



NEF

Fonds Commun de Placement

Relazione annuale certificata

al 31/12/12

Nord Est Asset Management S.A.
R.C.S. Luxembourg B 69705

NEF

Sommario

	Pagina
Struttura Organizzativa ed Amministrativa	3
Consiglio d'Amministrazione della Società di Gestione	4
Relazione della Società di revisione contabile	5
Consolidato	7
NEF - Azionario Globale	11
NEF - Azionario Euro	19
NEF - Azionario Paesi Emergenti	27
NEF - Obbligazionario Globale	34
NEF - Obbligazionario Euro	48
NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti	58
NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro	66
NEF - Obbligazionario Convertibile	73
NEF - Azionario Europa Dell' Est	81
NEF - Azionario Stati Uniti	89
NEF - Azionario Giappone	99
NEF - Obbligazionario Euro Corporate	107
NEF - Cedola	119
NEF - Flessibile	125
NEF - Immobiliare	131
NEF - Raiffesen Return	139
NEF - Raiffesen Vario (fuso nel comparto NEF - Raiffeisen Return dal 30/11/12)	145
Note ai prospetti finanziari	148
Informazione complementare (non-certificata)	162

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

Struttura Organizzativa ed Amministrativa

SEDE LEGALE

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

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

SOCIETÀ DI GESTIONI

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

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

GESTORI

Bank Vontobel AG
Gotthardstrasse 43,
CH-8022 Zürich, Switzerland

DWS Investment S.A.
2, Boulevard Konrad Adenauer
L-1115 Luxembourg

Amundi
90, Boulevard Pasteur
F-75015 Paris, France

Invesco Asset Management S.A., Italian Branch
Via Cordusio,2
IT-20123 Milano, Italy

Amundi - London Branch
41 Lothbury
EC2R London, United Kingdom

Fischer Francis Trees & Watts UK Limited
5 Aldermanbury Square London
London EC2V 7BP, United Kingdom

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

SOCIETÀ DI REVISIONE

PricewaterhouseCoopers, Società cooperativa
400, Route d'Esch
L-1471 Luxembourg

Feri Family Trust GmbH (fino al 30 novembre 2012)
Rathausplatz 8-10,
D-61348 Bad Homburg v.d.H, Germany

DISTRIBUTORI E NOMINEE

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

AlpenBank Aktiengesellschaft (dal 1 dicembre 2012)
Kaiserjägerstraße 9,
A-6020 Innsbruck, Austria

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

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

SOTTO GESTORE DEGLI INVESTIMENTI

European Investors Inc.
717 Fifth Avenue
New York 10022, United States

Franklin Templeton Investment Corp.
(fino al 30 novembre 2012)
200 King Street West,
Suite 1400
Toronto, Ontario M5H 3T4, Canada

SOTTO CONSIGLIERE DEGLI INVESTIMENTI PER I COMPARTIMENTI RAIFFEISEN RETURN E RAIFFEISEN VARIO

Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige SpA
(fino al 30 novembre 2012)
Via Laurin 1
I-39100 Bolzano, Italy

Franklin Advisers, Inc. (dal 1 dicembre 2012)
One Franklin Parkway
San Matteo, California 94403, United States

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

BANCA DEPOSITARIA, AGENTE DOMICILIATARIO ED AMMINISTRATIVO

CACEIS Bank Luxembourg
5, Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg

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

Consiglio d'Amministrazione della Società di Gestione

PRESIDENTE DEL CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE

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

VICE-PRESIDENTE DEL CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE

Mr Mario Sartori, General Manager
Cassa Centrale Banca - Credito Cooperativo del Nord Est
Via Segantini, 5
IT-38100 Trento, Italia

AMMINISTRATORI

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

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

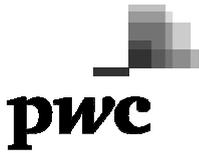
Mr Danilo Vitali, Business Development Director
CACEIS Bank Luxembourg
5, Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg

Mr Giuseppe Maset, General Manager
Banca di Monastier e del Sile-Credito Cooperativo
Via Roma, 21/a
IT-31050 Monastier di Treviso (TV), Italia

Mr Gilberto Noacco, General Manager
Credito Cooperativo Friuli
Viale Duodo, 5
IT-33100 Udine, Italia

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

Mr Luigino Manfrin, General Manager (dal 9 maggio 2012)
Banca della Marca Credito Cooperativo
Via Garibaldi, 46
IT-31010 Orsago (TV), Italia



Relazione della Società di revisione contabile

Agli Azionisti di
NEF

Abbiamo sottoposto a revisione i bilanci annuali di NEF e di ciascun comparto. Essi comprendono il prospetto del patrimonio netto e il portafoglio titoli al 31 dicembre 2012, il prospetto delle operazioni e delle variazioni del patrimonio netto per l'esercizio chiuso in tale data e inoltre la sintesi dei principali criteri contabili e altre note integrative al bilancio stesso.

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

Il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione è responsabile della stesura e imparziale presentazione di tali bilanci, in conformità alle leggi e ai regolamenti del Lussemburgo in materia di redazione dei rendiconti finanziari ed è altresì responsabile dei controlli dallo stesso Consiglio d'Amministrazione della Società di Gestione ritenuti necessari per consentire la preparazione e la presentazione dei bilanci senza false dichiarazioni sostanziali dovute a dolo o errore.

Responsabilità della Società di revisione

Nostra responsabilità è esprimere un parere riguardo ai suddetti bilanci sulla base della nostra revisione. Abbiamo eseguito la revisione in conformità con gli standard internazionali di revisione adottati per il Lussemburgo dalla "Commission de Surveillance du Secteur Financier". Tali principi ci impongono di osservare una serie di norme etiche e di pianificare ed eseguire la revisione per poter affermare con ragionevole certezza che i bilanci sono privi di dichiarazioni sostanzialmente inesatte.

Ogni revisione prevede l'adozione di procedure volte a raccogliere le prove degli importi e delle dichiarazioni contenute nei bilanci. Le procedure adottate sono a giudizio della Società di revisione e dipendono, altresì, dalla valutazione dei rischi della presenza in bilancio di dichiarazioni sostanzialmente inesatte, dovute tanto a frode quanto a errori. Nel compiere le sue valutazioni, la Società di revisione tiene conto dei controlli interni sulla stesura e imparziale presentazione dei bilanci da parte dell'ente al fine di definire procedure idonee alle circostanze, ma non a quello di esprimere un parere sull'efficacia di tali controlli interni. Ogni revisione comprende, inoltre, la valutazione dell'adeguatezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime contabili operate dal Consiglio d'Amministrazione della Società di Gestione, oltre che una valutazione della presentazione dei bilanci nel loro complesso.

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



Parere

A nostro parere, il suddetto bilancio fornisce un quadro veritiero e imparziale della situazione finanziaria di NEF e di ciascun comparto alla data del 31 dicembre 2012, oltre che dei risultati della gestione e delle variazioni del patrimonio netto per l'esercizio chiuso in tale data, in conformità alle leggi e ai regolamenti del Lussemburgo in materia di redazione dei rendiconti finanziari.

Altre considerazioni

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

PricewaterhouseCoopers Società cooperativa
Rappresentata da

Lussemburgo, 19 aprile 2013

Valérie Piastrelli

NEF

Consolidato

NEF
Consolidato
Prospetti finanziari al 31/12/12

Stato patrimoniale al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Attivo		1,154,453,022.64
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	1,060,224,581.69
<i>Prezzo d'acquisto</i>		962,236,803.71
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		97,987,777.98
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2,9	38,620.15
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>		95,897.64
Depositi bancari a vista e liquidità		70,923,075.96
Depositi vincolati		5,000,000.00
Interessi maturati		8,125,308.53
Crediti verso broker per vendita titoli		571,320.00
Sottoscrizioni da regolare		5,021,415.94
Dividendi da incassare		409,814.09
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6	4,069,862.78
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7	62,607.36
Altre voci dell'attivo		6,416.14
Passivo		8,791,272.07
Opzioni vendute a prezzo di mercato	Nota 2,8	20,111.08
<i>Opzioni vendute a prezzo d'acquisto</i>		47,960.31
Debiti bancari a vista		2,984,015.04
Debiti verso broker per acquisto titoli		805,664.57
Tassa d'abbonamento	Nota 4	132,118.93
Rimborsi chiesti e non regolati		2,353,855.33
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6	401,295.33
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7	554,753.78
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,380,698.36
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10	45,639.50
Spese amministrative		67,949.87
Onorari		33,342.86
Altre voci del passivo		11,827.42
Valore netto d'inventario		1,145,661,750.57

NEF Consolidato

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

Valori espressi in EUR

Proventi		30,730,080.61
Dividendi netti	Nota 2	11,741,845.05
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	18,306,848.59
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	30,541.87
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	25,774.91
Altri proventi finanziari	Nota 2,11	514,785.87
Interessi su interessi tasso swaps		88,895.46
Altri redditi		21,388.86
Spese		21,801,383.41
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	15,069,253.31
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10	519,158.44
Tassa d'abbonamento	Nota 4	483,935.67
Spese amministrative		794,254.53
Commissioni di domiciliazione		66,152.60
Onorari		98,558.24
Interessi bancari su conti correnti		43,430.88
Spese legali		75,064.38
Spese di transazioni	Nota 2	1,396,838.52
Spese di pubblicazione e stampa		13,912.99
Spese bancarie		44,060.24
Spese di banca corrispondente	Nota 2	2,259,103.89
Interessi su interessi tasso swaps		259,162.02
Altre spese		678,497.70
Reddito netto da investimenti		8,928,697.20
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	24,773,514.54
- opzioni	Nota 2	-614,378.08
- future su cambi	Nota 2	-2,520,087.21
- future	Nota 2	-4,770,224.52
- swaps	Nota 2	115,924.16
- cambi	Nota 2	9,789,200.12
Utile netto realizzato		35,702,646.21
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		64,285,835.13
- opzioni	Nota 2	7,625.38
- future su cambi	Nota 2	5,195,020.66
- future	Nota 2	-189,217.50
- swaps		-87,559.85
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		104,914,350.03
Dividendi distribuiti	Nota 12	-1,480,354.72

NEF
Consolidato

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

Valori espressi in EUR

Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato	104,914,350.03
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione	481,536,146.41
Sottoscrizione di quote parti a distribuzione	38,698,376.97
Riscatto di quote parti a capitalizzazione	-371,550,202.87
Riscatto di quote parti a distribuzione	-9,144,198.37
Aumento del patrimonio netto	242,974,117.45
Patrimonio netto all'inizio dell'anno	902,687,633.12
Patrimonio netto a fine dell'anno	1,145,661,750.57

NEF
- Azionario Globale

Relazione del Manager

Analisi dei mercati

Dopo un inizio di anno brillante, con crescita dei prezzi delle azioni anche a due cifre in particolare per i titoli dei settori ciclici, da metà Marzo in avanti i mercati azionari sono tornati ad essere sotto pressione. In particolare, a Maggio i titoli azionari globali hanno perduto tutti i guadagni accumulati da inizio anno.

Le ragioni principali di questo ritracciamento sono stati i tagli ai titoli di debito Greci, le preoccupazioni inerenti i titoli di stato Spagnoli ed i conseguenti timori di un break-up dell'Eurozona. Solo a Giugno con il chiaro impegno da parte della BCE ad adottare tutte le misure necessarie per proteggere l'Euro e la conseguente adozione del Meccanismo di Stabilità Europeo (ESM) le tensioni sulla divisa europea e sugli spreads dei titoli di stato si sono allentate e questo ha dato nuovo ossigeno ai mercati. L'anno dei mercati azionari si è quindi chiuso positivamente, con rendimenti anche a due cifre guidati in gran parte dalle decisioni politiche a supporto dei titoli governativi da parte della BCE e della altre banche centrali, che hanno continuato ad immettere grande liquidità nei mercati.

L'indice dei mercati globali azionari MSCI World (RI) ha mostrato un rendimento di oltre il 13,79% nell'anno 2012. Ovviamente le strategie Value non hanno potuto carpire detto rendimento nella sua interezza, proprio a fronte della loro caratteristica difensiva. NEF - Azionario Globale ha comunque mostrato un rendimento positivo pari a 8,93%

Analisi delle performance

Anche nel 2012 il comparto ha sottoperformato il suo benchmark principalmente a causa del suo posizionamento difensivo e dell'elevata quota di liquidità, che è arrivata ad un massimo del 20%.

Inoltre, l'allocazione geografica con sottopeso nel Regno Unito, Francia e paesi europei periferici (che alla fine dell'anno si sono rilevati a sorpresa tra i mercati azionari con il miglior rendimento) ha impattato negativamente l'andamento del comparto contro il suo benchmark di riferimento.

Al contrario, la selezione dei titoli è stata ancora una volta positiva, con scelte nel settore finanziario ed informatico che hanno contribuito positivamente con in evidenza in particolare la sovra-esposizione nei titoli quali Bank of America, Allianz, Apple e ComCast.

Prospettive

Dopo un rallentamento della crescita globale nel 2012, il 2013 mostra ancora uno scenario di bassa crescita economica e di repressione finanziaria.

Le nostre previsioni di base non indicano risoluzioni immediate alla crisi del debito in Europa, ma solo un lieve miglioramento della competitività. L'economia USA dovrebbe continuare a espandersi, seppure al di sotto del potenziale, guidata da spese al consumo, un mercato immobiliare più florido e prezzi energetici concorrenziali.

I mercati finali nei paesi sviluppati offriranno le prospettive migliori per un aumento dei volumi. In questo contesto, l'innovazione e il potere di determinazione dei prezzi saranno fondamentali per difendere fatturato e redditività. Molti settori non riusciranno a espandere margini operativi già elevati. Tuttavia, ingenti flussi di cassa e bilanci sani sosterranno l'aumento di dividendi e riacquisti.

Nonostante l'attuale repressione finanziaria, gli investitori mantengono sottopesate posizioni azionarie che, riteniamo invece interessanti rispetto ai dati storici e soprattutto alle obbligazioni. Pertanto, revisioni al ribasso degli utili non dovrebbero impedire una modesta crescita dei multipli (<0,5 punti P/E).

Il nostro approccio azionario costruttivo si basa sulla possibile risoluzione del fiscal cliff e su un discreto progresso nel debito strutturale e nella competitività in Europa. Questi fattori sono i più critici per l'andamento degli asset rischiosi nel 2013.

Relazione del Manager (segue)

Da monitorare sono anche le prospettive di crescita della Cina con il nuovo governo ed eventuali (improbabili) cambiamenti in una politica monetaria globale molto blanda. Viste la persistente incertezza economica e la bassa crescita, i dividendi saranno essenziali per le stime sui rendimenti totali. I candidati più probabili per un'inversione di tendenza al rialzo sono le azioni europee, ancora sottopesate nei fondi globali.

Lussemburgo, 31 dicembre 2012.

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

NEF - Azionario Globale
Prospetti finanziari al 31/12/12

Stato patrimoniale al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Attivo			32,205,136.96
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		26,615,627.49
<i>Prezzo d'acquisto</i>			24,971,478.74
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			1,644,148.75
Depositi bancari a vista e liquidità			3,959,607.41
Depositi vincolati			1,500,000.00
Interessi maturati			5.42
Sottoscrizioni da regolare			23,782.22
Dividendi da incassare			18,454.13
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6		26,752.93
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7		60,907.36
Passivo			126,873.99
Tassa d'abbonamento	Nota 4		3,956.52
Rimborsi chiesti e non regolati			66,848.50
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		50,596.61
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10		1,899.24
Spese amministrative			1,883.08
Onorari			985.42
Altre voci del passivo			704.62
Valore netto d'inventario			32,078,262.97

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

	Quote parti circolanti al 01/01/12	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/12
Azionario Globale - Category I Quote parti a capitalizzazione	51,401.761	82,590.157	50,189.360	83,802.558
Azionario Globale - Category R Quote parti a capitalizzazione	5,772,885.847	1,340,462.193	1,487,097.854	5,626,250.186

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/12	31/12/11	31/12/10
Patrimonio netto	EUR	32,078,262.97	30,002,123.74	30,763,628.79
Azionario Globale - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		83,802.558	51,401.761	49,279.942
Valore d'inventario netto della quota parte		6.41	5.82	6.44

NEF - Azionario Globale
Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/12	31/12/11	31/12/10
Patrimonio netto	EUR	32,078,262.97	30,002,123.74	30,763,628.79
Azionario Globale - Category R				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		5,626,250.186	5,772,885.847	5,286,550.297
Valore d'inventario netto della quota parte		5.61	5.15	5.76

NEF - Azionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			26,520,083.83	82.67%
Azioni			26,512,368.43	82.65%
	<i>Antille olandesi</i>		<i>509,408.06</i>	<i>1.59%</i>
9,700	SCHLUMBERGER LTD	USD	509,408.06	1.59%
	<i>Australia</i>		<i>341,653.78</i>	<i>1.07%</i>
12,810	WOODSIDE PETROLEUM	AUD	341,653.78	1.07%
	<i>Austria</i>		<i>165,650.80</i>	<i>0.52%</i>
8,830	OESTERR.ELEKTR.WIRT.AG -A-(VERBUNDGESEL)	EUR	165,650.80	0.52%
	<i>Canada</i>		<i>412,063.22</i>	<i>1.28%</i>
3,450	BARRICK GOLD	USD	91,545.02	0.29%
5,210	CANADIAN NATURAL RESOURCES	CAD	113,583.31	0.35%
6,710	POTASH CORP OF SASKATCHEWAN INC	USD	206,934.89	0.64%
	<i>Cina</i>		<i>358,049.15</i>	<i>1.12%</i>
145,000	CHINA LIFE INSURANCE CO LTD	HKD	358,049.15	1.12%
	<i>Danimarca</i>		<i>319,742.66</i>	<i>1.00%</i>
56	A.P. MOELLER-MAERSK -B- A/S	DKK	319,742.66	1.00%
	<i>Francia</i>		<i>1,496,984.40</i>	<i>4.67%</i>
2,530	LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SA	EUR	351,164.00	1.09%
5,860	SANOFI AVENTIS	EUR	418,345.40	1.31%
9,700	VINCI SA	EUR	348,812.00	1.09%
22,340	VIVENDI SA	EUR	378,663.00	1.18%
	<i>Germania</i>		<i>2,874,178.10</i>	<i>8.95%</i>
4,110	ALLIANZ SE REG SHS	EUR	430,728.00	1.34%
5,550	DEUTSCHE BANK AG REG SHS	EUR	182,872.50	0.57%
12,880	DEUTSCHE BOERSE AG REG SHS	EUR	595,184.80	1.85%
22,280	DEUTSCHE POST AG REG SHS	EUR	369,848.00	1.15%
52,220	DEUTSCHE TELEKOM AG REG SHS	EUR	448,830.90	1.40%
14,500	E.ON AG REG SHS	EUR	204,305.00	0.64%
13,800	METRO AG	EUR	289,800.00	0.90%
5,810	SAP AG	EUR	352,608.90	1.10%
	<i>Giappone</i>		<i>550,074.31</i>	<i>1.71%</i>
23,060	SHISEIDO	JPY	244,779.94	0.76%
31,820	SUMITOMO CORP	JPY	305,294.37	0.95%
	<i>Hong Kong</i>		<i>106,287.45</i>	<i>0.33%</i>
36,000	AIA GROUP LTD	HKD	106,287.45	0.33%
	<i>Israele</i>		<i>566,580.87</i>	<i>1.77%</i>
20,020	TEVA PHARMA IND.ADR	USD	566,580.87	1.77%
	<i>Paesi Bassi</i>		<i>499,250.20</i>	<i>1.56%</i>
33,200	ING GROEP NV	EUR	234,425.20	0.73%
19,260	QIAGEN NV	EUR	264,825.00	0.83%
	<i>Panama</i>		<i>289,834.77</i>	<i>0.90%</i>
10,400	CARNIVAL CORP	USD	289,834.77	0.90%
	<i>Regno Unito</i>		<i>2,507,783.59</i>	<i>7.82%</i>
54,500	BARCLAYS PLC	GBP	175,233.43	0.55%
19,960	BHP BILLITON PLC	GBP	520,828.57	1.62%
7,340	DIAGEO PLC	GBP	160,722.71	0.50%
20,584	GLAXOSMITHKLINE PLC	GBP	336,719.03	1.05%
89,300	MORRISON SUPERMARKETS PLC	GBP	287,782.13	0.90%
8,400	RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GBP	399,259.89	1.24%
5,800	RIO TINTO PLC	GBP	249,561.33	0.78%
14,540	ROYAL DUTCH SHELL PLC	EUR	377,676.50	1.18%
	<i>Russia</i>		<i>128,317.42</i>	<i>0.40%</i>
17,400	GAZPROM OAO ADR REPR 2 SHS	USD	128,317.42	0.40%
	<i>Singapore</i>		<i>883,142.54</i>	<i>2.75%</i>
46,100	CITY DEVELOPMENT	SGD	367,532.06	1.14%
89,400	SEMBICORP INDUSTRIES LTD	SGD	290,745.21	0.91%
110,000	SINGAPORE TELECOM - SH BOARD LOT 1000	SGD	224,865.27	0.70%
	<i>Spagna</i>		<i>604,279.50</i>	<i>1.88%</i>
83,000	IBERDROLA SA	EUR	348,185.00	1.08%
16,700	REPSOL	EUR	256,094.50	0.80%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>11,620,931.12</i>	<i>36.22%</i>
5,600	AIR PRODUCTS CHEMICALS INC	USD	356,610.58	1.11%
16,500	ALCOA INC	USD	108,549.34	0.34%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Azionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
9,890	ANADARKO PETROLEUM CORP	USD	557,015.23	1.74%
2,028	APACHE CORP	USD	120,659.39	0.38%
1,665	APPLE INC	USD	672,650.41	2.10%
56,600	BANK OF AMERICA CORP	USD	497,620.13	1.55%
18,450	COMCAST CORP	USD	522,708.05	1.63%
34,600	CORNING INC	USD	330,947.40	1.03%
7,000	ELI LILLY & CO	USD	261,664.39	0.82%
25,920	EMC CORP	USD	497,025.92	1.55%
4,950	EXXON MOBIL CORP	USD	324,710.10	1.01%
7,690	FLUOR CORP WHEN ISSUED	USD	342,360.62	1.07%
1,075	GOOGLE INC	USD	577,969.34	1.80%
13,940	HARTFORD FINANCIAL SERVICES GROUP INC	USD	237,087.77	0.74%
22,250	INTEL CORP	USD	347,898.67	1.08%
6,100	JOHNSON & JOHNSON	USD	324,094.29	1.01%
3,370	LABORATORY CORP OF AMERICA HOLDINGS	USD	221,244.05	0.69%
4,500	MCDONALD'S CORP	USD	300,852.66	0.94%
18,000	MEDTRONIC INC	USD	559,618.01	1.74%
16,625	METLIFE INC	USD	415,057.98	1.29%
16,700	MICROSOFT CORP	USD	338,328.79	1.05%
4,530	MOSAIC	USD	194,432.24	0.61%
5,050	PALL CORP	USD	230,644.99	0.72%
9,520	PEPSICO INC	USD	493,749.89	1.54%
28,560	PFIZER INC	USD	542,886.77	1.69%
9,000	PLUM CREEK TIMBER	USD	302,660.30	0.94%
7,150	QUALCOMM INC	USD	336,094.44	1.05%
5,760	QUEST DIAGNOSTICS	USD	254,384.72	0.79%
22,800	SYMANTEC CORP	USD	325,047.75	1.01%
3,900	UNITED TECHNOLOGIES CORP	USD	242,412.46	0.76%
8,900	VULCAN MATERIALS CO	USD	351,102.77	1.09%
11,470	WALT DISNEY CO	USD	432,841.67	1.35%
	<i>Svezia</i>		<i>311,460.03</i>	<i>0.97%</i>
12,250	SWEDISH MATCH	SEK	311,460.03	0.97%
	<i>Svizzera</i>		<i>1,512,661.43</i>	<i>4.72%</i>
11,480	NESTLE SA REG SHS	CHF	566,772.70	1.77%
2,860	ROCHE HOLDING AG GENUSSSCHEIN	CHF	435,917.83	1.36%
2,355	TRANSOCEAN LTD	USD	79,695.88	0.25%
36,400	UBS SA REG SHS	CHF	430,275.02	1.34%
	<i>Taiwan</i>		<i>454,035.03</i>	<i>1.42%</i>
179,730	TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING CO LTD	TWD	454,035.03	1.42%
	Warrant, Diritti		7,715.40	0.02%
	<i>Spagna</i>		<i>7,715.40</i>	<i>0.02%</i>
16,700	REPSOL 10.01.13 RIGHT	EUR	7,715.40	0.02%
	Altri valori mobiliari		95,543.66	0.30%
	Warrant, Diritti		95,543.66	0.30%
	<i>Regno Unito</i>		<i>95,543.66</i>	<i>0.30%</i>
40,500	UBS LONDON (SIME DARBY) 18.01.14 WAR	USD	95,543.66	0.30%
Totale portafoglio titoli			26,615,627.49	82.97%

NEF - Azionario Globale

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

Valori espressi in EUR

Proventi		619,427.44
Dividendi netti	Nota 2	588,763.83
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	3,760.53
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	132.71
Altri proventi finanziari	Nota 2,11	11,484.48
Altri redditi		15,285.89
Spese		833,018.60
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	605,196.88
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10	22,747.88
Tassa d'abbonamento	Nota 4	15,852.05
Spese amministrative		24,964.26
Commissioni di domiciliazione		2,395.06
Onorari		2,874.96
Interessi bancari su conti correnti		117.66
Spese legali		666.75
Spese di transazioni	Nota 2	66,055.75
Spese di pubblicazione e stampa		655.41
Spese bancarie		583.43
Spese di banca corrispondente	Nota 2	70,284.48
Altre spese		20,624.03
Perdite nette da investimenti		-213,591.16
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-1,290,198.75
- future su cambi	Nota 2	859,257.51
- future	Nota 2	319,007.98
- cambi	Nota 2	330,447.30
Utile netto realizzato		4,922.88
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		3,010,648.18
- future su cambi	Nota 2	-314,721.24
- future	Nota 2	19,542.09
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		2,720,391.91
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		7,890,492.64
<i>Azionario Globale - Category I</i>		518,378.76
<i>Azionario Globale - Category R</i>		7,372,113.88
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-8,534,745.32
<i>Azionario Globale - Category I</i>		-310,607.86
<i>Azionario Globale - Category R</i>		-8,224,137.46
Aumento del patrimonio netto		2,076,139.23
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		30,002,123.74
Patrimonio netto a fine dell'anno		32,078,262.97

NEF
- Azionario Euro

Relazione del Manager

Movimenti di mercato - 2012

Il 2012 è stato un anno estremamente positivo per i titoli azionari e per il progetto politico europeo. A livello politico l'Europa versa in condizioni decisamente migliori rispetto all'inizio dell'anno, o anche rispetto alla fine del primo semestre 2012, quando alcuni osservatori ritenevano che la fuoriuscita della Grecia dalla zona euro fosse effettivamente una possibilità (o addirittura una probabilità) e che il rischio di un'uscita della Spagna fosse quanto meno degno di discussione. Con l'unica eccezione del Q2, gli altri tre trimestri del 2012 hanno evidenziato, complessivamente, una buona propensione al rischio. In vista delle elezioni in Francia e Grecia, il secondo trimestre si è aperto all'insegna dell'avversione al rischio e di un forte sell-off, che ha portato i titoli azionari europei sui minimi di sempre rispetto alla maggior parte dei parametri di valutazione. Da quel momento, l'Europa ha compiuto importanti passi avanti a livello politico: 1) la decisione della BCE di agire effettivamente da banca centrale, fungendo da prestatore di ultima istanza e garantendo la salvaguardia della moneta unica; 2) un ammorbidimento della posizione tedesca e finlandese in merito al sostegno sovranazionale (finanziato dai paesi creditori) a favore degli stati in difficoltà, ad esempio, la Spagna; 3) l'approvazione del Trattato ESM da parte della Corte Costituzionale tedesca, che consente l'erogazione di ulteriori misure di assistenza. Inoltre, l'introduzione del programma OMT di transazioni dirette sul mercato monetario ha rafforzato il sostegno disponibile ai paesi periferici in difficoltà. Nessuno oggi crede seriamente che vi sia un rischio di dissoluzione dell'Eurozona ed è possibile (oltre che necessario) che, nel 2013, l'Europa beneficerà di una crescita alimentata dalle esportazioni. Gli effetti positivi della stabilità hanno consentito anche alle banche relativamente più deboli di emettere titoli di debito, a sostegno della domanda globale, malgrado la domanda di credito da parte delle aziende non abbia ancora segnato una ripresa (nessun desiderio di assumere nuova leva finanziaria). Gli investitori si sono riversati sui mercati delle obbligazioni periferiche al fine di beneficiare del differenziale di rendimento, rassicurati tra l'altro dalle garanzie della BCE e dall'assenza di rischio valutario. Più a lungo questa liquidità resterà attiva nel sistema, maggiori saranno le probabilità che sortisca un effetto anche sull'economia reale.

Analisi delle performance

Nel 2012, il comparto ha reso il 31,6% (al lordo delle spese), sovraperformando di 12,3% il benchmark MSCI EMU (Gross Return), che ha reso +19,3%. La sovraperformance annuale è dipesa principalmente da un'accurata selezione dei titoli, con i contributi positivi anche dell'allocazione settoriale e geografica. A livello settoriale, abbiamo generato ottime performance mediante i sovrappesi in beni di consumo discrezionali e titoli industriali e il sottopeso in telecomunicazioni. La posizione di sottopeso nel settore finanziario ha penalizzato i risultati, ma è stata più che compensata da un'ottima selezione dei titoli. A livello geografico, il sottopeso in Spagna ha dato esito positivo, così come l'accurata selezione dei titoli nel paese. La posizione di sovrappeso in Italia ha invece leggermente penalizzato le performance. A livello di singoli titoli, la posizione in Daimler ha riportato ottime performance, grazie al nostro approccio rigoroso ai prezzi target, che ci ha consentito di acquistare e vendere al momento giusto. Di segno molto positivo anche l'esito della posizione in Anheuser-Busch Inbev. La selezione dei titoli nel settore della salute ha supportato i risultati: le partecipazioni nella tedesca Rhoen-Klinikum (provider di servizi sanitari), in Grifols (specializzata nelle applicazioni cliniche del plasma sanguigno, con sede in Spagna) e in Sanofi (leader mondiale del mercato dei vaccini) si sono attestate tra le prime 10 posizioni a livello di performance. Nel settore industriale, la multinazionale finlandese Kone (ascensori e scale mobili) ha dimostrato i benefici derivanti da un modello industriale estremamente solido, dalla gestione rigorosa e dalla disciplina finanziaria. Tra i contributi negativi, segnaliamo Unicredit e Eutelsat; anche la mancata partecipazione a Société Générale, nell'ambito del sottopeso del settore finanziario, ha penalizzato i risultati.

Relazione del Manager (segue)

Q4 2012

Il Fondo ha reso l'1,5% (al lordo delle spese) nel quarto trimestre, sottoperformando di 0,9% il benchmark, MSCI EMU (Gross Return), che ha riportato un rialzo di 2,4%. La sottoperformance è dipesa principalmente dalla selezione dei titoli, sullo sfondo del rally dei titoli a beta più elevato. L'allocazione settoriale ha dato esito positivo mentre la ripartizione geografica ha avuto un effetto neutrale. Nel quarto trimestre abbiamo beneficiato dei sovrappesi in beni strumentali, automobili & componenti e vendite al dettaglio. Anche le posizioni di sottopeso nei settori telecom, food, beverage & tabacco e utility hanno apportato contributi positivi. Siamo invece stati penalizzati dal sovrappeso nel settore dei media e dai sottopesi in tecnologia, assicurazioni e banche, quest'ultimo compensato da un'ottima selezione dei titoli.

