA VELOCIDAD 0.80 17-23 05/07A	EUR	1,336,088.00	0.80%
600,000	BANCO BILBAO VIZCAYA 1.375 18-25 14/05A	EUR	630,870.00	0.38%
800,000	BANCO SANTANDER SA 0.3 19-26 04/10A	EUR	792,604.00	0.47%
600,000	BBVA 1.00 19-26 21/06A	EUR	618,261.00	0.37%
400,000	BCO BILBAO VIZCAYA 0.75 17-22 11/09A	EUR	406,972.00	0.24%
4,000,000	BONOS Y OBLIG DEL 1.45 17-27 31/10A	EUR	4,364,540.00	2.60%
900,000	CAIXABANK SA 0.625 19-24 01/10A	EUR	899,703.00	0.54%
5,000,000	SPAIN 1.95 16-26 30/04A	EUR	5,578,675.00	3.33%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>26,841,717.90</i>	<i>16.02%</i>
500,000	AMERICAN HONDA FIN 0.55 18-23 17/03A	EUR	508,277.50	0.30%
250,000	ANZ BANKING GROUP 2.125 17-20 19/08S	USD	223,061.25	0.13%
400,000	APPLE INC 0.5 19-31 15/11A	EUR	398,344.00	0.24%
1,000,000	ECOLAB 2.375 17-22 10/08S	USD	900,151.45	0.54%
600,000	PVR CORP 3.125 17-27 15/12S	EUR	665,214.00	0.40%
3,500,000	UNITED STATES 1.375 15-20 30/09S	USD	3,112,193.77	1.86%
5,000,000	UNITED STATES 1.125 16-21 31/07S	USD	4,421,544.41	2.64%
3,200,000	UNITED STATES 1.625 12-22 15/08S	USD	2,853,006.68	1.70%
6,500,000	UNITED STATES 2.00 15-25 15/08S	USD	5,868,005.32	3.50%
3,600,000	UNITED STATES 2.375 14-24 15/08S	USD	3,304,468.26	1.97%
5,000,000	UNITED STATES 2.50 13-23 15/08S	USD	4,587,451.26	2.74%
<i>Svezia</i>			<i>803,269.04</i>	<i>0.48%</i>
900,000	KOMMUNINVEST I SVE 1.875 17-21 01/06S	USD	803,269.04	0.48%
Obbligazioni a tasso variabile			6,187,599.11	3.69%
<i>Corea del Sud</i>			<i>1,355,084.63</i>	<i>0.81%</i>
1,500,000	EXPORT IMP BK KOREA FL.R 17-22 01/11Q	USD	1,355,084.63	0.81%
<i>Francia</i>			<i>2,075,264.00</i>	<i>1.23%</i>
500,000	AXA SA FL.R 16-47 06/07A	EUR	573,715.00	0.34%
700,000	AXA SA FL.R 18-49 28/05A	EUR	799,316.00	0.47%
700,000	BNP PARIBAS FL.R 19-26 04/12A	EUR	702,233.00	0.42%
<i>Italia</i>			<i>615,405.00</i>	<i>0.37%</i>
500,000	ASSICURAZ GENERALI FL.R 15-47 27/10A	EUR	615,405.00	0.37%
<i>Lussemburgo</i>			<i>803,016.48</i>	<i>0.48%</i>
900,000	IND & COMM BK CHINA/ FL.R 17-20 12/10Q	USD	803,016.48	0.48%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>1,338,829.00</i>	<i>0.80%</i>
300,000	ING GROEP NV FL.R 19-30 13/11A	EUR	299,259.00	0.18%
500,000	PACCAR FL.R 18-21 18/05Q	EUR	502,240.00	0.30%
500,000	TENNET HOLDING BV FL.R 17-49 12/04A	EUR	537,330.00	0.32%

NEF - Ethical Balanced Conservative

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
	Warrant, Diritti		26,437.50	0.02%
	<i>Spagna</i>		26,437.50	0.02%
62,500	REPSOL SA 07.01.2020 RIGHT	EUR	26,437.50	0.02%
Altri valori mobiliari			6,738,577.41	4.02%
	Obbligazioni		4,336,627.50	2.59%
	<i>Danimarca</i>		1,455,960.00	0.87%
1,500,000	KOMMUNEKREDIT 0.00 19-30 27/08A	EUR	1,455,960.00	0.87%
	<i>Francia</i>		1,484,347.50	0.89%
1,500,000	CAISSE FRANCAISE D 0.1 19-29 13/11A	EUR	1,484,347.50	0.89%
	<i>Paesi Bassi</i>		1,396,320.00	0.83%
1,500,000	NEDERLANDSE WATERSCH 0.00 19-34 02/10A	EUR	1,396,320.00	0.83%
	Obbligazioni a tasso variabile		2,401,949.91	1.43%
	<i>Australia</i>		1,352,793.00	0.80%
1,300,000	COMMONWEALTH BANK AUST FL.R 17-29 03/10A	EUR	1,352,793.00	0.80%
	<i>Corea del Sud</i>		448,910.91	0.27%
500,000	KOREA DEV.BANK FL.R 17-22 06/07Q	USD	448,910.91	0.27%
	<i>Lussemburgo</i>		600,246.00	0.36%
600,000	ICBC FL.R 17-20 12/10Q	EUR	600,246.00	0.36%
Azioni/Quote di OICR/OIC			10,846,000.00	6.47%
	Azioni/Quote di fondo d'investimento		10,846,000.00	6.47%
	<i>Germania</i>		10,846,000.00	6.47%
110,000	UNIINSTITUTIONAL GREEN BONDS	EUR	10,846,000.00	6.47%
Totale portafoglio titoli			156,461,261.16	93.35%

NEF - Ethical Balanced Conservative

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/19 al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Proventi		2,048,846.70
Dividendi netti	Nota 2	581,262.01
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	1,430,544.82
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	7,283.09
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	29,756.78
Spese		1,428,909.51
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,006,782.92
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	45,129.59
Tassa d'abbonamento	Nota 4	41,333.61
Spese amministrative		19,532.78
Spese professionali		4,829.52
Interessi bancari su scoperto		31,891.85
Spese legali		8,075.65
Spese di transazioni	Nota 2	64,933.76
Spese di pubblicazione e stampa		832.78
Spese di banca corrispondente	Nota 2	99,544.38
Altre spese		106,022.67
Reddito netto da investimenti		619,937.19
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	711,745.09
- contratti a termine su divise	Nota 2	-613.13
- future	Nota 2	-3,000.00
- cambi	Nota 2	222,604.42
Utile netto realizzato		1,550,673.57
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	8,453,890.38
- future	Nota 2	3,870.00
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		10,008,433.95
Dividendi distribuiti	Nota 8	-77,112.71
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		70,381,091.47
Sottoscrizione di quote a distribuzione		10,936,836.56
Riscatto di quote a capitalizzazione		-27,219,492.81
Riscatto di quote a distribuzione		-2,211,015.87
Aumento del patrimonio netto		61,818,740.59
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		105,795,294.62
Patrimonio netto alla fine dell'anno		167,614,035.21

NEF
- Target 2025

Relazione del gestore degli investimenti

CONTESTO ECONOMICO

Il peggioramento della bilancia dei rischi (protezionismo, Brexit, rischio politico nell'area euro) e il rallentamento non sincronizzato dell'economia mondiale hanno spinto i banchieri centrali verso politiche più accomodanti, nel 2019, che hanno fortemente avvantaggiato gli asset rischiosi. I mercati azionari hanno registrato performance annue superiori al 20%, con un trend che ha accelerato, a fine anno, grazie ai progressi positivi sulla Brexit (ampia vittoria del Primo Ministro, Boris Johnson, nelle elezioni legislative) e all'accordo sino-americano (pubblicazione dei contorni della "fase 1", caratterizzata da una tregua dell'escalation sui dazi).

Il ritmo di crescita mondiale, nel 2019, stimato al 3%, dopo il 3,6% del 2018, è stato penalizzato dal settore industriale, in particolare in Germania e in Cina, dal calo degli investimenti delle imprese e dalla debolezza degli scambi internazionali, in un contesto di guerra commerciale. Per contro, il consumo interno ha retto, praticamente ovunque, grazie alla riduzione della disoccupazione e alla debolezza dell'inflazione, favorevole al potere di acquisto. Nonostante il calo della domanda mondiale, il prezzo del Brent è salito del 23%, a 66 dollari al barile, a fine dicembre. Esso è stato sostenuto dal rimbalzo degli attivi rischiosi, dalla volontà dell'OPEC e dei suoi alleati, tra cui la Russia, di mantenere il mercato in equilibrio, e dalle tensioni geopolitiche in Medio Oriente. Tuttavia, i prezzi dei prodotti di base sono stati penalizzati.

Per quanto riguarda le istituzioni monetarie, la Federal Reserve statunitense ha tagliato il tasso di riferimento di un quarto di punto percentuale (1,50% - 1,75%) per tre volte, nel 2019, con lo scopo di prolungare il ciclo economico. Di fronte al rallentamento dell'economia europea e alla prolungata debolezza dell'inflazione, la BCE ha contemporaneamente annunciato una serie di misure, in occasione del comitato di settembre 2019: riduzione di 10 pb del tasso sui depositi, a -0,50%, con l'introduzione di un sistema a doppio livello (-0,50% e 0%), per esentare le banche dai tassi negativi su parte della liquidità in eccesso depositata presso la BCE, rilancio del programma di acquisto di titoli, senza limiti di durata, miglioramento delle condizioni delle nuove operazioni di rifinanziamento mirate (in termini di costo e durata), rafforzamento della sua 'forward guidance' sui tassi, che resteranno ai livelli attuali o inferiori "fino a quando le prospettive di inflazione convergeranno in maniera robusta verso un livello sufficientemente prossimo, ma inferiore al 2%". Oltre alle misure monetarie, la BCE ha insistito sulla necessità di stimoli di bilancio e fiscali, nell'eurozona. A fine anno, la FED e la BCE (sotto la presidenza di Christine Lagarde) si sono messe in pausa, dimostrando maggiore fiducia nella riduzione dei rischi politici e per dare il tempo alle misure di concretizzarsi. Nel complesso, le altre banche centrali hanno adottato posizioni accomodanti (BoJ, RBA) o neutrali (BoE). In Cina, la banca centrale (PBoC) e il Governo hanno anche introdotto misure di stimolo monetario e fiscale, per sostenere l'economia.

Sul mercato dei titoli di Stato, il calo dei tassi a breve, segnato dalla riduzione delle aspettative monetarie, si è diffuso nella parte lunga delle curve per i principali Paesi industrializzati (eccetto il Giappone, dove i tassi sono amministrati). I tassi statunitensi hanno sovraperformato quelli europei: decennale statunitense, -84 pb, all'1,93%, a fine dicembre, in un range annuo, nel 2019, compreso tra [1,45% - 2,80%]; decennale tedesco, -48 pb, al -0,24% al 31 dicembre, in una forchetta annua di [-0,71% - 0,28%]. I differenziali dei tassi dei Paesi periferici rispetto al decennale tedesco si sono fortemente ridotti: Spagna, -50 pb, a 67 pb (rendimento dello 0,44%); Portogallo, -83 pb, a 65 pb (rendimento dello 0,42%); Italia, -83 pb, a 162 pb (rendimento dell'1,43%); Grecia, -245 pb, a 170 pb (rendimento dell'1,47%).

Sul mercato europeo dei titoli corporate, il margine di categoria 'Investment' ha chiuso a 94 pb a fine dicembre 2019, contro i 150 pb un anno prima (indice ICE BofAML 'Euro Corporate Index'). Esso ha oscillato in una forchetta [94 pb - 155 pb]. Il margine di categoria ad alto rendimento è stato pari a 316 pb, a fine dicembre 2019, contro i 506 pb di fine settembre 2018 (indice ICE BofAML 'Euro High Yield Index'). Esso ha oscillato in una forchetta [316 pb - 523 pb].

Sui mercati emergenti, l'indice JP Morgan 'Global Diversified Sovereign' ha chiuso a 290 pb a fine dicembre, contro i 415 pb di un anno prima. Esso ha oscillato in un range [290 pb - 422 pb]. L'indice sovrano ad alto rendimento ha subito una contrazione di 147 pb, a 489 pb, mentre l'indice 'Investment Grade' si è ridotto di 82 pb, a 143 pb. I rendimenti rispettivi (in dollari) hanno chiuso al 6,84% e al 3,53%, al 31 dicembre.

Sul mercato valutario, l'indice del dollaro (rispetto ad un paniere di valute) si è apprezzato dell'1,5%, a 97,65 punti, mentre l'Euro ha ceduto il 3,2%, a 1,1091 sul dollaro, al 31 dicembre. La valuta britannica è cresciuta del 4,8% rispetto all'Euro, attestandosi a 0,8569. La valuta britannica si è deprezzata, fino ad agosto 2019, a 0,9311 per un Euro, per poi recuperare, a 0,8565, a fine dicembre, e chiudere l'anno con una performance di +4,8% rispetto alla moneta europea. La valuta cinese si è deprezzata di quasi il 2% sul dollaro, nel periodo, chiudendo a 7,01 a fine anno. Nell'agosto 2019, in un contesto di inasprimento delle negoziazioni tra Cina e Stati Uniti, è stata superata la soglia simbolica di 7 yuan per un dollaro, raggiungendo un massimo a 7,18. Gli Stati Uniti hanno accusato ufficialmente la Cina di manipolare la propria valuta.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

POLITICA DI GESTIONE NELL'ESERCIZIO

Politica di gestione nell'esercizio

Performance annua del Fondo NEF Target 2025 – Parte D 9,10%

Il 2019 è stato caratterizzato da 3 fasi diverse. L'inizio dell'anno è stato favorevole agli asset rischiosi dopo che la banca centrale statunitense ha modificato la propria strategia di politica monetaria, adottando un orientamento più accomodante (in contrasto con quello del 2018). Questa situazione ha naturalmente avvantaggiato i mercati 'High Yield' e 'Investment Grade', in un contesto di ricerca del rendimento. La seconda fase dell'anno, a partire dal mese di maggio, è stata segnata da una recrudescenza delle tensioni commerciali tra USA e Cina. Ciò ha pesato, in particolare, sul mercato 'High Yield', in quanto più sensibile alla macroeconomia. Gli emittenti ciclici (Energia, Industria, Trasporto, Chimica...) hanno fortemente risentito di questa situazione, che si è tradotta in un aumento dei tassi di default, negli Stati Uniti. Così, il tasso di default sulle società energetiche, negli Stati Uniti, ha superato il 15%. Inoltre, la fine dell'anno ha assistito a un rally importante grazie all'esito favorevole sulla Brexit (nessuna hard Brexit) e all'accordo raggiunto tra USA e Cina sulla fase 1 per il superamento della guerra commerciale. Questa situazione ha fortemente avvantaggiato gli attivi rischiosi e gli emittenti ciclici, che hanno molto sofferto durante la fase 2.

Nel corso del 2019, il fondo NEF Target 2025 realizza una performance del 9,10%, portando la sua performance al 5,94% dalla creazione, rispetto al 5,80% del suo indice di mercato (le obbligazioni di Stato italiane al 2%, a scadenza 2025).

Su base annua, il fondo mostra una volatilità del 2,61%, con un indice di Sharpe di 3,5.

Al 31/12/2019, il fondo ha le seguenti caratteristiche:

- Sensibilità ai tassi (duration modificata) = 4,62
- Rating medio = BB + (invariato durante tutto l'anno)
- Numero di emittenti = 148, in costante evoluzione nel corso dell'anno, per ottimizzare la gestione del rischio del portafoglio
- Rendimento alla scadenza (YTM), prima delle spese e prima della copertura valutaria = 2,42%, corrispondente a un premio di rischio (spread) di 228 pb

In termini di allocazione geografica, i 4 principali contributori sono:

- Emittenti privati statunitensi = 26,42%
- Emittenti francesi = 17,14%
- Emittenti inglesi = 7,83%
- Emittenti tedeschi = 7,24%

In termini di ripartizione settoriale, i 4 principali contributori sono:

- Le società finanziarie (banche, assicurazioni e servizi specializzati) = 32,27%
- Le società di consumo ciclico (automobili...) = 16,85%
- Le società di consumo non ciclico = 12,83%
- Industria = 7,46%

POLITICA DI RETRIBUZIONE

La Politica di retribuzione delle società di gestione del Gruppo La Française mira a disciplinare l'applicazione dei principi relativi alla retribuzione di tutti i membri del personale delle società di gestione autorizzate dall'Autorité des Marchés Financiers (Autorità dei Mercati Finanziari).

Il Gruppo vigila sul rispetto di una politica di retribuzione fonte di valorizzazione e di motivazione per i propri team e si assicura che, a livello di posizione e di responsabilità equivalente, le retribuzioni siano attribuite con equità.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

La Politica di retribuzione è rivista e convalidata dal Consiglio di Sorveglianza del Gruppo, assistito dal Comitato delle retribuzioni del Gruppo e dal Comitato delle retribuzioni delle Entità del Gruppo.

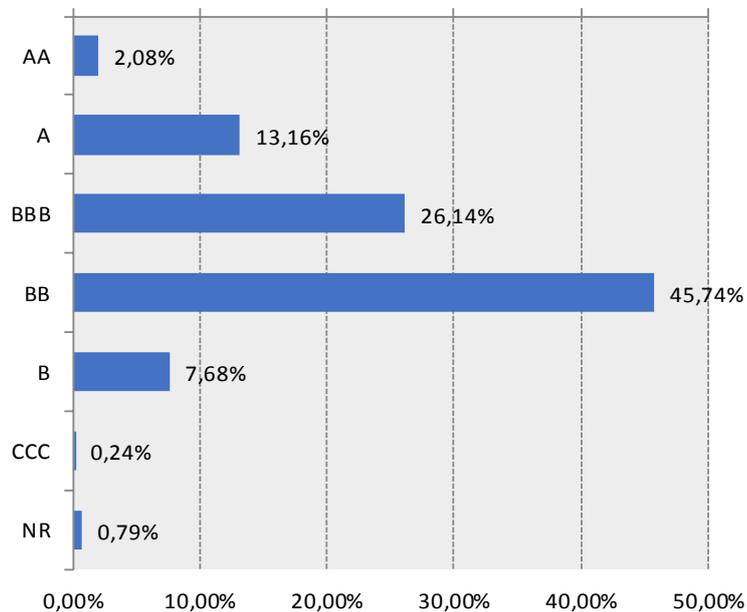
La Politica è determinata in modo da evitare situazioni di conflitto di interessi. Essa promuove una gestione sana ed efficace del rischio e non incoraggia un'assunzione del rischio che sarebbe incompatibile con i profili di rischio, il regolamento e i documenti costitutivi dei FIA o degli OICR gestiti dalle Società di gestione o incompatibili con l'interesse dei clienti delle Società di gestione.

Per l'anno solare 2019, le retribuzioni sono distribuite come segue:

La Française Asset Management	
Attività gestite	28.897.000.000 €
Organico	101 persone
Retribuzioni totali	7.639.983.67 €
Retribuzioni fisse	5.964.283.67 €
Retribuzioni variabili	1.675.700.00 €
Quadri dirigenti	794.779.28 €
Soggetti che assumono i rischi	4.918.728.08 €

Maggiori informazioni sulla governance e sui principi guida della Politica di retribuzione sono disponibili sul sito Internet La Française: www.la-francaise.com.