A livello di singoli titoli, l'italiana Atlantia, gestore di strade a pedaggio, ha riportato ottimi risultati sullo sfondo del re-rating dei titoli di Stato italiani, che ha determinato una riduzione del premio al rischio per le attività infrastrutturali gravate da debito. Atlantia continua a godere di un interessante profilo dal punto di vista dei flussi di cassa, ma è stata penalizzata - in termini di valutazioni - dalla sua ubicazione in un mercato periferico. In linea generale, continuiamo a monitorare i mercati periferici alla ricerca di aziende operativamente forti vendute a valutazioni estremamente ridotte. Abbiamo anche beneficiato delle ottime performance di EADS, nel settore aerospaziale, che nel terzo trimestre aveva risentito della mancata fusione con BAE Systems. La nostra tesi di investimento originaria è comunque rimasta invariata e si conferma positiva grazie alle buone prospettive della controllata Airbus, sia a livello di entrate che di espansione dei margini. Nel mese di dicembre, il titolo ha riportato un rialzo sullo sfondo dei negoziati che la società ha tenuto con i governi, nel tentativo di semplificare la complessa struttura dell'azionariato. Nel quarto trimestre, ottimi contributi sono giunti da Eiffage (società di infrastrutture con sede in Francia) e da Wartsila (società di ingegneria navale ubicata nei paesi nordici). Il Fondo ha anche beneficiato della mancata partecipazione alla utility E.On, nonché a France Telecom, Deutsche Telekom & Telefonica, Anheuser-Busch Inbev e Total. Le performance hanno tuttavia risentito della mancata esposizione a diversi titoli. Il Fondo non ha partecipazioni, ad esempio, in Société Générale e nella banca spagnola BBVA, entrambe protagoniste di un forte rialzo nel quarto trimestre. Anche Schneider Electric (beni in conto capitale) e BMW (automobilistica) hanno guadagnato terreno, grazie al miglioramento delle condizioni macro e della fiducia degli investitori. La posizione in Saipem ha apportato un contributo negativo - quando il management della società è stata accusata di irregolarità nelle attività nord-africane - ma continuiamo a detenerla grazie alle ottime caratteristiche operative e alla valutazione attraente.

Transazioni e posizionamento

Q1 2012

All'inizio del 2012, il Fondo era sottopesato in utility, telecom e beni di consumo di base, a fronte dei sovrappesi nei settori industriale, dei beni di consumo discrezionali e dell'energia. Alla fine dell'anno, abbiamo mantenuto i sovrappesi in titoli industriali e beni di consumo discrezionali, nonché i sottopesi in telecom, utility e beni di consumo di base. Nel primo trimestre, sullo sfondo della propensione al rischio di mercato, abbiamo incrementato l'esposizione al comparto automobilistico (beni di consumo discrezionali), aprendo nuove posizioni nelle produttrici di pneumatici Pirelli e Continental, vendute a valutazioni attraenti. Abbiamo preso profitto in Daimler, che si stava avvicinando al target di prezzo, e abbiamo spostato a sovrappeso il settore della salute, investendo anche in alcune aziende stabili e difensive che presentavano valutazioni attraenti sullo sfondo del rally del settore finanziario.

Relazione del Manager (segue)

Q2 2012

Con l'attenuazione della propensione al rischio nel secondo trimestre, anche le notizie dal fronte aziendale sono state di segno contrastato. Alcune solide *franchise* globali, quali Inditex (vendita al dettaglio) e Kone (industriale) hanno registrato revisioni al rialzo degli utili grazie all'incremento delle rispettive quote di mercato, mentre le banche e altri segmenti ciclici hanno visto un declassamento delle aspettative sugli utili. Con il ritorno di una certa volatilità generata dalla situazione politica, l'incremento dei premi al rischio sui titoli azionari ha contribuito a trascinare i mercati al ribasso. In questo contesto, il sottopeso in titoli finanziari ha dato esito positivo, così come il sottopeso nel comparto hardware tecnologico. Di segno positivo la posizione di sovrappeso nel settore farmaceutico, tradizionalmente difensivo. Nel secondo trimestre, abbiamo incrementato l'esposizione al settore farmaceutico e alle società industriali mid-cap, riducendo le partecipazioni ai settori ciclici globali che avevano riportato buone performance, quali beni di lusso, materiali, servizi per le imprese e servizi petroliferi. Alla fine del Q2, il Fondo era sovrappesato in beni di consumo discrezionali, industriali e salute, a fronte dei sottopesi in utility, beni di consumo di base, finanziari e telecom.

Q3 2012

Il discorso di Mario Draghi all'inizio del terzo trimestre ha innescato un ritorno della propensione al rischio sui mercati. Nel settore finanziario, abbiamo mantenuto una strategia opportunistica monitorando attentamente valutazioni e target di prezzo. Abbiamo preso profitto in alcune posizioni che avevano riportato ottime performance dopo il secondo trimestre, in quanto ritenevamo che il rally del settore bancario, innescato dal sostegno della BCE, avesse cancellato gran parte dell'attrattiva in termini di valutazioni. Abbiamo incrementato l'esposizione al settore delle utility (mantenendo comunque il sottopeso), che offriva un'opportunità interessante di beneficiare della continua riduzione dei premi al rischio delle azioni europee. Convinti che i progressi politici non avrebbero sortito un effetto degno di nota sulla crescita economica europea, abbiamo liquidato la posizione in Renault, il cui re-rating dipendeva da un incremento della domanda nell'Eurozona, che ritenevamo improbabile in un'ottica di breve termine. Alla fine del terzo trimestre, il Fondo era sottopesato in finanziari, beni di consumo di base, telecom e utility, a fronte dei sovrappesi nei settori industriale, dei beni di consumo discrezionali e della salute.

Q4 2012

Abbiamo ridotto le partecipazioni nel settore dei beni di consumo di base, dove riteniamo che le aziende, pur non prive di qualità operative, presentino in generale valutazioni adeguate. Abbiamo venduto Ahold, incrementando il sottopeso nel settore. Abbiamo perfezionato il sovrappeso in beni di consumo discrezionali, incrementandolo leggermente. Abbiamo preso parzialmente profitto in Pirelli e aperto una nuova posizione in Volkswagen, che presenta valutazioni attraenti e prospettive EBIT positive. Abbiamo venduto la posizione in Inditex - società di vendite al dettaglio globale con sede in Spagna - che, pur confermandosi estremamente attraente in termini operativi e beneficiando di un modello aziendale decisamente forte, ha riportato performance eccezionalmente elevate inducendoci a prendere profitto alla valutazione attuale, sostanzialmente adeguata. Abbiamo reinvestito i proventi in PPR, gruppo di abbigliamento e accessori francese, che include marchi quali Gucci, Brioni, Yves St Laurent e Stella McCartney. L'esposizione complessiva al settore finanziario è rimasta invariata, anche se abbiamo apportato diverse modifiche alla sua composizione: abbiamo preso profitto in Munich Re e reinvestito i proventi in Axa e abbiamo liquidato Banco Santander per aprire una nuova posizione in KBC Group. Abbiamo ridotto l'esposizione alla salute, vendendo Fresenius e reinvestendo parzialmente i proventi in Sanofi, leader mondiale nel settore dei vaccini. Continuiamo a monitorare le aree tradizionalmente difensive, come il settore farmaceutico, alla ricerca di investimenti disponibili a valutazioni estreme. Nel settore dei materiali, l'esposizione resta sostanzialmente invariata; abbiamo tuttavia preso profitto in Linde, reinvestendo i proventi in Lafarge (materiali per costruzioni). Abbiamo mantenuto il sovrappeso generale in titoli industriali, con un'attività relativamente limitata in quest'area di mercato.

Relazione del Manager (segue)

Nel settore telecom, abbiamo investito nell'IPO di Telefonica Deutschland, un'operazione parzialmente finanziata da una riduzione di Telecom Italia. Nel settore delle utility, abbiamo liquidato GDF Suez e investito nella utility elettrica spagnola Iberdrola. Alla fine del periodo, il Fondo era sovrappesato nei settori industriale, dei beni di consumo discrezionali, dei materiali e della salute, a fronte dei sottopesi in beni di consumo di base, finanziari, utility, telecomunicazioni e IT.

Prospettive

Restiamo positivi sui titoli azionari europei per il 2013 e crediamo vi sia un potenziale di rialzo di circa il 15%, una prospettiva sostenuta da un rendimento da dividendo pari a 3,5%, dalla possibilità di una crescita degli utili tra 5% e 9% e da un lieve re-rating dei multipli. Nel corso del 2012, si sono registrati importanti progressi verso una risoluzione della crisi dell'Eurozona, culminati nella promessa di Mario Draghi (presidente della BCE) di fare tutto il necessario per proteggere l'euro, mentre il picco dei piani di rigore di Italia e Spagna dovrebbe concentrarsi nei prossimi dodici mesi. Malgrado il rally dei titoli azionari europei, il mercato continua a presentare valutazioni attraenti sia rispetto ai livelli storici sia relativamente agli altri mercati azionari principali dei paesi sviluppati. Rispetto ad altre classi di attivo, quali titoli di Stato e obbligazioni corporate, il rendimento da dividendo a 3,5% è molto interessante. Per quanto riguarda il 2013, il posizionamento degli investitori in titoli azionari europei resta molto ridotto rispetto agli standard storici, anche dopo la netta svolta dei flussi di investimento a favore dell'Europa, innescata dalla nuova linea politica della BCE della scorsa estate. Dall'estate 2012 a oggi, gli indicatori economici anticipatori hanno evidenziato un costante miglioramento in Europa, negli USA e in Cina. Per quanto riguarda il 2013, prevediamo una crescita del PIL sottotono ma positiva, pari a 0-0,5%, in Europa, con differenze significative tra i paesi core e quelli periferici. È anche importante ricordare che oltre il 50% dei ricavi delle società europee è generato fuori dall'Europa e pertanto beneficia del miglioramento degli indicatori di previsione mondiali. Permangono diversi problemi, quali il rischio di perdita dello slancio politico nel vecchio continente e la soluzione solo parziale del "fiscal cliff" negli Stati Uniti. L'Europa è sede di società con caratteristiche operative eccellenti, che sono tuttavia state penalizzate dai timori macroeconomici sovrani; queste opportunità (e le ottime performance da investimento generate finora su alcune di esse) dimostrano l'importanza e il valore della gestione attiva dei portafogli con una forte enfasi sull'analisi interna dei fondamentali.

Lussemburgo, 31 dicembre 2012.

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

NEF - Azionario Euro
Prospetti finanziari al 31/12/12

Stato patrimoniale al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Attivo			116,487,177.83
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		115,487,938.70
<i>Prezzo d'acquisto</i>			101,015,059.69
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			14,472,879.01
Depositi bancari a vista e liquidità			486,415.89
Crediti verso broker per vendita titoli			131,455.19
Sottoscrizioni da regolare			376,871.39
Altre voci dell'attivo			4,496.66
Passivo			473,563.82
Tassa d'abbonamento	Nota 4		13,890.90
Rimborsi chiesti e non regolati			285,506.82
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		159,342.66
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10		3,930.50
Spese amministrative			6,776.69
Onorari			3,148.90
Altre voci del passivo			967.35
Valore netto d'inventario			116,013,614.01

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

	Quote parti circolanti al 01/01/12	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/12
Azionario Euro - Category I Quote parti a capitalizzazione	329,255.752	261,050.973	67,994.705	522,312.020
Azionario Euro - Category R Quote parti a capitalizzazione	11,338,966.892	3,396,270.804	4,121,305.188	10,613,932.508

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/12	31/12/11	31/12/10
Patrimonio netto	EUR	116,013,614.01	94,079,606.40	104,869,555.02
Azionario Euro - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		522,312.020	329,255.752	316,229.838
Valore d'inventario netto della quota parte		11.72	9.00	10.67
Azionario Euro - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		10,613,932.508	11,338,966.892	10,535,428.511
Valore d'inventario netto della quota parte		10.35	8.04	9.63

NEF - Azionario Euro

Portafoglio titoli al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			115,487,938.70	99.55%
Azioni			115,487,938.70	99.55%
<i>Belgio</i>				
87,237	KBC GROUPE SA	EUR	2,281,247.55	1.97%
<i>Finlandia</i>				
44,831	KONE -B-	EUR	7,215,543.57	6.22%
67,379	KONECRANES OYJ	EUR	2,501,569.80	2.16%
91,456	WARTSILA CORPORATION -B-	EUR	1,721,533.45	1.48%
<i>Francia</i>				
357,460	AXA SA	EUR	2,992,440.32	2.58%
99,322	BNP PARIBAS SA	EUR	36,511,119.93	31.46%
18,999	BUREAU VERITAS SA	EUR	4,772,091.00	4.11%
65,814	EIFFAGE	EUR	4,229,627.37	3.65%
56,875	LAFARGE SA	EUR	1,608,265.35	1.39%
64,894	LEGRAND SA	EUR	2,209,375.98	1.90%
40,510	PERNOD RICARD SA	EUR	2,743,081.25	2.36%
25,075	PPR	EUR	2,068,496.25	1.78%
69,732	PUBLICIS GROUPE	EUR	3,542,194.40	3.05%
134,895	REXEL SA	EUR	3,531,813.75	3.04%
92,002	SANOFI AVENTIS	EUR	3,155,373.00	2.72%
<i>Germania</i>				
76,253	BASF - NAMEN AKT	EUR	2,082,778.80	1.80%
20,107	BRENNTAG - NAMEN AKT	EUR	6,568,022.78	5.66%
41,402	CONTINENTAL AG	EUR	34,315,368.56	29.58%
110,274	DEUTSCHE BANK AG REG SHS	EUR	5,425,400.95	4.69%
77,116	GEA GROUP AG	EUR	1,999,239.01	1.72%
33,723	KABEL DEUTSCHLAND HOLDING AG	EUR	3,626,401.18	3.13%
31,333	LANXESS AG	EUR	3,633,528.30	3.13%
16,822	LINDE AG	EUR	1,887,028.52	1.63%
18,739	MERCK KGAA	EUR	1,870,714.37	1.61%
62,579	SAP AG	EUR	1,907,710.11	1.64%
297,252	TELEFONICA NAMEN AKT	EUR	2,076,437.91	1.79%
24,131	VOLKSWAGEN VORZ.AKT	EUR	2,220,504.00	1.91%
<i>Irlanda</i>				
380,301	RYANAIR HOLDING ORD.	EUR	1,870,714.37	1.61%
<i>Italia</i>				
261,970	ATLANTIA SPA	EUR	3,797,919.51	3.27%
241,030	ENI SPA	EUR	1,716,333.05	1.48%
77,494	LUXOTTICA GROUP SPA	EUR	4,154,151.65	3.58%
250,089	PIRELLI AND C	EUR	1,784,372.29	1.54%
89,707	SAIPEM SPA	EUR	1,784,372.29	1.54%
2,550,933	TELECOM ITALIA SPA	EUR	16,944,581.32	14.61%
<i>Paesi Bassi</i>				
19,871	ASML HLDG	EUR	3,581,129.90	3.09%
118,728	EUROPEAN AERONAUTIC DEFENSE AND SPACE	EUR	953,808.00	0.82%
238,215	REED ELSEVIER NV	EUR	3,502,476.00	3.02%
<i>Portogallo</i>				
143,077	GALP ENERGIA SA REG SHS -B-	EUR	2,664,434.78	2.30%
<i>Spagna</i>				
103,358	GRIFOLS-SHS.A	EUR	1,682,585.52	1.45%
415,838	IBERDROLA SA	EUR	1,682,585.52	1.45%
42,159	RED ELECTRICA CORPORACION SA	EUR	6,041,487.99	5.21%
<i>Svizzera</i>				
9,536	GEBERIT AG	CHF	2,724,516.88	2.35%
Totale portafoglio titoli			115,487,938.70	99.55%

NEF - Azionario Euro

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

Valori espressi in EUR

Proventi		3,297,659.05
Dividendi netti	Nota 2	2,859,259.68
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	8.01
Altri proventi finanziari	Nota 2,11	434,058.82
Altri redditi		4,332.54
Spese		2,763,283.69
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,773,214.15
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10	48,584.08
Tassa d'abbonamento	Nota 4	52,976.94
Spese amministrative		77,118.61
Commissioni di domiciliazione		7,913.77
Onorari		9,528.34
Interessi bancari su conti correnti		1,255.82
Spese legali		2,088.03
Spese di transazioni	Nota 2	494,723.66
Spese di pubblicazione e stampa		796.48
Spese bancarie		404.03
Spese di banca corrispondente	Nota 2	234,649.38
Altre spese		60,030.40
Reddito netto da investimenti		534,375.36
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	9,819,368.36
- cambi	Nota 2	28,386.43
Utile netto realizzato		10,382,130.15
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		16,110,817.84
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		26,492,947.99
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		34,320,188.11
<i>Azionario Euro - Category I</i>		2,898,500.28
<i>Azionario Euro - Category R</i>		31,421,687.83
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-38,879,128.49
<i>Azionario Euro - Category I</i>		-712,856.18
<i>Azionario Euro - Category R</i>		-38,166,272.31
Aumento del patrimonio netto		21,934,007.61
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		94,079,606.40
Patrimonio netto a fine dell'anno		116,013,614.01

NEF
- Azionario Paesi Emergenti

Relazione del Manager

Nel 2012 i mercati emergenti hanno assistito ad alcuni sviluppi economici importanti, alcuni dei quali appaiono a prima vista negativi. I cambiamenti più incisivi includevano il forte rallentamento della crescita in Brasile, i violenti scioperi per rivendicazioni salariali in Sudafrica, il drammatico passaggio a una nuova e stabile leadership in Cina. Nel 2012 i mercati emergenti hanno assistito ad alcuni sviluppi economici importanti, alcuni dei quali appaiono a prima vista negativi. I cambiamenti più incisivi includevano il forte rallentamento della crescita in Brasile, i violenti scioperi per rivendicazioni salariali in Sudafrica e il drammatico passaggio a una nuova e stabile leadership in Cina. A questi sviluppi si aggiungono altri eventi degni di nota.

- Dal Messico, per esempio, è giunta una notizia positiva inaspettata: il ritorno democratico al potere del Partito Rivoluzionario Istituzionale (PRI) sembra aver condotto a un consenso tra i principali partiti politici del paese su una serie di riforme indispensabili.
- Il Medio Oriente ha assistito a eventi senza precedenti e le popolazioni hanno di fronte a sé un avvenire incerto. Le turbolenze in questi paesi potrebbero implicare un rischio per l'approvvigionamento petrolifero, ma l'eventuale lacuna sarà ampiamente compensata dall'attuale rivoluzione economica provocata dallo sfruttamento delle rocce scistose a scopo energetico. Il notevole incremento della produzione di petrolio e gas non convenzionale, assieme alla flessione della domanda energetica dei mercati sviluppati e alla politica accomodante dell'Arabia Saudita, ha mantenuto relativamente stabile il prezzo del greggio di riferimento Brent e ha sostenuto l'incipiente ripresa economica degli Stati Uniti.
- In India, dove i governi tendono a lottare per generare notizie positive in una democrazia chiasmata fondata sui diritti acquisiti, il prodotto interno lordo (PIL) ha continuato a crescere a un solido tasso annuale di circa il 5% in termini reali. Il governo di Manmohan Singh ha profuso seri sforzi per introdurre le necessarie riforme, come la prevista apertura del settore retail a investitori con una partecipazione di maggioranza straniera. Ciò potrebbe contribuire a creare una catena alimentare "fredda", cioè a temperatura controllata, dai campi al supermercato. A causa delle attuali lacune nell'infrastruttura del paese, oggi un'ingente parte delle derrate alimentari indiane è lasciata marcire. La rielezione di Narendra Modi a chief minister dello stato di Gujarat ha lanciato un chiaro messaggio ai politici indiani: genera crescita e sarai premiato. Sotto la guida di Modi, la crescita del PIL regionale ha superato la media del paese in otto su dieci anni. Nel 2010 lo stato di Gujarat, che rappresenta solo il 5% della popolazione indiana, ha generato il 18% della produzione nazionale in termini di valore e il 22% delle esportazioni totali.
- Il Presidente russo Vladimir Putin ha lanciato una "charm offensive" diretta agli investitori. Secondo noi, la giuria non si è ancora pronunciata.
- In Brasile, il repentino cambiamento delle condizioni operative per le banche e le aziende elettriche ha colto di sorpresa il mercato, mentre il governo cercava di sostenere l'economia abbattendo i "costi del Brasile" per le imprese attive nel paese. A nostro parere, il rallentamento della crescita economica nei paesi emergenti ha aumentato il rischio di improvvise modifiche normative e di persuasione morale dei regolatori in diversi paesi e settori.

Relazione del Manager (segue)

- Il renminbi cinese ha guadagnato nuovo terreno contro il dollaro USA e altre valute. L'apprezzamento dell'1% del 2012 ha portato a un rialzo cumulato del renminbi del 15% negli ultimi cinque anni. Il rafforzamento della valuta cinese, unito agli elevati costi di trasporto tra l'Asia e le Americhe, ha favorito gli esportatori di paesi concorrenti come il Messico. In Cina, la pressione sui margini derivante dalla forza della valuta, ha esacerbato l'inarrestabile aumento dei salari, soprattutto nelle regioni costiere.
- La Cina non è l'unico paese colpito dall'aumento dei salari. L'altro lato della medaglia è che l'incremento delle retribuzioni nei paesi emergenti favorisce la spesa dei consumatori, colonna portante della crescita. L'anno scorso, il reddito dei consumatori è aumentato certamente di più dell'inflazione. Inoltre le economie emergenti registrano una continua espansione del mercato occupazionale "formale". Secondo le nostre stime, la spesa dei consumatori, sostenuta per la prima volta anche dalla disponibilità di crediti per milioni di famiglie, creerà solide opportunità di crescita a lungo termine per le imprese ben gestite di diversi settori, inclusi i servizi bancari e i beni di consumi di base e discrezionali.
- Gli USA e il Regno Unito hanno continuato a stampare denaro. Anche gli europei hanno seguito il loro esempio, contribuendo a stabilizzare temporaneamente la domanda dei mercati sviluppati.

Prospettive

Continuiamo a seguire un approccio non accentrato sulla Cina. In tutto il mondo vediamo molte opportunità per investire in imprese di alta qualità che non sono cinesi né legate direttamente all'economia cinese, ma che hanno tutte le carte in regola per generare una solida crescita sul lungo termine. Non vogliamo affatto negare che esistano interessanti investimenti in Cina, ma riteniamo che il colosso cinese non sia l'unica opportunità per investire e generare allettanti rendimenti sul lungo periodo.

Nella vicina India, la rielezione di Narendra Modi a chief minister dello stato di Gujarat, è un segnale di maturità. Il sostegno democratico a un leader regionale "business-friendly" è di buon auspicio per il paese, il settore privato e il crescente mercato del lavoro "formale".

Siamo ottimisti sulle prospettive di diverse aziende operanti in India, nei paesi dell'ASEAN, in America Latina e in Sudafrica. Attualmente non deteniamo imprese domiciliate in paesi dell'Europa orientale, in Russia e in Africa settentrionale e centrale. Continuiamo però a cercare e analizzare opportunità in tutto il mondo.

Restiamo convinti che l'aumento dei redditi nei paesi emergenti e il minore divario di benessere rispetto ai paesi sviluppati creino grandi opportunità per una crescita degli utili. I consumatori sono il cuore delle economie dei paesi sviluppati. Sul lungo termine, l'atteso aumento della spesa dei consumatori nei paesi emergenti spianerà la strada per stabili rendimenti in diversi settori, inclusi i beni di consumo di base, la sanità e le assicurazioni. Agli investitori che desiderano cavalcare l'onda del crescente benessere consigliamo di puntare su un piccolo numero di società ben gestite piuttosto che detenere un insieme indiscriminato di investimenti come quelli presenti in molti indici.

Lussemburgo, 31 dicembre 2012.

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

NEF - Azionario Paesi Emergenti

Prospetti finanziari al 31/12/12

Stato patrimoniale al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Attivo		200,010,134.61
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	193,947,782.44
<i>Prezzo d'acquisto</i>		146,230,948.83
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		47,716,833.61
Depositi bancari a vista e liquidità		5,060,685.78
Crediti verso broker per vendita titoli		55,875.22
Sottoscrizioni da regolare		769,658.97
Dividendi da incassare		176,132.20
Passivo		898,810.40
Debiti verso broker per acquisto titoli		108,260.26
Tassa d'abbonamento	Nota 4	23,910.98
Rimborsi chiesti e non regolati		397,311.13
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	337,530.12
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10	13,335.57
Spese amministrative		11,581.77
Onorari		5,375.07
Altre voci del passivo		1,505.50
Valore netto d'inventario		199,111,324.21

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

	Quote parti circolanti al 01/01/12	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/12
Azionario Paesi Emergenti - Category I Quote parti a capitalizzazione	61,243.518	211,917.674	63,464.710	209,696.482
Azionario Paesi Emergenti - Category R Quote parti a capitalizzazione	4,216,366.903	2,068,528.490	1,616,342.138	4,668,553.255

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/12	31/12/11	31/12/10
Patrimonio netto	EUR	199,111,324.21	148,389,904.37	141,948,368.29
Azionario Paesi Emergenti - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		209,696.482	61,243.518	23,766.698
Valore d'inventario netto della quota parte		46.78	39.44	39.09
Azionario Paesi Emergenti - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		4,668,553.255	4,216,366.903	4,058,519.950
Valore d'inventario netto della quota parte		40.55	34.62	34.75

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Azionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			193,947,782.44	97.41%
Azioni			193,947,782.41	97.41%
<i>Bermuda</i>				
146,698	DAIRY FARM INTERNATIONAL HOLDING	USD	1,211,920.72	0.61%
<i>Brasile</i>				
132,651	AES TIETE PREF	BRL	1,157,433.46	0.58%
219,982	AMBEV PRF ADR REP 1 SHS	USD	7,000,942.99	3.51%
614,139	BMF BOVESPA	BRL	3,180,184.20	1.60%
45,335	CIELO	BRL	955,630.14	0.48%
385,389	SOUZA CRUZ	BRL	4,391,860.89	2.21%
61,401	TOTVS	BRL	917,290.42	0.46%
<i>Cile</i>				
75,998	BANCO SANTANDER CHILE SPONS -1039- ADR	USD	1,641,036.09	0.82%
<i>Cina</i>				
453,169	TSINGTAO BREWERY -H-	HKD	2,023,510.29	1.02%
<i>Colombia</i>				
1,286,717	ECOPETROL	COP	3,013,931.71	1.51%
<i>Corea del Sud</i>				
84,960	KANGWON LAND	KRW	1,767,306.24	0.89%
6,550	LG HOUSEHOLD AND HEALTHCARE	KRW	3,060,399.39	1.53%
1,857	ORION CORPORATION	KRW	1,451,379.66	0.73%
<i>Filippine</i>				
105,150	SM INVESTMENTS CORP	PHP	1,708,968.45	0.86%
<i>Hong Kong</i>				
420,383	CHINA MOBILE LTD	HKD	3,702,938.35	1.86%
997,308	POWER ASSETS HOLDINGS	HKD	6,443,790.59	3.24%
<i>India</i>				
41,131	ASIAN PAINTS (DEMATERIALIZED)	INR	2,513,706.35	1.26%
23,001	BAJAJ AUTO LTD	INR	677,543.17	0.34%
391,000	CIPLA SHS DEMATERIALIZED	INR	2,255,301.70	1.13%
54,038	COLGATE-PALMOLIVE (INDIA) LTD	INR	1,164,565.08	0.58%
765,490	HDFC BANK LTD	INR	7,239,963.87	3.64%
934,410	HINDUSTAN UNILEVER	INR	6,850,592.71	3.44%
782,279	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE CORP	INR	9,003,347.84	4.52%
30,519	HOUSING DEVT FINANCE ADR REPR 3 SHS	USD	941,893.04	0.47%
2,383,361	ITC DEMATERIALIZED	INR	9,459,611.28	4.76%
252,800	KOTAK MAHINDRA BANK	INR	2,270,285.33	1.14%
38,035	NESTLE INDIA DEMATERIALIZED	INR	2,602,270.27	1.31%
241,975	SUN PHARMACEUTICAL INDUSTRIES.DEMATERIAL	INR	2,472,476.10	1.24%
123,887	TATA CONSULT.SERVICES SVS DEMATERIALIZED	INR	2,163,952.73	1.09%
<i>Indonesia</i>				
247,550	GUDANG GARAM	IDR	1,093,894.17	0.55%
1,077,956	PT UNILEVER INDONESIA TBK	IDR	1,764,050.76	0.89%
1,567,171	SEMEN GRESIK (PERSERO) TBK	IDR	1,949,618.50	0.97%
<i>Isole Caiman</i>				
50,448	BAIDU - SHS -A- ADR REPR 1 SH -A-	USD	3,834,644.47	1.93%
1,519,406	SANDS CHINA LTD	HKD	5,034,632.11	2.53%
514,390	TINGY HOLDING CORP	HKD	1,081,916.93	0.54%
1,361,057	WYNN MACAU LTD	HKD	2,783,008.08	1.40%
<i>Malesia</i>				
71,800	BRITISH AMERICAN TOBACCO (M) BHD	MYR	1,101,145.27	0.55%
645,200	GENTING BHD	MYR	1,468,286.05	0.74%
2,606,200	GENTING MALAYSIA BHD	MYR	2,288,571.99	1.15%
1,532,740	MALAYAN BANKING BHD	MYR	3,488,066.89	1.75%
830,600	PUBLIC BANK BHD	MYR	3,344,835.88	1.68%
<i>Messico</i>				
13,728	COCA COLA FEMSA ADR REPR.10 SHS L	USD	1,550,720.87	0.78%
60,776	COCA COLA FEMSA -L- (KOFI)	MXN	676,707.49	0.34%
85,499	FEMSA SPON ADR REP.10UTS CONS-B-+20SH-D-	USD	6,525,503.49	3.28%
385,640	GRUPO FINANCIERO -B- ADR REPR 5 SHS -B-	USD	4,729,161.13	2.38%
99,200	GRUPO TELEVISIA ADR (5 ORD.PART.CERT.)	USD	1,998,435.65	1.00%
111,639	INDUSTRIAL PENOLES SAB DE CV	MXN	4,228,762.80	2.12%
2,798,544	WAL MART -V-	MXN	6,893,559.17	3.46%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Azionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Perù</i>		2,741,671.14	1.38%
100,622	BUENAVENTURE SP ADR-SHS-	USD	2,741,671.14	1.38%
	<i>Regno Unito</i>		29,526,406.28	14.83%
183,676	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	ZAR	7,039,814.61	3.54%
104,168	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	3,983,682.49	2.00%
1,071,235	HSBC HOLDINGS PLC (USD 0.5)	HKD	8,500,205.50	4.27%
286,969	SABMILLER PLC	ZAR	10,002,703.68	5.02%
	<i>Sudafrica</i>		6,441,129.26	3.23%
195,016	REMGRO LTD	ZAR	2,778,786.43	1.39%
127,747	SHOPRITE HOLDINGS LTD (SHP)	ZAR	2,338,222.77	1.17%
45,485	TIGER BRANDS LTD	ZAR	1,324,120.06	0.67%
	<i>Tailandia</i>		5,327,558.76	2.68%
378,800	BANGKOK BANK PUBLIC CO LTD -F-	THB	1,957,056.55	0.98%
1,210,800	CP SEVEN ELEVEN ALL FOREIGN REGISTERED	THB	1,376,820.62	0.69%
416,800	KASIKORNBANK -F-	THB	1,993,681.59	1.01%
	<i>Turchia</i>		831,462.21	0.42%
8,965	BIM BIRLESIK MAGAZALAR	TRY	332,128.68	0.17%
119,998	HACI OMER SABANCI HOLDING AS	TRY	499,333.53	0.25%
	Obbligazioni convertibili		0.03	0.00%
	<i>Bermuda</i>		0.03	0.00%
311,100	PEACE MARK (HOLDING)	HKD	0.03	0.00%
Totale portafoglio titoli			193,947,782.44	97.41%

NEF - Azionario Paesi Emergenti

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

Valori espressi in EUR

Proventi		4,397,338.82
Dividendi netti	Nota 2	4,395,652.42
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	43.44
Altri proventi finanziari	Nota 2,11	1,642.96
Spese		5,012,877.62
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	3,669,944.28
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10	151,880.66
Tassa d'abbonamento	Nota 4	88,829.61
Spese amministrative		127,604.73
Commissioni di domiciliazione		13,704.49
Onorari		16,585.93
Interessi bancari su conti correnti		731.32
Spese legali		22,505.62
Spese di transazioni	Nota 2	413,038.58
Spese di pubblicazione e stampa		1,225.97
Spese bancarie		10,144.77
Spese di banca corrispondente	Nota 2	392,818.99
Altre spese		103,862.67
Perdite nette da investimenti		-615,538.80
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	10,431,987.84
- cambi	Nota 2	364,747.93
Utile netto realizzato		10,181,196.97
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		16,401,723.73
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		26,582,920.70
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		89,504,265.52
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category I</i>		9,462,848.13
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category R</i>		80,041,417.39
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-65,365,766.38
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category I</i>		-2,809,689.11
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category R</i>		-62,556,077.27
Aumento del patrimonio netto		50,721,419.84
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		148,389,904.37
Patrimonio netto a fine dell'anno		199,111,324.21

NEF
- Obbligazionario Globale

Relazione del Manager

A. Mercati obbligazionari globali:

1. Contesto di mercato

Nel corso del 2012 i mercati finanziari hanno avuto tre movimenti chiaramente distinguibili corrispondenti al primo trimestre, secondo trimestre ed infine al secondo semestre.