Distribuzione in % degli attivi per notazione dell'emittente



Le performance ottenute in passato non sono indicative dei risultati futuri

NEF - Target 2025
Prospetti Finanziari al 31/12/19

Stato Patrimoniale al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Attivo			187,961,476.44
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		183,706,726.36
<i>Prezzo d'acquisto</i>			177,553,367.86
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			6,153,358.50
Depositi bancari a vista e liquidità			2,126,580.65
Interessi maturati			1,841,584.73
Sottoscrizioni da regolare			275,179.98
Altre voci dell'attivo			11,404.72
Passivo			1,221,321.54
Tassa d'abbonamento	Nota 4		23,342.54
Rimborsi chiesti e non regolati			20,945.96
Minusvalenze non realizzate su contratti a termine su divise	Nota 2		1,010,733.93
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		153,385.49
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6		3,942.02
Spese amministrative			2,300.78
Spese professionali			4,427.12
Altre voci del passivo			2,243.70
Patrimonio netto			186,740,154.90

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/19 al 31/12/19

	Quote circolanti al 01/01/19	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/19
Target 2025 - Categoria D - Quote a distribuzione	7,781,526.079	10,413,070.072	467,799.394	17,726,796.757

NEF - Target 2025

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/19	31/12/18
Patrimonio netto	EUR	186,740,154.90	75,546,847.23
Target 2025 - Categoria D - Quote a distribuzione			
Numero di quote		17,726,796.757	7,781,526.079
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	10.53	9.71
Dividendo della quota		0.06	0.00

Il Comparto è stato lanciato il 2 maggio 2018 con NAV per unità di EUR 10

NEF - Target 2025
Portafoglio titoli al 31/12/19
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			175,978,176.94	94.24%
Obbligazioni			170,396,148.91	91.25%
<i>Austria</i>				
800,000	RAIFFEISEN BANK SUB 6.00 13-23 16/10A	EUR	959,752.00	0.51%
<i>Belgio</i>				
1,000,000	BELFIUS BANQUE SA/NV 3.125 16-26 11/05A	EUR	1,130,460.00	0.61%
<i>Costa d'Avorio</i>				
1,580,000	IVORY COAST REGS 5.125 17-25 15/06A	EUR	1,747,416.80	0.94%
<i>Finlandia</i>				
1,700,000	NOKIA CORP 2.00 19-26 11/03A	EUR	1,767,218.00	0.95%
<i>Francia</i>				
1,300,000	ALTAREA 2.25 17-24 05/07A	EUR	30,559,062.47	16.36%
2,000,000	BFCM 3.00 15-25 11/09A	EUR	1,367,957.50	0.73%
1,500,000	BNP PARIBAS 2.375 15-25 17/02A	EUR	2,254,940.00	1.20%
1,600,000	BNP PARIBAS CARDIF 1.00 17-24 29/11A	EUR	1,627,365.00	0.87%
1,300,000	CARREFOUR SA 1.25 15-25 03/06A	EUR	1,625,544.00	0.87%
1,650,000	CROWN EURO HOLDINGS 3.375 15-25 15/05S	EUR	1,366,072.50	0.73%
1,600,000	EDENRED SA 1.875 18-26 06/03A	EUR	1,823,720.25	0.97%
200,000	ELIS SA 1.0 19-25 03/04A	EUR	1,732,360.00	0.93%
1,000,000	ELIS SA EX HOLDELIS 1.75 19-24 11/04A	EUR	201,161.00	0.11%
1,000,000	FAURECIA 2.625 18-25 15/06S	EUR	1,039,210.00	0.56%
1,064,000	KAPLA HOLDING S 3.3750 19-26 15/12S	EUR	1,043,475.00	0.56%
1,329,000	LOXAM MODULE SAS 3.25 19-25 14/01S	EUR	1,087,775.08	0.58%
750,000	LOXAM SAS 4.25 17-24 15/04S	EUR	1,376,358.91	0.74%
800,000	NEXANS 2.75 17-24 05/04A	EUR	777,705.00	0.42%
800,000	ORANGE SA 1.1250 19-24 15/07A	EUR	854,076.00	0.46%
942,000	PSA BANQUE FRAN 0.6250 19-24 21/06A	EUR	833,432.00	0.45%
1,400,000	QUATRIM 5.8750 19-24 31/01A	EUR	949,799.76	0.51%
1,730,000	RENAULT 1.00 17-25 28/11A	EUR	1,479,121.00	0.79%
1,300,000	SOCIETE GENERALE SA 2.625 15-25 27/02A	EUR	1,719,118.30	0.92%
1,000,000	SPCM SA 4.875 17-25 15/09S	USD	1,422,739.50	0.76%
900,000	SPIE SA 3.125 17-24 22/03A	EUR	931,992.17	0.50%
1,200,000	TELEPERFORMANCE SE 1.50 17-24 03/04A	EUR	969,381.00	0.52%
2,000,000	TEREOS FINANCE 4.125 16-23 16/06A	EUR	1,251,060.00	0.67%
1,100,000	WENDEL 2.75 14-24 10/02A	EUR	1,609,930.00	0.86%
<i>Germania</i>				
1,700,000	ADLER REAL ESTATE AG 3.0 18-26 27/04A	EUR	1,214,768.50	0.65%
1,200,000	COMMERZBANK AG 1.125 17-25 19/09A	EUR	12,589,593.75	6.74%
150,000	FRESENIUS SE 1.8750 19-25 15/02A	EUR	1,797,631.00	0.96%
1,200,000	HORNBAACH BAUMAR 3.2500 19-26 25/10A	EUR	1,231,446.00	0.66%
900,000	LANDESBANK BADEN REGS 3.625 15-25 16/06A	EUR	160,853.25	0.09%
1,600,000	LANXESS 1.125 18-25 16/05A	EUR	1,257,708.00	0.67%
1,100,000	SCHAEFFLER AG 1.8750 19-24 26/03A	EUR	1,035,639.00	0.55%
1,600,000	SCHAEFFLER VER ZWEI 3.75 16-26 15/09S	EUR	1,667,992.00	0.89%
1,250,000	VOLKSWAGEN FIN SERV 1.5 19-24 01/10A	EUR	1,152,019.00	0.62%
1,250,000	VOLKSWAGEN LEASING 1.375 17-25 20/01A	EUR	1,695,168.00	0.91%
<i>Irlanda</i>				
1,600,000	AIB 2.25 18-25 03/07A	EUR	1,299,712.50	0.70%
760,000	ARDAGH PKG FIN/HLD 2.75 17-24 15/03S	EUR	1,291,425.00	0.69%
1,058,000	BK IRELAND 1.375 18-23 29/08A	EUR	9,354,664.89	5.01%
1,500,000	EIRCOM FINA 3.5000 19-26 15/05U	EUR	1,730,680.00	0.93%
2,708,000	PERMANENT TSB GROUP 2.125 19-24 26/09A	EUR	776,267.80	0.42%
1,300,000	SMURFIT KAP ACQ REGS 2.75 15-25 01/02S	EUR	1,093,480.03	0.59%
<i>Isola di Jersey</i>				
1,150,000	AVIS BUDGET FINANCE 4.50 17-25 15/05S	EUR	1,584,757.50	0.85%
<i>Italia</i>				
500,000	FINMECCANICA SPA 4.875 05-25 24/03A	EUR	2,733,915.56	1.45%
1,200,000	INTESA SAN PAOLO 3.928 14-26 15/09A	EUR	1,435,564.00	0.77%
700,000	LKQ 3.875 16-24 01/04S	EUR	1,203,314.00	0.64%
1,000,000	MEDIOBANCA DI C 1.1250 19-25 15/07A	EUR	9,239,987.27	4.95%
494,000	RADIOTELEVISIONE ITAL 1.375 19-24 04/12A	EUR	601,067.50	0.32%
1,350,000	SALINI IMPREGILO 1.75 17-24 26/10A	EUR	1,372,002.00	0.73%
1,676,000	SNAM SPA 1.2500 19-25 28/08A	EUR	788,882.50	0.42%
1,800,000	TELECOM ITALIA SPA 3.00 16-25 30/09A	EUR	1,017,475.00	0.54%
		EUR	495,958.71	0.27%
		EUR	1,280,353.50	0.69%
		EUR	1,753,406.06	0.94%
		EUR	1,930,842.00	1.04%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Target 2025
Portafoglio titoli al 31/12/19
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
<i>Lussemburgo</i>			8,733,082.30	4.68%
440,000	ARAMARK INTL FINANCE 3.125 17-25 01/04S	EUR	454,957.80	0.24%
1,400,000	ARCELORMITTAL SA 1.75 19-25 19/11A	EUR	1,422,218.00	0.76%
1,000,000	AROUNDTOWN SA 1.00 17-25 07/01A	EUR	1,021,935.00	0.55%
800,000	GESTAMP REGS 3.50 16-23 31/12S	EUR	817,600.00	0.44%
1,300,000	GRAND CITY PROPRIETIES FL.R 15-25 17/04S	EUR	1,359,904.00	0.73%
700,000	HANESBRANDS 3.50 16-24 15/06S	EUR	770,598.50	0.41%
1,400,000	LINCOLN FINANCING S.A 3.625 19-24 01/04S	EUR	1,455,496.00	0.78%
1,400,000	VIVION INVESTS 3.00 19-24 08/08A	EUR	1,430,373.00	0.77%
<i>Messico</i>			1,126,774.00	0.60%
1,100,000	CEMEX SAB DE CV 2.75 17-24 05/12S	EUR	1,126,774.00	0.60%
<i>Paesi Bassi</i>			10,592,524.29	5.67%
1,000,000	CNH INDUSTRIAL 1.8750 18-26 19/01A	EUR	1,056,560.00	0.57%
700,000	DUFREY ONE BV 2.50 17-24 15/10S	EUR	722,088.50	0.39%
1,425,000	EDP FINANCE 1.875 18-25 12/10A	EUR	1,542,469.88	0.82%
1,264,000	ENEL FINANCE IN 1.5000 19-25 21/07A	EUR	1,345,648.08	0.72%
600,000	GOODYEAR DUNLOP TI 3.75 15-23 15/12S	EUR	610,290.00	0.33%
1,000,000	ING GROEP NV 2.125 19-26 10/01A	EUR	1,098,245.00	0.59%
817,000	INTERXION HOLDING 4.7500 18-27 15/06S	EUR	886,142.71	0.47%
1,400,000	NIBC BANK NV 0.875 19-25 08/07A	EUR	1,411,179.00	0.75%
1,025,000	OI EUROPEAN GRO 2.8750 19-25 15/02S	EUR	1,065,513.12	0.57%
800,000	OI EUROPEAN GROUP 3.125 16-24 15/11S	EUR	854,388.00	0.46%
<i>Regno Unito</i>			15,313,818.22	8.20%
1,500,000	ARROW GLOBAL FINANCE 5.125 16-24 15/09S	GBP	1,797,002.83	0.96%
1,000,000	BAT INTL FINANCE 2.75 13-25 25/03A	EUR	1,111,745.00	0.60%
1,100,000	CREDIT AGRICOLE LDN 1.375 18-25 13/03A	EUR	1,156,430.00	0.62%
692,000	EC FINANCE PLC 2.375 17-22 15/11S	EUR	702,151.64	0.38%
1,300,000	HSBC HOLDINGS PLC 3.00 15-25 30/06U	EUR	1,459,198.00	0.78%
1,250,000	INEOS FINANCE P 2.8750 19-26 01/05S	EUR	1,293,350.00	0.69%
1,000,000	INTERN GAME TECH PLC 3.5 18-24 15/07S	EUR	1,078,525.00	0.58%
1,000,000	INTERNATIONAL G 3.5000 19-26 15/06S	EUR	1,068,610.00	0.57%
1,900,000	JAGUAR LAND REGS 4.50 18-26 15/01S	EUR	1,837,604.00	0.98%
1,000,000	STD CHARTERED SUB 3.125 14-24 19/11A	EUR	1,125,705.00	0.60%
1,400,000	TARGA RESOURCES 5.875 18-26 15/04S	USD	1,325,544.77	0.71%
1,450,000	VIRGIN MEDIA 5.50 16-26 15/08S	USD	1,357,951.98	0.73%
<i>Spagna</i>			12,211,131.58	6.54%
1,200,000	BANCO BILBAO VIZCAYA 1.375 18-25 14/05A	EUR	1,261,740.00	0.68%
1,400,000	BANCO DE SABADELL SA 0.875 19-25 22/07A	EUR	1,411,228.00	0.76%
400,000	BANKIA SA 0.8750 19-24 25/03A	EUR	409,320.00	0.22%
1,000,000	BANKIA SA 1.0000 19-24 25/06A	EUR	1,012,950.00	0.54%
2,200,000	BANKINTER SA 0.8750 19-26 08/07A	EUR	2,219,228.00	1.18%
1,500,000	CELLNEX TELECOM SA 2.875 17-25 18/04A	EUR	1,655,970.00	0.88%
1,000,000	INTL CONSOLIDAT 0.5000 19-23 04/07A	EUR	999,165.00	0.54%
1,000,000	KUTXABANK SA 0.50 19-24 25/09A	EUR	1,000,975.00	0.54%
867,857	MULHACEN PTE LT 6.50 18-23 01/08S	EUR	719,301.58	0.39%
1,400,000	SANTANDER ISSUANCES 2.50 15-25 18/03A	EUR	1,521,254.00	0.81%
<i>Stati Uniti d'America</i>			46,868,714.76	25.10%
1,619,000	ADIANT US LLC 7.0000 19-26 15/05S	USD	1,572,508.15	0.84%
850,000	ADT CORP 4.125 13-23 15/06S	USD	783,030.54	0.42%
1,500,000	ANTERO MEADSTREAM 5.375 17-24 15/09S	USD	1,244,943.91	0.67%
800,000	ANTERO RESOURCES CORP 5.00 17-25 01/03S	USD	548,022.08	0.29%
1,650,000	ASHTAD CAPITAL IN 4.125 17-25 15/08S	USD	1,511,364.17	0.81%
1,410,000	BELDEN INC 2.875 17-25 15/09S	EUR	1,450,854.75	0.78%
750,000	CCO HLDGS 144A 5.375 15-25 01/05S	USD	693,569.74	0.37%
1,050,000	CHENIERE ENERGY 5.25 18-25 01/10S	USD	974,175.49	0.52%
1,000,000	COCA-COLA 0.75 19-26 22/09A	EUR	1,036,665.00	0.56%
1,000,000	COMMScope TECH 144A 6.00 15-25 15/06S	USD	899,056.43	0.48%
1,000,000	DAVITA 5.125 14-24 15/07S	USD	914,496.18	0.49%
500,000	DIAMONBACK ENG 5.375 17-25 31/05S	USD	468,063.47	0.25%
550,000	DIAMOND OFFSHORE 7.875 17-25 15/08S	USD	424,536.46	0.23%
1,100,000	DIAMOND 1 FIN 144A 6.02 16-26 15/06S	USD	1,129,037.30	0.60%
1,100,000	EQUINIX INC 2.875 17-22 01/10S	EUR	1,136,184.50	0.61%
1,500,000	FEDERAL MOGUL REGS 5.00 17-24 15/07S	EUR	1,555,687.50	0.83%
1,600,000	FORD MOTOR CREDIT CO 3.021 19-24 06/03A	EUR	1,691,488.00	0.91%
2,000,000	GENERAL MOTORS FINAN 2.350 19-25 03/09A	GBP	2,326,539.73	1.25%
1,300,000	GULFPORT ENERGY PORT 6.375 17-25 15/05S	USD	746,394.88	0.40%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Target 2025
Portafoglio titoli al 31/12/19
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
1,000,000	HCA INC 5.375 15-25 01/02S	USD	987,190.67	0.53%
640,000	HOLOGIC INC 4.375 17-25 15/10S	USD	589,558.84	0.32%
350,000	INGLES MARKETS INC 5.75 13-23 15/06S	USD	317,788.41	0.17%
860,000	IRON MOUNTAIN 3.00 17-25 15/01S	EUR	887,640.40	0.48%
1,500,000	ISTAR INC 4.2500 19-25 01/08S	USD	1,350,347.16	0.72%
1,200,000	JEFFERIES GROUP 1.0000 19-24 19/07A	EUR	1,207,464.00	0.65%
500,000	LAMB WESTON HLD 4.625 16-24 01/11S	USD	472,298.38	0.25%
1,300,000	MATTEL 6.75 17-25 31/12S	USD	1,243,013.62	0.67%
889,000	MERCER INTERNATIONAL 7.375 19-25 15/01S	USD	853,666.32	0.46%
1,950,000	MPT OPER PARTNERSHIP 3.325 17-25 24/03A	EUR	2,155,773.75	1.15%
1,500,000	NABORS INDUSTRIES 5.75 18-25 01/02S	USD	1,207,684.26	0.65%
1,700,000	PDC ENERGY INC 6.125 17-24 15/09S	USD	1,547,039.34	0.83%
1,000,000	PILGRIMS PRIDE 144A 5.75 15-25 15/03S	USD	922,338.43	0.49%
1,062,000	QEP RESOURCES 5.625 17-26 01/03S	USD	925,459.17	0.50%
1,100,000	QUINTILES IMS INC 3.25 17-25 15/03S	EUR	1,123,727.00	0.60%
1,500,000	RANGE RESOURCES CO 4.875 16-25 15/05S	USD	1,153,066.58	0.62%
1,400,000	SAPPI PAPIER HO 3.1250 19-26 15/04S	EUR	1,398,733.00	0.75%
810,000	SILGAN HOLDING INC 3.25 17-25 15/03S	EUR	830,638.80	0.44%
1,500,000	SOUTHWESTERN ENERG 4.95 15-25 23/01S	USD	1,238,014.06	0.66%
800,000	TEGNA 144A 5.50 14-24 15/09S	USD	735,713.02	0.39%
940,000	TOLL BROS FINANCE 4.875 15-25 15/11S	USD	915,060.80	0.49%
1,025,000	UNITED RENTALS NA 5.875 16-26 15/09S	USD	979,160.59	0.52%
2,000,000	WELLS FARGO 0.50 19-24 26/04A	EUR	2,022,510.00	1.08%
675,000	WMG ACQUISITION 4.125 16-24 01/11S	EUR	698,209.88	0.37%
	<i>Svezia</i>		4,353,627.80	2.33%
1,300,000	INTRUM JUSTITIA AB 3.125 17-24 15/07S	EUR	1,329,893.50	0.71%
1,240,000	VATTENFALL AB 0.5000 19-26 24/06A	EUR	1,249,231.80	0.67%
1,700,000	VOLVO CAR AB 2.1250 19-24 02/04A	EUR	1,774,502.50	0.95%
	<i>Turchia</i>		2,645,006.78	1.42%
1,219,000	TURK TELEKOMUNI 6.8750 19-25 28/02S	USD	1,161,706.78	0.62%
1,400,000	TURKEY 4.625 19-25 31/03A	EUR	1,483,300.00	0.80%
	Obbligazioni a tasso variabile		5,582,028.03	2.99%
	<i>Germania</i>		813,754.72	0.44%
794,000	NOVEM GROUP GMB FL.R 19-24 15/05Q	EUR	813,754.72	0.44%
	<i>Italia</i>		2,217,940.00	1.19%
1,000,000	MEDIOBANCA FL.R 15-25 10/09Q	EUR	1,071,630.00	0.57%
1,100,000	UNICREDIT SPA EMTN FL.R 13-25 28/10A	EUR	1,146,310.00	0.62%
	<i>Regno Unito</i>		1,613,190.31	0.86%
1,800,000	STANDARD CHARTE FL.R 19-22 10/09Q	USD	1,613,190.31	0.86%
	<i>Svizzera</i>		937,143.00	0.50%
900,000	UBS GROUP FUNDI FL.R 18-25 17/04A	EUR	937,143.00	0.50%
	Altri valori mobiliari		1,134,034.19	0.61%
	Obbligazioni		1,134,034.19	0.61%
	<i>Isole Caiman</i>		1,134,034.19	0.61%
1,200,000	AVOLON HOLDINGS FUNDI 4.375 19-26 01/05S	USD	1,134,034.19	0.61%
	Azioni/Quote di OICR/OIC		6,594,515.23	3.53%
	Azioni/Quote di fondo d'investimento		6,594,515.23	3.53%
	<i>Francia</i>		6,594,515.23	3.53%
61	LA FRANCAISE TRESORERIE-I FCP	EUR	6,594,515.23	3.53%
	Totale portafoglio titoli		183,706,726.36	98.38%

NEF - Target 2025

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/19 al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Proventi		4,402,514.26
Dividendi netti	Nota 2	1,447.47
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	4,274,064.47
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	2,763.65
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,7	124,238.67
Spese		1,719,249.59
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,374,789.69
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 6	47,539.45
Tassa d'abbonamento	Nota 4	75,048.07
Spese amministrative		20,618.86
Spese professionali		2,987.09
Interessi bancari su scoperto		3,813.06
Spese legali		3,825.54
Spese di transazioni	Nota 2	13,131.86
Spese di pubblicazione e stampa		869.36
Spese di banca corrispondente	Nota 2	103,731.08
Altre spese		72,895.53
Reddito netto da investimenti		2,683,264.67
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	292,969.41
- contratti a termine su divise	Nota 2	-558,823.57
- cambi	Nota 2	-1,204.64
Utile netto realizzato		2,416,205.87
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	8,092,559.44
- contratti a termine su divise	Nota 2	-719,011.69
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		9,789,753.62
Dividendi distribuiti	Nota 8	-474,350.47
Sottoscrizione di quote a distribuzione		106,573,337.59
Riscatto di quote a distribuzione		-4,695,433.07
Aumento del patrimonio netto		111,193,307.67
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		75,546,847.23
Patrimonio netto alla fine dell'anno		186,740,154.90

NEF

**- Ethical Global Trends SDG
(lanciato il 4 novembre 2019)**

Relazione del gestore degli investimenti

Il fondo è stato lanciato all'inizio di novembre 2019, ed è stato gradualmente investito in un portafoglio ben diversificato, con titoli provenienti da 25 paesi e sparsi sui 5 continenti. Alla fine del 2019 il portafoglio era investito per circa l'86%. Il fondo investe in società strumentali al raggiungimento dell'agenda ONU SDGs (obiettivi di sviluppo sostenibile) che, allo stesso tempo, vantano un buon profilo ESG.