Il 1° trimestre 2012 è stato un periodo caratterizzato dalla ripresa della propensione al rischio dopo un secondo semestre 2011 dominato dalla crisi dell'area euro. Il catalizzatore per la ripresa è stato l'annuncio del programma LTRO, operazione posta in essere nel dicembre 2011 da parte della BCE. La prima operazione LTRO ha avuto luogo nel gennaio 2012 e una seconda, nel mese di febbraio.

Nel 2° trimestre 2012, nei mercati è tornato il nervosismo a causa della fragilità della situazione in Spagna e del suo nuovo governo. Ciò è stato aggravato dall'instabilità provocata dalle elezioni greche all'inizio di maggio che non hanno proclamato un chiaro vincitore, o una coalizione al primo turno. I partiti estremisti, di destra e sinistra, hanno guadagnato terreno nel periodo di transizione della risoluzione, il vuoto di potere ha pesato sul *sentiment* generale accrescendo la percezione di un forte rischio di default.

Il terzo movimento è avvenuto nel secondo semestre. Il discorso ormai famoso del Presidente della BCE Mario Draghi a Londra del 26 luglio ("credetemi, sarà sufficiente"), seguito dall'annuncio dell'OMT nel mese di settembre 2013, insieme al terzo *Quantitative Easing* ("QE infinito") da parte della Fed, hanno rappresentato dei segnali necessari ai mercati per ritornare sul credito, sulle azioni, sul debito emergente, periferico, e sui titoli ad alto rendimento, ecc.

I mesi conclusivi dell'anno hanno rappresentato una fase di "normalizzazione" del mercato. Le dichiarazioni sull'OMT da parte della BCE hanno rappresentato un efficace stop alla rottura dell'Eurozona. Con la riduzione della coda estrema del rischio, la diversificazione sembra essere ritornata in scena dopo uno scenario "Risk on - Risk off" durato circa due anni e mezzo. In altre parole, nel mese di dicembre, abbiamo visto gli asset giapponesi muoversi in funzione dei fattori guida "locali" (politiche giapponesi e politiche implicite). Gli asset degli Stati Uniti hanno sottoperformato rispetto alla maggior parte degli altri asset a causa dei rischi americani (politica / fiscal cliff); invece nello stesso periodo gli asset dell'area Euro hanno sovraperformato in maniera importante.

In generale, l'economia statunitense ha mostrato solide basi di ripresa nel secondo semestre dopo il rallentamento ciclico all'inizio dell'anno. La crescita nel terzo trimestre è stata rivista al rialzo (a quasi il 3% annualizzato), la disoccupazione è scesa ben al di sotto dell'8%, i mercati immobiliari hanno rimbalzato, le condizioni di accesso ai prestiti bancari sono migliorate, etc. La fiducia dei consumatori è aumentata. Tuttavia, il mercato obbligazionario USA è probabilmente quello più represso al mondo essendo dominato dalle operazioni di acquisto (Quantitative Easing) della Fed. In Europa, l'inversione del ciclo sta richiedendo più tempo a causa degli aggiustamenti strutturali. La Germania ha retto sorprendentemente bene, ma sembra aver rallentato nel quarto trimestre. Nonostante ciò, gli indicatori di fiducia previsionali come lo ZEW o l'IFO sembrano essere in ripresa. Anche la Francia ha retto, forse meglio del previsto nel 2012 ma il *sentiment* negativo è elevato dato che i responsabili politici sono rimasti indietro sulle riforme strutturali. La Spagna e l'Italia hanno avuto un anno difficile con cadute della produzione industriale, l'aumento della disoccupazione, calo della fiducia, ecc. Tuttavia le sorprese economiche, anche nella zona euro, sono positive e ciò sembra essere il risultato di un certo numero di sforzi, specialmente nei Paesi più traumatizzati.

Relazione del Manager (segue)

Il Regno Unito è stato in recessione per la prima metà dell'anno, riuscendo a riprendersi con una crescita dell'1% (trim/trim) nel 3° trimestre. Tuttavia, l'economia rimane in una fase di depressione. Le misure di austerità pesano sulle famiglie e sulle imprese così come il rallentamento delle economie dei suoi principali partner commerciali della zona euro. La Bank of England (BOE) ha rafforzato il suo programma di *Quantitative Easing* nella prima metà dell'anno; tuttavia l'effetto marginale sembra essere in calo. In altre parole, i tassi interesse reali in Germania, Regno Unito e Stati Uniti sono stati negativi.

Le azioni, le obbligazioni *investment grade* e quelle ad alto rendimento, il debito dei paesi emergenti e il debito periferico sono stati i principali vincitori (performance superiore al 10% in valore assoluto). Il mercato azionario giapponese è stato tra i migliori con una performance del +23% grazie al rally del secondo semestre, alimentato dall'indebolimento dello Yen; a seguire l'Europa e i Paesi Emergenti con il 14%, e subito dopo gli Stati Uniti con il 13%. All'interno della zona euro, le performance sono state eterogenee con il DAX che ha registrato un incremento del 29% mentre l'IBEX una perdita del 5%.

In generale, tutti gli attivi dell'area Euro hanno sovraperformato quelli degli Stati Uniti (la storia della "normalizzazione" è stata ovviamente più forte di quella della ripresa). L'euro ha sovraperformato il Dollaro americano (2%), il mercato del credito dell'area euro ha sovraperformato quello degli Stati Uniti (soprattutto i finanziari), Il Bund ha sovraperformato i Treasuries. Sul mercato del credito, le obbligazioni ad alto rendimento hanno superato quelle *investment grade*, i finanziari hanno sovraperformato gli industriali. Sui mercati emergenti, il debito locale, il debito sovrano estero e le imprese emergenti hanno tutti generato guadagni del 17%. All'interno del debito locale, la duration ha contribuito per circa il 13%, mentre la valuta ha dato un contributo modesto con solo il 4%. Nei mercati periferici, i grandi vincitori sono stati il Portogallo, l'Italia e Irlanda. Le obbligazioni a breve termine spagnole hanno ottenuto buoni risultati nel secondo semestre, grazie all'impatto positivo dell'annuncio dell'operazione OMT, mentre le scadenze più lunghe (5 anni e oltre) hanno avuto meno consensi.

Sul fronte valutario, come accennato in precedenza, il movimento più importante è stato il forte deprezzamento dello yen giapponese, pari al -13% rispetto al dollaro, interamente avvenuto nell'ultimo trimestre. Per quanto riguarda il cambio EUR vs USD, questo è fluttuato nel corso dei periodi "risk on – risk off" descritti in precedenza. L'Euro si è rafforzato durante il rally del primo trimestre guidato dall'LTRO, è stato venduto nel 2° trimestre in linea con il crescente sentiment negativo sui periferici prima di apprezzarsi di nuovo nel secondo semestre. La performance finale è stata pari al 2% vs USD. Non si è verificato alcun movimento particolare per quanto riguarda le *commodity currencies* (AUD, CAD, NZD). Le valute emergenti hanno mostrato un elevato livello di dispersione. Valute come lo Zloty polacco (+9% vs EURO), il Peso Messicano (+8% vs USD) o lo Won Coreano (+22% vs Yen) hanno mostrato performance stellari mentre le economie meno convincenti, come il Rand Sudafricano (-5% vs USD), il Brasile (-9% vs USD) o l'Indonesia (-7% vs USD) hanno pagato a caro prezzo.

2. Principali spiegazioni della performance delle strategie

Nel corso del periodo in esame (30/12/11 al 31/12/12), il portafoglio ha realizzato una performance assoluta del 6,17%, sovraperformando il benchmark di riferimento del 6,43% al netto di commissioni.

A. Obbligazioni Globali

Le obbligazioni hanno apportato **un contributo complessivamente negativo** alla performance nel corso dell'anno:

- Gestione di un leggero **sottopeso** della **modified duration**: contributo negativo poiché i mercati obbligazionari hanno performato durante l'anno.

Relazione del Manager (segue)

- **Allocazione Geografica (sovrappeso della Germania, del Regno Unito e degli Stati Uniti vs il Giappone):** contributo leggermente negativo data l'overperformance delle obbligazioni giapponesi (JGB) sia vs il Gilt che verso i Treasuries. La strategia di lungo Bund vs JGB non è stata sufficiente per generare un contributo positivo.
- **Allocazione sulla curva** (appiattimento della curva nel primo semestre negli Stati Uniti, Regno Unito e Unione Europea, nessuna strategia forte nel secondo semestre): contributo neutrale, la nostra strategia di appiattimento è stata neutralizzata poiché è stato difficile prevedere i movimenti della curva in queste circostanze eccezionali.
- **Selezione Obbligazioni:** Contributo positivo grazie al sottopeso sui titoli periferici nel primo semestre (con spread in allargamento rispetto al Bund). Abbiamo atteso l'annuncio dell'OMT nel mese di settembre e il cambio di *sentiment* prima di tornare su questi mercati; abbiamo partecipato al rally del 4° trimestre.

B. Credito:

Le strategie di acquisto di obbligazioni societarie (soprattutto finanziari europei e industriali) hanno contribuito in maniera molto positiva poiché gli spread si sono ristretti sensibilmente prima con LTRO e poi con l'OMT.

C. Valute:

1. Mercato recensione

Sul fronte valutario la nostra strategia di acquisto del dollaro è stata molto premiante nel corso dell'anno poiché il biglietto verde ha guadagnato terreno rispetto allo Yen (+13%), nonostante un leggero deprezzamento vs il CAD e l'EUR (-2% vs entrambi).

E' stato implementato il corto di Euro per un breve periodo nel terzo trimestre quando la valuta aveva ritracciato in seguito all'operazione OMT e poi, in modo più significativo, siamo passati ad un corto di Yen nell'ultimo trimestre. La strategia del corto di Yen è stata la principale fonte di performance nel corso del periodo.

Strategie valutarie intra-bloc:

- Blocco Euro (tutte le valute vs EUR): Contributo Positivo. Le posizioni di lungo GBP e Corona Svedese hanno dato un solido contributo nel primo semestre, specialmente a causa della debolezza dell'EUR tra Marzo e Giugno. Passando al secondo semestre abbiamo preso profitto sulla sterlina inglese. Manteniamo la posizione lunga sulla Corona Norvegese per tutto l'anno, dato lo stato di rifugio sicuro della economia del Paese. Infine, il nostro lungo di Corona Svedese (SEK), passato a corto nel quarto trimestre, ha dato un solido contributo. La Polonia è stata in una posizione di favore per la maggior parte dell'anno. Abbiamo cominciato a inizio presto anno la costruzione di una posizione corta sul Fiorino Ungherese sulla base della debolezza dell'economia e dei problemi di Governance nel Paese e questo ha contribuito negativamente visto che il fiorino ungherese è stato supportato durante tutto l'anno.
- Commodity currency-bloc (vs CAD): Contributo Negativo del Dollaro Neozelandese.
- USD bloc: Contributo Positivo poiché il peso Messicano ha guadagnato l'8.5% vs il USD nel corso dell'anno.

NEF - Obbligazionario Globale

Relazione del Manager (segue)

- **Blocco Yen:** Elevato Contributo alla performance poiché il Won Coreano si è apprezzato del 22% contro lo Yen.

2. Performance delle principali strategie (in valuta locale):

Allocazione per valuta	Posizioni			Contributi
Esposizione al USD	Lungo USD vs. G3			Positivo
Allocazione inter-bloc	Lungo Yen & EUR/Corto CAD → Negativo, poi Lungo EUR & CAD/Corto Yen → Positivo			Positivo
Allocazione intra bloci	Blocco Euro	Lungo GBP/EUR	Positivo	Positivo
		Lungo NOK/EUR	Positivo	
		Lungo poi corto SEK/EUR	Positivo	
		Corto CHF/EUR	Negativo	
		Lungo PLN/EUR	Positivo	
Blocco USD	Lungo MXN/USD		Negativo	
	Corto poi lungo AUD/CAD		Negativo	
Blocco valute materie prime	Corto NZD/CAD		Negativo	
	Lungo KRW/JPY		Positivo	
Totale				Positivo

C - Posizionamento strategico di Amundi London in Q1 2012.

Gli scorsi 5 anni sono stati caratterizzati da periodi di elevata avversione al rischio (2008, seconda metà 2011, estate 2012), seguiti da rimbalzi (2009, seconda metà 2012). Questo fenomeno è stato definito “risk-on/risk-off” da molti operatori di mercato. Nel 2012, gli titoli maggiormente rischiosi, ovvero le obbligazioni corporate e il debito emergente, hanno offerto elevato riporto e rivalutazione del capitale, a beneficio dei nostri portafogli esposti al mercato azionario globale e rendimento assoluto. Comunque, sarebbe ingiusto definire il 2012 semplicisticamente come un anno “buy & hold”, dato che il rally del primo trimestre è stato tutt’altro che una linea retta continua fino al 31 dicembre. Infatti, da metà marzo a fine maggio, i rendimenti dei titoli governativi italiani e spagnoli hanno raggiunto nuovi massimi, sulla scia delle incertezze dovute alla situazione politica e fiscale, gli spread dei titoli obbligazionari corporate e dei mercati emergenti si sono notevolmente allargati (circa + 130 bps per EMBIS & 5Y Senior financial CDS), e le valute emergenti e i titoli azionari sono stati venduti più o meno a tutti i livelli (approssimativamente -10% per l’SP500 & MSCI World).

Relazione del Manager (segue)

Durante questo periodo, i nostri portafogli globali hanno registrato rendimenti da neutrali a positivi in termini assoluti e relativi, e ciò riflette l'intenso sforzo compiuto per ridurre il budget di rischio attivo, in percentuale dei limiti stabiliti ex ante; vedi scheda datata 8 marzo 2012. La riduzione del errore di monitoraggio ex ante è stata ottenuta mediante prese di profitto nelle posizioni sul mercato obbligazionario corporate (vendita di titoli obbligazionari & acquisto di CDS quanto autorizzati), spostamento verso emissioni più senior, riduzione della durata media e riduzione delle nostre esposizioni in obbligazioni emergenti e nel mercato delle valute. L'affermazione di Draghi "Qualsiasi cosa occorra" e la conseguente azione della BCE hanno cambiato le carte in tavola e, conseguentemente, i nostri portafogli e le nostre schede vista datate 7 luglio e 11 novembre hanno testimoniato incrementali innalzamenti del budget di rischio fino ad arrivare alla soglia più alta consentita in ogni portafoglio target. La notevole performance corretta per il rischio realizzata nel 2012 è in larga parte da attribuirsi alla strategia di gestione attiva ex ante del budget di rischio dei nostri portafogli e, al successo delle nostre previsioni

Prospettive per il 2013

Nel corso del 2013 bisognerà capire se il comportamento "Risk on Risk off" dei mercati sarà semplicemente "normale" o se le azioni straordinarie della Fed, della BCE, della BOE e della BOJ abbiano effettivamente scongiurato il verificarsi di un rischio sistemico.

La scheda vista di Amundi Londra, pubblicate il 14 gennaio 2013, presentano un indicatore aggiuntivo, l'"indice di visibilità" aggiuntivo, per misurare la situazione finanziaria/macro-economica. Questo indicatore, frutto di studi di architettura finanziaria, è un mezzo efficace per comunicare il rischio attivo presente nei nostri portafogli. Gli input alla base delle nostre decisioni sono sia quantitativi (ad esempio Global Financial Stress Indicator, Factor Analysis, Principal Component Analysis) che qualitativi (eventi di politica macro, elezioni, dati tecnici, etc), ma la decisione finale rimane "discrezionale". Infine, l'incertezza sul futuro si traduce in minor rischio attivo nei nostri portafogli; l'opposto dell'ex ante errore di monitoraggio alla soglia massima del limite predefinito. Seguendo il nostro codice di colori interno, il "verde" indica approssimativamente l'uso del 90% del budget di rischio totale del nostro portafoglio, l'"arancione", approssimativamente il 60-90%, e il "rosso" meno del 60%. Le posizioni del portafoglio modello del nostro team d'investimento sono perciò calibrate secondo la scheda vista e il errore di monitoraggio stabilito ex ante.

**NOTA: Il processo d'investimento di Amundi London segue cinque passaggi. Fase 1 & 2 del processo d'investimento sono legati alla scheda vista, al livello di convinzioni e, recentemente, all'"indice di visibilità". Gli Fase 3-5 sono dedicati all'ottimizzazione di portafoglio, alla generazione del portafoglio modello e al monitoraggio del rischio. Non abbiamo incluso l'intera trascrizione del processo d'investimento o la descrizione dettagliata degli indicatori quantitativi e qualitativi utilizzati nel processo di selezione, ma invitiamo i nostri investitori ad approfondire queste tematiche.*

A questo riguardo, l'indicatore "verde" nella scheda vista più recente del nostro team implica una maggiore chiarezza a livello macro, in quanto i rischi di crolli nella fiducia, per la situazione finanziaria dell'Area euro, si sono ridimensionati. Secondo le nostre stime, questa situazione permarrà e continuerà a supportare l'"animal spirit" Keynesiano durante il nuovo anno. Il nostro scenario centrale è che la politica monetaria continuerà ad essere di supporto anche in caso di crescita delle imprese o di aumento delle aspettative di inflazione. La sfida si giocherà sull'eterogeneità della crescita globale. Da un lato, l'area Euro & UK, stanno lottando con la recessione e la crescita del PIL in Giappone si sta riducendo. Dall'altro, l'economia cinese sembra stabilizzarsi mentre gli Stati Uniti stanno rilasciando sorprese macro positive, Ancora una volta, il punto di svolta nella gestione della propensione al rischio sarà un driver importante per i rendimenti del 2013.

Relazione del Manager (segue)

Corto modified duration (mantenimento)

Valorizzazioni, o rendimenti reali bassi o negativi, hanno implicato che i rendimenti dei titoli di Stato dei paesi G4 siano stati molto cari fino al rimbalzo avvenuto nel marzo 2009. In effetti, abbiamo a lungo sostenuto che fondamentali dei mercati delle obbligazioni sovrane non sono sostenibili a questi livelli se non supportati dalla ricerca di sicurezza e da eventi di politica monetaria straordinari e non ortodossi. Sul fronte della politica, le banche centrali dei Paesi G-4 possono veramente trovarsi nella situazione di modificare le loro attività di reazione, rafforzando l'attenzione sui rischi della crescita, de-enfatizzando nel frattempo l'obiettivo d'inflazione. Questa polizza contro i rischi di deflazione e/o recessione sarà probabilmente mantenuta fino a quando i responsabili politici saranno convinti che è in corso una ripresa "normale" ciclica. Tuttavia, ciò non significa che non stanno crescendo i rischi sulla parte a breve delle curve obbligazionarie dei paesi G4.

Allocazione geografica

La **nostra posizione di corto su titoli Governativi USA a breve** (mantenimento) rimane uno dei più marcati sotto-pesi nella nostra allocazione nei Paesi G4. Certo, il Presidente Bernanke si è impegnato a non alzare i tassi fino a quando il mercato del lavoro migliorerà stabilmente, ma i tassi d'interesse USA molto compressi possono essere scambiati con strumenti a reddito fisso a maggior rendimento e, potenzialmente azioni, che hanno beneficiato dei forti flussi all'inizio del 2013. La crescita sta migliorando e l'economia sta generando posti di lavoro (certamente ad un ritmo più lento rispetto all'espansione della forza lavoro), i licenziamenti stanno calando e dati dei sondaggi indicano che le piccole imprese prevedono di assumere forza lavoro. I costi energetici sono in calo e gli ordini e le esportazioni si sono consolidati. Guardiamo con attenzione alle sorprese nel settore auto e al settore dei beni durevoli perché i consumatori sono ora più a loro agio con le proprie finanze rispetto al passato e sembrano pronti a minori risparmi. Il tetto del debito potrebbe causare ancora tensioni e le agenzie di rating potranno cogliere l'opportunità per declassare il debito sovrano.

Mantenimento posizione di neutralità nei Paesi core dell'Unione Monetaria Europea poiché le economie sono in contrazione e l'inflazione si sta muovendo verso il basso. In termini relativi, l'Unione Monetaria Europea manterrà una politica più accomodante rispetto alle controparti lungo l'Atlantico. **Mantenimento posizione di neutralità sul Gilts in UK.** Come negli Stati Uniti, il Governatore in arrivo, Carney, sembra disposto a favorire la crescita anche a rischio di un aumento dell'inflazione. La posizione di corto sui titoli governativi giapponesi è stata aumentata nel 2013. Le valutazioni rimangono molto care e il mercato è vulnerabile in caso di aumento dell'inflazione e/o riduzione della duration media delle banche.

Bond Selection

Poiché l'impegno della BCE è di fare 'tutto il necessario', manteniamo la nostra posizione di re-investimento selettivo nelle obbligazioni sovrane dei paesi periferici dell'Unione Monetaria Europea. Nel 2013, saremo incoraggiati dal rallentamento della fuga di capitali dai periferici e dai primi passi verso un sindacato bancario. Rimaniamo veramente vigili su questo fronte, poiché il supporto della BCE nel suo nuovo ruolo, rimane fragile, e sono probabili cambiamenti. La Spagna si rifiuta di chiedere un programma completo alla Troika e gli hedge fund potranno alla fine mettere alla prova la determinazione della BCE. La Bundesbank si oppone apertamente, e può essere in grado di influenzare alcuni scettici del Consiglio direttivo.

Relazione del Manager (segue)

Mercato del credito

Alla luce delle nostre precedenti osservazioni circa il venir meno del rischio estremo delle “code” dopo l’OMT e l’annuncio del terzo Quantitative Easing, **manteniamo la nostra posizione costruttiva (ma ridotta) sul mercato del credito investment grade** nel 2013. La compressione dei premi al rischio, molto probabilmente rallenterà quest’anno e i nostri portafogli saranno sempre più concentrati sul valore relativo e sulle strategie bottom-up. Un bias sarà mantenuto nei confronti dei bancari e finanziari. Tuttavia, dato il contesto fortemente tecnico e l’appetito per i rendimenti, programmeremo un **incremento graduale delle posizioni in titoli ad alto rendimento e in convertibili (quando consentito) nei nostri fondi**. La bassa concentrazione per emittente e la diversificazione rimarranno il fattore chiave ma con la normalizzazione degli spread, la selezione bottom-up ha la priorità sulle strategie top-down negli Stati Uniti e nei principali mercati europei.

Mercato del debito emergente

La nostra allocazione in questa classe di attivi verrà mantenuta nel corso del 2013 ma in maniera tattica. La maggior parte degli indici dei mercati emergenti sono ora investment grade e, sia il debito sovrano esterno in valute forti che il debito societario offrono un rendimento assoluto rispettivamente pari a circa il 4,4% e il 4,7%. Crediamo che questa classe di attivo come quella delle obbligazioni societarie, continuerà a beneficiare di forti flussi in entrata nel 2013. Tuttavia, nell’universo investment grade, le valutazioni sono buone, ma non estreme, il che ci porterà, nel nuovo anno, a privilegiare selettivamente le obbligazioni ad alto rendimento (Venezuela, Argentina, Ucraina, Romania, ecc.). I mercati locali offrono un altro pick-up di rendimento di +100 bps (JPM-EM +5,4%) rispetto ai loro equivalenti in valuta. Dato che il ciclo di allentamento è globalmente a buon punto e, in alcuni casi, i timori d’inflazione stanno ricomparendo, i tassi locali dovrebbero fornire una fonte relativamente stabile di “carry”. Detto questo, i fondamentali forti e il rendimento relativamente elevato hanno la potenzialità di favorire l’apprezzamento della valuta locale che è stato il principale motore delle performance nel 2012.

Valute

Il nostro processo strategico di allocazione valutaria si basa sulle valutazioni (o divergenza dal fair value), sullo spot e “carry”, sui temi macro-politici, e su considerazioni legate alla costruzione del portafoglio. Guardando all’universo valute, prevediamo che questa classe di attivo darà un forte contributo ai rendimenti del portafoglio nel 2013:

- Il USD rimane sotto-valutato fra le valute dei mercati sviluppati, in particolare, rispetto al blocco commodity (guidato dal dollaro Canadese), il blocco Europa (guidato da l'euro) e il blocco Yen. Nel 2012, la posizione in dollari (e strategie tra-blocchi) ha dato un contributo più che positivo poiché è stato in gran parte finanziato rispetto allo Yen e all'euro da una posizione di corto / neutralità sul blocco delle materie prime. Data la forte sotto-performance del blocco Yen nell'ultima parte dello scorso anno, i nostri portafogli sposteranno la parte maggiore del rischio attivo verso il blocco Euro e quello delle materie prime. Come detto prima, ciò riflette le valutazioni, ma anche considerazioni macro e di costruzione del portafoglio. Per quanto riguarda il primo aspetto, "il carry o il carry relativo anticipato" possono diventare un catalizzatore per la sotto-performance dell'euro nell'ultima parte del 2013, se si realizzasse il nostro scenario positivo sugli Stati Uniti. Per quanto riguarda il secondo, la posizione lunga sul biglietto verde aggiunge un grado di stabilità ai nostri portafogli come copertura anticiclica alle turbolenze nella zona euro o al sell-off nei prezzi delle commodity.

Relazione del Manager (segue)

- Lungo sulle Valute Emergenti: mantenimento della diversificazione in un ampio paniere di valute emergenti. Continuiamo a pensare che il rendimento dei mercati locali relativamente elevato, i fondamentali forti e i fattori tecnici saranno di supporto a questa classe di attivo, e, dal punto di vista delle valutazioni, è altrettanto importante notare che molte valute emergenti non hanno ancora pienamente recuperato dal loro sell off del 2008. Il 2013 sarà l'anno della diversificazione dei cambi dell'America Latina e dell'Asia rispetto al dollaro canadese e australiano. Il vantaggio di quest'approccio è che si riduce la volatilità della posizione in valuta Emergente poiché, in molti casi, sia le valute emergenti che quelle delle materie prime soffrono quando ci sono preoccupazioni sulla crescita globale.
- Mantenimento del corto Euro vs...
- NOK: la Corona norvegese continua a beneficiare di fondamentali solidi e di una sopravvalutazione dei mercati sul taglio dei tassi. La stessa posizione è implementata sulla SEK (corona svedese) sulla quale abbiamo preso profitto nell'ultima parte del 2012.
 - GBP: la posizione Sterlina vs EUR è stata inserita nella maggior parte dei nostri portafogli. La valutazione della sterlina è ora meno tirata e il suo status di rifugio sicuro nel contesto della crisi della zona euro è meno convincente dato il potenziale aumento del fiscal drag quest'anno.
 - CHF: il CHF resta l'ultima valuta rifugio che deve ancora deprezzarsi e il suo differenziale di rendimento rende la valuta sempre meno interessante.
- Corto Yen rispetto al KRW. Rimaniamo generalmente negativi sullo Yen poiché la bilancia commerciale continua a peggiorare. Crediamo che la Banca del Giappone continuerà a sostenere una politica di Yen debole coerente per la prima volta sia con il suo programma di Quantitative Easing che con quello di un target specifico di inflazione. Non appena i mercati si normalizzeranno, il differenziale di tasso di interesse con il USD sarà sempre più sfavorevole per lo Yen, il che dovrebbe pesare negativamente sulla valuta.

A cura di Amundi London il 25 gennaio 2012.