L'approccio del fondo è attivo e value, in cerca di società chiaramente sottovalutate rispetto ai loro potenziali di lungo periodo. In termini di allocazione geografica, il fondo basa la sua allocazione sulle attese di crescita di medio-lungo periodo e valutazione relativa. L'attuale allocazione del fondo è ben bilanciata tra le tre maggiori aree di investimento, America, Europa e Asia, con una preferenza tuttavia, in ordine, per Asia e Europa, in quanto queste presentano il miglior profilo rischio/beneficio. In Asia il fondo presenta un forte sovrappeso di Giappone, dove vi è abbondanza di opportunità di medio-lungo periodo, e Corea, paese che ha, allo stesso tempo, il record in termini di investimenti in ricerca e sviluppo rispetto al PIL ed il record in termini di bassi multipli valutativi. In Europa i sovrappesi significativi sono in Francia e Germania, la spina dorsale della zona euro. Settorialmente il fondo è, anche qui, ben bilanciato, sebbene vi sia più spazio alle infrastrutture, telefonici e materiali di base rispetto agli indici principali. Questi tre settori sono alla base degli SDG e oggi trattano a multipli molto attraenti. Dall'altra parte la tecnologia tratta a valutazioni piene e il suo impatto SDG non è sempre chiaro. Il lusso, un settore ben considerato da questo mercato, si trova agli antipodi rispetto agli SDG in quanto divisivo più che coesivo e strumentale al bieco consumismo. Il fondo non investe nel lusso.

Il fondo è diviso in 7 temi/settori, a loro volta divisi in 26 trend che rappresentano i maggiori driver per il raggiungimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG). Questi 26 distinti portafogli contano nel complesso oltre 300 titoli, limitando così di molto il rischio specifico del fondo.

Navighiamo oggi attraverso un mercato che facilmente confonde qualità con la crescita degli utili nel breve periodo. Le valutazioni di lungo periodo sono assolutamente trascurate. In questo contesto non è difficile trovare ottime società che trattano a valutazioni oltremodo depresse.

Durante il 2019 il mercato è rimbalzato dopo una difficile conclusione del 2018. Tuttavia, la guerra commerciale tra USA e Cina ha generato una forte sottoperformance di paesi come il Giappone, la Corea e la Cina. La tregua recentemente firmata tra USA e Cina può agire da catalyst per una più ampia crescita dei mercati che comprenda anche i titoli che più hanno sofferto della recessione manifatturiera, particolarmente presenti in queste regioni.

Il mondo oggi presenta molte opportunità di investimento, in un contesto di generale negatività e bassi tassi di interesse. Il fondo rimarrà fedele alla sua strategia, investendo in società che possono aiutare il raggiungimento degli SDG come delineati dall'ONU e che offrono al contempo valutazioni interessanti per l'investitore di medio-lungo periodo.

Il portafoglio si è apprezzato dell'1,7% dalla sua partenza (4 novembre 2019) alla fine dell'anno. Il maggiore contributore a questo rialzo è stato il Tema dell'Alimentazione (+7%), mentre i peggiori sono stati il Tema della Mobilità (+0%) e Materiali (-0,2%).

Il Tema dell'Alimentazione è diviso in 5 TrendSDG (Nuovi Stili di Vita, Valorizzazione delle Risorse Locali, Allevamenti Etici, Nuovi Modelli di Distribuzione e Agricoltura Sostenibile). All'interno del portafoglio che riflette il TrendSDG Allevamenti Etici, Grieg Seafood, una delle società leader nell'allevamento del salmone, ha ben performato nel periodo (+33%), come ha fatto, nel portafoglio del TrendSDG Nuovi Stili di Vita, Conagra (+22%), una società che sviluppa e vende un'ampia selezione di prodotti proteici e appetitosi senza l'utilizzo della carne, aiutando coloro che vogliono essere vegetariani, senza ripercussioni sull'equilibrio e l'appetibilità della loro alimentazione.

Il Tema della Mobilità è diviso in 2 TrendSDG (Mobilità Intelligente e Mobilità Elettrica). Vale la pena sottolineare la pessima performance di Continental (-11,5%) nel portafoglio che riflette il TrendSDG Mobilità Intelligente. Continental è composta da 5 divisioni. Una di queste, Vitesco, opera in una posizione di leadership nel settore dell'automazione dei veicoli (ADAS) e sarà presto quotata separatamente. Ci aspettiamo che l'operazione faccia emergere il grande valore di questa divisione. Le altre quattro divisioni trattano con un significativo sconto rispetto a competitori quotati. Continental è passata dall'essere la beniamina del mercato solo due anni fa, status che gli conferiva multipli estremamente ricchi, ad essere una società dimenticata che tratta a multipli molto depressi nonostante la sua tecnologia d'avanguardia e la sua solida posizione finanziaria. Abbiamo accumulato il titolo su debolezza.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Nel TrendSDG Mobilità Elettrica sottolineiamo la performance deludente (-3,8%) di LG Chemical, il leader mondiale nelle batterie per veicoli elettrici. Riteniamo questo TrendSDG estremamente interessante visto che la rivoluzione della mobilità non è ancora pienamente scontata nella valutazione dei produttori di batterie, il cuore della mobilità elettrica. Anche qui siamo stati entusiasti di aumentare l'esposizione a questa società.

Il fondo, a differenza dei maggiori indici globali, non ha potuto beneficiare delle fantastiche performance di titoli come Apple, Alibaba o Tencent, società tecnologiche con valutazioni piene e un magro score SDG.

Oggi il mercato è estremamente polarizzato tra titoli growth (che crescono molto) e titoli value (che momentaneamente non crescono e che quindi sono trascurati e presentano basse valutazioni), con la differenza in termini valutativi tra i due gruppi che ha raggiunto livelli record. L'approccio di investimento value è stato raramente così attraente e il fondo combina questo approccio con società che fanno, direttamente o indirettamente, bene al mondo e come tali beneficeranno di nuove leggi che mirano a proteggere il pianeta, nonché dei cambiamenti positivi nelle abitudini delle persone.

Le prospettive macroeconomiche per il 2020 rimangono incoraggianti. La fine della guerra commerciale dovrebbe coincidere con la fine della recessione manifatturiera con cui conviviamo dal 2018 e questo dovrebbe supportare una ripresa nei settori più ciclici e nei paesi emergenti. Il consumatore rimane generalmente in forma in tutte le aree, grazie a tassi di disoccupazione ai minimi storici. Il rallentamento cinese è ben incorporato. Mentre scriviamo il coronavirus ha già causato significativi danni economici in Cina. Tuttavia, la ripresa sarà veloce e potente appena l'epidemia sarà sotto controllo.

Il 2020 è un anno elettorale negli USA e, come tale, possiamo aspettarci della volatilità. Eppure, le "sorprese" di Trump dovrebbero essere limitate in quanto il maggior interesse del presidente USA nei prossimi mesi è di sostenere l'economia. Ciò nonostante negli USA il tasso di crescita si stabilizzerà a livelli via via più bassi, sebbene ancora sani. Allo stesso tempo il premio che molti settori hanno negli USA rispetto al resto del mondo potrebbe ridursi, mentre il deficit fiscale è vicino alla sua fase di picco.

L'Europa ha l'opportunità, ancora una volta, di superare i suoi problemi politici e investire in crescita. La Germania dovrebbe giocare un ruolo fondamentale in questo processo. Se questo avvenisse, i tassi nell'euroarea potrebbero presto stabilizzarsi con grande beneficio per il settore finanziario e l'economia nel suo complesso. Qui la crescita dovrebbe attestarsi intorno all'1,2% nel 2020.

Nel 2020 il Giappone dovrebbe continuare la sua graduale ripresa. Gli indicatori economici del paese sono stati particolarmente deboli sul finire dell'anno a causa della guerra commerciale sino-americana e delle ripercussioni legate agli attriti con la Corea. Eppure, la politica fiscale supportiva, la tregua tra Cina e Usa, l'inflessione del ciclo di magazzino per la componentistica elettronica e le Olimpiadi, sono tutti importanti elementi che dovrebbero aiutare l'economia a recuperare e a raggiungere una crescita intorno allo 0,7% nel 2020. Il Giappone offre uno dei migliori terreni per gli investitori value, con una moltitudine di società di qualità, estremamente ricche di liquidità e con multipli depressi.

La Corea del Sud è stata fortemente impattata nel 2019 dalla guerra commerciale a causa della sua forte dipendenza dalle esportazioni. Inoltre, l'attitudine populista del presidente Moo Jae-In ha pesato sull'occupazione e sulla fiducia del consumatore. Nel 2020 ci aspettiamo una bella ripresa grazie agli stimoli fiscali e alla ripresa del commercio internazionale, non appena la fase acuta dell'epidemia coronavirus sarà passata.

NEF - Ethical Global Trends SDG
Prospetti Finanziari al 31/12/19

Stato Patrimoniale al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Attivo	109,931,332.61
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	93,094,101.54
<i>Prezzo d'acquisto</i>	<i>91,179,788.74</i>
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>	<i>1,914,312.80</i>
Depositi bancari a vista e liquidità	16,339,614.35
Sottoscrizioni da regolare	311,159.85
Dividendi da incassare	133,810.11
Plusvalenze non realizzate su contratti a termine su divise	52,071.51
Altre voci dell'attivo	575.25
Passivo	2,369,412.71
Debiti verso broker per acquisto titoli	2,117,594.40
Tassa d'abbonamento	9,489.45
Rimborsi chiesti e non regolati	133,957.40
Commissioni di gestione e consulenza	97,627.74
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	7,889.03
Spese amministrative	1,282.89
Spese professionali	887.00
Cambio a pronti debiti	86.12
Altre voci del passivo	598.68
Patrimonio netto	107,561,919.90

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 04/11/19 al 31/12/19

	Quote circolanti al 04/11/19	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/19
Ethical Global Trends SDG - Categoria R - Quote a capitalizzazione	0.000	6,566,529.106	48,051.712	6,518,477.394
Ethical Global Trends SDG - Categoria I - Quote a capitalizzazione	0.000	3,856,944.918	64,214.266	3,792,730.652
Ethical Global Trends SDG - Categoria C - Quote a capitalizzazione	0.000	261,766.194	7,514.146	254,252.048

NEF - Ethical Global Trends SDG

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

Periodo/Esercizio chiuso al : **31/12/19**

Patrimonio netto	EUR	107,561,919.90
Ethical Global Trends SDG - Categoria R - Quote a capitalizzazione		
Numero di quote		6,518,477.394
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	10.17
Ethical Global Trends SDG - Categoria I - Quote a capitalizzazione		
Numero di quote		3,792,730.652
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	10.19
Ethical Global Trends SDG - Categoria C - Quote a capitalizzazione		
Numero di quote		254,252.048
Valore patrimoniale netto della quota	EUR	10.19

Il Comparto è stato lanciato il 4 novembre 2019 con NAV per quota di EUR 10

NEF - Ethical Global Trends SDG

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			91,989,834.24	85.52%
Azioni			91,989,834.24	85.52%
<i>Australia</i>				
97,800	TASSAL GROUP LTD	AUD	675,837.60	0.63%
227,000	WESTERN AREAS	AUD	254,732.04	0.24%
<i>Austria</i>				
11,900	WIENERBERGER AG	EUR	421,105.56	0.39%
<i>Belgio</i>				
19,500	BPOST SA	EUR	314,398.00	0.29%
10,300	ORANGE BELGIUM	EUR	314,398.00	0.29%
2,000	SOLVAY	EUR	1,131,140.00	1.05%
7,200	UCB	EUR	200,850.00	0.19%
<i>Bermuda</i>				
1,440,000	BEIJING ENTERPRISES WATER	HKD	206,600.00	0.19%
5,700	BUNGE LTD	USD	510,480.00	0.47%
607,000	COSCO SHIPPING	HKD	1,924,102.83	1.79%
233,000	VEON SPONS ADR REPR 1 SH	USD	655,183.08	0.61%
<i>Brasile</i>				
9,700	TIM PARTICIPACoes SA REPR 5 SHS	USD	292,001.96	0.27%
20,200	VALE ADR REP 1SH	USD	452,180.39	0.42%
<i>Canada</i>				
15,000	MAPLE LEAF FOODS INC	CAD	524,737.40	0.49%
3,000	WEST FRASER TIMBER CO	CAD	402,356.24	0.37%
<i>Cile</i>				
122,420	ENEL CHILE SP ADR SHS SPONSORED AMERICA	USD	165,005.34	0.15%
8,700	SOQUIMICH SPONSORED ADR REPR 1 -B- PREF	USD	237,350.90	0.22%
<i>Cina</i>				
282,000	BAIC MOTOR -H- UNITARY 144A/REGS	HKD	383,641.60	0.36%
52,000	BYD COMPANY LTD -H-	HKD	265,926.84	0.25%
330,000	CHINA COMM CONSTRUCTION -H-	HKD	117,714.76	0.11%
1,112,000	CHINA LONGYUAN POWER GROUP CORP -H-	HKD	724,317.26	0.67%
6,700	CHINA TELECOM CORP LTD-ADR	USD	517,620.62	0.48%
660,000	CN RAILW SIGNAL -H- UNITARY 144A/REGS	HKD	206,696.64	0.19%
450,000	CRRC CORP -H- SHS -HCOMPANY	HKD	2,468,369.16	2.29%
90,000	ZHUZHOU CRRC -H-	HKD	143,173.46	0.13%
<i>Corea del Sud</i>				
28,000	BNK FINANCIAL GROUP INC	KRW	143,173.46	0.13%
4,850	DB INSURANCE RG REGISTERED SHS	KRW	234,508.05	0.22%
16,400	GS ENGINEERING & CONSTRUCTION	KRW	247,343.99	0.23%
16,900	HANA FINANCIAL GROUP INC	KRW	643,584.89	0.59%
12,200	HYUNDAI ENGINEERING CONSTRUCTION	KRW	245,658.71	0.23%
13,300	KB FINANCIAL GROUP INC	KRW	340,381.64	0.32%
56,000	KT ADR	USD	307,890.67	0.29%
4,390	LG CHEMICAL LTD PREF./ISSUE 01	KRW	305,827.75	0.28%
14,220	LG ELECTRONICS INC PFD SHS.NON VOTING	KRW	7,841,387.86	7.29%
17,000	LG UPLUS CORP	KRW	161,219.71	0.15%
920	POSCO	KRW	187,291.89	0.17%
2,217	SAMSUNG C&T CORP	KRW	385,552.20	0.36%
3,000	SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	KRW	468,301.01	0.44%
17,000	SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD PFD SHS N/VTG	KRW	468,301.01	0.44%
1,956	SAMSUNG FIRE AND MARINE INSURANCE PREF.	KRW	387,432.94	0.36%
5,300	SAMSUNG LIFE INSURANCE CO LTD	KRW	477,211.41	0.44%
9,062	SAMSUNG SDI PFD NON-VOTG	KRW	578,244.61	0.54%
690	SAMSUNG SDI CO LTD	KRW	578,628.91	0.54%
10,600	SHINHAN FINANCIAL GROUP	KRW	311,284.45	0.29%
1,100	SK HYNIX INC	KRW	181,483.94	0.17%
2,200	SK INNOVATION	KRW	167,355.24	0.16%
6,308	SK INNOVATION CO LTD NON VOTING	KRW	132,778.03	0.12%
27,700	SK TELECOM CO LTD - ADR - REP.1/90 SH	USD	127,643.83	0.12%
<i>Danimarca</i>				
8,200	H. LUNDBECK	DKK	597,521.12	0.56%
9,940	ISS A/S	DKK	244,997.53	0.23%
530	ORSTED	DKK	298,629.52	0.28%
1,150	VESTAS WIND SYSTEMS AS	DKK	646,108.25	0.60%
			123,389.04	0.11%
			348,060.68	0.32%
			80,293.83	0.07%
			248,427.58	0.23%
			539,702.16	0.50%
			569,829.98	0.53%
			644,360.44	0.60%
			279,204.98	0.25%
			212,662.65	0.20%
			48,875.06	0.05%
			103,617.75	0.10%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Ethical Global Trends SDG