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

NEF - Obbligazionario Globale
Prospetti finanziari al 31/12/12

Stato patrimoniale al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Attivo			53,494,779.57
Portafoglio titoli a prezzo di mercato		Nota 2	47,724,753.34
<i>Prezzo d'acquisto</i>			45,138,676.44
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			2,586,076.90
Depositi bancari a vista e liquidità			1,481,393.53
Depositi vincolati			3,500,000.00
Interessi maturati			520,190.95
Sottoscrizioni da regolare			268,364.81
Altre voci dell'attivo			76.94
Passivo			525,611.71
Debiti bancari a vista			174.44
Tassa d'abbonamento		Nota 4	4,680.02
Rimborsi chiesti e non regolati			35,074.35
Minusvalenze non realizzate su future su cambi		Nota 2,6	401,295.33
Minusvalenze non realizzate su future		Nota 2,7	30,994.60
Commissioni di gestione e consulenza		Nota 5	47,188.72
Spese della banca depositaria e sub-depositaria		Nota 10	1,351.36
Spese amministrative			3,091.32
Onorari			1,207.02
Altre voci del passivo			554.55
Valore netto d'inventario			52,969,167.86

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

	Quote parti circolanti al 01/01/12	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/12
Obbligazionario Globale - Category I Quote parti a capitalizzazione	1,030,732.575	1,976,663.252	1,680,732.575	1,326,663.252
Obbligazionario Globale - Category R Quote parti a capitalizzazione	2,157,171.326	1,018,963.077	610,262.693	2,565,871.710

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/12	31/12/11	31/12/10
Patrimonio netto	EUR	52,969,167.86	41,035,850.46	40,969,477.55
Obbligazionario Globale - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		1,326,663.252	1,030,732.575	1,035,732.575
Valore d'inventario netto della quota parte		14.63	13.78	13.57

NEF - Obbligazionario Globale

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/12	31/12/11	31/12/10
Patrimonio netto	EUR	52,969,167.86	41,035,850.46	40,969,477.55
Obbligazionario Globale - Category R				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,565,871.710	2,157,171.326	2,176,581.319
Valore d'inventario netto della quota parte		13.08	12.44	12.37

NEF - Obbligazionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>7,380,199.33</i>	<i>13.93%</i>
500,000	BANK OF AMERICA 5.75 07-17 01/12S	USD	440,639.69	0.83%
300,000	BANK OF AMERICA CORP 4.625 10-17 07/08A	EUR	338,709.00	0.64%
500,000	CITIGROUP INC 5.00 04-19 02/08A	EUR	588,025.00	1.11%
400,000	GOLDMAN SACHS GROUP 3.3 12-15 05/03S	USD	315,967.87	0.60%
400,000	GOLDMAN SACHS GROUP 5.125 07-14 16/10A	EUR	427,284.00	0.81%
200,000	GOLDMAN SACHS GROUPE 4.375 10-17 16/06A	EUR	219,228.00	0.41%
500,000	JP MORGAN CHASE 6.30 09-19 23/04S	USD	468,129.45	0.88%
100,000	JPM CHASE 1.875 12-19 21/11A	EUR	100,415.00	0.19%
600,000	JPM CHASE 3.45 11-16 01/03S	USD	484,279.22	0.91%
500,000	MORGAN STANLEY 5.625 09-19 23/09S	USD	427,891.46	0.81%
300,000	MORGAN STANLEY EMTN 3.75 12-17 21/09S	EUR	320,160.00	0.60%
800,000	USA TREASURY NOTES 2.00 11-21 15/11S	USD	628,742.23	1.19%
1,900,000	USA TREASURY NOTES 4.25 10-40 15/11S	USD	1,833,249.25	3.46%
800,000	USA TREASURY NOTES 4.375 11-41 15/05S	USD	787,479.16	1.49%
Obbligazioni a tasso variabile			2,684,069.92	5.07%
<i>Belgio</i>			<i>286,614.00</i>	<i>0.54%</i>
300,000	FORTIS BANQUE -SUB FL.R 04-XX 31/12A	EUR	286,614.00	0.54%
<i>Francia</i>			<i>1,013,224.00</i>	<i>1.91%</i>
200,000	CNP ASSURANCES FL.R 11-41 30/09A	EUR	207,414.00	0.39%
1,000,000	LA MONDIALE PERP.SUB. FL.R 03-XX 14/10A	EUR	805,810.00	1.52%
<i>Germania</i>			<i>566,040.00</i>	<i>1.07%</i>
500,000	ALLIANZ FL.R 12-42 17/10A	EUR	566,040.00	1.07%
<i>Regno Unito</i>			<i>508,211.63</i>	<i>0.96%</i>
200,000	AVIVA PLC FL.R 04-XX 29/11A	EUR	195,424.00	0.37%
400,000	SSE PLC FL.R 12-XX 01/10S	USD	312,787.63	0.59%
<i>Svezia</i>			<i>309,980.29</i>	<i>0.59%</i>
400,000	SWEDBANK REGS 2.125 12-17 29/09S	USD	309,980.29	0.59%
Totale portafoglio titoli			47,724,753.34	90.10%

NEF - Obbligazionario Globale

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

Valori espressi in EUR

Proventi		1,516,683.59
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	1,423,227.30
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	609.07
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	2,895.12
Altri proventi finanziari	Nota 2,11	1,056.64
Interessi su interessi tasso swaps		88,895.46
Spese		1,009,310.81
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	496,718.56
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10	15,341.39
Tassa d'abbonamento	Nota 4	16,712.36
Spese amministrative		34,476.78
Commissioni di domiciliazione		4,541.32
Onorari		4,095.51
Interessi bancari su conti correnti		63.42
Spese legali		839.82
Spese di transazioni	Nota 2	33,599.13
Spese di pubblicazione e stampa		597.49
Spese bancarie		1,747.97
Spese di banca corrispondente	Nota 2	101,011.09
Interessi su interessi tasso swaps		244,486.11
Altre spese		55,079.86
Reddito netto da investimenti		507,372.78
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	1,030,106.06
- opzioni	Nota 2	-99,515.99
- future su cambi	Nota 2	-833,074.17
- future	Nota 2	-48,721.30
- swaps	Nota 2	140,513.43
- cambi	Nota 2	1,632,616.95
Utile netto realizzato		2,329,297.76
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		-155,677.99
- future su cambi	Nota 2	-255,940.18
- future	Nota 2	14,660.60
- swaps		-87,559.85
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		1,844,780.34
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		41,863,562.33
<i>Obbligazionario Globale - Category I</i>		28,473,999.96
<i>Obbligazionario Globale - Category R</i>		13,389,562.37
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-31,775,025.27
<i>Obbligazionario Globale - Category I</i>		-23,812,120.83
<i>Obbligazionario Globale - Category R</i>		-7,962,904.44
Aumento del patrimonio netto		11,933,317.40
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		41,035,850.46
Patrimonio netto a fine dell'anno		52,969,167.86

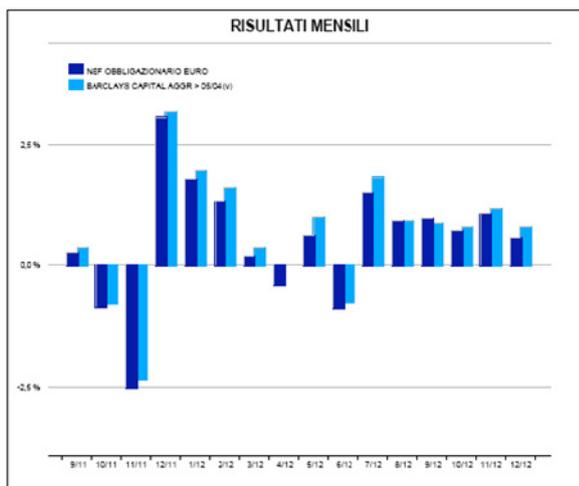
NEF
- Obbligazionario Euro

NEF - Obbligazionario Euro

Relazione del Manager

Performance

		RISULTATI							RISCHIO		
		Cumulati				Annualizzati			Mensile annualizzato		
		1 mese	3 mesi	Da inizio anno	1 anno	2 anni	3 anni	368	Dev. standard	Tracking error	Info. Ratio
		30/11/12	28/09/12	30/12/11	30/12/11	31/12/10	31/12/09	18/10/09	18/10/09 - 31/12/12		
		31/12/12	31/12/12	31/12/12	31/12/12	31/12/12	31/12/12	31/12/12			
■ NEF OBBLIGAZIONARIO EURO		0,60 %	2,43 %	8,83 %	8,83 %	5,14 %	4,13 %	4,03 %	3,25%	-	-
■ BARCLAYS CAPITAL AGGR > 05/04 (v)		0,81 %	2,82 %	11,19 %	11,19 %	7,14 %	5,46 %	5,48 %	3,35 %	0,72 %	-2,02



Fonte: BNP Paribas Investment Partners. Le performance passate non sono garanzia per quelle future.

Analisi dei mercati

- Nel 2012 la Banca Centrale Europea (BCE) ha ridotto di 25 pb i suoi tassi d'intervento all'inizio di luglio, portando il refi a 0,75% e il tasso di interesse sui depositi a 0%. Questi livelli senza precedenti riflettono il passaggio ad una politica monetaria più espansiva realizzata dall'arrivo di Mario Draghi alla guida della BCE nel novembre 2011.
- Possiamo riassumere questa "nuova" BCE in due elementi non convenzionali. In primo luogo, il rifinanziamento delle banche attraverso LTRO a 3 anni (una operazione annunciata alla fine del 2011, poi realizzata in dicembre e febbraio), con la quale le banche dell'eurozona hanno accesso prestiti per oltre 1.000 miliardi di euro. Una parte di questa liquidità è stata utilizzata dalle banche spagnole e italiane per riacquistare debito sovrano, aiutando ad allentare i rendimenti su tutte le scadenze. Inoltre, a partire da marzo la BCE non ha più fatto ricorso al programma di acquisto di titoli di Stato (SMP). In secondo luogo, poi, l'evento più eclatante è stata la dichiarazione in luglio di Mario Draghi che ha affermato che la BCE era "pronta a fare tutto il necessario" per preservare l'euro. Questo impegno è stato preso in una fase in cui la situazione economica appariva molto depressa, e si susseguivano notizie preoccupanti sull'eurozona (declassamento dell'Italia, outlook della Germania rivisto a "negativo", aumento dei rendimenti dei titoli sovrani periferici, timori sui bilanci delle regioni autonome della Spagna, voci dell'uscita della Grecia dall'unione monetaria), spingendo in netto rialzo i rendimenti dei paesi periferici. È stato necessario aspettare fino al 6 settembre per ottenere maggiori dettagli sulle modalità dei futuri acquisti di titoli di Stato citate durante l'estate.

Relazione del Manager (segue)

- Draghi ha confermato che, per assicurare una corretta trasmissione della politica monetaria, la BCE era pronta ad effettuare acquisti sul mercato secondario di obbligazioni a breve scadenza (1-3 anni) di paesi che richiedano l'aiuto dei meccanismi europei di stabilizzazione (FESF e poi MSE) e rispettino le condizioni che accompagnano questi prestiti. Il nuovo programma di acquisto di obbligazioni (OMT, Outright Monetary Transactions) è stato pensato per essere più trasparente del suo predecessore e dovrebbe essere anche più efficace. Nei mesi seguenti, anche Mario Draghi ha collegato il ritorno esitante della fiducia nell'eurozona all'annuncio dell'OMT. Gli acquisti di debito pubblico con il programma OMT non sono in realtà ancora stati attivati, dal momento che il governo spagnolo non ha ancora richiesto l'assistenza dei fondi di sostegno europei. Contemporaneamente, la politica monetaria più tradizionale continua a svolgere il suo solito ruolo. In dicembre, la BCE ha rivisto in brusco ribasso le sue stime sulla crescita, risollevando le aspettative di una imminente riduzione del tasso refi. Ciononostante, i principali membri del Comitato Direttivo hanno fatto di tutto per smorzare queste aspettative, escludendo esplicitamente il passaggio ad un tasso negativo sui depositi.
- Il rendimento sul Bund decennale tedesco (all'1,83% a fine 2011) ha oscillato senza una tendenza netta tra l'1,80% e il 2,10% fino ad aprile, prima di calare nettamente grazie al suo ruolo di investimento-rifugio in reazione alle difficoltà attraversate dalle azioni, alle nuove preoccupazioni sulla crisi sovrana e al peggioramento della situazione economica. I timori sulla crescita nell'eurozona e la ripresa delle aspettative di una riduzione dei tassi d'intervento da parte della BCE e/o nuove misure non convenzionali hanno alimentato la flessione dei rendimenti sui titoli di riferimento dell'eurozona. Le difficoltà attraversate dai mercati azionari nel 2° trimestre hanno ulteriormente rafforzato l'interesse per questi investimenti "rifugio". Gli scambi sono rimasti in funzione delle oscillazioni della propensione al rischio, a sua volta dipendente dagli sviluppi della crisi sovrana nella prima metà dell'anno (timori sulla capacità della Spagna di rispettare gli impegni sulla riduzione del deficit di bilancio, timori di una diffusione della crisi all'Italia, stallo politico in Grecia, etc.).
- In termini generali, gli investitori – non molto convinti delle soluzioni proposte – hanno fatto generalmente ricorso alle obbligazioni tedesche. Di conseguenza, il rendimento del Bund a 10 anni ha registrato un minimo dell'1,17% il 20 luglio, quando i rendimenti "periferici" (spagnoli e italiani) toccavano nuovi massimi. Le dichiarazioni distensive di Mario Draghi sulla sostenibilità dell'euro hanno permesso ai rendimenti di BTP e Bonos di diminuire, senza che questo provocasse un forte aumento dei rendimenti dei Bund. Il rendimento dei Bund chiude l'anno all'1,32%, in calo di 51 pb rispetto a un anno prima, nonostante la ripresa delle azioni negli ultimi mesi in esame e la crescente sensazione che le autorità europee abbiano la situazione saldamente sotto controllo.
- I mercati periferici hanno registrato un netto calo dei rendimenti, soprattutto grazie all'impegno della BCE di acquistare titoli di Stato, subordinatamente ad alcune condizioni. Questo nuovo strumento, l'OMT, non è ancora stato attivato, ma poiché elimina il rischio sistemico, ha permesso comunque ai rendimenti di Spagna e Italia di diminuire fortemente a partire dall'estate. Sottolineiamo nuovamente che questo fenomeno non è andato a scapito dei Bund tedeschi (e neanche delle obbligazioni francesi, anch'esse considerate un titolo di riferimento dell'eurozona). L'OAT decennale è calato di 115 pb in dodici mesi, chiudendo l'anno al 2%. La prudenza degli investitori si è manifestata nell'interesse per le obbligazioni tedesche a breve scadenza: il rendimento a 2 anni è oscillato attorno a zero per tutto il secondo semestre del 2012, scendendo in terreno negativo in luglio e agosto e poi di nuovo in novembre e dicembre.

Performance: commenti

- Al netto di commissioni, il fondo ha realizzato nel 2012 una performance assoluta positiva dell'8,83% a fronte dell'11,19% del benchmark. Si tratta di una sottoperformance relativa di -236 punti base, o -2,36%, al netto di commissioni.

Relazione del Manager (segue)

- Una quota di -53,1 pb al lordo di commissioni è dovuta prevalentemente all'esposizione ai tassi d'interesse (-20,9 pb). Un'altra fonte di sottoperformance relativa è stata l'Asset allocation (-49,5 pb), poiché il fondo NEF era sovrappeso ai Buoni del tesoro per tutto il 2012. Questo contributo negativo dell'Asset allocation è stato comunque dimezzato dalla selezione titoli (+19,7 pb).
- A livello settoriale, la diversificazione a favore degli istituti finanziari (+49,8 pb) e dei titoli industriali (+58,9 pb) ha contribuito positivamente nel 2012, mentre l'allocazione ai titoli di Agenzie (-41,6 pb) e alle *covered bond* (-41,3 pb) è risultata negativa.

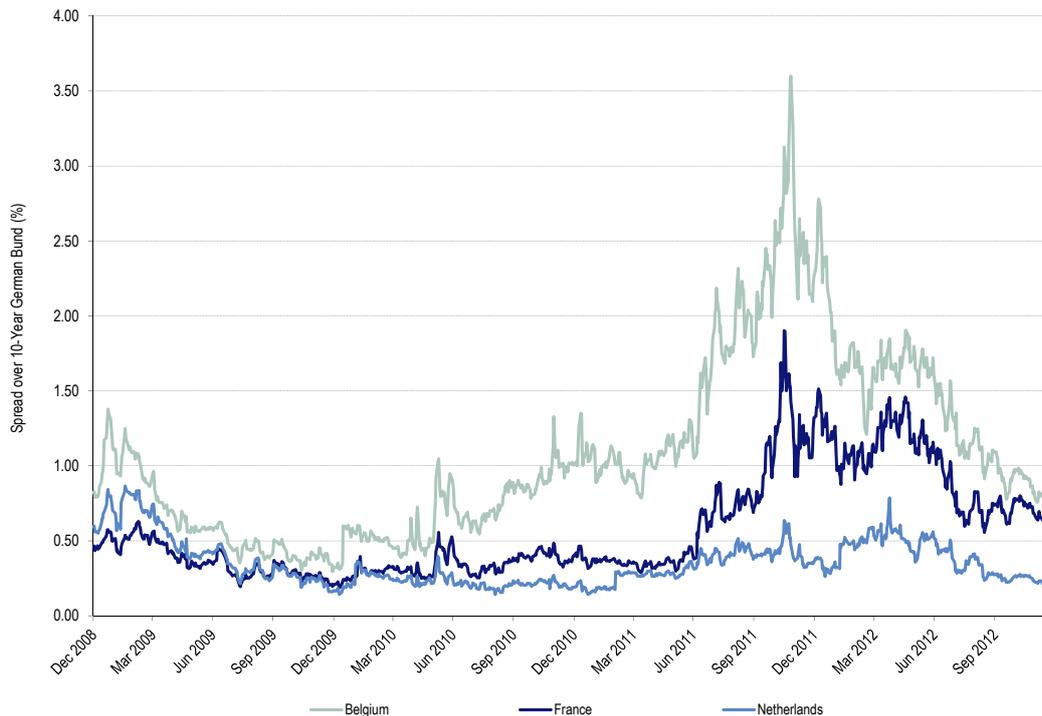
Attività e posizionamento del portafoglio

- Il gestore ha mantenuto sottoesposto il portafoglio rispetto al benchmark mediamente per l'intero anno. In termini di posizionamento sulla curva dei rendimenti, siamo passati dal segmento 5-7 anni che avevamo privilegiato nel primo trimestre, al segmento 3-5 anni negli ultimi tre trimestri.
- Nel primo trimestre del 2012, l'esposizione del portafoglio ai finanziari è stata fortemente ridotta. Nel frattempo, il gestore ha effettuato con profitto investimenti in *covered bond*.
- Nel secondo trimestre abbiamo ridotto le posizioni nelle utilities e nelle telecomunicazioni. In termini di ripartizione geografica, il gestore ha aumentato l'esposizione nominale al debito sovrano di Belgio e Germania, riducendo invece il peso di Francia e Olanda nel portafoglio. Abbiamo inoltre riacquistato obbligazioni italiane per avere una posizione neutrale rispetto al benchmark.
- Nella seconda metà dell'anno abbiamo realizzato operazioni con profitto nei paesi periferici, arbitrando obbligazioni spagnole a lunga scadenza con titoli a 5 anni. Abbiamo inoltre aumentato l'esposizione del portafoglio all'Italia.

Prospettive

- L'operazione LTRO lanciata in dicembre 2011 ha effettivamente eliminato il rischio di finanziamento per le banche europee, mentre l'offerta della BCE di acquisti condizionati di debito dovrebbe eliminare le difficoltà di finanziamento per gli Stati membri. Le condizioni che verosimilmente saranno applicate al programma OMT di acquisto di obbligazioni dovrebbero essere finalizzate a impedire che i governi divengano eccessivamente compiaciuti e dovrebbero offrire un sostegno efficace all'euro e limitare l'esigenza di ulteriori misure nel medio termine. Crediamo che ulteriori interventi della BCE - con un'altra riduzione dei tassi di 25 punto base - appaiono probabili nei prossimi mesi.
- Prevediamo che la BCE mantenga una politica espansiva oltre a sostenere il segmento breve della curva dei rendimenti. Poiché il presidente della BCE Mario Draghi ha dichiarato che "L'euro è irreversibile", potrebbero ora essere utilizzate misure non convenzionali anche per affrontare l'eccessiva volatilità del mercato.
- Vista la politica monetaria espansiva della BCE e la ricerca di rendimento da parte degli investitori, crediamo che il movimento di fuga verso la qualità sia stato eccessivo e che i tassi reali dell'eurozona, in alcuni casi negativi, siano troppo cari. Quale che sia l'esito della crisi, i costi saranno pesanti per i paesi core d'Europa. Concentriamo quindi la posizione sottoesposta alla duration modificata sul debito pubblico a lunga scadenza, soprattutto di Germania, Francia e Paesi Bassi. Lo spread dei paesi centrali di Eurolandia rispetto al Bund tedesco è tornato ai livelli pre-crisi e il rischio di tassi d'interesse non è del tutto assente; il livello attualmente ridotto dei rendimenti significa che anche incrementi minimi avrebbero un impatto fortemente negativo sui corsi obbligazionari.

Relazione del Manager (segue)



Fonte: Bloomberg, BNP Paribas Investment Partners, 2012

- Uno scenario di crescita modesta è tendenzialmente positivo per le obbligazioni corporate, poiché dovrebbe contenere il livello delle insolvenze. Molte società detengono cospicui saldi liquidi, mentre i bilanci sono generalmente solidi e la redditività è elevata. Anche se la redditività dovesse diminuire nel 2013, le società disporrebbero comunque di fondi in abbondanza per far fronte agli obblighi di rimborso. Il credito dovrebbe anche essere favorito dagli afflussi di investimenti alla ricerca di rendimenti, che l'allentamento quantitativo varato dalle banche centrali ha spinto fuori dal loro habitat preferito. Sovresponiamo ancora le *covered bond* e preferiamo un approccio geografico di tipo bottom-up alla selezione degli emittenti tra le obbligazioni corporate.
- Anche se i mercati in Europa puntano ora ad una stabilizzazione, permangono incertezze politiche in Europa. Le autorità politiche hanno mostrato la loro disponibilità a preservare l'euro attraverso misure una volta considerate improbabili, ma le misure di austerità hanno provocato tensioni sociali in numerosi paesi del Sud Europa. Inoltre, imminenti elezioni politiche in alcuni paesi membri potrebbero incidere sulle decisioni politiche di singoli paesi e influire sui mercati. Crediamo che il rischio politico sarà determinante nel 2013, soprattutto in caso di escalation delle tensioni sociali.

NEF - Obbligazionario Euro

Relazione del Manager (segue)

Ulteriori Informazioni

Ripartizione per paese (%)

Country	Fund	Benchmark	Relative Exposure
Total	100	100	
France	30.73	22.23	8.50
Germany	11.28	21.00	-9.72
Spain	14.48	10.32	4.16
Italy	27.41	15.14	12.27
Netherlands	2.87	6.84	-3.97
Belgium	6.40	4.05	2.35
Austria	2.69	3.21	-0.52
Sweden	1.46	1.28	0.18
Luxembourg	0.00	0.12	-0.12
Ireland	0.00	1.64	-1.64
Switzerland	0.50	0.71	-0.21
United Kingdom	0.52	2.89	-2.37
Supranational	0.78	3.76	-2.98
Finland	0.00	1.29	-1.29
Others	0.88	5.52	-4.64

Ripartizione per duration modificata

Maturity Buckets	Fund	Benchmark
Total	5.03	5.48
0 - 1 year	0	0.01
1 - 3 Years	0.28	0.5
3 - 5 Years	1.51	0.81
5 - 7 Years	0.81	0.70
7 - 10 Years	1.16	1.31
10 - 15 Years	0.49	0.65
15+ Years	0.78	1.5

Ripartizione settoriale (in %)

Sector	Fund	Benchmark	Relative Exposure
Total	100	100	
TREASURIES	64.04	56.97	7.07
AGENCIES	2.43	7.87	-5.44
LOCAL_AUTHORITIES	0.00	0.02	-0.02
SUPRANATIONAL	0.78	3.76	-2.98
INDUSTRIAL	10.09	6.85	3.24
FINANCIAL_INSTITUTIONS	9.98	7.62	2.36
COVERED	5.64	11.11	-5.47
UTILITY	3.50	1.62	1.88
Cash	0.88	0.00	0.88
Others	2.66	4.18	-1.52

Fonte: Thinkfolio al 31 dicembre 2012

Lussemburgo, 31 dicembre 2012.

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

NEF - Obbligazionario Euro
Prospetti finanziari al 31/12/12

Stato patrimoniale al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Attivo			83,343,465.33
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		78,967,867.22
<i>Prezzo d'acquisto</i>			75,282,419.85
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			3,685,447.37
Depositi bancari a vista e liquidità			2,595,471.99
Interessi maturati			1,478,036.25
Sottoscrizioni da regolare			302,018.23
Altre voci dell'attivo			71.64
Passivo			249,494.93
Tassa d'abbonamento	Nota 4		10,345.28
Rimborsi chiesti e non regolati			120,879.53
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7		26,170.00
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		82,300.47
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10		2,105.39
Spese amministrative			4,816.21
Onorari			2,338.64
Altre voci del passivo			539.41
Valore netto d'inventario			83,093,970.40

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

	Quote parti circolanti al 01/01/12	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/12
Obbligazionario Euro - Category I Quote parti a capitalizzazione	0.000	25,000.000	0.000	25,000.000
Obbligazionario Euro - Category R Quote parti a capitalizzazione	4,674,879.810	1,424,598.122	1,204,819.990	4,894,657.942

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/12	31/12/11	31/12/10
Patrimonio netto	EUR	83,093,970.40	72,556,848.05	83,215,343.13
Obbligazionario Euro - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		25,000.000	0.000	0.000
Valore d'inventario netto della quota parte		16.90	0.00	0.00
Obbligazionario Euro - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		4,894,657.942	4,674,879.810	5,445,044.876
Valore d'inventario netto della quota parte		16.89	15.52	15.28

NEF - Obbligazionario Euro

Portafoglio titoli al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			78,967,867.22	95.03%
Obbligazioni			78,045,900.72	93.92%
<i>Austria</i>				
1,300,000	AUSTRIA 3.20 10-17 20/02A	EUR	2,142,907.00	2.58%
600,000	AUSTRIA 3.50 05-21 15/09A	EUR	1,447,069.00	1.74%
<i>Belgio</i>				
300,000	BELGIAN 0318 3.75 10-20 28/09A	EUR	5,101,705.00	6.14%
800,000	BELGIQUE OLO -48- 4.00 06-22 28/03A	EUR	347,025.00	0.42%
3,400,000	BELGIQUE OLO -60- 3.50 11-17 28/06A	EUR	941,240.00	1.13%
<i>Francia</i>				
1,100,000	AIR LIQUIDE SA 2.125 12-21 15/10A	EUR	3,813,440.00	4.59%
800,000	AUCHAN 3.00 11-16 02/12A	EUR	24,331,001.50	29.27%
500,000	BFCM 3.00 10-15 29/10A	EUR	1,114,003.00	1.34%
275,000	CARREFOUR EMTN 1.875 12-17 19/12A	EUR	863,096.00	1.04%
350,000	CIF 3.75 10-15 22/01A	EUR	528,750.00	0.64%
600,000	CREDIT AGRICOLE 4.50 10-20 31/03Q	EUR	275,473.00	0.33%
900,000	CREDIT AGRICOLE 232 5.971 08-18 01/02A	EUR	357,658.00	0.43%
1,000,000	CRH 3.50 05-17 25/04A	EUR	608,010.00	0.73%
1,000,000	CRH 3.90 11-21 18/01A	EUR	1,022,130.00	1.23%
1,100,000	CRH 4.25 03-14 25/10A	EUR	1,116,200.00	1.34%
500,000	DEXIA MUNICPL AGENCY 3.875 06-14 12/03A	EUR	1,168,750.00	1.41%
3,500,000	FRANCE BTAN 2.50 10-15 15/01A	EUR	1,178,925.00	1.42%
500,000	FRANCE GOVT 4.50 09-41 25/04A	EUR	518,960.00	0.62%
300,000	FRANCE OAT 3.50 09-20 25/04A	EUR	3,671,780.00	4.41%
1,000,000	FRANCE OAT 3.75 05-21 25/04A	EUR	645,975.00	0.78%
250,000	FRANCE OAT 4.00 06-38 25/10A	EUR	344,229.00	0.41%
300,000	FRANCE OAT 4.25 06-23 25/10A	EUR	1,164,350.00	1.40%
3,000,000	FRANCE OAT 3.50 10-26 25/04A	EUR	298,237.50	0.36%
500,000	FRANCE TELECOM 5.625 08-18 22/05A	EUR	361,284.00	0.43%
500,000	FRANCE TELECOM EMTN 4.125 11-19 23/01A	EUR	3,379,290.00	4.07%
600,000	KLEPIERRE 4.25 06-16 16/03A	EUR	603,065.00	0.73%
500,000	LEGRAND SA 4.25 10-17 24/02A	EUR	566,095.00	0.68%
1,000,000	SAGESSE 1.75 12-19 22/10A	EUR	651,876.00	0.78%
600,000	SOCIETE GENERALE 3.125 10-17 21/09A	EUR	561,500.00	0.68%
900,000	UNEDIC 1.75 12-15 27/02A	EUR	1,025,590.00	1.23%
500,000	UNIBAIL RODAM RED 3.375 10-15 11/03A	EUR	646,218.00	0.78%
200,000	3CIF 3.75 11-14 10/03A	EUR	928,908.00	1.12%
<i>Germania</i>				
800,000	BRD 2.00 11-22 04/01A	EUR	7,917,784.03	9.53%
1,850,000	BRD 3.00 10-20 04/07A	EUR	855,384.00	1.03%
150,000	BRD 3.25 10-42 04/07A	EUR	2,136,158.00	2.57%
645,513	DEUTSCHLAND INDEXED 1.75 09-20 15/04U	EUR	186,739.50	0.22%
800,000	GERMANY 4.25 08-18 04/07A	EUR	831,658.03	1.00%
400,000	GERMANY -04- 3.75 04-15 04/01A	EUR	965,960.00	1.16%
250,000	GERMANY -05- 4.00 05-37 04/01A	EUR	430,312.00	0.52%
1,900,000	GERMANY -06- 3.75 06-17 04/01A	EUR	338,637.50	0.41%
<i>Italia</i>				
500,000	INTESA SAN PAOLO 3.625 12-22 05/12A	EUR	2,172,935.00	2.62%
500,000	INTESA SAN PAOLO 3.75 09-16 23/11A	EUR	21,528,554.89	25.91%
1,800,000	ITALY BTP 3.75 06-16 01/08S	EUR	514,905.00	0.62%
6,500,000	ITALY BTP 4.00 06-17 01/02S	EUR	517,340.00	0.62%
2,000,000	ITALY BTP 4.00 10-20 01/09S	EUR	1,867,680.00	2.25%
3,300,000	ITALY BTP 4.50 07-18 01/08S	EUR	6,766,175.00	8.15%
2,100,000	ITALY BTP 4.50 09-19 01/09S	EUR	2,012,960.00	2.42%
1,000,000	ITALY BTP 5.00 09-40 01/09S	EUR	3,482,490.00	4.20%
1,500,000	ITALY INFL. INDEX 2.55 12-16 22/10S	EUR	2,163,420.00	2.60%
550,000	SNAM EMTN 2.00 12-15 13/11A	EUR	1,000,880.00	1.20%
1,000,000	TELECOM ITALIA EMTN 5.375 04-19 29/01A	EUR	1,546,394.39	1.86%
<i>Lussemburgo</i>				
500,000	EUROP.INVEST.BK EMTN 4.00 05-37 15/10A	EUR	629,065.00	0.76%
<i>Paesi Bassi</i>				
450,000	ABN AMRO BANK NV 3.625 10-17 06/10A	EUR	629,065.00	0.76%
1,050,000	BMW FINANCE 1.50 12-18 05/06A	EUR	4,434,533.00	5.34%
1,000,000	IBERDROLA INTL 4.50 12-17 21/09A	EUR	497,299.50	0.60%
			1,065,561.00	1.28%
			1,091,830.00	1.32%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Obbligazionario Euro

Portafoglio titoli al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione		Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto	
800,000	NETHERLANDS	3.50	10-20 15/07A	EUR	936,880.00	1.13%
750,000	RABOBANK NED	4.25	07-17 16/01A	EUR	842,962.50	1.01%
<i>Regno Unito</i>						
400,000	BP CAPITAL	2.177	12-16 16/02A	EUR	416,468.00	0.50%
<i>Spagna</i>						
1,500,000	BBVA	4.875	11-16 15/04A	EUR	1,570,740.00	1.89%
1,500,000	SPAIN	4.00	12-15 30/07A	EUR	1,531,725.00	1.84%
1,000,000	SPAIN	4.10	08-18 30/07A	EUR	990,280.00	1.19%
1,875,000	SPAIN	4.25	11-16 31/10A	EUR	1,906,462.50	2.30%
1,000,000	SPAIN	4.70	09-41 30/07A	EUR	857,230.00	1.03%
1,000,000	SPAIN STRIP	3.15	05-16 31/01A	EUR	993,180.00	1.20%
1,460,000	SPAIN STRIP	3.80	06-17 31/01A	EUR	1,455,444.80	1.75%
1,000,000	TELEFONICA EMIS SA	5.496	09-16 01/04A	EUR	1,097,780.00	1.32%
<i>Svezia</i>						
1,000,000	VATTENFALL AB EMTN	5.25	09-16 17/03A	EUR	1,141,040.00	1.37%
Obbligazioni a tasso variabile					921,966.50	1.11%
<i>Francia</i>						
150,000	CREDIT LOGEMENT SUB	FL.R	07-17 15/06Q	EUR	140,254.50	0.17%
<i>Isola di Jersey</i>						
400,000	UBS JERSEY BRANCH	FL.R	06-18 25/09A	EUR	402,752.00	0.48%
<i>Italia</i>						
400,000	TELECOM ITALIA SPA	FL.R	07-16 07/06Q	EUR	378,960.00	0.46%
Totale portafoglio titoli					78,967,867.22	95.03%

NEF - Obbligazionario Euro

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

Valori espressi in EUR

Proventi		2,552,674.89
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	2,550,988.88
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	1,593.39
Altri proventi finanziari	Nota 2,11	92.62
Spese		1,248,732.40
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	904,230.48
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10	23,537.95
Tassa d'abbonamento	Nota 4	38,104.79
Spese amministrative		52,764.71
Commissioni di domiciliazione		632.18
Onorari		6,545.56
Interessi bancari su conti correnti		36.14
Spese legali		6,511.92
Spese di transazioni	Nota 2	10,341.88
Spese di pubblicazione e stampa		845.77
Spese bancarie		651.98
Spese di banca corrispondente	Nota 2	164,087.89
Altre spese		40,441.15
Reddito netto da investimenti		1,303,942.49
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	1,505,533.30
- opzioni	Nota 2	-65,180.00
- future	Nota 2	-183,660.00
- cambi	Nota 2	-2,404.51
Utile netto realizzato		2,558,231.28
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		3,743,910.63
- future	Nota 2	64,270.00
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		6,366,411.91
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		23,608,644.34
<i>Obbligazionario Euro - Category I</i>		418,000.00
<i>Obbligazionario Euro - Category R</i>		23,190,644.34
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-19,437,933.90
<i>Obbligazionario Euro - Category R</i>		-19,437,933.90
Aumento del patrimonio netto		10,537,122.35
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		72,556,848.05
Patrimonio netto a fine dell'anno		83,093,970.40

NEF

- Obbligazionario Paesi Emergenti

Relazione del Manager

Analisi dei mercati e performance del fondo

Il reddito fisso emergente ha chiuso l'anno con una solida performance, tipico delle azioni, per il 2012, con guadagni compresi tra il 15 e il 18%. Il settore ha ricevuto afflussi record, pari a USD 94 mld nel 2012, tre-quarti dei quali indirizzati verso le valute forti. Gli investitori internazionali sono sempre più consapevoli che lo scenario di tassi d'interesse ridotti dei mercati industrializzati proseguirà ancora a lungo, rendendo ancora attraenti i tassi relativi.

La sovraperformance del fondo rispetto al benchmark nel 2012 è stata resa possibile dai risultati solidi del 1° e 4° trimestre. All'inizio dell'anno, il fondo ha realizzato buoni risultati in America Latina, e in modo particolare Venezuela, Argentina e Messico. Argentina e Venezuela hanno guidato il rialzo, poiché i flussi ed i fattori tecnici hanno iniziato a favorire i paesi dell'America Latina.

Nell'ultimo trimestre dell'anno, il rimbalzo di BTAS, una banca kazaka in sofferenza, ha favorito la performance del fondo. Il Venezuela è ritornato sotto i riflettori poiché il peggioramento della salute del presidente Chavez e le possibili nuove elezioni hanno favorito i corsi obbligazionari. Di conseguenza, la sovresposizione del paese ha avuto un impatto positivo sui risultati relativi.

Strategia del portafoglio:

Con i rendimenti dei Treasury USA e gli spread delle obbligazioni sovrane emergenti ai minimi, preferiamo al momento assumere un rischio di credito piuttosto che un rischio di duration. Vi sono ancora alcune situazioni da sfruttare pienamente nel mercato delle obbligazioni corporate emergenti ad alto rendimento e tra le emissioni previste in questo settore. Di conseguenza, siamo sovresposti al settore corporate. In America Latina, la crescita del PIL dovrebbe riaccelerare, tornando al suo potenziale nel 2013. Siamo infine sottoesposti all'EMEA, che è una delle regioni emergenti che registrerà verosimilmente la crescita più bassa, dal momento che le autorità sono a lavoro per contenere gli squilibri fiscali. Prevediamo quindi che la crescita del PIL diminuisca in questa regione nel 2013.

Prospettive del mercato

I mercati emergenti resteranno un segmento relativamente positivo nel 2013. La nostra previsione di base è che i tassi d'intervento resteranno ai livelli attuali in molta parte del mondo emergente per un tempo più lungo del previsto. Uno scenario generalmente favorevole sul fronte dell'inflazione dovrebbe permettere alle autorità di rivolgere la propria attenzione ancora a stimolare la crescita. Il quadro macroeconomico per i mercati emergenti prevede una crescita lievemente maggiore nel 2013. Prevediamo che essa si attesti attorno al 5%, a fronte del 4,6% stimato per quest'anno. Nell'Asia emergente, Cina e India dovrebbero assistere ad un miglioramento della crescita, dopo un 2012 deludente. La Cina ha cambiato leadership, ma non politica, visto che i nuovi dirigenti proseguono il ritmo di stimolo dell'economia. Analogamente al 2012, l'andamento dei mercati finanziari globali dipenderà molto dalla politica monetaria e dalla liquidità dei mercati avanzati. I rischi macroeconomici nell'area Euro e il precipizio fiscale negli USA rischiano di frenare il potenziale di rialzo della crescita globale, ma la politica monetaria espansiva in questi paesi limiterà le ripercussioni negative.

Lussemburgo, 31 dicembre 2012.

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

NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti
Prospetti finanziari al 31/12/12

Stato patrimoniale al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Attivo		126,393,693.99
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	116,083,740.01
<i>Prezzo d'acquisto</i>		<i>106,905,966.43</i>
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		<i>9,177,773.58</i>
Depositi bancari a vista e liquidità		5,429,934.43
Interessi maturati		1,622,261.86
Sottoscrizioni da regolare		1,145,301.82
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6	2,112,381.97
Altre voci dell'attivo		73.90
Passivo		746,600.41
Debiti bancari a vista		250,811.82
Tassa d'abbonamento	Nota 4	15,272.78
Rimborsi chiesti e non regolati		285,725.04
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	179,472.38
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10	5,145.50
Spese amministrative		7,118.28
Onorari		2,049.01
Altre voci del passivo		1,005.60
Valore netto d'inventario		125,647,093.58

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

	Quote parti circolanti al 01/01/12	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/12
Obbligazionario Paesi Emergenti - Category I Quote parti a capitalizzazione	42,112.570	128,699.306	20,742.123	150,069.753
Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R Quote parti a capitalizzazione	2,792,658.312	2,879,957.203	915,328.869	4,757,286.646

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/12	31/12/11	31/12/10
Patrimonio netto	EUR	125,647,093.58	62,012,008.44	68,965,276.84
Obbligazionario Paesi Emergenti - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		150,069.753	42,112.570	441,131.604
Valore d'inventario netto della quota parte		28.97	24.53	23.28

NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/12	31/12/11	31/12/10
Patrimonio netto	EUR	125,647,093.58	62,012,008.44	68,965,276.84
Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		4,757,286.646	2,792,658.312	2,799,132.192
Valore d'inventario netto della quota parte		25.50	21.84	20.97

NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			105,593,289.81	84.04%
Obbligazioni			105,593,289.81	84.04%
<i>Azerbaigian</i>				
200,000	STATE OIL 5.45 12-17 09/02S	USD	167,791.42	0.13%
<i>Bolivia</i>				
200,000	BOLIVIE REGS 4.875 12-22 29/10S	USD	148,766.11	0.12%
<i>Brasile</i>				
910,000	BRASIL TELECOM REGS 5.75 12-22 10/02S	USD	721,461.58	0.57%
1,230,000	BRAZIL 4.875 10-21 22/01S	USD	1,124,749.88	0.90%
800,000	BRAZIL 5.625 09-41 07/01S	USD	795,816.28	0.63%
500,000	BRAZIL 5.875 09-19 15/01S	USD	470,649.54	0.37%
2,100,000	BRAZIL 7.125 06-37 20/01S	USD	2,445,861.75	1.95%
1,200,000	BRAZIL REPUBLIC 2.625 12-23 05/01S	USD	915,625.28	0.73%
<i>Cile</i>				
1,000,000	CENCOSUD REGS 4.875 12-23 20/01S	USD	779,035.93	0.62%
<i>Colombia</i>				
430,000	BANCOLOMBIA SUB 5.125 12-22 11/09S	USD	338,951.72	0.27%
1,600,000	COLOMBIA 4.375 11-21 12/07S	USD	1,405,220.56	1.12%
500,000	COLOMBIA 6.125 09-41 18/01S	USD	521,145.97	0.41%
1,300,000	COLOMBIA 7.375 09-19 18/03S	USD	1,298,748.67	1.03%
150,000	COLOMBIA 8.25 04-14 22/12S	USD	130,414.96	0.10%
750,000	COLOMBIA 11.75 00-20 25/02S	USD	927,285.13	0.74%
500,000	TGI INTERNATIONAL 5.70 12-22 20/03S	USD	421,687.89	0.34%
<i>Costa d'Avorio</i>				
700,000	COTE D IVOIRE REGS FL.R 10-32 31/12S	USD	494,196.60	0.39%
<i>Croazia</i>				
600,000	CROATIA 6.75 09-19 05/11S	USD	522,137.34	0.42%
1,910,000	CROATIA REGS 6.375 11-21 24/03S	USD	1,647,052.90	1.31%
<i>Egitto</i>				
350,000	EGYPT REG-S 5.75 10-20 29/04S	USD	263,831.67	0.21%
200,000	EGYPT REG-S 6.875 10-40 30/04S	USD	145,175.08	0.12%
<i>Emirati arabi</i>				
1,000,000	DP WORLD REG S 6.85 07-37 02/07S	USD	885,690.46	0.71%
570,000	SAUDI ELEELECTRIC 4.211 12-22 03/04S	USD	466,454.75	0.37%
<i>Filippine</i>				
1,800,000	PHILIPPINES 5.00 12-37 13/01S	USD	1,657,680.77	1.32%
900,000	PHILIPPINES 5.50 11-26 30/03S	USD	863,894.96	0.69%
1,925,000	PHILIPPINES 6.375 09-34 23/10S	USD	2,049,700.44	1.63%
2,600,000	PHILIPPINES (REP) 4.00 10-21 15/01S	USD	2,221,035.51	1.76%
<i>Georgia</i>				
500,000	GEORG RAILWAY REGS 7.75 12-22 11/07S	USD	432,150.98	0.34%
<i>Indonesia</i>				
2,200,000	INDONESIA REGS 3.75 12-22 25/04S	USD	1,781,943.31	1.42%
600,000	INDONESIA REGS 6.875 06-17 09/03S	USD	543,365.16	0.43%
1,400,000	INDONESIA REGS 8.50 05-35 12/10S	USD	1,703,534.94	1.36%
300,000	INDONESIA REG-S EMTN 5.875 10-20 13/03S	USD	274,465.66	0.22%
600,000	INDONESIE 4.875 11-21 05/05S	USD	524,893.13	0.42%
600,000	INDONESIE REGS 5.25 12-42 17/01S	USD	531,555.25	0.42%
600,000	PERUSAHAAN PERSEROAN 5.50 11-21 22/11S	USD	515,206.91	0.41%
<i>Iraq</i>				
1,900,000	IRAQ FL.R 06-28 15/01S	USD	1,363,293.92	1.09%
<i>Irlanda</i>				
800,000	RZD EMTN 5.739 10-17 03/04S	USD	680,654.84	0.54%
<i>Isole Caiman</i>				
1,100,000	BANCO BRASIL REG S 5.875 11-22 26/01S	USD	921,402.15	0.73%
600,000	CHINA OVERSEA FIN 5.50 10-20 10/11S	USD	509,849.93	0.41%
500,000	IPIC GMTN EMTN 5.875 11-21 14/03A	EUR	609,750.00	0.49%
1,230,000	PETROBRAS INTL FIN 3.50 12-17 06/02S	USD	978,770.12	0.77%
1,000,000	PETROBRAS INTL FIN 5.375 11-21 27/01S	USD	853,365.17	0.68%
<i>Isole Vergini Britanniche</i>				
450,000	FRANSHION DEVL T 6.75 11-21 15/04S	USD	363,519.78	0.29%
<i>Kazakistan</i>				
390,000	KAZATOMPROM REG-S 6.25 10-15 20/05S	USD	321,810.59	0.26%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
600,000	KAZMUNAIGAZ FIN. REGS 6.375 10-21 09/04S	USD	558,276.49	0.44%
	<i>Lituania</i>			
880,000	LITHUANIA REGS 5.125 10-17 14/09S	USD	2,974,344.78	2.37%
1,950,000	REPUBLIC OF LITHUANIA 6.125 11-21 09/03S	USD	753,775.96	0.60%
400,000	REPUBLIC OF LITHUANIA 7.375 10-20 11/02S	USD	1,824,773.76	1.45%
	<i>Lussemburgo</i>			
700,000	GAZPROM 4.95 12-22 19/07S	USD	395,795.06	0.32%
700,000	KAZMUNAIGAZ FIN REGS 11.75 09-15 23/01S	USD	1,904,111.72	1.52%
738,000	KAZMUNAIGAZ FIN REG-S 7.00 10-20 05/05S	USD	570,239.50	0.45%
	<i>Malesia</i>			
800,000	PETRONAS CAP 5.25 09-19 12/08S	USD	635,087.91	0.51%
	<i>Marocco</i>			
725,000	MAROC REGS 4.25 12-22 11/12S	USD	698,784.31	0.56%
	<i>Messico</i>			
500,000	COMIS FEDER ELEC REGS 4.875 11-21 26/05S	USD	725,196.30	0.58%
5,158,000	MEXICAN STATES 25 3.625 12-22 15/03S	USD	554,564.00	0.44%
1,700,000	MEXIQUE MTN 26 4.75 12-44 08/03S	USD	554,564.00	0.44%
1,300,000	PEMEX 4.875 12-22 24/01S	USD	7,773,574.30	6.18%
600,000	PEMEX REGS 5.50 12-44 27/06S	USD	430,820.83	0.34%
	<i>Nigeria</i>			
500,000	NIGERIA REGS 6.75 11-21 28/01S	USD	4,272,648.88	3.39%
	<i>Paesi Bassi</i>			
2,300,000	LUKOIL INT REG S 6.125 10-20 09/11S	USD	1,457,459.45	1.16%
430,000	MYRIAD INTL HLD REGS 6.375 10-17 28/07S	USD	1,112,695.16	0.89%
1,900,000	NORTHERN LIGHTS REGS 7.00 12-19 16/08Q	USD	499,949.98	0.40%
345,000	ZHAIKMUNAI INTL REGS 7.125 12-19 13/11S	USD	449,704.41	0.36%
	<i>Panama</i>			
1,550,000	CREDITO DEL PERU REG-S5.375 10-20 16/09S	USD	4,266,266.14	3.40%
1,900,000	PANAMA (REP.) 6.70 06-36 26/01S	USD	2,021,189.94	1.62%
250,000	PANAMA (REP.) 8.875 97-27 30/09S	USD	368,517.88	0.29%
500,000	PANAMA (REP.) 9.375 99-29 01/04S	USD	1,601,089.13	1.27%
	<i>Perù</i>			
500,000	PERU 8.75 03-33 21/11S	USD	275,469.19	0.22%
900,000	PERU (REP OF) 5.625 10-50 18/11S	USD	4,309,996.59	3.43%
1,950,000	REPUBLIC OF PERU 7.125 09-19 30/03S	USD	1,308,254.51	1.04%
	<i>Polonia</i>			
1,000,000	POLAND 5.00 05-15 19/10S	USD	2,045,502.50	1.63%
2,700,000	POLAND 5.00 11-22 23/03S	USD	307,550.78	0.24%
1,000,000	POLAND 6.375 09-19 15/07S	USD	648,688.80	0.52%
500,000	POLOGNE 3.00 12-23 17/03S	USD	3,491,969.46	2.78%
	<i>Qatàr</i>			
750,000	QATAR DIAR FIN REG S 5.00 10-20 21/07S	USD	660,338.04	0.53%
	<i>Russia</i>			
1,900,000	RUSSIA REG -S- 5.00 10-20 29/04S	USD	889,242.83	0.71%
150,000	RUSSIA REG -S- 11.00 98-18 24/07S	USD	1,942,388.59	1.54%
300,000	RUSSIA REG -S- 12.75 98-28 24/06S	USD	4,595,316.81	3.66%
2,108,000	RUSSIA REG-S STEP UP 7.50 00-30 31/03S	USD	844,239.80	0.67%
1,200,000	RUSSIE (FED OF) 5.625 12-42 04/04S	USD	2,423,492.50	1.94%
600,000	RUSSIE (FED OF) REGS 4.50 12-22 04/04S	USD	947,923.30	0.75%
	<i>Salvador</i>			
400,000	EL SALVADOR REGS 5.875 12-25 30/01S	USD	379,661.21	0.30%
750,000	EL SALVADOR REP REG S 7.625 11-41 01/02S	USD	665,990.23	0.53%
182,000	EL SALVADOR REP REG-S 7.65 05-35 15/06S	USD	665,990.23	0.53%
	<i>Senegal</i>			
440,000	SENEGAL (REP OF) 8.75 11-21 13/06S	USD	6,029,369.19	4.80%
	<i>Serbia</i>			
800,000	SERBIA REGS 5.25 12-17 21/11S	USD	1,702,482.95	1.35%
1,300,000	SERBIA REGS 7.25 11-21 28/09S	USD	168,616.42	0.13%
	<i>Sri Lanka</i>			
1,800,000	SRI LANKA 5.875 12-22 25/07S	USD	461,948.62	0.37%
	<i>Sudafrica</i>			
400,000	AFRIQUE DU SUD 6.875 09-19 27/05S	USD	2,046,089.28	1.64%
500,000	SOUTH AFRICA 6.25 11-41 08/03A	USD	1,129,613.46	0.90%
2,480,000	SOUTH AFRICA (REP OF) 5.50 10-20 09/03S	USD	520,618.46	0.41%
	<i>Salvador</i>			
400,000	EL SALVADOR REGS 5.875 12-25 30/01S	USD	1,111,551.70	0.88%
750,000	EL SALVADOR REP REG S 7.625 11-41 01/02S	USD	306,636.35	0.24%
182,000	EL SALVADOR REP REG-S 7.65 05-35 15/06S	USD	648,124.15	0.52%
	<i>Senegal</i>			
440,000	SENEGAL (REP OF) 8.75 11-21 13/06S	USD	156,791.20	0.12%
	<i>Serbia</i>			
800,000	SERBIA REGS 5.25 12-17 21/11S	USD	395,466.43	0.31%
1,300,000	SERBIA REGS 7.25 11-21 28/09S	USD	395,466.43	0.31%
	<i>Sri Lanka</i>			
1,800,000	SRI LANKA 5.875 12-22 25/07S	USD	1,766,616.65	1.41%
	<i>Sudafrica</i>			
400,000	AFRIQUE DU SUD 6.875 09-19 27/05S	USD	631,141.43	0.50%
500,000	SOUTH AFRICA 6.25 11-41 08/03A	USD	1,135,475.22	0.91%
2,480,000	SOUTH AFRICA (REP OF) 5.50 10-20 09/03S	USD	1,465,170.53	1.17%
	<i>Sudafrica</i>			
400,000	AFRIQUE DU SUD 6.875 09-19 27/05S	USD	3,275,807.03	2.61%
500,000	SOUTH AFRICA 6.25 11-41 08/03A	USD	382,534.48	0.30%
2,480,000	SOUTH AFRICA (REP OF) 5.50 10-20 09/03S	USD	504,505.83	0.40%
	<i>Sudafrica</i>			
400,000	AFRIQUE DU SUD 6.875 09-19 27/05S	USD	2,234,913.45	1.79%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
200,000	TRANSNET REG S EMTN 4.00 12-22 26/07S	USD	153,853.27	0.12%
	<i>Turchia</i>		9,988,447.16	7.94%
250,000	TURK GARANTI BK REGS 5.25 12-22 13/09S	USD	204,687.73	0.16%
2,400,000	TURKEY 5.125 11-22 25/03S	USD	2,103,028.65	1.68%
300,000	TURKEY 6.00 11-41 14/01S	USD	284,022.28	0.23%
490,000	TURKEY 7.50 09-19 07/11S	USD	481,859.33	0.38%
550,000	TURKEY 11.875 00-30 15/01S	USD	819,510.00	0.65%
800,000	TURKEY 7.00 06-16 26/09S	USD	712,069.12	0.57%
1,200,000	TURKEY (REP OF) 5.625 10-21 30/03S	USD	1,082,683.04	0.86%
1,330,000	TURKEY(REP.OF) 6.25 12-22 26/09S	USD	1,261,907.31	1.00%
1,970,000	TURKEY(REP.OF) 7.375 05-25 05/02S	USD	2,027,484.46	1.61%
300,000	TURKIYE HALK BANKA 4.875 12-17 19/07S	USD	242,967.25	0.19%
1,000,000	YAPI KREDI BK REGS 5.50 12-22 06/12S	USD	768,227.99	0.61%
	<i>Ungheria</i>		2,637,426.87	2.10%
2,500,000	HUNGARY (REPUBLIC OF) 6.375 11-21 29/03A	USD	2,109,273.16	1.68%
600,000	HUNGARY (REPUBLIC OF) 7.625 11-41 29/03S	USD	528,153.71	0.42%
	<i>Uruguay</i>		2,538,229.46	2.02%
1,630,653	URUGUAY 4.125 12-45 20/11S	USD	1,240,539.60	0.99%
1,100,000	URUGUAY (REP.ORIEN.OF)7.625 06-36 21/03S	USD	1,297,689.86	1.03%
	<i>Venezuela</i>		6,466,366.99	5.15%
900,000	VENEZUELA 9.25 97-27 15/09S	USD	680,218.28	0.54%
600,000	VENEZUELA 9.375 04-34 13/01S	USD	449,113.24	0.36%
2,070,000	VENEZUELA 11.95 11-31 05/08S	USD	1,778,781.72	1.42%
1,000,000	VENEZUELA REGS 12.75 10-22 23/08S	USD	880,157.65	0.70%
1,770,000	VENEZUELA REGS 7.75 09-19 13/10S	USD	1,261,296.04	1.00%
1,660,000	VENEZUELA REGS 11.75 11-26 21/10S	USD	1,416,800.06	1.13%
	<i>Zambia</i>		909,931.78	0.72%
1,200,000	ZAMBIA REGS 5.375 12-22 20/09S	USD	909,931.78	0.72%
	Azioni/Quote di OICR/OIC		10,490,450.20	8.35%
	Azioni/Quote di fondo d'investimento		10,490,450.20	8.35%
	<i>Lussemburgo</i>		10,490,450.20	8.35%
117,000	BNPP L1 FD BOND WORLD EME CORP -I-	USD	10,490,450.20	8.35%
	Totale portafoglio titoli		116,083,740.01	92.39%

NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti

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

Valori espressi in EUR

Proventi		4,027,068.21
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	4,025,026.46
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	197.92
Altri proventi finanziari	Nota 2,11	1,843.83
Spese		2,040,469.93
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,579,167.06
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10	45,484.57
Tassa d'abbonamento	Nota 4	43,479.21
Spese amministrative		64,686.82
Commissioni di domiciliazione		7,279.15
Onorari		8,860.92
Interessi bancari su conti correnti		6,781.87
Spese legali		1,563.05
Spese di transazioni	Nota 2	14,793.55
Spese di pubblicazione e stampa		865.50
Spese bancarie		430.36
Spese di banca corrispondente	Nota 2	201,280.74
Interessi su interessi tasso swaps		14,675.91
Altre spese		51,121.22
Reddito netto da investimenti		1,986,598.28
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	1,606,167.69
- future su cambi	Nota 2	-1,877,535.86
- future	Nota 2	139,515.20
- swaps	Nota 2	-24,589.27
- cambi	Nota 2	2,106,194.11
Utile netto realizzato		3,936,350.15
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		5,984,600.50
- future su cambi	Nota 2	2,686,421.77
- future	Nota 2	166,707.73
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		12,774,080.15
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		73,622,633.38
<i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category I</i>		3,645,772.27
<i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R</i>		69,976,861.11
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-22,761,628.39
<i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category I</i>		-570,113.60
<i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R</i>		-22,191,514.79
Aumento del patrimonio netto		63,635,085.14
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		62,012,008.44
Patrimonio netto a fine dell'anno		125,647,093.58

NEF

- Obbligazionario Breve Termine Euro

NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro

Relazione del Manager

Il fondo è stato costituito a gennaio 2003 con una capitalizzazione iniziale di 14 milioni di euro. A fine 2012, il volume del fondo è aumentato fino a 133 milioni di euro circa.

Il 2012 può essere suddiviso in due fasi: nella prima metà dell'anno, le crescenti tensioni scatenatesi sulla scia della crisi dell'eurozona hanno sospinto a livelli record i premi di rischio per gli emittenti dei paesi periferici. Tali tensioni, dovute alla difficoltà di raggiungere una coesione politica che consentisse di pervenire a un accordo su una rapida risoluzione comune, si sono improvvisamente placate a fine luglio, quando la Banca centrale europea (BCE) ha dichiarato il suo impegno a difendere la moneta comune. A rasserenare gli animi sono state in particolare le parole espresse dal presidente della BCE Mario Draghi, che ha promesso di preservare l'euro a tutti i costi (il cosiddetto "Draghi put"). Di conseguenza, la seconda metà dell'anno è stata esattamente opposta alla prima, con una rapida e continua riduzione dei premi di rischio.

Il comportamento dei mercati dei titoli di Stato europei ha rispecchiato l'andamento sopra descritto. Nella prima metà dell'anno, per via dell'incertezza dovuta all'aggravarsi della crisi dell'Eurozona, i cosiddetti investimenti rifugio sono stati particolarmente ricercati. Ciò ha comportato, ad esempio, un crollo dei rendimenti dei bund tedeschi a scadenza decennale, che hanno raggiunto un nuovo minimo storico al di sotto dell'1,2%. Per contro, i titoli dei paesi periferici hanno toccato picchi massimi molto elevati. Tale aumento è stato particolarmente acuto in Spagna, dove i titoli di Stato decennali hanno raggiunto il 7,5% a luglio. Nel corso dell'anno, tuttavia, la situazione si è rasserenata e i rendimenti hanno preso la direzione opposta. Nel complesso, il 2012 è stato un anno positivo per i mercati europei del debito sovrano. In relazione a un indice (indice iboxx Euro Sovereign) i titoli di Stato europei hanno registrato utili del 7,3%.

Nel corso dell'anno, per via degli alti e bassi verificatisi nell'Eurozona, l'euro si è rivalutato dell'1,6% rispetto al dollaro USA e ha chiuso a 1,32.

Il portafoglio del Nord Est Fund: Obbligazionario Breve Termine è stato gestito molto attivamente. Tuttavia, durante tutto l'anno la maggior parte del fondo è rimasta investita in titoli di Stato di alta qualità e dotati di copertura, in linea con il carattere difensivo del fondo stesso. Il rischio legato ai titoli dei paesi periferici ha subito variazioni dovute al sottopeso su posizioni neutrali e lunghe, a seconda delle circostanze di mercato.

Lussemburgo, 31 dicembre 2012.

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

NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro
Prospetti finanziari al 31/12/12

Stato patrimoniale al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Attivo		133,903,505.22
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	111,547,128.35
<i>Prezzo d'acquisto</i>		<i>109,258,561.16</i>
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		<i>2,288,567.19</i>
Depositi bancari a vista e liquidità		20,397,078.94
Interessi maturati		1,610,251.71
Sottoscrizioni da regolare		349,046.22
Passivo		381,860.59
Debiti bancari a vista		1,855.36
Tassa d'abbonamento	Nota 4	16,672.20
Rimborsi chiesti e non regolati		267,141.65
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7	2,500.00
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	77,576.33
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10	3,393.57
Spese amministrative		7,763.03
Onorari		3,880.65
Altre voci del passivo		1,077.80
Valore netto d'inventario		133,521,644.63

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

	Quote parti circolanti al 01/01/12	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/12
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	10,810.923	125,681.453	123,151.319	13,341.057
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	9,500,264.394	3,565,176.977	3,115,659.402	9,949,781.969

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/12	31/12/11	31/12/10
Patrimonio netto	EUR	133,521,644.63	121,698,042.74	143,146,328.75
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		13,341.057	10,810.923	10,810.923
Valore d'inventario netto della quota parte		14.09	13.41	13.18

NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/12	31/12/11	31/12/10
Patrimonio netto	EUR	133,521,644.63	121,698,042.74	143,146,328.75
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		9,949,781.969	9,500,264.394	11,326,009.668
Valore d'inventario netto della quota parte		13.40	12.79	12.63

NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro

Portafoglio titoli al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			111,547,128.35	83.54%
Obbligazioni			111,547,128.35	83.54%
<i>Australia</i>				
1,000,000	COMMONW BK AUSTRALIA 2.625 12-17 12/01A	EUR	2,335,714.00	1.75%
1,200,000	WESTPAC BANKING 2.125 12-16 16/02A	EUR	1,258,284.00	0.94%
<i>Belgio</i>				
3,000,000	BELGIUM -47- 3.25 06-16 28/09A	EUR	7,460,885.35	5.59%
3,000,000	BELGIUM -54-LINEAIRE 4.00 08-14 28/03A	EUR	3,306,810.00	2.48%
1,000,000	ELIA SYSTEM OP SA/NV 4.50 09-13 22/04A	EUR	3,143,490.00	2.35%
<i>Croazia</i>				
1,000,000	CROATIA 5 04-14 15/04A	EUR	1,010,585.35	0.76%
<i>Finlandia</i>				
1,000,000	OP MORTGAGE BANK 1.625 12-17 23/05A	EUR	1,036,450.00	0.78%
<i>Francia</i>				
600,000	OP MORTGAGE BANK 1.625 12-17 23/05A	EUR	622,914.00	0.47%
300,000	BANQUE PSA FINANCE 3.875 10-13 18/01A	EUR	16,060,881.50	12.03%
1,000,000	BANQUE PSA FINANCE 4.00 11-15 24/06A	EUR	300,258.00	0.22%
750,000	BPCB 3.875 09-14 05/06A	EUR	1,025,600.00	0.77%
2,000,000	BPCE SFH 2.75 12-17 16/02A	EUR	786,412.50	0.59%
1,500,000	CA COVERED BONDS 2.625 11-14 28/01A	EUR	2,147,160.00	1.61%
2,700,000	CIE DE FIN.FONCIER 2.25 12-15 21/08A	EUR	1,536,180.00	1.15%
2,000,000	FRANCE BTAN 2.00 10-15 12/07A	EUR	2,810,241.00	2.10%
3,000,000	FRANCE BTAN 2.25 11-16 25/02A	EUR	2,092,960.00	1.57%
2,000,000	STE GAL SFH EMTN 3.25 11-16 06/06A	EUR	3,187,590.00	2.39%
<i>Germania</i>				
1,150,000	BAYERISCHE LDBK EMTN 3.50 09-13 08/10A	EUR	2,174,480.00	1.63%
800,000	DAIMLER 1.75 12-15 21/05A	EUR	9,029,812.00	6.76%
600,000	DAIMLER EMTN 3.00 10-13 19/07A	EUR	1,174,828.50	0.88%
750,000	DEUTSCHE POSTBANK AG 4.25 08-13 16/01A	EUR	818,600.00	0.61%
2,000,000	EUROHYPO EMTN 2297 3.75 09-14 24/03A	EUR	608,364.00	0.46%
1,500,000	LDBK BADEN-WUERTT 16 1.75 11-14 17/01A	EUR	751,027.50	0.56%
200,000	MERCK FIN SERVICES 3.375 10-15 24/03A	EUR	2,084,500.00	1.57%
800,000	VOLKSWAGEN BANK 2.375 10-13 28/06A	EUR	1,525,620.00	1.14%
1,000,000	VOLKSWAGEN LEASING 2.75 11-15 13/07A	EUR	211,632.00	0.16%
<i>Irlanda</i>				
1,500,000	ALLIED IRISH BK.EMTN 3.25 10-13 04/02A	EUR	807,440.00	0.60%
1,000,000	BANK OF IRELAND 4.625 09-14 16/09A	EUR	1,047,800.00	0.78%
300,000	GE CAP EURO FUNDING 1.25 12-15 15/10A	EUR	2,844,615.00	2.13%
<i>Italia</i>				
1,000,000	INTESA SAN PAOLO 3.50 11-13 27/11A	EUR	1,503,150.00	1.12%
3,000,000	ITALY BTP 2.50 12-15 01/03S	EUR	1,037,880.00	0.78%
3,000,000	ITALY BTP 3.00 10-15 01/11S	EUR	303,585.00	0.23%
3,000,000	ITALY BTP 3.00 10-15 15/04S	EUR	36,721,163.00	27.49%
3,000,000	ITALY BTP 3.00 11-14 01/04S	EUR	1,017,660.00	0.76%
3,000,000	ITALY BTP 3.50 09-14 01/06S	EUR	3,022,890.00	2.26%
2,000,000	ITALY BTP 3.75 06-16 01/08S	EUR	3,051,960.00	2.29%
3,000,000	ITALY BTP 3.75 08-13 15/12S	EUR	3,048,390.00	2.28%
3,000,000	ITALY BTP 3.75 11-16 15/04S	EUR	3,051,150.00	2.29%
3,000,000	ITALY BTP 4.25 08-13 15/04S	EUR	3,072,000.00	2.30%
3,000,000	ITALY BTPS 2.00 10-13 01/06S	EUR	2,075,200.00	1.55%
3,500,000	ITALY BTPS 2.25 10-13 01/11S	EUR	3,065,550.00	2.30%
2,000,000	MONTE PASCHI SIENA 2.50 10-13 23/09A	EUR	3,112,350.00	2.33%
100,000	SNAM EMTN 12-16 11/07A	EUR	3,029,940.00	2.27%
500,000	UNICREDIT SPA -373- 5.25 09-14 14/01A	EUR	3,012,090.00	2.26%
<i>Lussemburgo</i>				
2,000,000	EFSF 2.00 12-17 15/05A	EUR	3,527,300.00	2.63%
<i>Norvegia</i>				
1,600,000	DNB NOR BOLIGKR 2.75 10-15 20/04A	EUR	2,006,900.00	1.50%
<i>Paesi Bassi</i>				
1,000,000	ING EMTN 2.125 12-15 10/07A	EUR	108,638.00	0.08%
<i>Regno Unito</i>				
2,000,000	BANK OF SCOTLAND 4.50 03-13 23/10A	EUR	519,145.00	0.39%
1,500,000	ROYAL BK SCOTLAND 2.50 11-14 07/09A	EUR	2,108,060.00	1.58%
900,000	SANTANDER UK 2.50 10-13 18/03A	EUR	2,108,060.00	1.58%
1,300,000	UBS AG LONDON 2.00 11-15 10/04A	EUR	1,685,632.00	1.26%
			1,029,820.00	0.77%
			1,029,820.00	0.77%
			7,875,393.00	5.90%
			2,068,000.00	1.55%
			1,551,495.00	1.16%
			904,086.00	0.68%
			1,349,712.00	1.01%

NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro

Portafoglio titoli al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
2,000,000	UBS LONDON 2.375 10-13 21/01A	EUR	2,002,100.00	1.50%
	<i>Slovacchia</i>			
1,000,000	SLOVAKIA(REPUBLIC OF) 4.375 09-15 21/01A	EUR	1,080,000.00	0.81%
	<i>Spagna</i>			
400,000	BANCO SANTANDER SA 3.25 12-15 17/02A	EUR	16,939,704.00	12.69%
800,000	BANKINTER 4.125 12-17 22/03A	EUR	406,416.00	0.30%
1,000,000	BBVA 4.25 11-15 30/03A	EUR	815,128.00	0.61%
2,000,000	BCO BILBAO VIZCAYA 2.50 10-13 07/10A	EUR	1,036,780.00	0.78%
1,000,000	CAJA MADRID 3.50 10-13 14/03A	EUR	2,005,580.00	1.50%
700,000	FUND ORD.BK RESTRUCT 4.50 11-14 03/02A	EUR	999,810.00	0.75%
2,000,000	SPAIN 2.50 10-13 31/10A	EUR	710,500.00	0.53%
3,000,000	SPAIN 3.25 10-16 30/04A	EUR	2,005,300.00	1.50%
3,000,000	SPAIN STRIP 3.15 05-16 31/01A	EUR	2,983,350.00	2.24%
3,000,000	SPANISH GOVT 3.00 10-15 30/04A	EUR	2,979,540.00	2.23%
	<i>Stati Uniti d'America</i>			
500,000	BMW US CAPITAL 1.25 12-16 20/07A	EUR	2,997,300.00	2.25%
500,000	MORGAN STANLEY 4.50 09-14 29/10A	EUR	1,034,155.00	0.77%
	<i>Svezia</i>			
850,000	NORDEA BANK 2.75 10-15 18/08A	EUR	506,115.00	0.38%
1,100,000	SEB EMTN 2.50 10-15 17/06A	EUR	528,040.00	0.39%
1,600,000	SWEDBANK HYPOTEK EMTN 2.00 10-14 31/01A	EUR	3,681,929.50	2.76%
			893,970.50	0.67%
			1,157,783.00	0.87%
			1,630,176.00	1.22%
Totale portafoglio titoli			111,547,128.35	83.54%

NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro
Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/12 al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Proventi		3,671,202.35
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	3,671,015.97
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	186.38
Spese		1,471,899.68
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	881,831.17
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10	38,643.16
Tassa d'abbonamento	Nota 4	63,410.56
Spese amministrative		90,977.98
Commissioni di domiciliazione		1,210.58
Onorari		11,019.61
Interessi bancari su conti correnti		189.13
Spese legali		10,764.47
Spese di transazioni	Nota 2	31,105.95
Spese di pubblicazione e stampa		794.43
Spese bancarie		1,121.56
Spese di banca corrispondente	Nota 2	274,623.41
Altre spese		66,207.67
		<hr/>
Reddito netto da investimenti		2,199,302.67
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-311,184.57
- opzioni	Nota 2	10,612.50
- future	Nota 2	132,807.50
- cambi	Nota 2	7.44
		<hr/>
Utile netto realizzato		2,031,545.54
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		3,773,771.95
- opzioni	Nota 2	4,037.58
- future	Nota 2	-46,795.00
		<hr/>
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		5,762,560.07
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		48,683,944.31
<i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I</i>		1,720,194.48
<i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R</i>		46,963,749.83
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-42,622,902.49
<i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I</i>		-1,691,770.40
<i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R</i>		-40,931,132.09
		<hr/>
Aumento del patrimonio netto		11,823,601.89
		<hr/>
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		121,698,042.74
		<hr/>
Patrimonio netto a fine dell'anno		133,521,644.63

NEF
- Obbligazionario Convertibile

NEF - Obbligazionario Convertibile

Relazione del Manager

All'inizio del 2012 le obbligazioni convertibili hanno offerto agli investitori elevati livelli di rendimento (dopo la fase delle vendite dell'estate del 2011) e consentito di esporsi ad un mercato azionario con un elevato premio al rischio conseguente alla crisi del debito sovrano europeo.