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Filippine</i>		<i>167,278.17</i>	<i>0.16%</i>
980,000	MANILLA WATER COMPANY INC	PHP	167,278.17	0.16%
	<i>Finlandia</i>		<i>2,374,441.28</i>	<i>2.21%</i>
50,400	METSA BOARD CORPORATION -B-	EUR	302,148.00	0.28%
277,479	NOKIA OYJ	EUR	914,570.78	0.85%
32,700	STORA ENSO -R-	EUR	423,955.50	0.39%
7,200	UPM KYMMENE CORP	EUR	222,552.00	0.21%
51,900	WARTSILA CORPORATION -B-	EUR	511,215.00	0.48%
	<i>Francia</i>		<i>9,371,146.90</i>	<i>8.71%</i>
7,800	AIR FRANCE - KLM SA	EUR	77,407.20	0.07%
3,700	ATOS	EUR	274,984.00	0.26%
29,300	AXA SA	EUR	735,723.00	0.67%
8,600	BNP PARIBAS SA	EUR	454,338.00	0.42%
8,210	BOUYGUES	EUR	310,994.80	0.29%
19,700	CARREFOUR SA	EUR	294,515.00	0.27%
8,180	CIE DE SAINT-GOBAIN	EUR	298,570.00	0.28%
11,300	CNP ASSURANCES	EUR	200,349.00	0.19%
18,000	CREDIT AGRICOLE SA	EUR	232,650.00	0.22%
3,000	DANONE	EUR	221,700.00	0.21%
38,700	ENGIE	EUR	557,280.00	0.52%
6,700	ERAMET SA	EUR	307,128.00	0.29%
8,500	IMERYS SA	EUR	320,280.00	0.30%
9,400	M6 METROPOLE TELEVISION SA	EUR	157,732.00	0.15%
173,700	NATIXIS SA	EUR	687,504.60	0.63%
45,200	ORANGE	EUR	593,024.00	0.55%
7,200	PUBLICIS GROUPE	EUR	290,592.00	0.27%
9,910	RENAULT SA	EUR	418,003.80	0.39%
16,100	REXEL SA	EUR	190,704.50	0.18%
6,800	SANOFI	EUR	609,416.00	0.57%
15,200	SOCIETE GENERALE SA	EUR	471,428.00	0.44%
45,400	SUEZ ACT.	EUR	612,219.00	0.57%
36,600	T.F.I SA	EUR	270,840.00	0.25%
5,100	VALEO SA	EUR	160,191.00	0.15%
26,300	VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	EUR	623,573.00	0.57%
	<i>Germania</i>		<i>5,194,291.75</i>	<i>4.83%</i>
58,000	COMMERZBK	EUR	319,986.00	0.30%
3,000	CONTINENTAL AG	EUR	345,780.00	0.32%
5,400	DAIMLER NAMEN-AKT	EUR	266,598.00	0.25%
46,000	DEUTSCHE BANK AG REG SHS	EUR	318,182.00	0.30%
12,300	DEUTSCHE LUFTHANSA AG REG SHS	EUR	201,843.00	0.19%
5,300	DEUTSCHE POST AG REG SHS	EUR	180,253.00	0.17%
17,200	DEUTSCHE TELEKOM AG REG SHS	EUR	250,604.00	0.23%
61,550	E.ON AG REG SHS	EUR	586,202.20	0.54%
9,400	HHLA NAMEN AKT	EUR	230,676.00	0.21%
3,870	MERCK KGAA	EUR	407,704.50	0.38%
21,200	METRO WHOLESALE AND FOOD SPECIALIST AG	EUR	304,220.00	0.28%
7,900	NORMA GROUP - NAMEN AKT	EUR	300,200.00	0.28%
16,455	PROSIEBENSAT.1 NAMEN-AKT	EUR	228,889.05	0.21%
11,000	SGL CARBON SE	EUR	52,140.00	0.05%
3,300	SIEMENS AG REG	EUR	384,582.00	0.36%
24,400	TUI AG REG SHS	EUR	278,160.00	0.26%
1,780	VOLKSWAGEN VORZ.AKT	EUR	313,707.20	0.29%
3,320	WACKER CHEMIE AG	EUR	224,564.80	0.21%
	<i>Giappone</i>		<i>18,165,169.29</i>	<i>16.88%</i>
7,700	AGC INC.	JPY	248,417.68	0.23%
5,400	ANA HD	JPY	161,448.10	0.15%
33,500	ASAHI KASEI CORPORATION	JPY	339,358.86	0.32%
29,000	ASTELLAS PHARMA	JPY	445,183.27	0.41%
15,030	CANON INC	JPY	368,485.78	0.34%
10,650	DAIWA HOUSE INDUSTRY CO LTD	JPY	296,379.76	0.28%
3,300	EAST JAPAN RAILWAY CO	JPY	267,055.78	0.25%
6,400	FUJIFILM HOLDINGS CORP	JPY	274,777.33	0.26%
128,400	FUJIKURA LTD	JPY	476,433.94	0.44%
16,800	FURUKAWA ELECTRIC CO LTD	JPY	388,917.62	0.36%
10,700	HITACHI LTD	JPY	406,339.12	0.38%
18,850	ITOCHU CORP	JPY	392,195.75	0.36%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Ethical Global Trends SDG

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
15,600	JAPAN AIRLINES CO LTD	JPY	435,030.17	0.40%
37,200	JAPAN POST HOLDINGS CO	JPY	313,321.02	0.29%
17,300	KANEKA CORP	JPY	499,905.59	0.45%
9,000	KDDI CORP	JPY	240,339.86	0.22%
12,790	KOMATSU LTD	JPY	277,397.53	0.26%
17,000	KUBOTA CORP	JPY	240,873.46	0.22%
18,400	KURARAY CO LTD	JPY	201,045.85	0.19%
10,000	KURITA WATER INDUSTRIES LTD	JPY	267,208.47	0.25%
48,100	MARUBENI CORP	JPY	320,074.38	0.30%
32,100	MAZDA MOTOR CORP	JPY	247,176.46	0.23%
8,080	MEIJI HLDGS	JPY	489,516.07	0.46%
37,300	mitsubishi chemical holdings corp	JPY	250,320.16	0.23%
51,000	MITSUBISHI MOTORS CORP	JPY	191,749.78	0.18%
91,700	MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP INC	JPY	446,549.60	0.42%
286,000	MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	JPY	395,138.53	0.37%
10,750	MS&AD INSURANCE GROUP HOLDING	JPY	318,665.60	0.30%
5,650	NEC CORP	JPY	209,645.77	0.19%
21,025	NICHIREI CORP	JPY	440,124.37	0.41%
59,400	NIKON CORP	JPY	655,367.57	0.60%
13,000	NIPPON ELECTRIC GLASS CO LTD	JPY	260,501.58	0.24%
37,700	NIPPON SHEET GLASS CO LTD	JPY	215,402.04	0.20%
8,400	NIPPON TELEGRAPH AND TELEPHONE CORP	JPY	190,114.52	0.18%
36,400	NISSAN MOTOR CO LTD	JPY	190,075.44	0.18%
12,200	OTSUKA HOLDINGS	JPY	489,041.58	0.45%
97,750	PANASONIC CORP	JPY	826,118.50	0.76%
65,500	RESONA HOLDINGS INC	JPY	257,558.59	0.24%
14,700	SEIKO EPSON CORP	JPY	199,716.78	0.19%
16,200	SEKISUI CHEMICAL CO LTD	JPY	253,210.20	0.24%
6,100	SHINOBI CO LTD	JPY	338,863.85	0.32%
14,600	SHINSEI BANK LTD	JPY	200,755.24	0.19%
6,700	SHOWA DENKO KK	JPY	159,449.16	0.15%
4,900	SONY CORP	JPY	297,704.72	0.28%
135,800	SUMITOMO CHEMICAL CO LTD	JPY	555,173.01	0.51%
15,800	SUMITOMO CORP	JPY	210,640.73	0.20%
14,700	SUMITOMO ELECTRIC INDUSTRIES LTD	JPY	199,354.76	0.19%
12,200	SUMITOMO METAL MINING CO LTD	JPY	354,938.23	0.33%
11,800	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP INC	JPY	391,153.80	0.36%
8,100	TAISHO PHARMACEUTICAL HOLDINGS CO LTD	JPY	539,268.56	0.49%
950	TDK CORP	JPY	96,626.03	0.09%
34,300	TEIJIN LTD	JPY	575,819.89	0.53%
71,800	TORAY INDUSTRIES INC	JPY	436,817.96	0.41%
15,200	TOSOH CORP	JPY	211,501.05	0.20%
10,800	UBE INDUSTRIES LTD	JPY	210,919.84	0.20%
	<i>Hong Kong</i>		<i>1,437,618.18</i>	<i>1.34%</i>
862,000	CHINA EVERBRIGHT INTERNATIONAL	HKD	619,418.94	0.59%
6,700	CHINA MOBILE SP ADR.REPR.5 SHS	USD	252,099.88	0.23%
209,000	HANG LUNG GROUP LTD	HKD	467,079.25	0.43%
50,000	HANG LUNG PROPERTIES LTD	HKD	99,020.11	0.09%
	<i>Indonesia</i>		<i>1,637,655.57</i>	<i>1.52%</i>
1,469,500	BANK DANAMON INDONESIA SERIES -A-	IDR	373,659.75	0.35%
452,000	BANK MANDIRI	IDR	224,932.22	0.21%
420,000	BANK NEGARA INDONESIA	IDR	209,682.04	0.19%
940,000	INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK	IDR	481,360.10	0.45%
12,620,000	LIPPO KARAWACI	IDR	188,000.45	0.17%
1,170,000	PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO)	IDR	160,021.01	0.15%
	<i>Irlanda</i>		<i>566,739.00</i>	<i>0.53%</i>
33,700	GLANBIA PLC	EUR	345,762.00	0.32%
6,450	SMURFIT KAPPA PLC	EUR	220,977.00	0.21%
	<i>Isola Maurizio</i>		<i>225,701.69</i>	<i>0.21%</i>
1,390,000	GOLDEN AGRI-RESOURCES	SGD	225,701.69	0.21%
	<i>Isole Caiman</i>		<i>580,347.39</i>	<i>0.54%</i>
25,000	CHINA CONCH VENTURE HOLDINGS LTD	HKD	101,426.85	0.09%
160,000	CHINA MEDICAL SYSTEM HOLDINGS LTD	HKD	203,908.09	0.19%
7,900	FRESH DEL MONTE PRODUCE	USD	245,987.18	0.23%
67,000	HOPEWELL HIGHWAY INFRASTRUCTURE LTD	HKD	29,025.27	0.03%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Ethical Global Trends SDG

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Italia</i>		853,552.80	0.79%
12,000	ENEL SPA	EUR	84,864.00	0.08%
322,790	GEDI GR EDIT N AZ NOMINATIVA	EUR	147,515.03	0.14%
110,794	SALINI IMPREGILO POST RAGGRUPPAMENTO	EUR	177,824.37	0.17%
433,000	TELECOM ITALIA SPA RISP NON CONV	EUR	236,331.40	0.21%
15,900	UNICREDIT -REGISTERD SHARE	EUR	207,018.00	0.19%
	<i>Lussemburgo</i>		277,074.00	0.26%
6,300	RTL GROUP	EUR	277,074.00	0.26%
	<i>Malesia</i>		621,942.43	0.58%
330,000	AMMB HOLDING BHD	MYR	283,960.86	0.26%
1,710,000	SIME DARBY PROPERTY BHD	MYR	337,981.57	0.32%
	<i>Norvegia</i>		1,315,237.14	1.22%
11,454	GRIEG SEAFOOD ASA	NOK	162,918.57	0.15%
24,000	LEROY SEAFOOD GROUP ASA	NOK	141,852.02	0.13%
3,800	MOWI ASA	NOK	87,913.38	0.08%
117,000	NORSK HYDRO ASA	NOK	387,161.13	0.36%
2,000	SALMAR	NOK	91,100.79	0.08%
12,000	YARA INTERNATIONAL ASA	NOK	444,291.25	0.42%
	<i>Paesi Bassi</i>		1,331,902.20	1.24%
5,100	AALBERTS N.V.	EUR	204,051.00	0.19%
10,000	ABN AMRO GROUP DEP RECEIPT	EUR	162,200.00	0.15%
42,800	AEGON NV	EUR	174,067.60	0.16%
20,700	ING GROEP	EUR	221,241.60	0.21%
6,100	NN GROUP NV	EUR	206,302.00	0.19%
2,900	RANDSTAD BR	EUR	157,876.00	0.15%
7,400	SIGNIFY -REGISTERED SHS	EUR	206,164.00	0.19%
	<i>Polonia</i>		223,809.90	0.21%
23,800	POWSZECHNY ZAKLAD UBEZPIECZEN	PLN	223,809.90	0.21%
	<i>Portogallo</i>		274,591.20	0.26%
1,354,000	BCP SHARES FROM REVERSE SPLIT	EUR	274,591.20	0.26%
	<i>Regno Unito</i>		7,024,888.31	6.53%
6,900	ANTOFAGASTA PLC	GBP	74,352.61	0.07%
10,000	ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	GBP	305,359.66	0.28%
980	ASTRAZENECA PLC	GBP	87,621.77	0.08%
85,900	AVIVA PLC	GBP	422,735.43	0.39%
180,000	BARCLAYS PLC	GBP	380,056.42	0.35%
5,700	BARRATT DEVELOPMENTS PLC	GBP	50,019.04	0.05%
1,140	BELLWAY PLC	GBP	51,010.58	0.05%
3,080	BOVIS HOMES GROUP	GBP	49,161.26	0.05%
194,900	BT GROUP PLC	GBP	440,838.69	0.41%
278,000	CENTRICA PLC NEW	GBP	291,788.90	0.27%
120,000	DIXONS CARPHONE PLC	GBP	203,385.05	0.19%
55,600	FIRSTGROUP PLC	GBP	81,949.22	0.08%
33,900	GLAXOSMITHKLINE PLC	GBP	708,839.92	0.65%
42,000	HAYS	GBP	89,647.39	0.08%
84,858	INVESTEC	GBP	441,943.82	0.41%
146,100	ITV PLC	GBP	259,298.31	0.24%
110,000	MARKS AND SPENCER GROUP PLC	GBP	276,034.32	0.26%
15,600	MICRO FOCUS INTL - REGISTERED SHS	GBP	195,055.01	0.18%
16,150	NATIONAL EXPRESS GROUP PLC	GBP	89,140.10	0.08%
82,800	PEARSON PLC	GBP	619,929.48	0.58%
1,600	PERSIMMON PLC	GBP	50,681.71	0.05%
3,600	RIO TINTO PLC	GBP	190,535.97	0.18%
84,300	ROYAL BANK OF SCOTLAND	GBP	238,096.97	0.22%
128,000	ROYAL MAIL	GBP	340,460.74	0.32%
68,300	STAGECOACH GROUP PLC	GBP	128,443.82	0.12%
40,600	STANDARD CHARTERED PLC	GBP	339,955.81	0.32%
27,000	TATE LYLE PLC	GBP	241,248.24	0.22%
21,800	TAYLOR WIMPEY PLC	GBP	49,554.77	0.05%
190,000	VODAFONE GROUP	GBP	327,743.30	0.30%
	<i>Spagna</i>		2,507,134.43	2.33%
50,424	ANTENA 3 DE TELEVISION SA	EUR	175,576.37	0.16%
61,500	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENT SA REG	EUR	306,454.50	0.28%
92,000	BANCO SANTANDER SA REG SHS	EUR	343,160.00	0.32%
114,000	BANKIA BEARER SHS	EUR	216,885.00	0.20%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Ethical Global Trends SDG

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
24,000	GAMESA CORPORACION TECNOLOGICA SA	EUR	375,240.00	0.35%
9,000	IBERDROLA SA	EUR	82,620.00	0.08%
23,000	INTL CONS AIRLINES GROUP	GBP	168,545.56	0.16%
127,500	MAPFRE REG-SHS	EUR	300,900.00	0.28%
36,700	MEDIASET ESPANA COM SA	EUR	207,722.00	0.19%
53,000	TELEFONICA SA	EUR	330,031.00	0.31%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>17,772,984.24</i>	<i>16.51%</i>
4,430	ABBVIE INC	USD	349,147.41	0.32%
59,596	ACCURAY INC	USD	149,600.07	0.14%
7,100	ALBERMARLE CORPORATION	USD	461,620.08	0.43%
13,000	ALCOA WHEN ISSUED	USD	248,914.01	0.23%
530	ALPHABET -A-	USD	631,900.21	0.60%
860	AMGEN INC	USD	184,547.09	0.17%
6,500	ARCHER-DANIELS MIDLAND CO	USD	268,181.41	0.25%
1,005	BIOGEN IDEC INC	USD	265,456.34	0.25%
5,200	BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	USD	297,123.02	0.28%
6,850	CITIGROUP	USD	487,134.15	0.45%
17,600	COMMSCOPE HOLDINGS INC	USD	222,310.84	0.21%
12,600	CONAGRA BRANDS INC	USD	384,034.18	0.36%
34,000	CYTOMX THERAPEUTICS INC	USD	251,504.36	0.23%
10,580	DOMTAR CORP	USD	360,138.15	0.33%
2,960	FEDEX CORP	USD	398,416.95	0.37%
12,100	FIRST SOLAR INC	USD	602,738.12	0.56%
13,600	FLUOR CORP WHEN ISSUED	USD	228,563.29	0.21%
32,700	FORD MOTOR	USD	270,705.00	0.25%
19,000	FREEMPORT MCMORAN COPPER AND GOLD INC	USD	221,897.81	0.21%
3,527	GANNETT - REGISTERED SHS	USD	20,030.50	0.02%
7,900	GENERAL MOTORS CO	USD	257,379.38	0.24%
5,200	GILEAD SCIENCES INC	USD	300,779.78	0.28%
19,000	GRAFTECH INTL	USD	196,528.40	0.18%
8,250	GREIF INC -A-	USD	324,594.98	0.30%
6,000	HEIDRICKAND STRUGGLES INTERNATIONAL	USD	173,580.20	0.16%
38,000	HEWLETT PACKARD WHEN ISSUED	USD	536,478.55	0.50%
5,640	IBM CORP	USD	672,944.28	0.64%
2,900	INGREDION	USD	239,945.70	0.22%
8,350	INTEL CORP	USD	444,852.68	0.41%
2,500	JOHNSON & JOHNSON	USD	324,617.23	0.30%
1,690	JPMORGAN CHASE CO	USD	209,708.03	0.19%
8,000	JUNIPER NETWORKS INC	USD	175,396.12	0.16%
6,300	KB HOME	USD	192,185.33	0.18%
18,500	KROGER CO	USD	477,403.42	0.44%
13,800	LEGG MASON	USD	441,123.38	0.41%
30,650	MACYS	USD	463,815.20	0.43%
6,150	METLIFE INC	USD	279,032.85	0.26%
100,000	OFFICE DEPOT	USD	243,902.44	0.23%
17,000	ON SEMICONDUCTOR CORP	USD	368,933.59	0.34%
7,300	ORACLE CORP	USD	344,270.96	0.32%
17,000	PFIZER INC	USD	592,896.56	0.55%
3,400	PRUDENTIAL FINANCIAL INC	USD	283,706.60	0.26%
3,800	QUALCOMM INC	USD	298,445.79	0.28%
450	REGENERON PHARMACEUTICALS INC	USD	150,405.91	0.14%
82,700	RIBBONS COMMUNICATIONS - REGISTERED	USD	228,209.01	0.21%
1,420	SKYWORKS SOLUTIONS INC	USD	152,794.73	0.14%
52,500	SPRINT SERIES -1-	USD	243,479.62	0.23%
15,000	STEELCASE -A-	USD	273,188.53	0.25%
31,500	SUNPOWER CORP	USD	218,711.06	0.20%
2,800	T MOBILE US INC	USD	195,456.65	0.18%
14,950	THE KRAFT HEINZ	USD	427,580.11	0.40%
12,854	TRIBUNE PUBLISHING COMPANY	USD	150,577.39	0.14%
30,900	UNISYS CORP	USD	326,218.62	0.30%
6,400	VERINT SYSTEMS INC	USD	315,385.44	0.29%
7,300	VERIZON COMMUNICATIONS INC	USD	398,985.22	0.37%
2,862	VIACOMCBS	USD	106,923.75	0.10%
5,500	WESTROCK	USD	210,081.00	0.20%
8,500	WEYERHAEUSER CO	USD	228,502.76	0.21%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Ethical Global Trends SDG

Portafoglio titoli al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Valuta quotazione	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Svezia</i>		285,940.19	0.27%
22,000	SVENSKA CELLULOSA SCA AB-SHS-B-	SEK	200,061.26	0.19%
11,000	TELEFON AB L.M.ERICSSON	SEK	85,878.93	0.08%
	<i>Svizzera</i>		1,988,444.82	1.85%
3,500	ADECCO REG.SHS	CHF	197,411.09	0.18%
17,600	CREDIT SUISSE GROUP AG REG SHS	CHF	212,500.46	0.20%
125,000	GAM HOLDING AG	CHF	322,922.42	0.30%
250	GEORG FISCHER REG.	CHF	226,414.23	0.21%
2,000	NESTLE SA REG SHS	CHF	193,071.68	0.18%
2,700	NOVARTIS AG REG SHS	CHF	228,606.97	0.21%
2,100	ROCHE HOLDING AG GENUSSSCHEIN	CHF	607,517.97	0.57%
	<i>Tailandia</i>		705,412.53	0.66%
95,300	BANGKOK BANK PUBLIC CO UNITS-NVDR	THB	462,036.97	0.43%
67,000	SIAM COMMERCIAL BANK PUBLIC -F-	THB	243,375.56	0.23%
	<i>Turchia</i>		576,619.84	0.54%
55,000	TAV HAVALIMALARI HOLDING AS	TRY	240,099.94	0.22%
163,000	TURKCELL ILETISIM HIZMET	TRY	336,519.90	0.32%
Altri valori mobiliari			91,016.59	0.08%
Azioni			91,016.59	0.08%
	<i>Isole Caiman</i>		91,016.59	0.08%
202,000	SHENZHEN INV.HOL.BAY AREA	HKD	91,016.59	0.08%
Azioni/Quote di OICR/OIC			1,013,250.71	0.94%
Azioni/Quote di fondo d'investimento			1,013,250.71	0.94%
	<i>Lussemburgo</i>		1,013,250.71	0.94%
9,533	PHARUS SICAV - ELECTRIC MOBILITY NICHESB	EUR	1,013,250.71	0.94%
Totale portafoglio titoli			93,094,101.54	86.55%