Le Banche Centrali di tutto il mondo sono riuscite a ripristinare in parte la fiducia dei mercati attraverso politiche monetarie aggressive e il conseguente rally del mercati del credito è stato il primo motore di performance delle obbligazioni convertibili nel corso del 2012, in particolare in Europa. L'elevata qualità del rating del fondo (il rating medio del fondo è Investment Grade) ne ha ridotto strutturalmente il rischio di credito. Ciò ha di conseguenza limitato la performance del portafoglio nel 2012 poiché il rally del credito durante tutto l'anno è stato più marcato nel segmento dei titoli High Yield (titoli ad alto rendimento). Il rally sui mercati azionari ha anch'esso contribuito alla performance della classe di attivo, ma in misura minore, perché il nostro fondo ha iniziato l'anno con un delta del 25%.

Il contesto generale è stato quello di un eccesso di liquidità che si è riversata nell'acquisto di obbligazioni convertibili. Questo fenomeno, insieme a tassi d'interesse governativi storicamente bassi e la ricerca di rendimento da parte degli investitori, spiega la forte domanda per questa classe di attivo.

Un altro fattore positivo del 2012 è stato il ritorno del mercato primario alla fine dell'anno, dopo un'estate tranquilla. L'importo annuo totale emesso a livello mondiale è stato pari a 47 miliardi di dollari. Il team di gestione del fondo è stato particolarmente attivo nel mercato primario (sottoscrizione di oltre venti nuove emissioni), alla ricerca della diversificazione per settore e paese del portafoglio, incrementando nel contempo il livello di convessità complessiva del fondo.

Nella prima metà dell'anno, la principale strategia del team di gestione è stata la sottoscrizione di titoli profilo bond e mixed bond. E' stato mantenuto per tutto l'anno un sovrappeso della componente azionaria. L'uso delle opzioni è stato effettuato con due principali obiettivi: migliorare la convessità delle obbligazioni convertibili con profilo rischio/rendimento debole e sostituire le obbligazioni convertibili con le opzioni ogni volta che un'obbligazione convertibile risultava costosa in termini di volatilità implicita. Alla fine dell'anno, con lo spread del credito che si è ridotto in modo drammatico, abbiamo venduto le obbligazioni convertibili con profilo bond il cui rendimento non compensava il rischio e abbiamo preso profitti su pochi nomi con delta elevato che avevano performato bene in una fine dell'anno caratterizzata da un rally azionario.

Le prospettive per il 2013 sembrano chiare: i principali rischi sistemici (collasso della zona euro, atterraggio duro in Cina, fiscal cliff degli Stati Uniti) diminuiranno gradualmente. E' tornata fiducia in Europa e Cina, l'economia degli Stati Uniti mostra segni reali di miglioramento. Sul mercato del credito, anche se le attese sui rendimenti del 2013 sono inferiori a quelli del 2012 (anno eccezionale), rimane ancora spazio per un'altra contrazione dei rendimenti delle obbligazioni High Yield (ad alto rendimento), delle obbligazioni dei titoli finanziari e di quelle dei Paesi periferici dell'Europa.

Il mercato azionario dovrebbe beneficiare nel 2013 di un mix di crescita dei profitti (anche se bassa) e di un moderato proseguimento della rivalutazione in termini di P/E. In questo contesto, con un 40% di sensitività al mercato azionario, il portafoglio offre un buon profilo rischio/rendimento per beneficiare sia dalla crescita del mercato azionario sia di un ulteriore contrazione dello spread del credito. Come conseguenza, la performance annua dovrebbe essere conseguita con maggiore equilibrio tra i mercati del credito e azionari rispetto al 2012. Infine, le emissioni dovrebbero continuare al ritmo della fine del 2012 e permettere a questa classe di attivo di rigenerarsi.

Relazione del Manager

Restiamo cauti di fronte a rischi ancora esistenti: questioni fiscali in Sud Europa e negli Stati Uniti, l'economia europea ancora instabile, politica in Medio Oriente. Saremo quindi maggiormente concentrati sull'ottimizzazione della convessità del portafoglio e sulla selettività nel processo di acquisto dei titoli.

Lussemburgo, 31 dicembre 2012.

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

NEF - Obbligazionario Convertibile
Prospetti finanziari al 31/12/12

Stato patrimoniale al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Attivo			22,584,221.91
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	20,918,594.51	
<i>Prezzo d'acquisto</i>		20,205,722.11	
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		712,872.40	
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2,9	38,620.15	
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>		95,897.64	
Depositi bancari a vista e liquidità		982,361.24	
Interessi maturati		128,859.64	
Sottoscrizioni da regolare		3,137.99	
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6	512,474.57	
Altre voci dell'attivo		173.81	
Passivo			119,311.20
Opzioni vendute a prezzo di mercato	Nota 2,8	20,111.08	
<i>Opzioni vendute a prezzo d'acquisto</i>		47,960.31	
Tassa d'abbonamento	Nota 4	2,764.26	
Rimborsi chiesti e non regolati		34,980.28	
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7	26,060.00	
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	31,515.90	
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10	574.57	
Spese amministrative		1,625.00	
Onorari		1,191.78	
Altre voci del passivo		488.33	
Valore netto d'inventario			22,464,910.71

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

	Quote parti circolanti al 01/01/12	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/12
Obbligazionario Convertibile - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	7,156.870	879,510.397	850,000.000	36,667.267
Obbligazionario Convertibile - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	2,234,617.334	462,958.344	623,504.726	2,074,070.952

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/12	31/12/11	31/12/10
Patrimonio netto	EUR	22,464,910.71	22,682,648.86	27,146,884.79
Obbligazionario Convertibile - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		36,667.267	7,156.870	7,156.870
Valore d'inventario netto della quota parte		12.04	11.33	12.26

NEF - Obbligazionario Convertibile

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/12	31/12/11	31/12/10
Patrimonio netto	EUR	22,464,910.71	22,682,648.86	27,146,884.79
Obbligazionario Convertibile - Category R				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,074,070.952	2,234,617.334	2,444,673.952
Valore d'inventario netto della quota parte		10.62	10.11	11.07

NEF - Obbligazionario Convertibile

Portafoglio titoli al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			20,658,154.62	91.96%
Azioni			461,140.52	2.05%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
5,040	STANLEY BLCK DECK (PREFERRED)	USD	461,140.52	2.05%
Obbligazioni convertibili			19,979,559.10	88.94%
<i>Australia</i>				
251,000	CFS RET CORP EMTN CV 5.75 11-16 04/07S	AUD	365,808.22	1.63%
200,000	CFS RET.PROP TRT CV 5.075 07-14 21/08S	AUD	207,804.60	0.93%
<i>Belgio</i>				
300,000	GBL BXL LAMBERT 0.125 12-15 21/09A	EUR	158,003.62	0.70%
200,000	UCB CV 4.50 09-15 22/10S	EUR	558,291.00	2.49%
<i>Bermuda</i>				
313,000	NOBLE GROUPE CV 0.00 07-14 13/06U	USD	304,017.00	1.36%
<i>Canada</i>				
310,000	GOLDCORP 2.00 10-14 01/08S	USD	254,274.00	1.13%
<i>Corea del Sud</i>				
256,000	SK TELECOM CV 1.75 09-14 07/04S	USD	341,569.49	1.52%
<i>Francia</i>				
3,200	AXA SA CV SUB 3.75 00-17 01/01A	EUR	341,569.49	1.52%
100,000	BNP PARIBAS CV 0.25 12-15 21/09A	EUR	260,929.59	1.16%
9,500	CAP GEMINI SA CV -CAP- 3.50 09-14 01/01A	EUR	217,132.39	0.97%
12,200	CGG VERITAS CV 1.25 13-19 01/01S	EUR	217,132.39	0.97%
8,700	EURAZEO CV(DANONE) 6.25 09-14 10/06A	EUR	3,460,141.71	15.40%
4,800	FAURECIA CV 3.25 12-18 01/01A	EUR	840,594.26	3.73%
13,400	FAURECIA CV 4.50 09-15 01/01A	EUR	104,974.00	0.47%
1,430	GECINA SA CV 2.125 10-16 01/01A	EUR	361,049.89	1.61%
2,400	INGENICO CV 2.75 11-17 01/01A	EUR	413,505.24	1.84%
6,400	MAUREL & PROM CV 7.125 09-14 31/07A	EUR	470,090.14	2.08%
700	MISARTE CV 3.25 10-16 01/01A	EUR	90,941.30	0.40%
3,800	TECHNIP CV (SHS) 0.50 10-16 01/01A	EUR	259,655.12	1.16%
<i>Germania</i>				
500,000	DEUTSCHE POST CV 0.60 12-19 06/12A	EUR	174,366.53	0.78%
200,000	GSW IMMOBILIEN REGS 2.00 12-19 20/11A	EUR	123,283.82	0.55%
400,000	KFW CV 1.50 09-14 30/07A	EUR	116,051.73	0.52%
<i>Giappone</i>				
31,000,000	AEON CO LTD CV 0.30 09-13 22/11U	JPY	115,844.68	0.52%
10,000,000	AEON CREDIT SRVC 0.00 12-16 23/03U	JPY	389,785.00	1.74%
20,000,000	FUKUYAMA TRANSPORT CV 0.00 12-17 22/03U	JPY	1,227,971.00	5.47%
20,000,000	KDDI CORPORATION 0.00 11-15 14/12U	JPY	523,125.00	2.33%
20,000,000	OSG CORP CV 0.00 12-22 04/04U	JPY	212,818.00	0.95%
10,000,000	SOFTBANK INVEST. CV 1.50 03-13 31/03S	JPY	492,028.00	2.19%
<i>Isola di Jersey</i>				
100,000	BRITISH LAND CV 1.50 12-17 10/09S	GBP	1,096,345.85	4.88%
660,000	SHIRE PLC CV 2.75 07-14 09/05S	USD	304,200.18	1.36%
100,000	WPP CV 5.75 09-14 19/05S	GBP	108,021.81	0.48%
<i>Isola di Man</i>				
300,000	ANGLO ISH HLD REG S CV3.50 09-14 22/05S	USD	177,556.04	0.79%
<i>Isola Maurizio</i>				
400,000	GOLDEN AGRI RES REGS 2.25 12-17 04/10S	USD	197,194.94	0.88%
<i>Isole Caiman</i>				
200,000	HOLDGROVE FINANCE 1.00 12-17 24 09S	USD	182,988.23	0.81%
400,000	SIEM KAPITAL INC 1.00 12-19 12/09S	USD	126,384.65	0.56%
300,000	TPK HOLDINGS REG S 0.00 11-14 20/04U	USD	872,455.60	3.88%
<i>Isole Vergini Britanniche</i>				
400,000	BILL EXPRE INV CV 0.75 10-15 18/10S	USD	125,311.85	0.56%
<i>Italia</i>				
400,000	ENI (GALP ENERGIA) CV 0.25 12-15 30/11A	EUR	558,503.87	2.48%
<i>Lussemburgo</i>				
100,000	CPTL SHP CNTR JERSEY 2.50 12-18 10/04S	GBP	188,639.88	0.84%
300,000	GLENCORE FINANCE CV 5.00 09-14 31/12S	USD	235,870.85	1.05%
200,000	SUBSEA 7 INC CV 1.00 06-17 05/10S	USD	300,378.96	1.34%
<i>Malta</i>				
120,000	LUFTHANSA MALTA 0.75 12-17 05/04A	EUR	692,885.40	3.08%
			153,265.12	0.68%
			315,525.24	1.40%
			224,095.04	1.00%
			321,212.67	1.43%
			321,212.67	1.43%
			412,048.00	1.83%
			412,048.00	1.83%
			562,431.04	2.50%
			126,446.51	0.56%
			279,590.72	1.24%
			156,393.81	0.70%
			134,853.60	0.60%
			134,853.60	0.60%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Obbligazionario Convertibile

Portafoglio titoli al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Paesi Bassi</i>		<i>1,368,266.25</i>	<i>6.09%</i>
900,000	LUKOIL INTL CV (SHS) 2.625 10-15 16/06S	USD	774,229.19	3.45%
750,000	SIEMENS FIN. CV 1.65 12-19 16/08S	USD	594,037.06	2.64%
	<i>Portogallo</i>		<i>365,015.00</i>	<i>1.62%</i>
350,000	PARPUBLICA SGPS SA CV 5.25 10-17 28/09A	EUR	365,015.00	1.62%
	<i>Regno Unito</i>		<i>243,950.49</i>	<i>1.09%</i>
50,000	ITV REGS CV 4.00 09-16 09/11S	GBP	100,574.68	0.45%
100,000	J SAINSBURY CV 4.25 09-14 16/07S	GBP	143,375.81	0.64%
	<i>Singapore</i>		<i>171,644.06</i>	<i>0.76%</i>
250,000	RUBY ASSETS CV 1.60 10-17 01/02S	SGD	171,644.06	0.76%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>5,963,869.91</i>	<i>26.55%</i>
77,000	ALCOA INC CV 5.25 09-14 15/03S	USD	83,821.10	0.37%
330,000	ALLEGHENY TECHNO CV 4.25 09-14 01/06S	USD	273,016.60	1.22%
213,000	DANAHER CV FL.R 01-21 22/01A	USD	262,682.24	1.17%
483,000	ELEC.DATA.SYST CV 0.75 11-16 15/07S	USD	339,849.84	1.51%
779,000	GILEAD SCIENCES CV 1.00 11-14 01/05S	USD	968,672.39	4.32%
754,000	INTEL DEDS CV 2.95 05-35 15/12S	USD	591,679.13	2.64%
286,000	NATIONAL RETAIL PPT 5.125 08-28 15/06S	USD	265,990.41	1.18%
415,000	NEWMONT MINING CV 1.625 07-17 15/07S	USD	412,099.97	1.83%
624,000	NUANCE COM CV 2.75 11-31 01/11S	USD	515,166.53	2.30%
269,000	PIONEER NAT.RES.CO CV 2.875 08-38 15/01S	USD	342,561.80	1.52%
535,000	PRICELINE.COM 1.00 12-18 15/03S	USD	434,402.65	1.93%
255,000	PROLOGIS CV 3.25 11-15 15/03S	USD	220,829.92	0.98%
253,000	STANDARD PACIFIC CV 1.25 12-32 01/08S	USD	225,155.43	1.00%
590,000	TIBCO SOFTWARE 2.25 12-32 01/05S	USD	426,820.33	1.90%
220,000	WELLPOINT 144A CV 2.75 12-42 15/10S	USD	178,978.02	0.80%
409,000	XILINX CV 144A 2.625 10-17 15/06S	USD	422,143.55	1.88%
	<i>Svezia</i>		<i>246,510.00</i>	<i>1.10%</i>
200,000	INDUSTRIVAERDEN CV 2.50 10-15 27/02S	EUR	246,510.00	1.10%
	<i>Tailandia</i>		<i>340,548.73</i>	<i>1.52%</i>
400,000	PEGATRON CV 0.00 12-17 06/02U	USD	340,548.73	1.52%
	<i>Taiwan</i>		<i>219,429.29</i>	<i>0.98%</i>
300,000	EPISTAR CV REGS 0.00 11-16 27/01U	USD	219,429.29	0.98%
	Obbligazioni a tasso variabile		217,455.00	0.97%
	<i>Lussemburgo</i>		<i>217,455.00</i>	<i>0.97%</i>
500,000	FORTFINLUX SA REG-S FL.R 02-XX 29/11Q	EUR	217,455.00	0.97%
Altri valori mobiliari			260,439.89	1.16%
	Obbligazioni convertibili		260,439.89	1.16%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>260,439.89</i>	<i>1.16%</i>
340,000	TOLL BROTHERS 144A CV 0.50 12-32 15/09S	USD	260,439.89	1.16%
Strumenti derivati			18,509.07	0.08%
	Opzioni		18,509.07	0.08%
	<i>Francia</i>		<i>8,890.00</i>	<i>0.04%</i>
35	CAP GEMINI SEP 34.00 20.09.13 CALL	EUR	8,890.00	0.04%
	<i>Germania</i>		<i>21,670.00</i>	<i>0.09%</i>
17	ADIDAS MAR 68.00 18.03.13 CALL	EUR	4,454.00	0.02%
-17	ADIDAS MAR 72.00 18.03.13 CALL	EUR	-1,921.00	-0.01%
17	ADIDAS SEP 72.00 23.09.13 CALL	EUR	5,287.00	0.02%
85	DEUTSCHE POST DEC 16.00 23.12.13 CALL	EUR	11,730.00	0.05%
8	DJ EURO STOXX 50 JAN 26.50 21.01.13 CALL	EUR	2,120.00	0.01%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>-12,050.93</i>	<i>-0.05%</i>
300	MICROSOFT APR 20.00 20.04.13 PUT	USD	2,728.51	0.01%
-300	MICROSOFT APR 25.00 20.04.13 PUT	USD	-17,735.33	-0.08%
300	MICROSOFT APR 31.0 20.04.13 CALL	USD	3,410.64	0.02%
-300	MICROSOFT APR 35.00 20.04.13 CALL	USD	-454.75	0.00%
Totale portafoglio titoli			20,937,103.58	93.20%

NEF - Obbligazionario Convertibile

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

Valori espressi in EUR

Proventi		506,666.57
Dividendi netti	Nota 2	15,150.51
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	490,495.26
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	330.95
Altri proventi finanziari	Nota 2,11	689.85
Spese		575,008.05
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	419,125.97
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10	9,852.45
Tassa d'abbonamento	Nota 4	11,825.45
Spese amministrative		23,280.94
Commissioni di domiciliazione		1,736.77
Onorari		2,699.10
Interessi bancari su conti correnti		24.25
Spese legali		554.80
Spese di transazioni	Nota 2	24,455.76
Spese di pubblicazione e stampa		793.87
Spese bancarie		313.40
Spese di banca corrispondente	Nota 2	59,112.70
Altre spese		21,232.59
Perdite nette da investimenti		-68,341.48
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	122,713.39
- opzioni	Nota 2	-288,772.59
- future su cambi	Nota 2	-475,937.10
- future	Nota 2	-338,471.90
- cambi	Nota 2	1,168,269.12
Utile netto realizzato		119,459.44
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		323,150.57
- opzioni	Nota 2	-33,429.20
- future su cambi	Nota 2	551,254.78
- future	Nota 2	-25,020.00
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		935,415.59
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		15,252,166.87
<i>Obbligazionario Convertibile - Category I</i>		10,433,048.00
<i>Obbligazionario Convertibile - Category R</i>		4,819,118.87
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-16,405,320.61
<i>Obbligazionario Convertibile - Category I</i>		-9,891,000.00
<i>Obbligazionario Convertibile - Category R</i>		-6,514,320.61
Diminuzione del patrimonio netto		-217,738.15
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		22,682,648.86
Patrimonio netto a fine dell'anno		22,464,910.71

NEF
- Azionario Europa Dell' Est

Relazione del Manager

Nel 2012 i mercati azionari dell'Europa orientale hanno registrato notevoli picchi delle quotazioni. La maggior parte delle borse ha chiuso l'anno in territorio positivo, nonostante le temporanee turbolenze abbattutesi sui mercati per via della persistente crisi europea del debito sovrano, a cui si sono aggiunti i timori di un eventuale rallentamento dell'andamento economico globale. Le azioni intraprese dalle banche centrali (tra cui il celebre discorso tenuto da Mario Draghi, il presidente della Banca centrale europea o BCE, e le numerose operazioni effettuate dalla Federal Reserve statunitense), la successiva distensione della crisi europea del debito sovrano e la ripresa della crescita globale verso fine anno hanno rappresentato i principali fattori di cambiamento in positivo per i mercati. A titolo di esempio, l'indice MSCI EM Eastern Europe ha registrato un incremento del 7,2% rispetto all'anno precedente, corrispondente all'11,5% se calcolato in euro.

In un tale contesto, i gestori del fondo NEF - Azionario Europa Dell' Est hanno continuato a puntare principalmente sui titoli azionari russi in portafoglio, su cui è stata mantenuta una posizione di neutralità o di lieve sottopeso per la maggior parte dell'anno. Questa strategia di allocazione è stata motivata sia dall'appetibilità della borsa moscovita, sia dalle sue enormi dimensioni rispetto alle altre piazze dell'Europa orientale. I gestori hanno invece deciso di mantenere per la maggior parte dell'anno il sottopeso sulla Polonia e sul mercato azionario ceco, anche se in misura minore. La struttura regionale del portafoglio è stata integrata da investimenti di minore entità negli altri paesi dell'Europa orientale (tra cui l'Ungheria) e da posizioni in alcuni mercati di frontiera. Nel periodo preso in esame è stata posta particolare attenzione al rendimento dei dividendi, poiché un elevato livello di distribuzioni regolari agli azionisti rappresenta una forma di protezione rispetto alle perdite di quotazione delle azioni, oltre ad evidenziare un modello di business vincente. Di conseguenza, i gestori del fondo preferiscono investire in azioni privilegiate rispetto a quelle ordinarie, al fine di beneficiare delle distribuzioni di dividendo tipicamente elevate che caratterizzano tale tipologia di azioni.

Sotto il profilo dell'allocazione regionale, il NEF - Azionario Europa Dell' Est ha continuato a puntare principalmente sulla Russia, incrementando l'esposizione a questo paese fino al 70% circa (al 31 dicembre 2012). Per quel che riguarda l'andamento generale del mercato, l'indice RTS ha guadagnato il 10,5% (in valuta locale) nel confronto annuale. I disordini politici verificatisi nel corso delle elezioni presidenziali e la stagnazione del prezzo del petrolio, tuttavia, hanno penalizzato la performance, impedendone un incremento ancora maggiore. A ciò si è aggiunta l'incertezza degli operatori di mercato circa il profilo e la portata dei piani governativi per incrementare le imposte sull'estrazione mineraria. A soffrirne sono stati principalmente i titoli del settore del gas, che rappresentano una quota preponderante delle azioni quotate sulla borsa di Mosca. La performance relativamente debole di questo importante settore ha influito negativamente sul mercato azionario russo nel complesso.

Il portafoglio di azioni russe era costituito per la maggior parte da titoli del settore energetico e finanziario. Tra i principali investimenti (in termini assoluti) figurava il titolo Gazprom, che è stato tuttavia mantenuto in sottopeso. Essendo quest'ultima società il maggior produttore di gas del paese, il suo titolo azionario è stato particolarmente penalizzato dal dibattito sull'aumento dell'imposta sopra menzionata. Al contempo, invece, le azioni di Lukoil hanno evidenziato un ottimo andamento. Si tratta della seconda società di estrazione del petrolio in Russia per importanza, ed è sovrapponderata in portafoglio. Per la maggior parte dell'anno appena trascorso, Lukoil ha operato in un contesto favorevole dal punto di vista valutario. Mentre i prezzi del petrolio (e quindi i profitti societari) sono rimasti piuttosto stabili, il rublo russo è stato sotto pressione per la maggior parte dell'anno, consentendo in tal modo a Lukoil di incrementare in maniera inaspettata i propri margini di profitto.

Relazione del Manager (segue)

Tra le posizioni più consistenti nel settore energetico detenute in portafoglio figuravano inoltre le azioni privilegiate di Surgutneftegaz e Tatneft, società che hanno offerto rendimenti del dividendo interessanti.

Il secondo mercato presente nel portafoglio di NEF - Azionario Europa Dell' Est era quello polacco, che ha evidenziato una notevole ripresa. Dopo le pesanti perdite subite nel 2011, infatti, il periodo in esame è stato caratterizzato da netti aumenti delle quotazioni azionarie. Complessivamente, il Warsaw General Index è cresciuto del 26,2% nel 2012, soprattutto grazie al costante flusso di investimenti da parte dei fondi pensione polacchi. Questa importante categoria di investitori è soggetta a una severa normativa, che le impedisce di effettuare trasferimenti di denaro all'estero in misura massiccia e produce un effetto stabilizzante sul mercato interno. Ciononostante, l'andamento macroeconomico nel 2012 non è stato incoraggiante, come pure le prospettive per il 2013. Numerose società polacche hanno faticato a conseguire i loro obiettivi, il che ha provocato un'ondata di profit warning nel 2012.

Ne è un esempio TPSA, la maggiore società di telecomunicazioni del paese. In altri casi vi sono state criticità sul lato della governance societaria, ad esempio per Cinema City, il maggiore gestore di cinema polacco. La denuncia di una violazione da parte della società, infatti, ha colpito duramente il titolo societario, la cui quotazione è precipitata in misura eccessiva a nostro parere, motivo per cui abbiamo mantenuto inalterata la nostra posizione. Inoltre, i titoli nel settore dei servizi pubblici sono stati penalizzati dalla diminuzione dei prezzi dell'elettricità causata da una riduzione della domanda. Tale calo è stato ulteriormente aggravato dalla creazione di nuovi impianti di produzione di energia elettrica, la cui conseguenza è stata una sovrapproduzione che ha posto sotto pressione i prezzi. Non è tuttora chiaro se, date le circostanze, i fornitori di servizi pubblici polacchi decideranno volontariamente di effettuare gli investimenti estremamente necessari per modernizzare gli impianti di produzione di energia elettrica. Diversamente, non è da escludere l'eventualità di interventi governativi in tal senso, i quali minaccerebbero ulteriormente la redditività del settore. In un tale contesto, le azioni dei fornitori di servizi pubblici polacchi hanno sottoperformato il mercato nel 2012. Il nostro sottopeso su questo settore, pertanto, si è rivelato essere la corretta misura di allineamento del portafoglio.

Nella Repubblica Ceca il fondo deteneva una partecipazione del 4,3%, corrispondente a un leggero sottopeso. L'economia ceca è strettamente legata a quella dei paesi dell'Europa occidentale (soprattutto la Germania); di conseguenza, il rallentamento dell'attività economica in questa regione e l'attenuazione della crisi europea del debito sovrano hanno influito notevolmente sull'andamento della borsa di Praga. Nel complesso hanno prevalso gli effetti positivi, e lo scorso anno il mercato azionario ceco ha guadagnato il 14%. Tra le posizioni più interessanti del portafoglio non presenti nel benchmark occorre menzionare Philip Morris, una società di tabacchi caratterizzata da flussi di cassa prevedibili, da profitti stabili e da un elevato rendimento del dividendo.

Le azioni ungheresi (misurate dal BUX) non sono riuscite a seguire l'esempio ceco, registrando un incremento di solo il 7%. La situazione politica ed economica continua ad evidenziare tensioni, motivo per il quale abbiamo lasciato inalterato il nostro lieve sottopeso. Particolare attenzione è stata posta alla ponderazione delle banche e del settore dei servizi pubblici all'interno del portafoglio. Degno di menzione è l'inserimento in portafoglio di Gedeon Richter, titolo ungherese che ha registrato una sottoperformance dopo essere stato estromesso da un importante indice di riferimento.

Relazione del Manager (segue)

Sebbene il fondo NEF - Azionario Europa Dell' Est abbia continuato a concentrare gli investimenti nei paesi dell'Europa centrale e orientale, sono state aggiunte posizioni in altre zone geografiche con l'obiettivo di incrementare la diversificazione del fondo e le sue prospettive in termini di utili. In tal senso l'obiettivo è stato puntato sui mercati frontiera, ossia i cosiddetti mercati emergenti, che si trovano in una fase precoce di sviluppo. Tra i paesi più rappresentati in portafoglio vi erano quelli del Medio Oriente e del Nord Africa (MENA), ma figuravano anche titoli di altri paesi tra cui il Kazakhstan. Per quanto concerne la ripartizione settoriale, la maggior parte delle attività è stata investita in azioni legate al settore dei consumi. Il motivo di tale allocazione è attribuibile al fatto che i mercati dei consumi in queste regioni sono ben lungi dall'essere saturi, data la continua crescita delle classi medie e quindi del potere di acquisto nei relativi paesi. Inoltre, tali titoli appaiono del tutto appropriati nel contesto specifico del portafoglio, in quanto il settore dei consumi è relativamente debole nei principali mercati azionari in cui il fondo NEF Azionario Europa dell'Est investe (tra cui Russia e Polonia).

Nei prossimi mesi manterremo sostanzialmente invariata la nostra esposizione geografica. Il principale obiettivo del 2013 sarà quello di individuare le migliori opportunità a livello settoriale e soprattutto regionale. Tuttavia, la volatilità di mercato potrebbe rimanere un tema di primo piano nei prossimi mesi, a meno che non si intraveda una soluzione sostenibile al problema della crisi del debito sovrano nell'Eurozona.

Lussemburgo, 31 dicembre 2012.

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

NEF - Azionario Europa Dell' Est
Prospetti finanziari al 31/12/12

Stato patrimoniale al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Attivo			50,059,861.05
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		48,918,480.09
<i>Prezzo d'acquisto</i>			45,270,077.19
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			3,648,402.90
Depositi bancari a vista e liquidità			1,028,790.50
Sottoscrizioni da regolare			13,022.39
Dividendi da incassare			99,568.07
Passivo			309,977.04
Tassa d'abbonamento	Nota 4		6,156.59
Rimborsi chiesti e non regolati			209,618.22
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		85,873.06
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10		3,324.55
Spese amministrative			2,887.32
Onorari			1,585.59
Altre voci del passivo			531.71
Valore netto d'inventario			49,749,884.01

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

	Quote parti circolanti al 01/01/12	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/12
Azionario Europa Dell' Est - Category I Quote parti a capitalizzazione	17,130.609	13,757.043	7,869.558	23,018.094
Azionario Europa Dell' Est - Category R Quote parti a capitalizzazione	2,278,545.739	501,166.316	680,571.425	2,099,140.630

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/12	31/12/11	31/12/10
Patrimonio netto	EUR	49,749,884.01	47,287,099.98	59,564,161.49
Azionario Europa Dell' Est - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		23,018.094	17,130.609	12,600.936
Valore d'inventario netto della quota parte		27.34	23.69	30.37
Azionario Europa Dell' Est - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,099,140.630	2,278,545.739	2,211,800.185
Valore d'inventario netto della quota parte		23.40	20.58	26.76

NEF - Azionario Europa Dell' Est

Portafoglio titoli al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			48,014,880.09	96.51%
Azioni			48,014,880.09	96.51%
	<i>Bermuda</i>		87,431.91	0.18%
20,000	CENTRAL EUROPEAN MEDIA ENTERPRISES -A-	CZK	87,431.91	0.18%
	<i>Cipro</i>		125,132.64	0.25%
10,000	GLOBALTRANS INV -GDR- REP 1 SH REG -S	USD	125,132.64	0.25%
	<i>Egitto</i>		141,569.44	0.28%
12,000	EASTERN COMPANY	EGP	141,569.44	0.28%
	<i>Isola di Jersey</i>		380,042.31	0.76%
100,000	HIGHLAND GOLD MINING	GBP	118,245.31	0.24%
104,348	POLYUS GOLD INTERNATIONAL	GBP	261,797.00	0.52%
	<i>Kazakistan</i>		136,425.65	0.27%
10,000	KAZMUNAIGAS SPONS.GDR REPR REG-S	USD	136,425.65	0.27%
	<i>Lussemburgo</i>		178,490.22	0.36%
15,000	MHP - GDR- REG S	USD	178,490.22	0.36%
	<i>Nigeria</i>		194,391.50	0.39%
400,000	FLOUR MILLS NIGERIA PLC	NGN	126,164.60	0.25%
51,128	GUINNESS (NIGERIA) PLC	NGN	68,226.90	0.14%
	<i>Paesi Bassi</i>		744,356.28	1.50%
20,000	CINEMA CITY INTERNATINAL	PLN	127,638.68	0.26%
111,600	NORD GOLD NV GDR REPR 1 SHS REG-S	USD	371,492.50	0.75%
15,000	YANDEX N.V.	USD	245,225.10	0.49%
	<i>Polonia</i>		8,421,504.66	16.93%
15,000	ASSECO POLAND	PLN	166,973.49	0.34%
10,000	EUROCASH SA	PLN	107,265.59	0.22%
30,000	GRUPA PEKAO SA	PLN	1,233,431.52	2.48%
3,400	JSW	PLN	77,113.40	0.16%
29,000	KGHM POLSKA MIEDZ SA	PLN	1,352,479.14	2.72%
8,000	NG2 SA	PLN	143,348.06	0.29%
100,000	PGE POLSKA GRUPA ENERGETYCZNA S.A.	PLN	446,980.85	0.90%
200,000	PKO BANK POLSKI SA	PLN	1,811,487.48	3.63%
280,000	POLISH OIL AND GAS COMPANY SA	PLN	358,075.60	0.72%
150,000	POLISH TELECOM SA	PLN	450,294.55	0.91%
58,000	POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN SA	PLN	704,712.81	1.42%
13,000	POWSZECHNY ZAKLAD UBEZPIECZEN	PLN	1,394,452.63	2.79%
150,000	TAURON POLSKA ENERGIA S.A	PLN	174,889.54	0.35%
	<i>Regno Unito</i>		291,334.46	0.59%
48,000	EVRAZ PLC	GBP	152,275.46	0.31%
9,000	IBS GROUP REG-S -GDR-	EUR	139,059.00	0.28%
	<i>Repubblica Ceca</i>		2,131,883.42	4.29%
40,000	CEZ AS	CZK	1,081,467.93	2.18%
3,100	KOMERCNI BANKA AS	CZK	494,254.70	0.99%
400	PHILIP MORRIS CR A.S	CZK	170,172.16	0.34%
30,000	TELEFONICA CZECH REPUBLIC	CZK	385,988.63	0.78%
	<i>Russia</i>		33,671,104.81	67.67%
200,000	AO TATNEFT	USD	1,085,281.19	2.18%
80,000,000	FSK EES	USD	400,181.90	0.80%
585,000	GAZPROM OAO ADR REPR 2 SHS	USD	4,314,120.05	8.67%
95,000	GROUP LSR -GDR- REPR SHS REG -S	USD	299,962.10	0.60%
300,000,000	INTER RAO UES - SHS	USD	181,900.86	0.37%
30,000	JSFC SISTEMA GDR REPR.SHS REG-S	USD	459,299.68	0.92%
93,000	LUKOIL HOLDINGS ADR REPR.1 SHS	USD	4,757,844.47	9.57%
40,000	MAGNIT GDR	USD	1,215,704.11	2.44%
972	MAGNIT JSC	RUB	116,320.90	0.23%
142,483	MMC NORILSK NICKEL ADR REPR.1/10SHS	USD	1,990,269.58	4.00%
105,000	MOBILE TELESYSTEMS ADR REPR.2 SHS	USD	1,484,197.36	2.98%
9,600	MOBILE TELESYSTEMS OJSC	USD	58,792.54	0.12%
27,000	NOVATEK GDR REPR 1/100 SHS REG-S	USD	2,451,568.89	4.93%
15,000	NOVOLIPETSK STEEL - GDR - REPR SHS REG S	USD	230,218.28	0.46%
275,000	ROSNEFT OIL-GDR-	USD	1,857,094.13	3.73%
36,384,158	RUSHYDRO	USD	664,588.61	1.34%
35,000	RUSHYDRO ADR REPR 100 SHS	USD	61,198.27	0.12%
1,969,000	SBERBANK	USD	4,574,037.44	9.19%
35,000	SEVERSTAL GDR REPR SHS REG-S SER -OCT06-	USD	322,836.14	0.65%

Le note allegte costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Azionario Europa Dell' Est

Portafoglio titoli al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
260,000	SURGUTNEFTEGAZ JSC ADR -REPR.10SHS	USD	1,734,121.57	3.49%
2,300,000	SURGUTNEFTEGAZ PEF SHS	USD	1,140,412.31	2.29%
150,000	TATNEFT PEF.SHS	USD	396,111.87	0.80%
15,000	TMK GDR REPR 4 SHS REG-S	USD	174,056.39	0.35%
510	TRANSNEFT PEF.SHS	USD	872,218.17	1.75%
53,000	URALKALIY GDR REPR.5SHS REG-S	USD	1,534,887.07	3.09%
65,000	URALKALIY OJSC	USD	380,132.26	0.76%
15,000,000	URASILB BANK	USD	35,243.29	0.07%
335,000	VNESHTORGBANK-GDR-REPR 2000 SHS REG-S	USD	878,505.38	1.77%
	<i>Ungheria</i>		<i>1,511,212.79</i>	<i>3.04%</i>
180,000	MAGYAR TELEKOM PLC	HUF	230,927.13	0.46%
7,500	MOL HUNGARIAN OIL AND GAS PLC -A-	HUF	455,567.91	0.92%
45,000	OTP BANK LTD	HUF	638,898.39	1.29%
1,500	RICHTER GEDEON PLC	HUF	185,819.36	0.37%
	Azioni/Quote di OICR/OIC		903,600.00	1.82%
	Azioni/Quote di fondo d'investimento		903,600.00	1.82%
	<i>Lussemburgo</i>		<i>903,600.00</i>	<i>1.82%</i>
20,000	UNIEM MIDDLE EAST & NORTH AFRICA DIS	EUR	903,600.00	1.82%
	Totale portafoglio titoli		48,918,480.09	98.33%

NEF - Azionario Europa Dell' Est

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

Valori espressi in EUR

Proventi		1,644,182.22
Dividendi netti	Nota 2	1,642,079.94
Altri proventi finanziari	Nota 2,11	2,102.28
Spese		1,389,567.40
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,057,362.23
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10	41,353.01
Tassa d'abbonamento	Nota 4	24,420.24
Spese amministrative		37,997.87
Commissioni di domiciliazione		3,734.84
Onorari		4,272.94
Spese legali		10,735.97
Spese di transazioni	Nota 2	47,364.86
Spese di pubblicazione e stampa		963.93
Spese bancarie		18,068.93
Spese di banca corrispondente	Nota 2	110,113.34
Altre spese		33,179.24
Reddito netto da investimenti		254,614.82
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-526,579.92
- cambi	Nota 2	384,369.08
Utile netto realizzato		112,403.98
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		6,343,927.21
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		6,456,331.19
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		11,612,695.85
<i>Azionario Europa Dell' Est - Category I</i>		355,955.78
<i>Azionario Europa Dell' Est - Category R</i>		11,256,740.07
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-15,606,243.01
<i>Azionario Europa Dell' Est - Category I</i>		-207,528.57
<i>Azionario Europa Dell' Est - Category R</i>		-15,398,714.44
Aumento del patrimonio netto		2,462,784.03
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		47,287,099.98
Patrimonio netto a fine dell'anno		49,749,884.01

NEF
- Azionario Stati Uniti

Relazione del Manager

Commento sulla Performance 31 dicembre 2011 – 30 novembre 2012

Review di Mercato

I mercati globali hanno iniziato il 2012 performando, dal momento che una ripresa di fine 2011 basata su speranze di ripresa economica è continuata. Lo slancio è rallentato alla fine di febbraio 2012 a causa di un indebolimento nel flusso di dati economici, in particolare in USA e in Cina, e del riemergere di problemi dei debiti governativi in Europa. Un brusco sell-off a maggio ha lasciato i prezzi vicino ai loro livelli all'inizio dell'anno. Tuttavia, i governi, le banche centrali negli USA ed altrove hanno risposto con misure di stimolo fiscale e monetario, inclusi tagli ai tassi di interesse, provvedimenti per spingere i prestiti bancari e progetti per le infrastrutture. La Federal Reserve negli USA ha mantenuto ed esteso i suoi programmi di quantitative easing, incoraggiando segnalando agli investitori che i provvedimenti sarebbero rimasti in essere finché fossero stati raggiunti espliciti obiettivi di crescita e di gestione della disoccupazione. Il contesto monetario di notevole sostegno ha incoraggiato la ripresa a chiusura d'anno, che si è rafforzata grazie al fatto che i dati pubblicati verso fine periodo hanno suggerito che i provvedimenti stavano acquisendo slancio. L'economia USA è cresciuta ad un ritmo alquanto modesto nel corso del periodo, ma la disoccupazione in calo e un mercato immobiliare in miglioramento hanno dato alcune promesse sul fatto che i progressi potrebbero diventare autosostenibili. All'interno dell'indice di riferimento del mandato, i rendimenti più forti sono emersi nei settori di beni di consumo discrezionali e finanziario, inoltre, anche servizi per le telecomunicazioni e sanità hanno anch'essi sovraperformato. Aziende di erogazione di servizi primari ed energia sono stati considerevoli ritardatari nel corso del periodo.

Performance

Per gli 11 mesi prima del cambio di gestore degli investimenti il, 30 novembre 2012, il mandato ha reso il 18,22% lordo e il 17,64% netto in euro rispetto al suo benchmark, l'S&P[®] 500 Index, che ha reso il 14,39%, anch'esso in euro.

Il portafoglio ha concretamente sovraperformato il suo benchmark nel periodo in esame, con una serie di posizioni che hanno evidenziato sostanziali progressi. Il più forte contributore alla performance relativa è stato il titolo delle telecomunicazioni mobili Sprint Nextel. La performance operativa di Sprint è migliorata considerevolmente, aiutata da un popolare contratto basato sull'iPhone, smartphone di Apple,. Nuove misure per rafforzare il bilancio dell'azienda hanno contribuito a far diminuire preoccupazioni di vecchia data sulla solidità finanziaria, e sono state risolte le questioni circa la strategia di più lungo periodo, dal momento che il settore si è spostato verso servizi di telefonia mobile ad alta capacità e ad alta concentrazione di dati. Le azioni di Sprint hanno risposto in modo energico alle migliori prospettive, più che raddoppiando nel periodo in esame.

Posizioni nel settore sanitario hanno anch'esse performato bene, e il mandato ha beneficiato in modo particolare di diverse posizioni biotecnologiche. Gilead Sciences ha fatto sostanziali progressi, considerando che farmaci contro l'HIV e contro l'epatite C si sono dimostrati significativamente superiori ai trattamenti già in essere in termini sia di efficacia che di facilità di utilizzo. L'azienda di biotecnologia Amgen non ha avuto momenti "di successo", ma la forte crescita delle vendite in tutta la sua gamma di prodotti ha prodotto una serie di rapporti sui rendimenti trimestrali che hanno superato le aspettative del mercato, spingendo in alto le azioni. Questi effetti positivi sono stati parzialmente controbilanciati da Savient Pharmaceuticals. Le azioni dell'azienda sono scese di valore in quelle che si sono rivelate essere prospettive eccessivamente ottimistiche per un nuovo trattamento contro la gotta (infiammazione delle articolazioni).

Relazione del Manager (segue)

Il portafoglio ha anche visto alcune forti performance dalle posizioni dei servizi finanziari. I gestori di asset Janus Capital Group e AllianceBernstein Holding, che avevano entrambi sperimentato scambi difficili, hanno goduto di forti riprese, visto che condizioni di sostegno nel mercato dei capitali si sono unite a migliori performance di investimento. I rendimenti delle aziende sono stati aiutati da uno spostamento verso asset class più popolari, in particolare fondi obbligazionari. Janus ha anche beneficiato di un accordo con l'importante compagnia di assicurazione sulla vita giapponese Dai-Ichi, in cui Dai-Ichi ha acquisito sostanziale proprietà di Janus attraverso acquisti azionari di mercato. Inoltre, posizioni in una serie di titoli finanziari, orientati ai mercati del capitale e diversificati guidati da Citigroup hanno sperimentato guadagni solidi, dal momento che gli investitori hanno iniziato a riconoscere i meriti delle misure di riorganizzazione e razionalizzazione post-crisi.

I settori di informatica (IT) e servizi industriali hanno contribuito in modo significativamente negativo sulla performance relativa. Nell'IT, la performance ha risentito della carenza di valutazioni di un grande titolo di computer e telefonia mobile che ha goduto di rendimenti molto forti nella prima parte dell'anno. Inoltre, la tendenza tra gli utenti di prodotti IT ad allontanarsi dal personal computer e ad avvicinarsi ai piccoli dispositivi mobili quali tablet e smartphones ha esercitato pressioni sul produttore di computer Dell, che ha implementato e sta implementando una strategia di spostamento da un modello aziendale basato sui prodotti ad un modello più orientato alle soluzioni; tuttavia, i progressi si sono dimostrati più lenti di quanto originariamente anticipato. Il distributore di componenti elettronici Arrow Electronics ha anch'esso sottoperformato tra la debole domanda dai clienti europei.

Nel settore dei servizi industriali, l'azienda di autotrasporti Arkansas Best è scesa significativamente. L'incapacità della società di districarsi da uno sfavorevole contratto lavorativo l'ha portata a condizioni di scambio relativamente deboli con una base di costi spiacevolmente alta. Il produttore di autocarri Navistar International ha anch'esso fatto fatica: la tecnologia di recente sviluppo sui motori non è riuscita a soddisfare standard di emissione nuovi e più rigidi, costringendo l'azienda ad acquistare motori altrove o a pagare multe su veicoli realizzati con motori propri. L'incertezza sulle prospettive dell'azienda ha portato la stessa a perdere contratti potenzialmente lucrativi.

Altrove, la debolezza in alcune posizioni del settore chimico ha limitato il rendimento dal settore delle materie prime. Nel settore dell'energia, Chesapeake Energy ha ostacolato i risultati. L'aggressiva leva di bilancio dell'azienda ha allarmato gli investitori, quando la monetizzazione degli asset è proceduta più lentamente di quanto la società aveva precedentemente indicato. Chesapeake ha anche risentito di un certo danno alla sua reputazione a causa di pubblicità su legami tra l'azienda e investimenti privati in asset legati al petrolio e al gas da parte del suo amministratore delegato, che si è poi dimesso.

Commento sulla Performance 31 dicembre 2012

Review di Mercato

I mercati azionari hanno terminato l'anno in modo positivo, poiché piccoli guadagni a dicembre sono stati alimentati da dati economici migliori e dall'ottimismo degli investitori che le autorità legislative USA stavano raggiungendo un consenso nelle trattative sul "fiscal cliff" prima della scadenza di fine anno, fissata per dare inizio ad aumenti del carico fiscale e a tagli alla spesa. Importanti indici azionari USA, che sono cresciuti leggermente per il mese, avrebbero probabilmente terminato dicembre in territorio negativo, se non fosse stato per un'impressionante ripresa prima di Capodanno che ha fatto guadagnare slancio dal momento che il Congresso è sembrato avvicinarsi ad un accordo fiscale. Questo accordo, seppure con un solo temporaneo ritardo di diffusi tagli alla spesa, è stato raggiunto poco dopo la fine dell'anno. La performance in tutti i 10 principali settori è stata divisa: il settore dei servizi finanziari ha superato di un ampio margine tutti i settori, anche materie prime e servizi industriali hanno fatto bene; al contrario, i settori di beni di largo consumo e servizi per le telecomunicazioni, hanno registrato cali relativamente forti.

Relazione del Manager (segue)

Secondo gli indici USA Russell, i rendimenti più consistenti si sono verificati nell'universo della piccola capitalizzazione, seguiti dalla media e grossa capitalizzazione. Secondo lo stile di investimento, le azioni value hanno avuto un distinto vantaggio sui loro peer orientati al growth indipendentemente dalle dimensioni delle società.

La crescita del prodotto interno lordo USA di terzo trimestre è stata rivista ad un 3,1% annualizzato a dicembre, dall'1,3% nel secondo trimestre e il migliore dato dall'ultimo trimestre del 2011. Miglioramenti più recenti sono stati evidenti nei dati di dicembre relativi al mercato retail, a quello immobiliare e al mercato del lavoro e, in misura minore, al settore manifatturiero. Le vendite al dettaglio anno su anno sono rimaste positive, e la domanda accumulata ha spinto vendite di veicoli eccezionalmente forti. Le vendite di nuove case hanno registrato il quarto aumento in cinque mesi (livello più alto dall'aprile 2010), nello stesso periodo vendite di vecchie case sono salite al livello più alto in tre anni. Le richieste di sussidi di disoccupazione di dicembre sono scese al loro punto più basso da inizio 2008, e il mercato del lavoro USA ha creato 155.000 nuovi posti di lavoro, abbastanza per mantenere il tasso di disoccupazione costante al 7,8% per il secondo mese consecutivo. L'inflazione a livello di consumi, produttori e importazioni-esportazioni è rallentata, e il Consumer Price Index è sceso dello 0,3%, dal momento che i prezzi dell'energia hanno continuato a scendere dai picchi estivi. Nonostante i dati positivi, un indicatore chiave della fiducia al consumo ha probabilmente riflesso il malcontento e l'incertezza degli americani sul fiscal cliff, dato che esso è sceso di 6,4 punti a 65.1, il livello più basso da agosto, dal momento che le aspettative per il futuro sono peggiorate, anche se valutazioni delle condizioni attuali sono salite ad un massimo di quattro anni. L'attività delle industrie USA è rimbalzata dalla leggera contrazione di novembre, dal momento che l'Institute for Supply Management's (ISM's) Manufacturing Index è cresciuto da 49.5 ad un espansionistico 50.7 a dicembre, aiutato da una ripresa nei nuovi ordini di esportazione. Il versante dei servizi dell'economia ha continuato a sovraperformare il settore manifatturiero; l'ISM Nonmanufacturing Index è aumentato di 1,4 punti ad un massimo di 10 mesi di 56.1 a dicembre ed ha mostrato un miglioramento nei nuovi ordini e nell'occupazione.

Performance

Per il mese terminato il 31 dicembre 2012 il mandato ha reso il -0,56% in euro rispetto al suo benchmark, l'S&P 500[®] Index, che ha reso il -0,55%, anch'esso in euro.

Nel dicembre 2012, i più grossi contributori alla performance relativa da una prospettiva settoriale sono stati energia, informatica, beni di largo consumo, beni di consumo discrezionali e materie prime, mentre i detrattori hanno incluso i settori di servizi finanziari, sanità e servizi industriali.

La selezione azionaria ha beneficiato della performance relativa del settore energetico e le azioni del produttore di carbone Walter Energy sono rimbalzate da un declino precedentemente costante che era stato spinto da timori della debole domanda dalla Cina nel 2013. Il recente rimbalzo è coinciso con un relativo miglioramento nelle prospettive macroeconomiche cinesi. Il sottopeso del fondo in Exxon Mobil si è dimostrato positivo per i rendimenti relativi, dal momento che la continua debolezza nei prezzi di petrolio e gas ha pesato sulla redditività di molti produttori di petrolio, esercitando pressione sui loro titoli.

La selezione azionaria ha anche beneficiato grazie al settore informatico, e una posizione nel produttore di computer Dell ha contribuito ai risultati relativi, in certa misura controbilanciata dalle azioni di QUALCOMM, che sono scese di valore.

Una posizione di sottopeso rispetto al benchmark ha aiutato i rendimenti relativi del settore dei beni di largo consumo. Nel settore dei beni di consumo discrezionali, azioni nell'azienda di componenti per automobili BorgWarner sono cresciute grazie a continui rapporti di crescita positiva nelle vendite di auto.

Relazione del Manager (segue)

Un peso più basso del benchmark in Home Depot ha contribuito alla performance relativa del settore: un incombente sciopero dei lavoratori portuali ha minacciato le vendite durante il periodo delle festività per il venditore di prodotti per la casa, facendo pressione sulle azioni. A beneficiare i rendimenti è stata anche una posizione nell'azienda di sistemi per la gestione degli edifici Johnson Controls. Al contrario, posizioni nei venditori discount Dollar General e nel gestore di centri commerciali Kohl's hanno ostacolato la performance relativa nel settore.

Altrove, varie posizioni del settore chimico hanno contribuito positivamente ai rendimenti nel settore delle materie prime, in particolare LyondellBasell Industries e Celanese.

Al contrario, il posizionamento del fondo nel settore dei servizi finanziari ha diminuito la performance relativa. Una posizione nell'azienda di trading CME Group è scesa di valore: gli investitori hanno continuato a preoccuparsi che bassi tassi di interesse USA potrebbero pesare sull'attività di prodotti di copertura dei tassi di interesse dell'azienda. Continuiamo ad avere una solida convinzione che la forte e preziosa attività dell'azienda in prodotti di copertura dei tassi di interesse sarà valutata in modo più adeguato dai mercati, una volta che le prospettive sui tassi di interesse USA mostreranno segnali di movimenti verso l'alto. Molte azioni dei servizi finanziari hanno terminato il mese con rendimenti positivi. Pertanto, un relativo sottopeso in Citigroup ha ridotto la performance relativa.

Il settore sanitario è stato ostacolato da posizioni in Teva Pharmaceuticals e Merck & Co. Al contrario, una posizione nella compagnia di assicurazione sulla salute Aetna ha contribuito alla performance relativa. La selezione azionaria ed un sottopeso hanno esercitato pressioni sui risultati relativi nel settore dei servizi industriali. Inoltre, l'azienda di comunicazioni mobili Vodafone Group nel settore dei servizi per le telecomunicazioni ha compromesso la performance del fondo.

Cambiamenti nel Portafoglio

Il nostro focus nel gestire il fondo è individuare singole aziende con prezzi azionari attuali che ci appaiono attraenti rispetto al loro valore di lungo periodo, con il valore ampiamente determinato dalle nostre stime del loro potenziale di crescita futura. In tutti i settori, noi ci impegnamo a fondo per impiegare la stessa strategia di lunga data: ricerca fondamentale per singola azienda per trovare in modo opportunistico quelle che riteniamo siano aziende eccellenti, a valutazioni che pensiamo sottostimino il loro giusto valore. Nel fare ciò, lavoriamo sodo per assicurare di essere adeguatamente compensati per i rischi che sono intrinseci a tutti gli sforzi di previsione, puntando a possedere quelle azioni che hanno più senso da una prospettiva di rischio-rendimento. Riteniamo che questa analisi disciplinata di bottom-up di potenziale di crescita futura, valutazioni attuali e altri rischi su una base di titolo per titolo sostenga al meglio i nostri sforzi di mantenere un portafoglio con caratteristiche di rischio-rendimento superiori, e quindi ci offre le migliori prospettive di una forte performance nel lungo periodo.

Nella nostra continua ricerca bottom-up di singole opportunità di investimento rimaniamo solerti nello studiare i fattori macroeconomici che contribuiscono a definire le future prospettive di singole aziende USA. In altre parole, mentre le previsioni macroeconomiche top-down non svolgono un ruolo primario nel nostro processo bottom-up e spinto dal singolo titolo di gestione del portafoglio, esse fungono da contesto per aiutarci a comprendere e modellare le prospettive di crescita futura per le singole aziende.

Con la transizione del mandato dal Templeton Global Equity Group al Franklin Equity Group, sono stati apportati diversi cambiamenti al portafoglio, incluso un significativo aumento nel numero di posizioni di portafoglio a 88 al 31 dicembre 2012 da 43 al 31 ottobre 2012. Questo spostamento da un portafoglio concentrato di titoli azionari ad un approccio più diversificato ed opportunistico riflette la strategia generale del nuovo team di gestione del portafoglio.

Relazione del Manager (segue)

Da una prospettiva di pesi settoriali, i cambiamenti più significativi occorsi nel portafoglio dal cambiamento della gestione includono aumenti nei pesi settoriali di informatica e beni di consumo discrezionali, e riduzioni nei pesi settoriali di servizi finanziari e sanità. Desideriamo tuttavia ribadire che tutti i pesi settoriali del portafoglio sono un sotto-prodotto del lavoro di selezione dei titoli bottom-up del team di gestione, piuttosto che un approccio top-down spinto a livello settoriale. In altre parole, un grosso peso settoriale dovrebbe significare che abbiamo trovato un significativo numero di singole opportunità azionarie all'interno di quel particolare settore.

Prospettive

I problemi fiscali degli USA rimarranno un fattore di concentrazione per investitori e società nel 2013. Sarà implementato un carico fiscale più alto per gli americani più ricchi e la spesa governativa sarà ridotta nel corso dell'anno, il che potrebbe esercitare pressioni sulla crescita economica USA nel breve periodo. Mentre il compromesso sul budget federale raggiunto prima del 1 gennaio può essere visto in modo ottimistico come primo passo verso la gestione dei problemi fiscali del paese, esso in realtà ha fatto molto poco per risolvere i suoi problemi fiscali gravi. Prevediamo che trattative dibattute e numerose notizie riguardanti le tasse, la spesa e il tetto del debito federale USA continueranno per tutta la prima parte del 2013. Aspetto incoraggiante è che l'accordo sul budget 2012 raggiunto dalla Casa Bianca e dal Congresso USA ha portato ad aumenti meno pesanti nei tassi fiscali sui dividendi e i guadagni di capitale rispetto a quanto avevano temuto molti esperti. Questo, a sua volta, suggerisce che il potenziale dei titoli USA di rendimenti dagli investimenti al netto delle imposte è stato impattato in modo meno grave di quanto inizialmente temuto.

Altre problematiche che continuano a pesare sui mercati includono problemi di debito in Europa ed una flessione in Cina. L'Europa è lungi dall'essere fuori dai suoi problemi, e i mercati finanziari probabilmente continueranno ad andare avanti e indietro in risposta a sempre maggiori notizie di progressi e battute di arresto di fronte alle sfide fiscali europee. Speriamo che l'importante transizione politica della Cina concederà al governo più spazio perché il paese riprenda la spesa fiscale ed altre politiche di stimolo, spingendo a sua volta la crescita sia a livello domestico che per l'economia mondiale nel 2013. Sul fronte nazionale USA, il mercato immobiliare continua a migliorare costantemente, e riteniamo che il settore dei servizi bancari USA sia nuovamente su basi sane e stia diventando più disposto a prestare a mutuatari solvibili.

Per gli investitori con una particolare attenzione al rendimento di lungo periodo continuiamo a credere che questo sia un buon momento per investire nelle azioni USA. Il settore societario del paese è, in generale, finanziariamente forte e competitivo; molti titoli rimangono economici rispetto ai livelli storici di valutazione e rispetto alle obbligazioni a fine anno; e si sono verificati graduali miglioramenti negli USA e nelle economie mondiali. Man mano che le crisi globali si risolvono, riteniamo che l'incertezza dovrebbe lasciare spazio ad una migliore fiducia per gli investitori.

Lussemburgo, 31 dicembre 2012.