NEF - Ethical Global Trends SDG

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 04/11/19 al 31/12/19

Valori espressi in EUR

Proventi	231,256.85
Dividendi netti	230,680.44
Proventi realizzati su prestito di titoli	576.41
Spese	350,884.10
Commissioni di gestione e consulenza	146,004.75
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	8,111.72
Tassa d'abbonamento	9,489.45
Spese amministrative	1,850.39
Spese professionali	887.00
Interessi bancari su scoperto	13,458.20
Spese legali	3,188.04
Spese di transazioni	143,935.65
Spese di pubblicazione e stampa	143.31
Spese bancarie	3,763.98
Altre spese	20,051.61
Perdite nette da investimenti	-119,627.25
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:	
- negoziazione di titoli	40,610.91
- contratti a termine su divise	4,288.00
- cambi	-60,709.72
Perdita netta realizzata	-135,438.06
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:	
- investimenti	1,914,312.80
- contratti a termine su divise	52,071.51
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato	1,830,946.25
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione	106,944,452.87
Riscatto di quote a capitalizzazione	-1,213,479.22
Aumento del patrimonio netto	107,561,919.90
Patrimonio netto a inizio periodo	0.00
Patrimonio netto a fine periodo	107,561,919.90

NEF

Note al bilancio - strumenti finanziari derivati

NEF

OPZIONI

Di seguito sono riportate le posizioni aperte su contratti d'opzione al 31/12/19:

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	40,200,000.00	6,885.46	-126,277.04
Total acquisto				6,885.46	-126,277.04
Vendita					
Opzioni OTC					
Opzioni su valuta					
6,700,000.00	EUR(C)/TRY(P)OTC JUN 12.00 04.06.20 CALL	EUR	80,400,000.00	-37.65	140,662.35
Totale vendita				-37.65	140,662.35

NEF - Euro Bond

Quantità	Descrizione	Valuta	Commitment (in valore assoluto)	Valore di mercato (in EUR)	Valenza non realizzata (in EUR)
Acquisto di opzioni					
Opzioni quotate					
Opzioni su Future					
73.00	EURO BUND FEB 174.50 24.01.20 CALL	EUR	410,710.74	-19,790.00	-19,790.00
Totale acquisto di opzioni				-19,790.00	-19,790.00

NEF

CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE

Di seguito, sono riportate le posizioni aperte su contratti a termine su divise al 31/12/19:

NEF - Global Bond

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
EUR	12,782.80	AUD	20,500.00	24/01/20	-44.75	Morgan Stanley Bank AG - FXO
EUR	135,535.52	USD	150,500.00	16/01/20	1,578.13	Morgan Stanley Bank AG - FXO
EUR	998,650.74	USD	1,108,000.00	16/01/20	12,440.20	Natwest Markets N.V. (TCM)
USD	1,108,386.80	EUR	1,000,000.00	03/01/20	-12,634.56	Standard Chartered Bank
EUR	1,507,500.00	TRY	11,381,625.00	05/06/20	-120,606.28	Goldman Sachs International Finance
TRY	11,376,424.13	EUR	1,507,500.00	05/06/20	114,380.17	Merrill Lynch International
USD	4,502,740.80	TWD	138,000,000.00	21/01/20	-102,749.48	HSBC Bank
USD	12,118,797.23	TWD	370,483,750.00	21/01/20	-248,811.02	Nomura Securities, London
AUD	2,806,700.00	EUR	1,721,490.79	24/01/20	34,754.06	HSBC Bank
EUR	8,827,561.68	NZD	15,389,000.00	24/01/20	-412,364.93	Royal Bank, Canada
EUR	13,850.56	AUD	22,500.00	24/01/20	-228.61	Bofa Securities Europe S.A. - FIC
CLP	232,936,500.00	USD	317,197.16	10/02/20	-6,489.36	Goldman Sachs Bank Europe SE
NOK	36,998,400.00	EUR	3,619,136.44	07/02/20	124,154.91	Morgan Stanley Bank AG - FXO
SEK	4,842,400.00	EUR	452,168.25	07/02/20	8,449.13	Bofa Securities Europe S.A. - FIC
EUR	13,581,483.82	CHF	14,954,800.00	07/02/20	-180,344.40	HSBC Bank
JPY	7,894,598,700.00	EUR	65,310,467.58	10/02/20	-609,837.10	Citigroup Global Markets
EUR	18,607.64	AUD	30,000.00	24/01/20	-164.48	Natwest Markets N.V. (TCM)
EUR	104,566.86	JPY	12,640,000.00	10/02/20	975.27	Natwest Markets N.V. (TCM)
EUR	9,187,093.38	MXN	199,752,500.00	10/02/20	-160,815.64	CACIB London
EUR	64,864.89	AUD	104,500.00	24/01/20	-524.62	Morgan Stanley Bank AG - FXO
EUR	142,041.40	JPY	17,160,000.00	10/02/20	1,405.99	Morgan Stanley Bank AG - FXO
EUR	18,470.47	AUD	29,800.00	24/01/20	-176.51	Bofa Securities Europe S.A. - FIC
EUR	51,593.02	JPY	6,200,000.00	24/01/20	775.34	Bayerische Hypo-und Vereinsbank AG
EUR	4,312,314.03	CAD	6,317,600.00	13/01/20	-25,297.67	Société Générale, Paris
EUR	99,922.31	JPY	12,000,000.00	10/02/20	1,576.01	Natwest Markets N.V. (TCM)
EUR	2,821,178.08	SGD	4,251,600.00	19/02/20	11,604.65	CACIB London
EUR	2,652,085.13	ZAR	44,247,200.00	21/02/20	-141,104.24	Morgan Stanley Bank AG - FXO
ZAR	50,646,300.00	EUR	3,048,835.99	21/02/20	146,779.88	Natwest Markets N.V. (TCM)
CAD	4,030,500.00	EUR	2,726,957.19	13/01/20	40,341.67	Morgan Stanley Bank AG - FXO
EUR	2,701,483.38	USD	3,000,000.00	16/01/20	31,236.13	Natixis
EUR	82,562.36	CZK	2,115,700.00	24/02/20	-423.89	Morgan Stanley Bank AG - FXO
EUR	984,759.64	HUF	329,079,100.00	24/02/20	-9,654.57	Bofa Securities Europe S.A. - FIC
PLN	10,897,900.00	EUR	2,522,283.69	24/02/20	33,143.36	CACIB London
USD	39,701,800.00	EUR	35,756,583.10	16/01/20	-418,331.06	HSBC Bank
EUR	11,127,002.83	USD	12,309,100.00	16/01/20	170,926.62	Société Générale, Paris
AUD	292,300.00	EUR	179,658.79	24/01/20	3,242.97	Natwest Markets N.V. (TCM)
EUR	3,262.29	HKD	28,300.00	27/02/20	39.80	UBS Europe SE
EUR	4,777,283.08	THB	159,985,000.00	27/02/20	29,279.93	Natwest Markets N.V. (TCM)
USD	6,175,800.00	EUR	5,589,915.38	16/01/20	-92,885.60	Natwest Markets N.V. (TCM)
BRL	35,127,500.00	USD	8,215,805.97	03/03/20	441,964.08	Banco Santander Central, Madrid
NZD	15,850,000.00	EUR	9,223,101.77	24/01/20	293,185.79	HSBC Bank
EUR	9,203,435.60	AUD	14,969,700.00	24/01/20	-163,728.76	BNP Paribas
USD	12,024,085.74	KRW	14,147,900,000.00	05/03/20	-217,336.27	Barclays Bank Ireland PLC
IDR	72,012,697,250.00	USD	5,049,978.77	05/03/20	114,211.35	Standard Chartered Bank
INR	662,269,400.00	USD	9,149,768.59	06/03/20	80,439.86	HSBC Bank
TWD	237,189,568.20	USD	7,800,000.00	21/01/20	122,973.26	UBS Europe SE
USD	5,000,000.00	KRW	5,939,102,000.00	05/03/20	-133,477.87	BNP Paribas
EUR	25,384.63	CAD	37,500.00	13/01/20	-362.69	BNP Paribas
EUR	13,978.26	AUD	22,700.00	24/01/20	-226.06	BNP Paribas
USD	2,224,896.00	EUR	2,000,000.00	16/01/20	-19,638.01	HSBC Bank
EUR	98,633.75	AUD	160,700.00	24/01/20	-1,923.06	BNP Paribas
USD	200,000.00	EUR	179,646.95	16/01/20	-1,628.56	HSBC Bank
EUR	4,621,756.68	NZD	7,836,200.00	24/01/20	-83,156.06	BNP Paribas
USD	4,539,200.00	EUR	4,079,861.45	16/01/20	-39,556.13	Morgan Stanley Bank AG - FXO
AUD	7,747,000.00	EUR	4,765,642.59	24/01/20	81,911.08	Natwest Markets N.V. (TCM)
EUR	4,641,031.91	NZD	7,823,200.00	24/01/20	-56,047.75	HSBC Bank
AUD	7,500,000.00	EUR	4,632,486.33	24/01/20	60,511.28	Natwest Markets N.V. (TCM)
EUR	86,984.46	USD	96,500.00	16/01/20	1,091.58	Morgan Stanley Bank AG - FXO
EUR	55,869.19	AUD	90,800.00	24/01/20	-948.11	Morgan Stanley Bank AG - FXO
RUB	380,306,200.00	EUR	5,322,116.44	13/02/20	92,235.12	HSBC Bank
EUR	2,748,860.23	USD	3,052,700.00	16/01/20	31,705.55	UBS Europe SE

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
TRY	1,160,800.00	EUR	176,928.78	13/02/20	-5,408.63	BNP Paribas
EUR	71,348.71	JPY	8,582,600.00	10/02/20	1,009.78	Bofa Securities Europe S.A. - FIC
EUR	16,298.65	AUD	26,500.00	24/01/20	-283.49	Banco Bilbao Vizcaya (Madrid)
MXN	6,456,300.00	EUR	299,235.47	10/02/20	2,862.58	CACIB London
EUR	26,023,464.91	GBP	21,965,600.00	06/02/20	130,993.71	Goldman Sachs Bank Europe SE
BRL	2,500,000.00	USD	604,414.69	03/03/20	13,902.89	Royal Bank, Canada
USD	14,092,400.00	EUR	12,681,300.92	16/01/20	-137,769.31	Natwest Markets N.V. (TCM)
EUR	8,269.84	JPY	1,000,000.00	10/02/20	74.30	Morgan Stanley Bank AG - FXO
EUR	5,958,369.67	USD	6,654,200.00	16/01/20	35,553.81	Bofa Securities Europe S.A. - FIC
MXN	114,599,400.00	EUR	5,325,867.17	10/02/20	36,376.66	HSBC Bank
EUR	15,806.98	GBP	13,200.00	06/02/20	247.36	Bofa Securities Europe S.A. - FIC
NZD	9,000,000.00	EUR	5,315,184.54	24/01/20	88,385.68	Natwest Markets N.V. (TCM)
EUR	5,286,502.36	JPY	648,269,300.00	10/02/20	-26,431.83	Morgan Stanley Bank AG - FXO
ZAR	86,593,400.00	EUR	5,286,832.85	21/02/20	176,927.45	Morgan Stanley Bank AG - FXO
NOK	30,000,000.00	EUR	2,967,571.56	07/02/20	67,660.79	Natwest Markets N.V. (TCM)
EUR	2,968,177.96	SEK	31,064,700.00	07/02/20	13,257.00	HSBC Bank
EUR	3,930,112.89	USD	4,386,500.00	24/01/20	27,709.66	HSBC Bank
EUR	6,028,436.25	CHF	6,594,800.00	07/02/20	-40,295.92	BNP Paribas
USD	2,009,100.00	EUR	1,800,449.18	16/01/20	-12,165.47	HSBC Bank
EUR	1,434,531.65	USD	1,600,000.00	16/01/20	10,394.31	Morgan Stanley Bank AG - FXO
EUR	71,733.52	AUD	116,400.00	24/01/20	-1,102.67	BNP Paribas
EUR	1,182,545.99	USD	1,320,700.00	16/01/20	7,008.25	Morgan Stanley Bank AG - FXO
GBP	1,016,500.00	EUR	1,213,594.84	06/02/20	-15,364.23	Morgan Stanley Bank AG - FXO
EUR	270,668.83	USD	302,100.00	16/01/20	1,773.74	Morgan Stanley Bank AG - FXO
USD	335,195.19	EUR	300,000.00	16/01/20	-1,645.46	Morgan Stanley Bank AG - FXO
AUD	105,200.00	EUR	64,471.64	24/01/20	1,355.47	HSBC Bank
USD	1,900,000.00	EUR	1,699,556.67	16/01/20	-8,381.99	HSBC Bank
CAD	101,200.00	EUR	68,813.71	13/01/20	669.14	BNP Paribas
EUR	49,072.73	JPY	5,980,000.00	10/02/20	63.31	Morgan Stanley Bank AG - FXO
EUR	94,225.60	USD	105,100.00	16/01/20	677.58	Morgan Stanley Bank AG - FXO
EUR	32,552.87	AUD	52,800.00	24/01/20	-486.22	Morgan Stanley Bank AG - FXO
EUR	35,861.61	USD	40,000.00	16/01/20	258.18	Morgan Stanley Bank AG - FXO
EUR	42,160.42	AUD	68,100.00	24/01/20	-452.35	Morgan Stanley Bank AG - FXO
EUR	13,013.34	AUD	20,900.00	24/01/20	-64.53	Morgan Stanley Bank AG - FXO
EUR	35,073.70	JPY	4,253,600.00	10/02/20	213.13	BNP Paribas
NOK	30,000,000.00	EUR	3,017,108.57	07/02/20	18,123.78	Morgan Stanley Bank AG - FXO
EUR	3,012,667.84	SEK	31,485,000.00	07/02/20	17,769.41	Natwest Markets N.V. (TCM)
					-770,789.06	

NEF - Emerging Market Bond

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
EUR	3,327,574.53	USD	3,700,000.00	28/02/20	45,827.46	UBS Europe SE
EUR	5,592,904.88	RON	27,000,000.00	28/02/20	-18,080.76	Citigroup Global Markets Europe AG
KZT	1,249,094,000.00	USD	3,166,271.23	20/02/20	56,470.92	Goldman Sachs International Finance
EUR	208,309,314.91	USD	232,000,000.00	28/02/20	2,533,700.63	Citigroup Global Markets Europe AG
USD	7,000,000.00	EUR	6,239,711.16	28/02/20	-30,691.52	Citigroup Global Markets Europe AG
EUR	5,078,866.25	USD	5,650,000.00	28/02/20	67,541.14	UBS Europe SE
					2,654,767.87	

NEF - Pacific Equity

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
JPY	1,764,653.00	USD	16,117.91	06/01/20	142.33	BBH New York
HKD	1,128,510.36	USD	144,906.20	02/01/20	345.79	BNP Paribas

NEF

CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE

NEF - Pacific Equity

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
AUD	39,338.48	USD	27,510.19	02/01/20	82.86	National Australian Bank LTD
USD	96,098.57	HKD	748,292.47	03/01/20	-215.17	HSBC Bank International
USD	91,771.36	JPY	10,015,651.00	07/01/20	-553.64	Société Générale
EUR	180,212.60	USD	201,848.92	02/01/20	535.80	Citibank, London
USD	21,311.47	HKD	165,970.48	03/01/20	-50.47	BNP Paribas
USD	6,879.55	SGD	9,260.36	03/01/20	-13.52	BBH New York
USD	4,631.32	AUD	6,607.77	03/01/20	-4.80	BBH New York
USD	6,677.54	HKD	52,000.00	03/01/20	-15.39	Royal Bank, Canada
EUR	106,038.57	USD	119,169.33	03/01/20	-33.98	BBH New York
					219.81	

NEF - Ethical Total Return Bond

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
MYR	1,025,000.00	USD	248,123.94	13/02/20	2,742.73	Morgan Stanley And Co
EUR	380,511.61	AUD	614,000.00	13/02/20	-2,406.39	Royal Bank, Canada
JPY	34,708,000.00	EUR	286,978.69	13/02/20	-2,127.44	State Street Bank
EUR	95,380.54	CAD	140,000.00	13/02/20	-294.93	HSBC Bank International
EUR	190,887.83	GBP	165,000.00	13/02/20	-2,777.09	Royal Bank, Canada
USD	407,000.00	EUR	363,887.22	13/02/20	-2,528.35	National Australian Bank LTD
EUR	190,437.29	USD	213,000.00	13/02/20	1,326.75	National Australian Bank LTD
USD	157,829.68	IDR	2,227,766,000.00	13/02/20	-2,017.18	Morgan Stanley And Co
EUR	95,325.29	NZD	166,000.00	13/02/20	-4,014.94	HSBC Bank International
EUR	1,327,119.49	NOK	13,560,000.00	13/02/20	-44,396.13	Citibank, London
EUR	357,999.57	MXN	7,792,000.00	13/02/20	-6,023.80	HSBC Bank International
SEK	21,425,000.00	EUR	2,002,104.19	13/02/20	47,578.50	CIBC Toronto
PHP	21,430,000.00	USD	424,049.94	13/02/20	-856.35	Morgan Stanley And Co
EUR	743,701.36	USD	831,000.00	13/02/20	5,905.79	HSBC Bank International
GBP	431,000.00	EUR	498,774.47	13/02/20	7,091.65	Société Générale, Paris
USD	318,519.32	CLP	236,198,000.00	13/02/20	4,021.98	BNP Paribas
INR	35,052,000.00	USD	491,330.37	13/02/20	-604.74	BNP Paribas
COP	1,413,705,000.00	USD	424,752.88	13/02/20	4,728.39	BNP Paribas
MYR	6,494,000.00	USD	1,571,826.21	13/02/20	17,546.24	Morgan Stanley And Co
USD	891,000.00	EUR	798,763.57	13/02/20	-7,680.64	Morgan Stanley And Co
EUR	1,220,316.72	GBP	1,054,000.00	13/02/20	-16,789.99	National Australian Bank LTD
CLP	360,196,000.00	USD	486,751.35	13/02/20	-7,041.69	Citibank, London
USD	259,894.96	COP	870,973,000.00	13/02/20	-4,515.96	Morgan Stanley And Co
TWD	53,043,000.00	USD	1,763,104.54	13/02/20	9,863.29	Royal Bank, Canada
PHP	39,834,000.00	USD	786,145.65	13/02/20	256.82	HSBC Bank International
USD	109,017.38	PEN	365,000.00	13/02/20	-787.44	BNP Paribas
USD	615,426.92	RUB	39,617,000.00	13/02/20	-15,709.18	HSBC Bank International
USD	1,460,887.21	KRW	1,684,476,000.00	13/02/20	786.06	Morgan Stanley And Co
CZK	5,525,000.00	EUR	215,511.19	13/02/20	1,397.70	Morgan Stanley And Co
HUF	37,145,000.00	EUR	111,421.11	13/02/20	899.48	Morgan Stanley And Co
SEK	3,120,000.00	EUR	293,231.15	13/02/20	5,252.40	Citibank, London
EUR	17,255,258.34	GBP	14,962,000.00	13/02/20	-306,118.88	State Street Bank
SGD	244,000.00	EUR	161,495.29	13/02/20	-145.99	HSBC Bank International
EUR	1,688,572.37	THB	57,119,000.00	13/02/20	-2,508.02	Royal Bank, Canada
ZAR	603,000.00	EUR	36,239.43	13/02/20	1,675.27	CIBC Toronto
MXN	7,658,000.00	EUR	354,226.76	13/02/20	3,487.38	CIBC Toronto
CAD	131,000.00	EUR	89,285.72	13/02/20	238.59	CIBC Toronto
EUR	65,887,358.65	USD	73,431,000.00	13/02/20	692,773.26	Royal Bank, Canada
TRY	2,137,000.00	EUR	325,674.02	13/02/20	-10,110.77	BNP Paribas
PLN	3,353,000.00	EUR	781,756.19	13/02/20	3,994.59	Société Générale, Paris
NOK	24,283,000.00	EUR	2,395,454.01	13/02/20	60,441.05	Société Générale, Paris
NZD	740,000.00	EUR	423,727.60	13/02/20	19,079.17	Société Générale, Paris
ILS	287,000.00	EUR	74,192.66	13/02/20	-346.59	Morgan Stanley And Co
EUR	1,183,320.85	JPY	143,121,000.00	13/02/20	8,717.91	Morgan Stanley And Co
EUR	1,033,139.85	AUD	1,666,000.00	13/02/20	-5,851.58	National Australian Bank LTD
EUR	260,499.69	CHF	286,000.00	13/02/20	-3,087.13	National Australian Bank LTD
USD	231,530.92	BRL	954,000.00	13/02/20	-4,866.75	Royal Bank, Canada

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
GBP	283,000.00	EUR	326,756.86	13/02/20	5,401.17	State Street Bank
EUR	162,548.47	USD	181,000.00	13/02/20	1,850.77	Société Générale, Paris
USD	479,967.46	IDR	6,784,820,000.00	13/02/20	-6,781.51	BNP Paribas
USD	1,616,003.13	INR	115,764,000.00	13/02/20	-3,964.87	BNP Paribas
USD	615,000.00	EUR	553,769.49	13/02/20	-7,735.81	Morgan Stanley And Co
HUF	69,358,000.00	EUR	207,286.62	13/02/20	2,440.97	HSBC Bank International
EUR	286,206.13	AUD	463,000.00	13/02/20	-2,542.61	BNP Paribas
EUR	575,556.31	JPY	69,256,000.00	13/02/20	7,168.78	Royal Bank, Canada
RUB	31,501,000.00	USD	486,272.88	13/02/20	15,167.99	Citibank, London
EUR	956,946.69	GBP	824,000.00	13/02/20	-10,199.02	BBH New York
MXN	7,076,000.00	EUR	329,220.83	13/02/20	1,307.41	HSBC Bank International
INR	18,888,000.00	USD	260,829.94	13/02/20	3,169.45	HSBC Bank International
NOK	1,934,000.00	EUR	190,583.18	13/02/20	5,014.61	Royal Bank, Canada
NZD	167,000.00	EUR	95,623.10	13/02/20	4,307.62	BBH New York
SEK	4,100,000.00	EUR	382,599.17	13/02/20	9,638.83	National Australian Bank LTD
USD	739,000.00	EUR	666,649.83	13/02/20	-10,521.56	Société Générale, Paris
EUR	793,845.53	USD	880,000.00	13/02/20	12,562.04	Société Générale, Paris
EUR	254,238.67	PLN	1,093,000.00	13/02/20	-1,902.29	BBH New York
ZAR	8,385,000.00	EUR	503,949.77	13/02/20	23,272.11	BBH New York
USD	958,750.25	TWD	28,937,000.00	13/02/20	-8,116.00	BNP Paribas
USD	1,164,438.34	CLP	911,697,000.00	13/02/20	-42,319.44	BNP Paribas
EUR	737,768.26	USD	817,000.00	13/02/20	12,419.51	Morgan Stanley And Co
JPY	21,333,000.00	EUR	178,114.46	13/02/20	-3,032.87	BNP Paribas
EUR	254,021.10	USD	282,000.00	13/02/20	3,654.30	HSBC Bank International
AUD	1,250,000.00	EUR	767,073.05	13/02/20	12,475.73	Citibank, London
EUR	668,279.65	CAD	983,000.00	13/02/20	-3,502.26	State Street Bank
USD	533,000.00	EUR	478,487.67	13/02/20	-5,258.48	Morgan Stanley And Co
USD	532,000.00	EUR	477,589.94	13/02/20	-5,248.61	Morgan Stanley And Co
GBP	164,000.00	EUR	190,937.92	13/02/20	1,549.42	Morgan Stanley And Co
EUR	384,011.71	JPY	46,256,000.00	13/02/20	4,386.25	State Street Bank AN Hong Kong
EUR	955,846.05	NOK	9,689,000.00	13/02/20	-24,121.97	BRAN
SEK	2,047,000.00	EUR	192,052.56	13/02/20	3,779.43	CIBC Toronto
NZD	664,000.00	EUR	382,945.92	13/02/20	14,383.40	State Street Bank
USD	297,711.64	RUB	19,196,000.00	13/02/20	-8,047.42	BNP Paribas
EUR	479,667.10	HUF	160,872,000.00	13/02/20	-6,787.89	Citibank, London
CLP	260,603,000.00	USD	333,742.72	13/02/20	11,305.08	BBH New York
USD	380,000.00	EUR	341,080.96	13/02/20	-3,694.30	CIBC Toronto
USD	652,301.44	PHP	33,360,000.00	13/02/20	-5,631.14	HSBC Bank International
KRW	808,381,000.00	USD	694,473.46	13/02/20	5,503.91	BNP Paribas
EUR	608,600.11	USD	678,000.00	13/02/20	5,503.91	HSBC Bank International
USD	202,816.87	CLP	161,138,000.00	13/02/20	6,648.88	Royal Bank, Canada
USD	370,000.00	EUR	332,711.91	13/02/20	-10,141.90	BNP Paribas
GBP	994,000.00	EUR	1,159,043.78	13/02/20	-4,203.85	Morgan Stanley And Co
EUR	428,548.94	PLN	1,853,000.00	13/02/20	7,617.30	Morgan Stanley And Co
EUR	298,464.25	ZAR	4,945,000.00	13/02/20	-5,701.59	State Street Bank
EUR	285,627.59	NOK	2,900,000.00	13/02/20	-12,559.49	CIBC Toronto
EUR	574,540.21	JPY	68,975,000.00	13/02/20	-7,686.29	CIBC Toronto
EUR	667,938.93	GBP	574,000.00	13/02/20	8,459.18	National Australian Bank LTD
NZD	658,000.00	EUR	382,099.20	13/02/20	8,459.18	Société Générale, Paris
EUR	667,216.96	CAD	983,000.00	13/02/20	-5,774.76	BNP Paribas
AUD	467,000.00	EUR	286,459.41	13/02/20	11,639.79	BNP Paribas
EUR	461,553.46	USD	511,000.00	13/02/20	-4,567.49	BNP Paribas
USD	316,000.00	EUR	285,312.63	13/02/20	4,780.02	BNP Paribas
USD	70,000.00	EUR	63,202.16	13/02/20	7,877.84	Morgan Stanley And Co
HUF	225,494,000.00	EUR	671,457.26	13/02/20	-4,748.99	Bank of America NA
USD	1,321,837.32	IDR	18,834,199,000.00	13/02/20	-1,051.99	Bank of America NA
KRW	537,406,000.00	USD	457,362.92	13/02/20	10,400.83	National Australian Bank LTD
BRL	2,675,000.00	USD	626,434.36	13/02/20	-28,225.04	BNP Paribas
INR	42,797,000.00	USD	594,402.78	13/02/20	7,502.78	BNP Paribas
EUR	6,702.92	NOK	68,000.00	13/02/20	33,899.58	Royal Bank, Canada
USD	192,000.00	EUR	173,617.58	13/02/20	4,149.20	Bank of America NA
EUR	4,154,755.79	USD	4,596,000.00	13/02/20	-174.77	BBH New York
ILS	932,000.00	EUR	243,958.94	13/02/20	-3,148.53	National Australian Bank LTD
					74,347.71	National Australian Bank LTD
					-4,152.19	BBH New York

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	1,314,664.47	GBP	1,124,000.00	13/02/20	-4,584.20	BBH New York
NOK	3,879,000.00	EUR	380,045.41	13/02/20	12,262.66	BBH New York
EUR	282,224.92	MXN	6,218,000.00	13/02/20	-8,295.65	Citibank, London
EUR	643,906.91	ZAR	10,611,000.00	13/02/20	-23,461.18	BNP Paribas
AUD	1,236,000.00	EUR	760,916.10	13/02/20	9,901.74	BNP Paribas
EUR	475,336.36	CAD	704,000.00	13/02/20	-5,784.84	BNP Paribas
EUR	190,869.77	GBP	163,000.00	13/02/20	-444.45	BNP Paribas
EUR	190,538.85	USD	212,000.00	13/02/20	2,318.72	BBH New York
USD	918,000.00	EUR	825,069.16	13/02/20	-10,014.02	BBH New York
EUR	223,016.09	ILS	861,000.00	13/02/20	1,478.63	BBH New York
JPY	150,126,000.00	EUR	1,246,849.16	13/02/20	-14,753.43	BNP Paribas
USD	506,944.61	RUB	32,831,000.00	13/02/20	-15,761.19	Citibank, London
USD	1,788,042.23	TWD	54,369,000.00	13/02/20	-27,090.73	Morgan Stanley And Co
EUR	666,941.54	SEK	7,051,000.00	13/02/20	-7,616.51	Bank of America NA
CLP	326,460,000.00	USD	408,432.38	13/02/20	22,752.40	BNP Paribas
KRW	167,529,000.00	USD	140,757.02	13/02/20	3,958.65	Bank of America NA
EUR	273,820.99	USD	305,000.00	13/02/20	3,031.82	National Australian Bank LTD
COP	2,353,163,000.00	USD	668,702.19	13/02/20	41,976.24	Bank of America NA
IDR	14,954,198,000.00	USD	1,051,173.05	13/02/20	20,862.66	State Street Bank
TRY	2,131,000.00	EUR	328,068.23	13/02/20	-13,390.98	BNP Paribas
EUR	161,378.03	GBP	138,000.00	13/02/20	-593.83	BBH New York
EUR	9,984,594.57	JPY	1,202,914,000.00	23/09/20	125,717.86	HSBC Bank International
GBP	1,565,000.00	EUR	1,848,083.30	13/02/20	-11,237.63	CIBC Toronto
USD	518,000.00	EUR	464,798.97	13/02/20	-4,887.68	National Australian Bank LTD
MXN	3,444,000.00	EUR	159,308.63	13/02/20	1,564.64	BBH New York
EUR	177,516.94	NZD	301,000.00	13/02/20	-2,602.77	BNP Paribas
EUR	1,221,537.00	GBP	1,030,000.00	13/02/20	12,640.77	Bank of America NA
EUR	349,626.78	USD	389,000.00	13/02/20	4,260.63	CIBC Toronto
HUF	414,564,000.00	EUR	1,249,397.62	13/02/20	4,178.17	HSBC Bank International
EUR	382,787.16	USD	426,000.00	13/02/20	4,571.03	BBH New York
EUR	192,106.90	SEK	2,029,000.00	13/02/20	-2,004.22	Citibank, London
AUD	2,496,000.00	EUR	1,530,148.71	13/02/20	26,454.30	Citibank, London
JPY	34,685,000.00	EUR	288,239.23	13/02/20	-3,576.74	CIBC Toronto
USD	621,000.00	EUR	558,006.63	13/02/20	-6,645.80	BBH New York
EUR	1,578,151.82	PLN	6,799,000.00	13/02/20	-15,179.71	HSBC Bank International
CAD	1,127,000.00	EUR	765,095.36	13/02/20	5,087.06	BBH New York
EUR	381,153.16	NOK	3,895,000.00	13/02/20	-12,803.70	BBH New York
EUR	764,446.81	NZD	1,299,000.00	13/02/20	-12,883.75	BBH New York
RUB	39,495,000.00	USD	616,014.99	13/02/20	13,372.89	Bank of America NA
EUR	219,829.20	TRY	1,442,000.00	13/02/20	6,988.56	BNP Paribas
TWD	44,886,000.00	USD	1,481,973.06	13/02/20	17,247.78	Morgan Stanley And Co
USD	616,328.44	INR	44,013,000.00	13/02/20	218.33	BNP Paribas
USD	474,000.00	EUR	425,784.20	13/02/20	-4,938.73	HSBC Bank International
BRL	1,321,000.00	USD	317,548.08	13/02/20	9,445.97	Morgan Stanley And Co
USD	475,648.58	COP	1,635,042,000.00	13/02/20	-19,393.27	Bank of America NA
USD	4,740,000.00	EUR	4,261,164.43	13/02/20	-52,709.76	Morgan Stanley And Co
EUR	364,238.02	GBP	306,000.00	13/02/20	5,092.08	Société Générale
EUR	391,435.95	USD	438,000.00	13/02/20	2,560.33	HSBC Bank International
HKD	754,000.00	EUR	86,428.60	13/02/20	-274.69	Royal Bank, Canada
EUR	191,568.59	GBP	160,000.00	13/02/20	3,781.45	Société Générale
EUR	1,588.29	NOK	16,000.00	13/02/20	-29.96	State Street Bank
EUR	1,272,090.89	HUF	419,776,000.00	13/02/20	2,756.35	Société Générale
EUR	672,359.45	ILS	2,626,000.00	13/02/20	-3,320.88	BBH New York
PLN	4,586,000.00	EUR	1,072,838.88	13/02/20	1,856.34	Royal Bank, Canada
EUR	288,677.16	JPY	35,305,000.00	13/02/20	-1,073.99	HSBC Bank International
EUR	480,178.40	CAD	708,000.00	13/02/20	-3,671.33	Citibank, London
NOK	19,430,000.00	EUR	1,923,826.76	13/02/20	41,253.38	Citibank, London
EUR	767,267.89	AUD	1,254,000.00	13/02/20	-14,798.23	BNP Paribas
EUR	1,346,321.77	SEK	14,114,000.00	13/02/20	-3,935.83	Société Générale
EUR	95,663.23	NZD	163,000.00	13/02/20	-1,877.61	Royal Bank, Canada
USD	967,000.00	EUR	862,969.85	13/02/20	-4,409.58	Bank of America NA
USD	429,000.00	EUR	382,848.05	13/02/20	-1,956.27	Bank of America NA
GBP	567,000.00	EUR	667,688.81	13/02/20	-2,199.04	BBH New York
KRW	1,564,363,000.00	USD	1,346,267.64	13/02/20	8,571.42	Bank of America NA

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
USD	304,274.33	MYR	1,260,000.00	13/02/20	-4,031.63	State Street Bank
RUB	22,448,000.00	USD	356,260.91	13/02/20	2,141.57	Citibank, London
USD	641,017.02	INR	45,759,000.00	13/02/20	440.43	BNP Paribas
USD	285,118.90	BRL	1,163,000.00	13/02/20	-3,379.19	BNP Paribas
USD	220,000.00	EUR	196,458.39	13/02/20	-1,129.27	HSBC Bank International
EUR	86,420.58	HKD	754,000.00	13/02/20	267.55	National Australian Bank LTD
USD	234,000.00	EUR	209,626.70	13/02/20	-1,867.55	State Street Bank
USD	603,000.00	EUR	541,569.74	13/02/20	-6,190.38	National Australian Bank LTD
EUR	161,853.30	CZK	4,128,000.00	13/02/20	-210.44	National Australian Bank LTD
GBP	434,000.00	EUR	506,301.94	13/02/20	3,085.29	BBH New York
EUR	166,739.22	USD	187,000.00	13/02/20	711.43	National Australian Bank LTD
EUR	1,055,912.04	AUD	1,692,000.00	13/02/20	716.21	National Australian Bank LTD
CAD	1,125,000.00	EUR	767,441.54	13/02/20	1,374.10	BNP Paribas
EUR	95,974.68	GBP	82,000.00	13/02/20	-269.35	BBH New York
EUR	288,209.48	NZD	481,000.00	13/02/20	385.97	BBH New York
EUR	384,283.07	JPY	46,833,000.00	13/02/20	-79.01	BBH New York
SEK	8,046,000.00	EUR	769,200.54	13/02/20	542.61	BBH New York
NOK	2,842,000.00	EUR	287,709.86	13/02/20	-280.23	BBH New York
EUR	182,165.22	SEK	1,904,000.00	13/02/20	13.73	BBH New York
HUF	37,145,000.00	EUR	111,421.11	13/02/20	899.48	Morgan Stanley And Co
					623,836.01	

NEF - Global Property

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
EUR	1,189,438.56	NOK	12,103,000.00	09/03/20	-32,850.83	Citibank, London
EUR	1,512,012.78	CAD	2,232,000.00	09/03/20	-11,011.81	UBS Global Asset Management
EUR	4,248,863.96	HKD	37,081,000.00	09/03/20	19,543.67	HSBC Bank International
EUR	317,335.24	MXN	6,893,000.00	09/03/20	-2,978.93	HSBC Bank International
EUR	42,377,422.60	USD	47,212,000.00	09/03/20	529,066.41	JP Morgan Securities
EUR	1,497,602.74	SEK	15,803,000.00	09/03/20	-13,676.99	JP Morgan Securities
EUR	3,479,862.49	GBP	2,936,000.00	09/03/20	37,118.84	Standard Chartered Bank
EUR	3,385,298.55	AUD	5,514,000.00	09/03/20	-50,187.46	BNP Paribas
EUR	9,098,134.21	JPY	1,093,132,000.00	09/03/20	127,781.03	BNP Paribas
					602,803.93	

NEF - Ethical Balanced Dynamic

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
EUR	791,414.85	USD	886,000.00	16/03/20	5,765.60	CACIB London
EUR	1,810,020.85	USD	2,032,000.00	16/03/20	8,147.29	Bofa Securities Europe S.A. - FIC
EUR	29,525,789.54	USD	33,076,000.00	16/03/20	195,977.93	CACIB London
EUR	137,287.56	USD	153,000.00	16/03/20	1,619.62	Citigroup Global Markets
					211,510.44	

NEF - Target 2025

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
EUR	2,103,044.77	GBP	1,900,000.00	31/01/20	-128,155.22	Credit Agricole CIB
EUR	337,155.87	USD	390,000.00	31/01/20	-9,411.14	Credit Agricole CIB
EUR	28,098,023.20	USD	32,500,000.00	31/01/20	-782,557.71	Credit Agricole CIB
GBP	750,000.00	EUR	808,355.16	31/01/20	72,333.86	Credit Agricole CIB
USD	550,000.00	EUR	484,459.85	31/01/20	4,265.29	Credit Agricole CIB
EUR	1,984,863.87	USD	2,250,000.00	31/01/20	-14,491.25	Credit Agricole CIB

NEF

CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE

NEF - Target 2025

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
EUR	2,187,020.91	GBP	2,000,000.00	31/01/20	-161,635.96	Credit Agricole CIB
EUR	448,276.51	USD	500,000.00	31/01/20	3,988.04	Credit Agricole CIB
EUR	556,313.38	GBP	500,000.00	31/01/20	-30,841.78	Credit Agricole CIB
EUR	671,410.10	USD	750,000.00	31/01/20	4,975.62	Credit Agricole CIB
EUR	1,618,486.71	USD	1,800,000.00	31/01/20	19,056.47	Credit Agricole CIB
EUR	1,730,951.66	USD	1,925,000.00	31/01/20	20,450.00	Credit Agricole CIB
USD	150,000.00	EUR	134,081.09	31/01/20	-792.42	Credit Agricole CIB
USD	600,000.00	EUR	546,140.70	31/01/20	-12,986.00	Credit Agricole CIB
USD	580,000.00	EUR	519,175.94	31/01/20	-3,793.06	Credit Agricole CIB
USD	770,000.00	EUR	690,389.77	31/01/20	-6,174.57	Credit Agricole CIB
USD	800,000.00	EUR	722,118.12	31/01/20	-11,245.19	Credit Agricole CIB
USD	200,000.00	EUR	180,731.00	31/01/20	-3,012.77	Credit Agricole CIB
EUR	903,832.25	USD	1,000,000.00	31/01/20	15,268.12	Credit Agricole CIB
EUR	895,687.35	USD	1,000,000.00	31/01/20	7,108.88	Credit Agricole CIB
EUR	895,495.66	USD	1,000,000.00	31/01/20	6,916.86	Credit Agricole CIB
					-1,010,733.93	

NEF - Ethical Global Trends SDG

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
EUR	1,993,603.85	JPY	240,000,000.00	27/03/20	24,363.42	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	1,987,001.70	JPY	240,000,000.00	27/03/20	17,758.09	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	994,571.30	JPY	120,000,000.00	27/03/20	9,950.00	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
					52,071.51	

NEF

FUTURES

Di seguito sono riportate le posizioni aperte su contratti future al 31/12/19:

NEF - Global Bond

Quantità			Commitment	Valenza non	
Acquisto/Vendita	Descrizione	Valuta	(in EUR)	realizzata	Broker
			(in valore assoluto)	(in EUR)	
Futures su obbligazioni					
732	US 5 YEARS NOTE-CBT 03/20	USD	77,347,049.00	-285,300.67	CACEIS Bank, Paris
39	LONG GILT FUTURE-LIF 03/20	GBP	6,046,875.55	-98,035.05	CACEIS Bank, Paris
-59	EURO BTP FUTURE -EUX 03/20	EUR	8,405,140.00	23,600.00	CACEIS Bank, Paris
26	JPN 10 YEARS BOND 03/20	JPY	32,435,073.37	-21,313.62	CACEIS Bank, Paris
-577	EURO BOBL FUTURE 03/20	EUR	77,104,510.00	213,490.00	CACEIS Bank, Paris
-503	EURO BUND FUTURE 03/20	EUR	85,756,470.00	800,880.00	CACEIS Bank, Paris
438	US 2 YEARS NOTE- CBT 03/20	USD	84,088,195.99	-15,874.16	CACEIS Bank, Paris
-587	US 10 YEARS NOTE 03/20	USD	67,156,918.16	381,980.79	CACEIS Bank, Paris
-35	EURO BUXL FUTURE 03/20	EUR	6,943,300.00	143,500.00	CACEIS Bank, Paris
164	US TREASURY BOND 03/20	USD	22,778,285.08	-456,521.43	CACEIS Bank, Paris
43	US ULTRA BD CBT 30YR 03/20	USD	6,958,769.49	-268,450.73	CACEIS Bank, Paris
90	AUSTR 10YR BOND 03/20	AUD	8,057,259.79	-132,529.98	CACEIS Bank, Paris
				285,425.15	

NEF - Euro Bond

Quantità			Commitment	Valenza non	
Acquisto/Vendita	Descrizione	Valuta	(in EUR)	realizzata	Broker
			(in valore assoluto)	(in EUR)	
Futures su obbligazioni					
-3	EURO BOBL FUTURE 03/20	EUR	400,890.00	1,410.00	CACEIS Bank, Paris
-4	EURO BUND FUTURE 03/20	EUR	681,960.00	7,640.00	CACEIS Bank, Paris
				9,050.00	

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 03/20	EUR	5,595,250.00	4,250.00	CACEIS Bank, Paris
-20	EURO BOBL FUTURE 03/20	EUR	2,672,600.00	15,000.00	CACEIS Bank, Paris
-30	EURO BUND FUTURE 03/20	EUR	5,114,700.00	81,900.00	CACEIS Bank, Paris
				101,150.00	

NEF - Ethical Total Return Bond

Quantità			Commitment	Valenza non	
Acquisto/Vendita	Descrizione	Valuta	(in EUR)	realizzata	Broker
			(in valore assoluto)	(in EUR)	
Futures su obbligazioni					
-49	CAN 10YR BOND (MSE) 03/20	CAD	4,614,686.94	79,059.08	UBS Limited
14	EURO SCHATZ FUTURE 03/20	EUR	1,566,670.00	-560.00	UBS Limited
275	US 5 YEARS NOTE-CBT 03/20	USD	29,034,696.57	-91,421.69	UBS Limited
-70	LONG GILT FUTURE-LIF 03/20	GBP	10,809,355.90	83,815.13	UBS Limited
-35	EURO BTP FUTURE -EUX 03/20	EUR	4,986,100.00	-14,839.97	UBS Limited
3	JPN 10 YEARS BOND 03/20	JPY	3,747,814.31	-1,303.80	UBS Limited
38	EURO BOBL FUTURE 03/20	EUR	5,077,940.00	-17,960.00	UBS Limited
-77	EURO BUND FUTURE 03/20	EUR	13,127,730.00	109,874.15	UBS Limited
-42	US 2 YEARS NOTE- CBT 03/20	USD	8,056,791.88	1,455.74	UBS Limited
76	US 10 YEARS NOTE 03/20	USD	8,687,967.33	-68,861.83	UBS Limited
-7	EURO BUXL FUTURE 03/20	EUR	1,388,660.00	33,210.02	UBS Limited
-6	US TREASURY BOND 03/20	USD	832,684.26	16,606.95	UBS Limited
-109	US 10YR ULTRA (CBOT) 03/20	USD	13,651,985.61	168,787.95	UBS Limited
-10	US ULTRA BD CBT 30YR 03/20	USD	1,617,021.99	48,615.81	UBS Limited

NEF

FUTURES

NEF - Ethical Total Return Bond

Quantità Acquisto/Vendita	Descrizione	Valuta	Commitment (in EUR) (in valore assoluto)	Valenza non realizzata (in EUR)	Broker
-53	AUSTR 10YR BOND 03/20	AUD	4,732,531.55	90,478.71	UBS Limited
				436,956.25	

NEF - Ethical Balanced Dynamic

Quantità Acquisto/Vendita	Descrizione	Valuta	Commitment (in EUR) (in valore assoluto)	Valenza non realizzata (in EUR)	Broker
Futures su obbligazioni					
-5	EURO BTP FUTURE -EUX 03/20	EUR	712,300.00	1,600.00	CACEIS Bank, Paris
				1,600.00	
Futures su indici					
-61	S&P 500 EMINI INDEX 03/20	USD	8,778,511.36	-231,365.26	CACEIS Bank, Paris
				-231,365.26	

NEF - Ethical Balanced Conservative

Quantità Acquisto/Vendita	Descrizione	Valuta	Commitment (in EUR) (in valore assoluto)	Valenza non realizzata (in EUR)	Broker
Futures su obbligazioni					
-40	EURO BUND FUTURE 03/20	EUR	6,819,600.00	60,870.00	CACEIS Bank, Paris
				60,870.00	

NEF

SWAPS

Al 31/12/19 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
JP MORGAN AG FRANKFURT	6 500 000.00	EUR	20/12/2024	Acquisto	ITRAXX XOVER S32 V1 MKT	-885 354.49
GOLDMAN SACHS BANK EUROPE SE	2 940 000.00	USD	20/06/2024	Acquisto	CDX NA HY S32 V3 MKT	-258 506.14
						-1 143 860.63

NEF - Ethical Total Return Bond

Controparte	Nozionale	Valuta	Data di scadenza	Acquisto /Vendita	Sottostante	Profitti/(Perdite) Non realizzati in EUR
MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	6 000 000.00	EUR	20/06/2024	Vendita	ITRAXX XOVER S31 V1 MKT	689 713.98
MORGAN STANLEY AND CO CHF	4 700 000.00	EUR	20/06/2024	Acquisto	ITRAXX XOVER S31 V1 MKT	-540 275.95
MORGAN STANLEY AND CO CHF	11 590 000.00	EUR	20/12/2024	Acquisto	ITRAXX XOVER S32 V1 MKT	-1 578 655.16
JP MORGAN SECURITIES LD	1 600 000.00	EUR	20/06/2024	Acquisto	VALEO EUR SN MM M	-19 490.69
JP MORGAN SECURITIES LD	2 180 000.00	USD	20/06/2024	Acquisto	RUSSIAN FEDN USD CR SN M	-43 561.71
MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	2 600 000.00	USD	20/06/2024	Acquisto	UTD MEXICAN STS USD SN CR M	-31 326.46
MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	300 000.00	EUR	20/12/2020	Vendita	ATLANTIA SPA	-3 629.03
						-1 527 225.01

NEF - Emerging Market Bond

Controparte	Nozionale	Valuta	Data di scadenza	Acquisto /Vendita	Sottostante	Profitti/(Perdite) Non realizzati in EUR
CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD LDN	4 200 000.00	USD	20/12/2024	Acquisto	ITRAXX XOVER S32 V1 MKT	-65 758.26
CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD LDN	4 800 000.00	USD	20/12/2024	Acquisto	VALEO EUR SN MM M	-75 152.25
						-140 910.51

NEF

SWAPS (segue)

Al 31/12/19 erano in essere i seguenti contratti di Interest Rate Swap:

NEF - Global Bond

Controparte	Nozionale	Valuta	Data di scadenza	Sub-Fundo paga	Sub-Fundo riceve	Profitti/(Perdite) Non realizzati in EUR
CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD LDN	89 000 000.00	CNY	24/03/2025	CNY SWAP HKSH 7D DEPO	2.50	-249 964.80
						-249 964.80

NEF - Ethical Total Return Bond

Controparte	Nozionale	Valuta	Data di scadenza	Sub-Fundo paga	Sub-Fundo 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	51 258.11
CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD LDN	1 500 000.00	CHF	22/11/2027	CHF LIBOR 6 MONTHS	0.24	52 840.63
CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD LDN	1 100 000.00	CHF	04/06/2028	CHF LIBOR 6 MONTHS	0.41	53 465.81
MERRILL LYNCH INTERN LDN	400 000.00	USD	05/03/2028	USD LIBOR 3 MONTHS	2.84	27 527.48
MORGAN STANLEY AND CO CHF	1 400 000.00	CHF	12/11/2028	CHF LIBOR 6 MONTHS	0.53	82 113.07
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	2 600 000.00	USD	07/01/2029	USD LIBOR 3 MONTHS	2.67	157 229.66
MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	1 757 930 000.00	KRW	10/12/2028	KRW CERTIF DEPOSIT 3 MONTHS	1.89	59 249.20
MORGAN STANLEY AND CO CHF	2 800 000.00	USD	04/02/2029	USD LIBOR 3 MONTHS	2.68	172 529.55
MORGAN STANLEY AND CO CHF	1 183 530 000.00	KRW	08/03/2029	KRW CERTIF DEPOSIT 3 MONTHS	1.80	33 648.13
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	35 000 000.00	ZAR	03/04/2029	ZAR JIBAR 3 MONTHS	7.90	46 237.50
MORGAN STANLEY IC	3 200 000.00	AUD	23/04/2029	AUD BANK BILL 6 MONTHS	2.15	111 715.78
MORGAN STANLEY AND CO CHF	397 600 000.00	JPY	24/06/2029	JPY LIBOR 6 MONTHS	-0.01	-37 951.32
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	314 200 000.00	JPY	13/08/2029	JPY LIBOR 6 MONTHS	-0.04	-39 617.48
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	2 600 000.00	USD	12/08/2029	USD LIBOR 3 MONTHS	1.60	-57 692.50

NEF

SWAPS (segue)

Controparte y	Nozionale	Valuta	Data di scadenza	Sub-Fundo paga	Sub-Fundo riceve	Profitti/(Perdite)	
						Non realizzati	in EUR
MORGAN STANLEY IC	1 800 000.00	GBP	11/07/2029	GBP LIBOR 6 MONTHS	0.97		-6 977.60
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	25 100 000.00	ZAR	05/06/2029	ZAR JIBAR 3 MONTHS	7.74		13 487.68
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	1 800 000.00	GBP	15/08/2029	GBP LIBOR 6 MONTHS	0.63		-74 435.64
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	33 000 000.00	HKD	06/06/2029	HKD HIBOR 3 MONTHS	1.99		-11 796.52
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	382 900 000.00	JPY	27/08/2029	JPY LIBOR 6 MONTHS	-0.08		-59 445.95
MORGAN STANLEY IC	20 000 000.00	USD	28/08/2022	USD LIBOR 3 MONTHS	1.44		-117 290.40
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	300 000.00	GBP	10/10/2029	GBP LIBOR 6 MONTHS	0.68		-11 299.47
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	3 100 000.00	AUD	11/10/2029	AUD BANK BILL 6 MONTHS	1.09		-78 403.03
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	2 100 000.00	CAD	10/10/2029	CAD CDOR 3 MONTHS	1.74		-20 764.96
MORGAN STANLEY IC	1 600 000.00	USD	19/02/2029	USD LIBOR 3 MONTHS	2.72		102 894.42
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	1 900 000.00	EUR	19/11/2029	EUR EURIBOR 6 MONTHS	0.07		-22 203.97
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	20 000.00	PLN	21/11/2029	PLN WIBOR 6 MONTHS	1.82		-25.40
MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	50 000.00	CLP	21/11/2029	CLP OIS ON COMPOUND AV	3.09		0.91
MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	3 951 200 000.00	KRW	21/11/2029	KRW CERTIF DEPOSIT 3 MONTHS	1.30		-24 272.16
MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	1 268 000 000.00	CLP	18/12/2029	CLP OIS ON COMPOUND AV	2.93		249.71
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	21 300 000.00	SEK	01/10/2028		1.28	SEK STIBOR 3 MONTHS	-114 261.59
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	16 200 000.00	SEK	29/10/2028		1.29	SEK STIBOR 3 MONTHS	-89 191.98
MORGAN STANLEY AND CO CHF	19 700 000.00	SEK	12/11/2028		1.30	SEK STIBOR 3 MONTHS	-109 838.04
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	272 800 000.00	HUF	10/12/2028		2.75	HUF BUBOR 6 MONTHS	-92 256.11
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	80 900 000.00	CZK	10/12/2028		2.31	CZK PRIBOR 6 MONTHS	-145 966.66
MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	1 400 000.00	SEK	22/11/2027		1.12	SEK STIBOR 3 MONTHS	-5 690.33
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	3 700 000.00	NZD	12/02/2029		2.42	NZD BBR 3 MONTHS	-130 992.45
HSBC BANK PLC INT LCH COLLAT OTC	124 560 000.00	HUF	08/03/2029		2.34	HUF BUBOR 6 MONTHS	-28 728.55
HSBC BANK PLC INT LCH COLLAT OTC	38 790 000.00	CZK	08/03/2029		2.00	CZK PRIBOR 6 MONTHS	-32 982.54
MORGAN STANLEY AND CO CHF	1 190 000.00	SGD	11/03/2029		2.32	SGD SIBOR 6 MONTHS	-43 680.84
MORGAN STANLEY AND CO CHF	3 400 000.00	NZD	18/03/2029		2.36	NZD BBR 3 MONTHS	-110 871.18
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	17 000 000.00	SEK	08/04/2029		0.91	SEK STIBOR 3 MONTHS	-38 321.69

NEF

SWAPS (segue)

Controparte	Nozionale	Valuta	Data di scadenza	Sub-Fundo paga	Sub-Fundo riceve	Profitti/(Perdite)	
						in EUR	
MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	3 900 000.00	CAD	20/11/2027	2.26	CAD CDOR 3 MONTHS	-28 341.44	
MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	300 000.00	CAD	26/10/2027	2.35	CAD CDOR 3 MONTHS	-3 444.34	
MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	800 000.00	CAD	30/11/2027	2.21	CAD CDOR 3 MONTHS	-4 009.25	
MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	120 000.00	EUR	06/05/2029	0.52	EUR EURIBOR 6 MONTHS	-4 200.28	
HSBC BANK LONDRES	950 000.00	BRL	02/01/2025	8.72	BRL MONEY MARKET CDI	-24 074.36	
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	1 100 000.00	CHF	11/06/2029	-0.16	CHF LIBOR 6 MONTHS	1 628.04	
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	4 200 000.00	EUR	10/06/2029	0.30	EUR EURIBOR 6 MONTHS	-56 061.89	
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	5 000 000.00	CAD	09/07/2029	1.96	CAD CDOR 3 MONTHS	58 192.02	
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	2 700 000.00	EUR	05/08/2029	0.03	EUR EURIBOR 6 MONTHS	35 380.77	
MORGAN STANLEY IC	2 300 000.00	EUR	08/07/2029	0.09	EUR EURIBOR 6 MONTHS	16 744.31	
HSBC BANK LONDRES	17 200 000.00	ILS	07/06/2029	1.56	ILS TELBOR 3 MONTHS	-299 637.47	
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	6 300 000.00	AUD	16/08/2029	1.07	AUD BANK BILL 6 MONTHS	160 094.33	
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	2 100 000.00	SGD	11/12/2028	2.33	SGD SIBOR 3 MONTHS	-77 396.87	
MORGAN STANLEY IC	4 500 000.00	USD	28/08/2030	1.51	USD LIBOR 3 MONTHS	158 747.95	
MORGAN STANLEY IC	15 500 000.00	USD	28/08/2020	1.79	USD LIBOR 3 MONTHS	3 713.76	
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	470 000.00	SEK	14/10/2029	0.27	SEK LIBOR 3 MONTHS	1 764.69	
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	400 000.00	NZD	14/10/2029	1.19	NZD BBR 3 MONTHS	12 318.86	
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	76 600 000.00	JPY	11/11/2029	0.09	JPY LIBOR 6 MONTHS	2 262.67	
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	300 000.00	EUR	14/10/2029	-0.10	EUR EURIBOR 6 MONTHS	8 359.55	
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	300 000.00	EUR	14/10/2029	0.10	EUR EURIBOR 6 MONTHS	2 290.89	
HSBC BANK LONDRES	7 300 000.00	BRL	02/01/2025	6.16	BRL MONEY MARKET CDI	18 264.83	
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	24 450 000.00	MXN	07/11/2029	6.88	MXN TIE 28D	-6 067.09	
MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	10 590 000.00	MYR	03/12/2029	3.29	MYR MIOR 3 MONTHS	22 276.60	
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	399 100 000.00	JPY	16/12/2029	0.10	JPY LIBOR 6 MONTHS	9 637.97	
						-532 066.47	

NEF

Altre note al bilancio

NEF

Altre note al bilancio al 31 dicembre 2019

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 2019, diciotto 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
NEF - Ethical Global Trends SDG	EUR	4 novembre 2019

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

La Categoria PIR è disponibile per le persone fisiche che agiscono fuori dell’ambito della loro attività imprenditoriale.

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 50.000.

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 al principio della continuità aziendale secondo il principio generalmente accettato in Lussemburgo, incluse le seguenti politiche contabili di rilievo:

Altre note al bilancio al 31 dicembre 2019 (segue)**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.

Al 31 dicembre 2019, i tassi di cambio usati erano i seguenti:

1 EUR =	1.601	AUD	1 EUR =	121.815	JPY	1 EUR =	1.50885	SGD
1 EUR =	4.5157	BRL	1 EUR =	1.297.36	KRW	1 EUR =	6.6843	TRY
1 EUR =	1.4598	CAD	1 EUR =	21.2202	MXN	1 EUR =	1.1234	USD
1 EUR =	1.0854	CHF	1 EUR =	4.5788	MYR	1 EUR =	15.7773	ZAR
1 EUR =	25.408	CZK	1 EUR =	9.8638	NOK	1 EUR =	8.7255	HKD
1 EUR =	7.4715	DKK	1 EUR =	1.66785	NZD	1 EUR =	3.8845	ILS
1 EUR =	0.8508	GBP	1 EUR =	4.2568	PLN	1 EUR =	33.65305	TWD
1 EUR =	330.53	HUF	1 EUR =	69.9563	RUB	1 EUR =	429.83335	KZT
1 EUR =	15.573.58	IDR	1 EUR =	10.4468	SEK	1 EUR =	844.0639	CLP
1 EUR =	79.9215	INR	1 EUR =	3.72575	PEN	1 EUR =	56.8275	PHP
1 EUR =	33.6231	THB	1 EUR =	3.683.4841	COP	1 EUR =	4.7862	RON
1 EUR =	7.819	CNY						

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.

Altre note al bilancio al 31 dicembre 2019 (segue)**2. SINTESI DEI PRINCIPI CONTABILI PIÙ IMPORTANTI (segue)**

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.

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 i dettagli relativi ai contratti di swap in essere si veda la 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.

Altre note al bilancio al 31 dicembre 2019 (segue)**2. SINTESI DEI PRINCIPI CONTABILI PIÙ IMPORTANTI (segue)**

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;

(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 sottoscrittori.

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.

NEF

Altre note al bilancio al 31 dicembre 2019 (segue)

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.

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 base della commissione di gestione pagata mensilmente alla Società di gestione dal Fondo e pari a un tasso annuale calcolato sul Valore patrimoniale netto medio del Comparto di ogni mese.

Al 31 dicembre 2019 i tassi annui massimi applicabili erano i seguenti:

Commissioni di gestione

<u>Comparti</u>	<u>Categoria R</u>	<u>Categoria I</u>	<u>Categoria D</u>	<u>Categoria C</u>	<u>Categoria PIR</u>
NEF - Global Equity (fino al 14 Aprile 2019)	1.90%	0.75%	-	-	-
NEF - Global Equity (dal 15 Aprile 2019)	1.65%	0.60%	-	0.80%	-
NEF - Euro Equity (fino al 14 Aprile 2019)	1.70%	0.65%	-	0.85%	-
NEF - Euro Equity (dal 15 Aprile 2019)	1.65%	0.65%	-	0.85%	-
NEF - Emerging Market Equity (fino al 14 Aprile 2019)	2.10%	0.85%	-	1.05%	-
NEF - Emerging Market Equity (dal 15 Aprile 2019)	1.85%	0.75%	-	0.95%	-
NEF - Global Bond (fino al 14 Aprile 2019)	1.20%	0.45%	1.20%	0.60%	-
NEF - Global Bond (dal 15 Aprile 2019)	1.00%	0.40%	1.00%	0.55%	-
NEF - Euro Bond (fino al 14 Aprile 2019)	0.95%	0.35%	0.95%	-	-
NEF - Euro Bond (dal 15 Aprile 2019)	0.80%	0.30%	0.80%	-	-
NEF - Emerging Market Bond (fino al 14 Aprile 2019)	1.55%	0.55%	1.55%	0.70%	-
NEF - Emerging Market Bond (dal 15 Aprile 2019)	1.40%	0.50%	1.40%	0.65%	-
NEF - Euro Short Term Bond (fino al 14 Aprile 2019)	0.60%	0.25%	0.40%	0.30%	-
NEF - Euro Short Term Bond (dal 15 Aprile 2019)	0.55%	0.25%	0.55%	0.30%	-
NEF - Risparmio Italia	1.30%	0.50%	-	-	1.30%
NEF - EE.ME.A. Equity (fino al 14 Aprile 2019)	2.10%	0.65%	-	-	-
NEF - EE.ME.A. Equity (dal 15 Aprile 2019)	1.85%	0.60%	-	0.80%	-
NEF - U.S. Equity (fino al 14 Aprile 2019)	2.10%	0.65%	-	-	-
NEF - U.S. Equity (dal 15 Aprile 2019)	1.65%	0.60%	-	0.80%	-
NEF - Pacific Equity (fino al 14 Aprile 2019)	2.10%	0.70%	-	-	-
NEF - Pacific Equity (dal 15 Aprile 2019)	1.85%	0.65%	-	0.85%	-
NEF - Euro Corporate Bond (fino al 14 Aprile 2019)	1.10%	0.40%	1.10%	0.55%	-
NEF - Euro Corporate Bond (dal 15 Aprile 2019)	0.90%	0.35%	0.90%	0.50%	-
NEF - Ethical Total Return Bond	0.80%	0.40%	0.80%	0.50%	-
NEF - Global Property (fino al 14 Aprile 2019)	1.80%	1.10%	-	-	-
NEF - Global Property (dal 15 Aprile 2019)	1.65%	1.00%	-	1.20%	-
NEF - Ethical Balanced Dynamic (fino al 14 Aprile 2019)	1.35%	0.50%	1.35%	0.65%	-
NEF - Ethical Balanced Dynamic (dal 15 Aprile 2019)	1.30%	0.45%	1.30%	0.60%	-
NEF - Ethical Balanced Conservative	1.20%	0.45%	1.20%	0.60%	-
NEF - Target 2025	-	-	1.00%	-	-
NEF - Ethical Global Trends SDG (da Novembre 2019)	1.55%	0.45%	-	0.70%	-

NEF

Altre note al bilancio al 31 dicembre 2019 (segue)**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

7. PRESTITO DI TITOLI

Al 31 dicembre 2019, il Fondo ha stipulato accordi di prestito titoli pienamente collateralizzati con istituti finanziari di primaria importanza come descritto qui di seguito:

Comparti	Valuta	Valore di mercato (EUR)	% di Investimenti	Collaterale Titoli	Collaterale Cash
NEF - Global Equity	EUR	8,092,209.30	4.13%	-	8,529,501.89
NEF - Euro Equity	EUR	19,969,409.53	4.65%	-	21,064,852.12
NEF - Emerging Market Equity	EUR	7,488,239.04	2.59%	-	7,880,931.32
NEF - Global Bond	EUR	31,256,648.68	12.07%	4,210,679.48	29,012,601.00
NEF - Euro Bond	EUR	15,309,186.05	9.34%	-	16,178,083.57
NEF - Emerging Market Bond	EUR	8,755,000.00	3.04%	-	8,078,025.85
NEF - Euro Short Term Bond	EUR	91,537,553.80	19.83%	53,743,450.46	42,606,550.00
NEF - Risparmio Italia	EUR	23,236,352.23	14.72%	5,991,697.65	18,531,212.00
NEF - EE.ME.A. Equity	EUR	4,633,308.90	6.13%	-	4,894,076.18
NEF - U.S. Equity	EUR	8,835,858.17	5.94%	-	9,279,836.93
NEF - Pacific Equity	EUR	8,226,949.99	7.18%	-	8,732,139.82
NEF - Euro Corporate Bond	EUR	19,404,201.42	8.69%	-	20,526,485.99
NEF - Ethical Total Return Bond	EUR	24,902,424.34	17.32%	15,258,618.36	11,134,210.00
NEF - Global Property	EUR	6,612,880.12	9.13%	-	6,953,194.61
NEF - Ethical Balanced Dynamic	EUR	37,282,440.74	15.91%	31,706,271.39	7,755,867.00
NEF - Ethical Balanced Conservative	EUR	20,616,447.60	13.18%	8,230,545.06	13,602,393.00
NEF - Target 2025	EUR	31,926,847.03	17.38%	11,826,719.14	22,107,187.00
NEF - Ethical Global Trends SDG	EUR	5,979,523.84	6.42%	5,955,420.43	330,301.00

La controparte è CACEIS Bank, Luxembourg Branch.

NEF

Altre note al bilancio al 31 dicembre 2019 (segue)

7. PRESTITO DI TITOLI (segue)

Comparti	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	70,065.81	21,019.74	49,046.07
NEF - Euro Equity	EUR	330,736.10	99,220.83	231,515.27
NEF - Emerging Market Equity	EUR	62,812.80	18,843.84	43,968.96
NEF - Global Bond	EUR	41,909.33	12,572.80	29,336.53
NEF - Euro Bond	EUR	31,824.61	9,547.38	22,277.23
NEF - Emerging Market Bond	EUR	65,201.50	19,560.45	45,641.05
NEF - Euro Short Term Bond	EUR	113,427.73	34,028.32	79,399.41
NEF - Risparmio Italia	EUR	363,052.31	108,915.69	254,136.62
NEF - EE.ME.A. Equity	EUR	22,190.89	6,657.27	15,533.62
NEF - U.S. Equity	EUR	41,422.74	12,426.82	28,995.92
NEF - Pacific Equity	EUR	175,893.40	52,768.02	123,125.38
NEF - Euro Corporate Bond	EUR	59,136.60	17,740.98	41,395.62
NEF - Ethical Total Return Bond	EUR	34,826.61	10,447.98	24,378.63
NEF - Global Property	EUR	26,342.23	7,902.67	18,439.56
NEF - Ethical Balanced Dynamic	EUR	89,719.44	26,915.83	62,803.61
NEF - Ethical Balanced Conservative	EUR	42,509.69	12,752.91	29,756.78
NEF - Target 2025	EUR	177,483.81	53,245.14	124,238.67
NEF - Ethical Global Trends SDG	EUR	823.44	247.03	576.41
Total	EUR	1,749,379.04	524,813.70	1,224,565.34

8. DIVIDENDI

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

Comparti	Valuta	Data di pagamento	Dividendo unitario in EUR
NEF - Global Bond	EUR	18/01/19	0.1218
	EUR	18/07/19	0.1317
NEF - Euro Bond	EUR	18/01/19	0.0554
	EUR	18/07/19	0.0574
NEF - Emerging Market Bond	EUR	18/01/19	0.2769
	EUR	18/07/19	0.3477
NEF - Euro Short Term Bond	EUR	18/01/19	0.054
NEF - Euro Corporate Bond	EUR	18/01/19	0.0621
	EUR	18/07/19	0.0982
NEF - Ethical Total Return Bond	EUR	18/01/19	0.016
	EUR	18/07/19	0.0422
NEF - Ethical Balanced Dynamic	EUR	18/01/19	0.0965
NEF - Ethical Balanced Conservative	EUR	18/01/19	0.0677
NEF - Target 2025	EUR	18/01/19	0.0591

Altre note al bilancio al 31 dicembre 2019 (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.

11. EVENTI SUCCESSIVIImpatto sul mercato

Il 31 dicembre 2019, l'Organizzazione mondiale della sanità è stata informata che a Wuhan, in Cina, è stato rilevato un numero limitato di casi di polmonite, di causa sconosciuta. Il 7 gennaio 2020, le autorità cinesi hanno identificato la causa come coronavirus (COVID-19). Dal 31 dicembre 2019, il rapido scoppio del COVID-19 non sta solo causando una crisi sanitaria globale, ma ha anche un impatto sull'economia globale e sui mercati finanziari. Il portafoglio di investimenti del Fondo comprende strumenti azionari e di debito che sono misurati al valore equo. A seguito di quanto sopra, i mercati sono diventati altamente volatili. Mentre la durata e il futuro impatto economico di COVID-19 sono difficili da conoscere, il Consiglio di amministrazione della Società di gestione continua a monitorare gli sforzi dei governi per contenere la diffusione del virus e monitorare l'eventuale impatto economico sulle società nel nostro portafoglio.

Piano di continuità operativa

La Società di gestione assume la gestione quotidiana del Fondo. La priorità numero uno della Società di gestione del Fondo è la sicurezza e il benessere degli investitori e dei dipendenti. Ha progettato un piano di continuità che consente di rimanere pienamente operativi e monitorare costantemente le attività del Fondo. Tutti i dipendenti della società di gestione possono lavorare da casa poiché il dipartimento IT ha garantito l'accesso alla maggior parte dei sistemi vitali a distanza attraverso le interfacce Web al fine di garantire una continuazione regolare delle attività.

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	8,092,209.30	19,969,409.53	7,448,239.04	31,256,648.68
In % di attività prestabili	4.13%	4.65%	2.59%	12.07%
In % di valore patrimoniale netto totale	4.09%	4.64%	2.56%	11.70%
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	-	-	-	-
Da 1 settimana a 1 mese	164,632.64	-	-	279,097.55
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	109,701.00
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	-	-
Più di 1 anno	-	-	-	-
Scadenza aperta	7,927,576.66	19,969,409.53	7,448,239.04	30,867,850.13
Garanzia collaterale ricevuta				
Tipo				
Contanti	8,529,501.89	21,064,852.12	7,880,931.32	29,012,601.00
Obbligazioni	-	-	-	4,210,679.48
Totale	8,529,501.89	21,064,852.12	7,880,931.32	33,223,280.48
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	-	-	-	4,210,679.48
Scadenza aperta	8,529,501.89	21,064,852.12	7,880,931.32	29,012,601.00
I 10 emittenti principali della garanzia ricevuta				
Nome	-	-	-	Governo francese
Importo	-	-	-	4,210,679.48 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	49,046.07	231,515.27	43,968.96	29,336.53
In % del reddito lordo	70%	70%	70%	70%
<i>Componente del reddito dell'agente prestatore dei titoli</i>				
Assoluto	3,503.29	16,536.81	3,140.64	2,095.47
In % del reddito lordo	5%	5%	5%	5%
<i>Componente del reddito del prestatario</i>				
Assoluto	17,516.45	82,684.03	15,703.20	10,477.33
In % del reddito lordo	25%	25%	25%	25%

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	15,309,186.05	8,755,000.00	91,537,553.80	23,236,352.23
In % di attività prestabili	9.34%	3.04%	19.83%	14.72%
In % di valore patrimoniale netto totale	9.21%	2.93%	18.64%	14.38%
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	-	-	-	1,187,413.19
Da 1 settimana a 1 mese	1,976,426.00	2.300.000.00	201,763.00	2,332,358.75
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	427,260.00
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	-	22,130.90
Più di 1 anno	-	-	-	-
Scadenza aperta	13,332,760.05	6,455,000.00	91,335,790.80	19,267,189.39
Garanzia collaterale ricevuta				
Tipo				
Contanti	16,178,083.57	8,078,025.85	42,606,550.00	18,531,212.00
Obbligazioni	-	-	53,743,450.46	5,991,697.65
Totale	16,178,083.57	8,078,025.85	96,350,000.00	24,522,909.65
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	-	-	53,743,450.46	5,991,697.65
Scadenza aperta	16,178,083.57	8,078,025.85	42,606,550.00	18,531,212.00
I 10 emittenti principali della garanzia ricevuta				
Nome	-	-	Governo francese	Governo francese
Importo	-	-	53,743,450.46 EUR	5,991,697.65
Nome	-	-	-	-
Importo	-	-	-	-
Componenti del reddito e delle spese				
Componente del reddito del fondo	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
Assoluto				
In % del reddito lordo	22,277.23	45,641.05	79,399.41	254,136.62
Componente del reddito dell'agente prestatore dei titoli	70%	70%	70%	70%
Assoluto				
In % del reddito lordo	1,591.23	3,260.08	5,671.39	18,152.62
Componente del reddito del prestatario	5%	5%	5%	5%
Assoluto				
In % del reddito lordo	7,956.15	16,300.38	28,356.93	90,763.08
	25%	25%	25%	25%

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	4,633,308.90	8,835,858.17	8,226,949.99	19,507,439.92
In % di attività prestabili	6.13%	5.94%	7.18%	8.69%
In % di valore patrimoniale netto totale	6.13%	5.89%	7.13%	8.51%
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	-	-	-	-
Da 1 settimana a 1 mese	-	-	414,331.98	1,631,302.74
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	423,412.00
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	-	-
Più di 1 anno	-	-	-	-
Scadenza aperta	4,633,308.90	8,835,858.17	7,812,618.01	17,452,725.18
Garanzia collaterale ricevuta				
Tipo	4,894,076.18	9,279,836.93	8,732,139.82	20,526,485.99
Contanti	-	-	-	-
Totale	4,894,076.18	9,279,836.93	8,732,139.82	20,526,485.99
Qualità	-	-	-	-
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	-	-	-	-
Scadenza aperta	4,894,076.18	9,279,836.93	8,732,139.82	20,526,485.99
I 10 emittenti principali della garanzia ricevuta				
Nome	-	-	-	-
Importo	-	-	-	-
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	15,533.62	28,996.92	123,125.38	41,395.62
In % del reddito lordo	70%	70%	70%	70%
Componente del reddito dell'agente prestatore dei titoli				
Assoluto	1,109.54	2,071.14	8,794.67	2,956.83
In % del reddito lordo	5%	5%	5%	5%
Componente del reddito del prestatario				
Assoluto	5,547.72	10,355.69	43,973.35	14,784.15
In % del reddito lordo	25%	25%	25%	25%

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	24,902,424.34	6,612,880.12	37,282,440.74	20,616,447.60
In % di attività prestabili	17.32%	9.13%	15.91%	13.18%
In % di valore patrimoniale netto totale	15.52%	9.00%	13.64%	12.30%
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	-	-	-	-
Da 1 settimana a 1 mese	104,774.00	-	785,498.50	1,110,124.97
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	-
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	-	-
Più di 1 anno	-	-	-	-
Scadenza aperta	24,797,650.34	6,612,880.12	36,496,942.24	19,506,322.63
Garanzia collaterale ricevuta				
Tipo				
Contanti	11,134,210.00	6,953,194.61	7,755,867.00	13,602,393.00
Obbligazioni	15,258,618.36	-	31,706,271.39	8,230,545.06
Totale	26,392,828.36	6,953,194.61	39,462,138.39	21,832,393.00
Qualità	Rating emittente della garanzia in obbligazioni: AA	-	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	15,258,618.36	-	31,706,271.39	8,230,545.06
Scadenza aperta	11,134,210.00	6,953,194.61	7,755,867.00	13,602,393.00
I 10 emittenti principali della garanzia ricevuta				
Nome	Governo francese	-	Governo francese	Governo francese
Importo	15,258,618.36	-	31,706,271.39	8,230,545.06
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	24,378.63	18,439.56	62,803.61	29,756.78
In % del reddito lordo	70%	70%	70%	70%
Componente del reddito dell'agente prestatore dei titoli				
Assoluto	1,741.33	1,317.11	4,485.97	2,125.48
In % del reddito lordo	5%	5%	5%	5%
Componente del reddito del prestatario				
Assoluto	8,706.65	6,585.56	22,429.86	10,627.42
In % del reddito lordo	25%	25%	25%	25%

NEF

Informazione complementare (non-certificata)

OPERAZIONI DI PRESTITO DI TITOLI	NEF - Target 2025	NEF - Ethical Global Trends SDG
Attività utilizzate	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
In termini assoluti	31,926,847.03	5,979,523.84
In % di attività prestabili	17.38%	6.42%
In % di valore patrimoniale netto totale	17.10%	5.56%
Operazioni classificate secondo scadenze restanti	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
Meno di 1 giorno	-	-
Da 1 giorno a 1 settimana	-	-
Da 1 settimana a 1 mese	3,519,961.89	-
Da 1 a 3 mesi	-	-
Da 3 mesi a 1 anno	-	-
Più di 1 anno	-	-
Scadenza aperta	28,406,885.14	5,979,523.84
Garanzia collaterale ricevuta		
Tipo		
Contanti	22,207,187.00	330,301,00
Obbligazioni	11,826,719.14	5,955,420.43
Totale	33,933,906.14	6,285,721.42
Qualità	Rating emittente della garanzia in obbligazioni: AA	Rating emittente della garanzia in obbligazioni: AA
Divisa:	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	11,826,719.14	5,955,420.43
Scadenza aperta	22,207,187.00	330,301,00
I 10 emittenti principali della garanzia ricevuta		
Nome	Governo francese	Governo belga
Importo	11,826,719.14	5,955,420.43
Nome	-	-
Importo	-	-
Componenti del reddito e delle spese	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
Componente del reddito del fondo		
Assoluto	124,238.67	576.41
In % del reddito lordo	70%	70%
Componente del reddito dell'agente prestatore dei titoli		
Assoluto	8,874.19	41.17
In % del reddito lordo	5%	5%
Componente del reddito del prestataro		
Assoluto	44,370.95	205.86
In % del reddito lordo	25%	25%

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: 431 375 EUR

Retribuzione variabile: 24 500 EUR

Retribuzione totale : 455 875 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

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

NEF - U.S. Equity
 NEF - Pacific Equity
 NEF - Euro Corporate Bond
 NEF - Global Property
 NEF - Ethical Balanced Dynamic
 NEF - Ethical Balanced Conservative
 NEF - Ethical Global Trends SDG

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:	2.22%	11.09%
- Utilizzazione massima:	6.06%	30.28%
- Utilizzazione media:	3.72%	18.58%

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:	249 giorni

La somma media dei valori nozionali degli strumenti finanziari derivati utilizzati durante l'esercizio finanziario era del 381.09%.

	Livelli di leva
Min.	320.37%
Max.	472.30%
Media	381.09%

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:	0.90%	4.48%
- Utilizzazione massima:	1.82%	9.11%
- Utilizzazione media:	1.29%	6.44%

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:	249 giorni

La somma media dei valori nozionali degli strumenti finanziari derivati utilizzati durante l'esercizio finanziario era del 341.99%.

	Livelli di leva
Min.	235.19%
Max.	549.81%
Media	341.99%

Informazione complementare (non-certificata)**METODO PER IL CALCOLO DELL'ESPOSIZIONE COMPLESSIVA (segue)****L'approccio basato sul VaR assoluto (segue)**

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:	0.81%	4.03%
- Utilizzazione massima:	1.89%	9.45%
- Utilizzazione media:	1.25%	6.26%

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:	249 giorni

La somma media dei valori nozionali degli strumenti finanziari derivati utilizzati durante l'esercizio finanziario era del 24.92%.

	Livelli di leva
Min.	21.37%
Max.	70.59%
Media	24.92%