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

NEF - Azionario Stati Uniti
Prospetti finanziari al 31/12/12

Stato patrimoniale al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Attivo			38,748,842.10
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		37,010,773.16
<i>Prezzo d'acquisto</i>			36,337,733.31
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			673,039.85
Depositi bancari a vista e liquidità			1,611,324.38
Sottoscrizioni da regolare			94,958.92
Dividendi da incassare			31,613.87
Altre voci dell'attivo			171.77
Passivo			153,623.06
Tassa d'abbonamento	Nota 4		4,750.41
Rimborsi chiesti e non regolati			75,751.28
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		67,055.00
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10		2,281.98
Spese amministrative			2,262.59
Onorari			1,033.47
Altre voci del passivo			488.33
Valore netto d'inventario			38,595,219.04

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

	Quote parti circolanti al 01/01/12	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/12
Azionario Stati Uniti - Category I Quote parti a capitalizzazione	110,073.577	97,361.876	95,152.486	112,282.967
Azionario Stati Uniti - Category R Quote parti a capitalizzazione	6,451,964.730	2,200,686.333	1,960,694.043	6,691,957.020

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/12	31/12/11	31/12/10
Patrimonio netto	EUR	38,595,219.04	32,521,943.77	32,028,583.31
Azionario Stati Uniti - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		112,282.967	110,073.577	114,218.929
Valore d'inventario netto della quota parte		6.64	5.72	6.21
Azionario Stati Uniti - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		6,691,957.020	6,451,964.730	5,747,882.700
Valore d'inventario netto della quota parte		5.66	4.94	5.45

NEF - Azionario Stati Uniti

Portafoglio titoli al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			37,010,773.16	95.89%
Azioni			37,010,773.16	95.89%
<i>Alimenti e bevande analcoliche</i>			<i>1,171,137.19</i>	<i>3.03%</i>
12,510	COCA-COLA CO	USD	343,707.37	0.89%
4,750	MEAD JOHNSON NUTRITION CO	USD	237,211.99	0.61%
11,380	PEPSICO INC	USD	590,217.83	1.53%
<i>Arti grafiche e case editrici</i>			<i>592,402.46</i>	<i>1.53%</i>
20,910	COMCAST CORP	USD	592,402.46	1.53%
<i>Articoli per ufficio e computer</i>			<i>3,187,437.25</i>	<i>8.26%</i>
3,150	APPLE INC	USD	1,272,581.86	3.29%
15,460	CISCO SYSTEMS INC	USD	230,247.84	0.60%
12,440	DELL INC	USD	95,510.99	0.25%
34,220	EMC CORP	USD	656,181.60	1.70%
11,640	HEWLETT-PACKARD CO	USD	125,716.23	0.33%
5,560	IBM CORP	USD	807,198.73	2.09%
<i>Assicurazioni</i>			<i>93,622.10</i>	<i>0.24%</i>
3,750	METLIFE INC	USD	93,622.10	0.24%
<i>Banche ed istituti finanziari</i>			<i>4,643,437.46</i>	<i>12.04%</i>
3,290	AMERICAN EXPRESS CO COM.	USD	143,329.70	0.37%
38,173	BANK OF AMERICA CORP	USD	335,612.25	0.87%
2,160	BLACKROCK INC	USD	338,406.55	0.88%
7,098	CITIGROUP	USD	212,821.65	0.55%
15,300	COMERICA INC	USD	351,828.10	0.91%
24,270	JPMORGAN CHASE CO	USD	808,816.05	2.10%
780	MASTERCARD INC -A-	USD	290,433.83	0.75%
24,700	US BANCORP	USD	597,936.94	1.55%
3,410	VISA INC -A-	USD	391,759.74	1.02%
45,260	WELLS FARGO AND CO	USD	1,172,492.65	3.04%
<i>Beni di consumo vari</i>			<i>390,545.02</i>	<i>1.01%</i>
7,590	PROCTER AND GAMBLE CO	USD	390,545.02	1.01%
<i>Biotechnologia</i>			<i>361,293.39</i>	<i>0.94%</i>
6,490	GILEAD SCIENCES INC	USD	361,293.39	0.94%
<i>Chimica</i>			<i>684,275.58</i>	<i>1.77%</i>
8,550	CELANESE CORP-A-	USD	288,564.12	0.75%
11,610	EI DU PONT DE NEMOURS & CO	USD	395,711.46	1.02%
<i>Commercio al dettaglio e grande distribuzione</i>			<i>1,412,978.18</i>	<i>3.66%</i>
1,010	AMAZON.COM INC	USD	192,247.54	0.50%
10,710	DOLLAR GENERAL	USD	357,892.91	0.93%
14,210	KOHL'S CORP	USD	462,896.62	1.19%
6,810	LOWE'S COMPANIES INC	USD	183,334.24	0.48%
4,830	TARGET CORP	USD	216,606.87	0.56%
<i>Elettronica e semiconduttori</i>			<i>1,212,132.17</i>	<i>3.14%</i>
7,710	BROADCOM CORPORATION	USD	194,064.80	0.50%
39,820	INTEL CORP	USD	622,621.34	1.62%
8,970	SEMTECH CORP	USD	196,817.87	0.51%
7,300	XILINX INC	USD	198,628.16	0.51%
<i>Elettronica ed elettrotecnica</i>			<i>128,218.28</i>	<i>0.33%</i>
14,240	RESEARCH IN MOTION	USD	128,218.28	0.33%
<i>Energia ed acqua</i>			<i>1,890,416.56</i>	<i>4.90%</i>
12,790	EXELON CORP	USD	288,293.62	0.75%
12,350	FIRSTENERGY CORP	USD	390,886.77	1.01%
15,370	MDU RESOURCES GROUP	USD	247,429.74	0.64%
14,810	PG AND E CORP	USD	451,012.43	1.17%
5,820	SEMPRA ENERGY	USD	312,923.15	0.81%
6,160	SOUTHERN CO	USD	199,870.85	0.52%
<i>Holding e società finanziarie</i>			<i>4,049,781.19</i>	<i>10.50%</i>
10,880	CME GROUP -A-	USD	418,163.41	1.08%
20,050	EXPRESS SCRIPTS	USD	820,600.27	2.14%
52,090	GENERAL ELECTRIC CO	USD	828,686.60	2.16%
12,580	INVESCO LTD	USD	248,758.68	0.64%
4,820	PRUDENTIAL FINANCIAL INC	USD	194,823.86	0.50%
7,450	VERIFONE SYSTEMS	USD	167,588.30	0.43%
21,180	WALT DISNEY CO	USD	799,266.48	2.07%

NEF - Azionario Stati Uniti

Portafoglio titoli al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
21,030	WALTER ENERGY	USD	571,893.59	1.48%
	<i>Industria aeronautica ed Aerospaziale</i>		973,801.50	2.52%
5,470	BOEING CO COM.	USD	312,429.29	0.81%
4,820	HONEYWELL INTERNATIONAL INC	USD	231,867.06	0.60%
6,910	UNITED TECHNOLOGIES CORP	USD	429,505.15	1.11%
	<i>Industria alberghiera</i>		454,621.80	1.18%
6,800	MCDONALD'S CORP	USD	454,621.80	1.18%
	<i>Industria farmaceutica e cosmetica</i>		3,253,617.49	8.43%
8,090	CVS CAREMARK CORP	USD	296,461.65	0.77%
8,590	JOHNSON & JOHNSON	USD	456,388.51	1.18%
24,150	MERCK AND CO	USD	749,356.53	1.93%
10,730	PFIZER INC	USD	203,962.71	0.53%
14,400	ROCHE HOLDING / SP.ADR REPR. 1/2 NVTG SHS	USD	551,159.62	1.43%
19,450	TEVA PHARMA IND.ADR	USD	550,449.45	1.43%
6,840	WATSON PHARMACEUTICALS	USD	445,839.02	1.16%
	<i>Industria mineraria</i>		170,757.54	0.44%
2,270	RANDGOLD RESOURCES ADR	USD	170,757.54	0.44%
	<i>Internet e servizi di Internet</i>		2,028,536.30	5.26%
25,560	ELECTRONIC ARTS	USD	281,481.58	0.73%
1,800	GOOGLE INC	USD	967,762.62	2.51%
20,840	MICROSOFT CORP	USD	422,201.91	1.09%
14,140	ORACLE CORP	USD	357,090.19	0.93%
	<i>Petrolio</i>		3,748,824.01	9.72%
17,040	ANADARKO PETROLEUM CORP	USD	959,710.78	2.50%
4,630	CAMERON INTERNATIONAL CORP	USD	198,127.79	0.51%
4,600	CHEVRON CORP	USD	377,022.89	0.98%
5,310	CONOCOPHILLIPS CO	USD	233,384.04	0.60%
14,260	DEVON ENERGY CORP	USD	562,445.35	1.46%
7,760	EXXON MOBIL CORP	USD	509,040.47	1.32%
13,270	HALLIBURTON	USD	348,898.21	0.90%
1,960	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	USD	113,805.97	0.29%
8,500	SCHLUMBERGER LTD	USD	446,388.51	1.16%
	<i>Salute e servizi sociali</i>		522,164.62	1.35%
14,880	AETNA INC	USD	522,164.62	1.35%
	<i>Servizi diversi</i>		337,070.71	0.87%
7,790	LYONDELLBASELL -A-	USD	337,070.71	0.87%
	<i>Tabacco ed alcool</i>		553,548.13	1.43%
8,870	ALTRIA GROUP	USD	211,228.89	0.55%
5,400	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL INC	USD	342,319.24	0.88%
	<i>Tessile ed abbigliamento</i>		827,849.93	2.14%
21,380	GUESS INC	USD	397,654.39	1.03%
11,000	NIKE INC	USD	430,195.54	1.11%
	<i>Trasmissione delle informazioni</i>		2,332,177.58	6.04%
29,490	AT AND T INC	USD	753,454.52	1.95%
40,240	CORNING INC	USD	384,893.74	1.00%
15,950	QUALCOMM INC	USD	749,749.13	1.94%
23,260	VODAPHONE GROUP -ADR-	USD	444,080.19	1.15%
	<i>Trasporti</i>		1,067,426.10	2.77%
9,790	FEDEX CORP	USD	680,566.01	1.77%
4,060	UNION PACIFIC CORP	USD	386,860.09	1.00%
	<i>Veicoli stradali</i>		922,700.62	2.39%
11,310	BORG WARNER	USD	613,932.24	1.59%
13,270	JOHNSON CONTROLS INC	USD	308,768.38	0.80%
Totale portafoglio titoli			37,010,773.16	95.89%

NEF - Azionario Stati Uniti

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

Valori espressi in EUR

Proventi		542,485.74
Dividendi netti	Nota 2	528,635.09
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	118.47
Altri proventi finanziari	Nota 2,11	13,732.18
Spese		1,025,231.01
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	765,015.56
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10	26,402.86
Tassa d'abbonamento	Nota 4	18,430.91
Spese amministrative		28,312.89
Commissioni di domiciliazione		2,840.98
Onorari		3,587.47
Interessi bancari su conti correnti		10.83
Spese legali		8,717.59
Spese di transazioni	Nota 2	63,948.22
Spese di pubblicazione e stampa		848.11
Spese bancarie		134.37
Spese di banca corrispondente	Nota 2	80,870.95
Altre spese		26,110.27
Perdite nette da investimenti		-482,745.27
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	2,643,388.94
- cambi	Nota 2	1,517,861.59
Utile netto realizzato		3,678,505.26
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		1,133,401.16
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		4,811,906.42
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		12,700,920.88
<i>Azionario Stati Uniti - Category I</i>		640,800.42
<i>Azionario Stati Uniti - Category R</i>		12,060,120.46
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-11,439,552.03
<i>Azionario Stati Uniti - Category I</i>		-633,991.72
<i>Azionario Stati Uniti - Category R</i>		-10,805,560.31
Aumento del patrimonio netto		6,073,275.27
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		32,521,943.77
Patrimonio netto a fine dell'anno		38,595,219.04

NEF
- Azionario Giappone

Relazione del Manager

Il Mandato di gestione

Obiettivo

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

Nota: Invesco Asset Management è responsabile della gestione del Comparto azionario giapponese dal 5 luglio 2010¹.

Risultati e Commento di Gestione

Risultati di portafoglio

Il 2012 si chiude per il portafoglio con un guadagno del 3.13% e con un rialzo del 5.15% registrato nell'ultimo trimestre dell'anno, superiore all'indice TOPIX Total Return index (in Euro) di 266bp.

Il generale sovrappeso verso le apparecchiature elettriche ed il sottopeso sulle banche hanno influenzato in negativo i rendimenti finali del portafoglio, come anche la sotto-esposizione in futures su titoli e materie prime. Al contrario, il sottopeso sui fornitori di elettricità & gas ed il sovrappeso nei titoli finanziari residuali sono riusciti a portare del valore aggiunto. L'esposizione verso i trasporti ed il settore chimico è la causa principale dell'impatto negativo della sotto-performance di 276bp registrata dal portafoglio nel 2012. A livello di singolo titolo, le posizioni che hanno ottenuto i risultati più deboli sono state Seven & I Holdings (holding del settore delle vendite al dettaglio) che controlla Seven Eleven ed i negozi di merchandising Ito-Yokado, un titolo difensivo che ha avuto bisogno di tempo prima di poter sfruttare la ripresa del mercato, Nifco (prodotti sintetici per automobili) e TDK (componenti elettronici e dischi fissi per computer). Positivi gli investimenti su Mitsubishi Estate (settore immobiliare), Hitachi Capital (servizi finanziari per imprese e privati) e Obayashi (costruzioni immobiliari).

Risultati di mercato

Nei primi 3 mesi dell'anno, le azioni giapponesi sono cresciute sulla scia dell'ottimismo per i guadagni registrati dalle imprese e della situazione economica in generale: la crisi del debito europeo si era allentata e gli Stati Uniti mostravano chiari segnali di ripresa. La decisione della Banca Centrale Giapponese (BOJ) di fissare il limite dell'1% d'inflazione, l'aumento del divario dei rendimenti rispetto agli Stati Uniti e la pubblicazione dei dati sulla bilancia commerciale (per la prima volta in deficit dopo 31 anni) hanno portato ad un significativo deprezzamento dello Yen (9% contro il dollaro). Gli investitori stranieri hanno giudicato rischiosa la decisione della BOJ di acquistare azioni giapponesi per 1.3 trilioni di Yen nel trimestre.

¹ Il Comparto è stato gestito da Morgan Stanley fino al 4 luglio 2010.

Relazione del Manager (segue)

Il secondo trimestre è stato influenzato negativamente dalle preoccupazioni per il debito europeo. Le azioni giapponesi hanno visto ridursi gran parte dei guadagni del primo trimestre, nonostante una ripresa timida in seguito alla vittoria del partito pro-Euro in Grecia e del piano di salvataggio delle banche spagnole. Gli investitori hanno dimostrato di non essere interessati alle notizie relative al Giappone, prestando poca attenzione alla decisione della BOJ di varare manovre a supporto dell'economia per ulteriori 5 trilioni di Yen in Aprile ed all'approvazione della legge sull'aumento della tassa sui consumi in Giugno. Gli investitori hanno principalmente ridotto la loro esposizione verso le azioni giapponesi sensibili al ciclo economico (- 397 miliardi di Yen).

Nel terzo trimestre si è ridotta la volatilità, mentre le prospettive economiche globali sono risultate altalenanti; le azioni giapponesi hanno leggermente perso terreno. L'attenzione degli investitori era rivolta alla crisi del debito europeo ed alle manovre espansive delle banche centrali: la BCE ha annunciato l'acquisto illimitato di titoli di stato di paesi in difficoltà e la Federal Reserve ha varato la 3° manovra di Quantitative Easing, con l'acquisto di 40 miliardi di titoli legati ai mutui ipotecari. Tuttavia, le notizie riguardanti le isole contese con la Cina, il basso tasso di crescita in Cina ed il rafforzamento dello Yen hanno avuto un impatto negativo sul mercato.

Nel quarto trimestre, la situazione è decisamente cambiata. Le azioni giapponesi si sono riprese toccando i massimi del 2012 sulla scia del miglioramento delle prospettive in seguito alla vittoria del partito liberale democratico (LDP), che ha introdotto riforme per favorire la ripresa (spingendo la BOJ a fissare un obiettivo di inflazione al 2% e promuovendo manovre di stimolo dell'economia per più di 13 trilioni di Yen), attirando gli investitori stranieri. Il TOPIX è cresciuto del 20.86%, supportato dalle performance delle società più grandi: il TOPIX Core 30 Index ha infatti sovra-performato il TOPIX Large, Mid e Small. I finanziari hanno ottenuto i risultati migliori, seguiti dagli esportatori e dai settori sensibili alle fasi di crescita, soprattutto negli ultimi 2 mesi (future su azioni e materie prime, immobiliare, altri finanziari, strumenti per i trasporti, assicurazioni e banche). Al contrario, i servizi pubblici, alcune imprese del settore delle materie prime ed alcune del settore tecnologico non hanno ottenuto buoni risultati (carta, energia elettrica & gas, minerario, ferro e acciaio, strumenti elettrici).

Gli scambi sui mercati azionari del Giappone sono cresciuti notevolmente, in particolare, durante l'ultima parte del trimestre, con il valore medio degli scambi giornalieri salito a 1,4 miliardi di Yen in Dicembre da 0,93 miliardi di Yen registrati nel trimestre precedente. Anche questa volta i principali attori sono stati gli investitori stranieri, i cui acquisti hanno superato i 2,2 miliardi di Yen solo negli ultimi trimestre.

Attività in portafoglio

Durante l'anno, abbiamo riposizionato il portafoglio in modo aggressivo, aggiungendo 6 nuovi titoli che riteniamo possano godere di un vantaggio competitivo nei rispettivi settori. Ad esempio, Mitsubishi UFJ Financial Group (MUFG), una holding del settore finanziario che offre diverse soluzioni finanziarie (banca commerciale, gestione fiduciaria e banca d'affari), Orix (servizi finanziari), Seven & I Holdings (holding delle vendite al dettaglio), Yaskawa Electric (servomotori e robotica industriale), Shimamura (vendita di abbigliamento al dettaglio) e Pigeon (beni per la cura dei neonati). Abbiamo invece venduto le azioni delle società che non risultavano più interessanti nel lungo termine: Panasonic, SONY, Rohm (elettronica), Furukawa Electric (telecomunicazioni) Nippon Sheet Glass (prodotti del vetro), e Dai Nippon Printing (servizi di stampa e semiconduttori / LCD).

Relazione del Manager (segue)

Strategia & Prospettive

Riteniamo che l'insediamento del primo ministro Abe (partito liberale democratico) e le manovre di stimolo fiscale (per 13 trilioni di Yen ovvero 153 miliardi di dollari, circa il 2.6% del PIL) ridaranno slancio all'economia giapponese, fermando così la spirale deflazionistica. 5 trilioni di Yen saranno dedicati alla ricostruzione post-tsunami. Intanto, lo Yen si è indebolito, toccando 88 Yen per 1 dollaro

statunitense, grazie alle manovre di Abe. Resta da definire se la BOJ accetterà il livello di inflazione-obiettivo al 2%. Nel complesso, sono attese manovre espansive per far fronte alla recessione verificatasi nella seconda metà del 2012 ed in questo senso, riteniamo che la BOJ non vorrà interrompere la fase di deprezzamento dello Yen, che sta favorendo le esportazioni. La ripresa delle azioni e l'indebolimento dello Yen mostrano che gli investitori prevedono un miglioramento della situazione economica, ma nonostante questo l'ambiente macroeconomico ha continuato a peggiorare nel 4° trimestre 2012. Gli ordini di macchinari si sono ridotti del 21.3% rispetto all'anno precedente, mentre la produzione industriale è calata del 1.7% su base mensile e del 5.8% su base annuale. Il tasso magazzino/spedizioni è rimasto elevato. Al contrario, le vendite al dettaglio e la spesa dei consumatori sono rimaste sostenute, sulla scia della crescita dei redditi. Le discussioni tra i politici ed il presidente della BOJ saranno riprese al Consiglio per l'economia e la politica fiscale, che era stato promosso dall'amministrazione Koizumi e poi abbandonato. L'incontro servirà a stabilire il futuro dell'economia giapponese, con il premier Abe che dovrà dimostrare di voler cambiare le cose.

Per quanto ci riguarda, continuiamo a cercare opportunità d'investimento nei titoli che presentano buoni fondamentali ed interessanti prospettive di crescita in un'ottica di lungo termine oltre che nelle società con fondamentali e prospettive di crescita non ancora prezzati ed operanti nei diversi settori, tra i quali il secondario (industrie manifatturiere), le aziende non-manifatturiere e quelle focalizzate sul mercato domestico.

Lussemburgo, 31 dicembre 2012.

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

NEF - Azionario Giappone
Prospetti finanziari al 31/12/12

Stato patrimoniale al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Attivo			14,984,102.52
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		14,801,309.22
<i>Prezzo d'acquisto</i>			15,942,353.49
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>			-1,141,044.27
Depositi bancari a vista e liquidità			81,423.87
Sottoscrizioni da regolare			91,282.17
Dividendi da incassare			9,811.02
Altre voci dell'attivo			276.24
Passivo			62,958.23
Tassa d'abbonamento	Nota 4		1,727.00
Rimborsi chiesti e non regolati			33,457.39
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		24,270.85
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10		869.79
Spese amministrative			1,625.00
Onorari			519.87
Altre voci del passivo			488.33
Valore netto d'inventario			14,921,144.29

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

	Quote parti circolanti al 01/01/12	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/12
Azionario Giappone - Category I Quote parti a capitalizzazione	177,639.551	26,382.991	9,546.780	194,475.762
Azionario Giappone - Category R Quote parti a capitalizzazione	2,356,990.906	497,279.403	617,859.964	2,236,410.345

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/12	31/12/11	31/12/10
Patrimonio netto	EUR	14,921,144.29	15,508,215.59	17,109,602.29
Azionario Giappone - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		194,475.762	177,639.551	163,008.779
Valore d'inventario netto della quota parte		7.11	7.01	8.37
Azionario Giappone - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,236,410.345	2,356,990.906	2,146,001.387
Valore d'inventario netto della quota parte		6.05	6.05	7.34

NEF - Azionario Giappone

Portafoglio titoli al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			14,801,309.22	99.20%
Azioni			14,801,309.22	99.20%
<i>Giappone</i>			<i>14,801,309.22</i>	<i>99.20%</i>
43,000	AMADA CO LTD	JPY	208,155.26	1.40%
11,900	ASTELLAS PHARMA	JPY	402,202.35	2.70%
16,600	CANON INC	JPY	483,593.55	3.24%
14,500	CASIO COMPUTER CO LTD	JPY	95,233.32	0.64%
56,000	DAICEL CORP	JPY	276,947.23	1.86%
30,500	DAIFUKU CO	JPY	147,112.95	0.99%
15,900	DAIICHI SANKYO CO LTD	JPY	183,338.86	1.23%
11,900	DAIKIN INDUSTRIES LTD	JPY	305,362.41	2.05%
76,000	DENKI KAGAKU KOGYO KK	JPY	194,225.90	1.30%
6,200	EAST JAPAN RAILWAY CO	JPY	301,753.16	2.02%
7,400	FAMILYMART CO LTD	JPY	229,454.86	1.54%
7,600	FUJI MACHINE MFG CO LTD	JPY	53,627.56	0.36%
15,600	FUJIFILM HOLDINGS CORP	JPY	234,442.22	1.57%
46,000	FUJITSU LTD	JPY	144,439.60	0.97%
18,800	HITACHI CAPITAL CORP	JPY	290,403.84	1.95%
9,200	HITACHI HIGH-TECHNOLOGIES	JPY	142,433.49	0.95%
102,000	HITACHI LTD	JPY	448,390.75	3.01%
36,000	KANEKA CORP	JPY	136,589.62	0.92%
7,200	KURITA WATER INDUSTRIES LTD	JPY	118,817.27	0.80%
5,600	KYOCERA CORP	JPY	379,520.28	2.54%
9,000	KYUDENKO CORP	JPY	34,932.40	0.23%
12,100	LINTEC CORP	JPY	169,072.83	1.13%
11,000	MAEDA ROAD CONSTRUCTION CO LTD	JPY	126,262.54	0.85%
59,000	MARUBENI CORP	JPY	315,970.34	2.12%
57,000	MINEBEA CO LTD	JPY	151,138.25	1.01%
58,000	MITSUBISHI CHEMICAL HOLDINGS CORP	JPY	215,508.07	1.44%
34,100	MITSUBISHI CORP	JPY	489,862.19	3.28%
35,000	MITSUBISHI ESTATE	JPY	625,512.43	4.19%
143,000	MITSUBISHI HEAVY INDUSTRIES LTD	JPY	517,618.84	3.47%
179,000	MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP INC	JPY	719,747.06	4.82%
101,000	MITSUI MINING & SMELTING CO LTD	JPY	185,878.76	1.25%
15,100	NAGASE CO LTD	JPY	125,251.64	0.84%
11,600	NIFCO INC	JPY	192,641.95	1.29%
800	NINTENDO CO LTD	JPY	63,986.04	0.43%
18,000	NIPPON MEAT PACKERS INC., OSAKA	JPY	187,614.48	1.26%
7,200	NIPPON TELEGRAPH AND TELEPHONE CORP	JPY	227,963.37	1.53%
64,700	NISSAN MOTOR CO LTD	JPY	457,668.56	3.07%
13,000	NISSHINBO HOLDINGS	JPY	82,093.33	0.55%
82,000	OBAYASHI CORP	JPY	346,166.59	2.32%
6,700	ONO PHARMACEUTICAL CO LTD	JPY	257,714.78	1.73%
4,870	ORIX CORP	JPY	411,603.14	2.76%
2,800	PIGEON CORP	JPY	100,863.50	0.68%
18,000	RICOH CO LTD	JPY	142,398.60	0.95%
9,000	SANKI ENGINEERING CO LTD	JPY	33,048.41	0.22%
55,000	SANWA HOLDING CORP	JPY	181,814.22	1.22%
47,000	SEKISUI CHEMICAL CO LTD	JPY	307,047.54	2.06%
18,400	SEVEN & I HOLDINGS CO LTD	JPY	391,110.34	2.62%
2,000	SHIMAMURA CORP	JPY	146,184.04	0.98%
12,400	SHIN-ETSU POLYMER	JPY	35,474.92	0.24%
17,000	SUMITOMO METAL MINING CO LTD	JPY	179,119.06	1.20%
10,100	SUZUKI MOTOR CORP	JPY	197,507.20	1.32%
8,700	TDK CORP	JPY	235,996.51	1.58%
67,000	TELJIN LTD	JPY	124,474.49	0.83%
5,000	TOHO CO	JPY	66,245.09	0.44%
126,000	TOSHIBA CORP	JPY	370,361.97	2.48%
39,000	TOYO INK SC HOLDINGS - SHS	JPY	125,521.15	0.84%
7,500	TOYODA GOSEI CO LTD	JPY	113,759.27	0.76%
21,200	TOYOTA MOTOR CORP	JPY	740,566.94	4.95%
51,000	TSUBAKIMOTO CHAIN CO	JPY	215,298.74	1.44%
17,000	YAMAHA CORP.	JPY	134,635.85	0.90%
9,500	YAMAHA MOTOR CO LTD	JPY	78,634.98	0.53%
28,000	YASKAWA ELECTRIC CORP	JPY	200,994.33	1.35%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Azionario Giappone

Portafoglio titoli al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Totale portafoglio titoli			14,801,309.22	99.20%

NEF - Azionario Giappone

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

Valori espressi in EUR

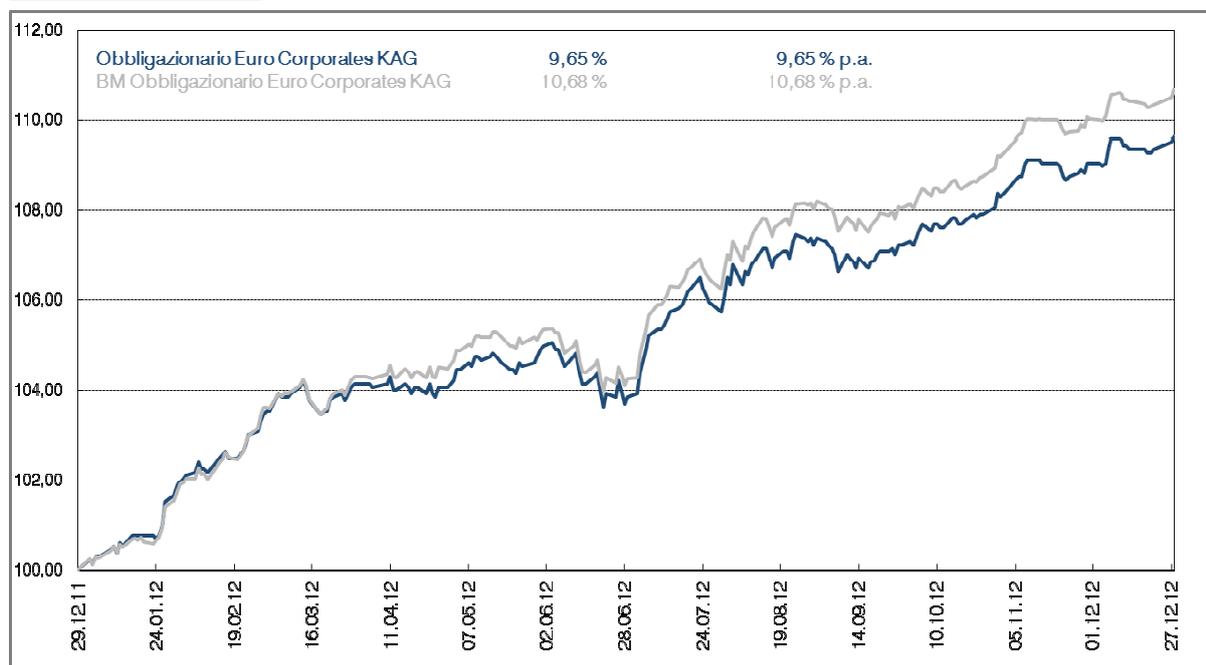
Proventi		355,216.51
Dividendi netti	Nota 2	353,398.10
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	11.22
Altri proventi finanziari	Nota 2,11	1,807.19
Spese		412,683.92
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	304,283.35
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10	10,851.93
Tassa d'abbonamento	Nota 4	7,147.20
Spese amministrative		22,006.98
Commissioni di domiciliazione		129.97
Onorari		1,347.32
Interessi bancari su conti correnti		8.06
Spese legali		1,293.77
Spese di transazioni	Nota 2	15,103.15
Spese di pubblicazione e stampa		672.69
Spese bancarie		23.79
Spese di banca corrispondente	Nota 2	33,847.28
Altre spese		15,968.43
Perdite nette da investimenti		-57,467.41
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-3,200,522.90
- cambi	Nota 2	1,387,689.54
Perdita netta realizzata		-1,870,300.77
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		1,881,654.05
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		11,353.28
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		3,219,702.94
<i>Azionario Giappone - Category I</i>		193,189.99
<i>Azionario Giappone - Category R</i>		3,026,512.95
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-3,818,127.52
<i>Azionario Giappone - Category I</i>		-66,543.16
<i>Azionario Giappone - Category R</i>		-3,751,584.36
Diminuzione del patrimonio netto		-587,071.30
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		15,508,215.59
Patrimonio netto a fine dell'anno		14,921,144.29

NEF
- Obbligazionario Euro Corporate

Relazione del Manager

Performance

Performance 2012



Performance netta, Total Return indexed in EUR

Fonte: Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft m.b.H., 29.12.2011 – 28.12.2012

Performance in evidenza

Nel 2012 abbiamo realizzato una buona outperformance di 100 pbs che è frutto soprattutto di una efficace selezione di singoli titoli e di una buona allocazione di titoli finanziari nel portafoglio. Gli overlays della duration negativa e, nella seconda parte dell'anno, una allocazione top down sono stati abbastanza difensivi.

Struttura del fondo

Sectors

Bloomberg sector	fund	benchmark	difference
Utilities	22,43%	25,81%	-3,38%
Consumer, Non-cyclical	19,42%	19,78%	-0,36%
Communications	17,19%	17,55%	-0,36%
Financial	8,55%	3,47%	5,08%
Cash	8,39%	0,00%	8,39%
Energy	7,38%	9,54%	-2,16%
Consumer, Cyclical	6,84%	7,43%	-0,59%
Industrial	6,73%	8,14%	-1,41%
Basic Materials	5,47%	6,59%	-1,12%
Technology	1,22%	0,52%	0,70%
Diversified	0,96%	1,16%	-0,20%
Government	-4,58%	0,00%	-4,58%
Total	100,00%	100,00%	0,00%

Incl. derivati

Fonte: Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft m.b.H., Datawarehouse, 28.12.2012

Relazione del Manager (segue)**Top 10 Holdings**

name	issuer country	sector	% of total security value
1,5 % BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 12-22	Germany	Government	3,85%
1,5 % VOLKSWAGEN LEASING GMBH 12-15	Germany	Consumer, Cyclical	1,75%
3 % FRANCE TELECOM 12-22	France	Communications	1,25%
2,75 % ELECTRICITE DE FRANCE 12-23	France	Utilities	1,05%
1,25 % BMW US CAPITAL LLC 12-16	United States	Consumer, Cyclical	1,04%
5,625 % ROCHE HLDGS MTN 09-16	United States	Consumer, Non-cyclical	0,99%
4,75 % HUTCHISON WH. 09-16	Cayman Islands	Diversified	0,97%
4,875 % ENEL FINANCE INTL NV 12-20	Netherlands	Utilities	0,93%
1,5 % GDF SUEZ 12-16	France	Utilities	0,88%
4,75 % PFIZER INC. 09-16	United States	Consumer, Non-cyclical	0,78%

Fonte: Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft m.b.H., Datawarehouse, 28.12.2012

Situazione economica: uno sguardo indietro & prospettive

- Gli spread hanno performato solidamente nel 2012, però è improbabile che riescano a ripetere questo exploit anche nel 2013. Grazie al nuovo strumento delle Oughtright Monetary Transactions (OMT) della BCE e ad una prospettiva economica leggermente migliorata, i “tail risks” sono stati notevolmente ridotti e ciò si riflette in qualche modo anche sugli spreads. D’altro canto, i dati fondamentali sono ancora buoni, la riduzione del debito si è fermata, ma il costo effettivo del debito è a livelli molto bassi. L’ammontare della liquidità è elevato e le condizioni di rifinanziamento sono buone soprattutto per emittenti high yield e dei Paesi periferici. I titoli finanziari soffrono di una bassa attività dell’investment banking e di margini d’interesse decrescenti ma la riduzione del debito e quote di capitale proprio superiori sono favorevoli per la qualità del debito. I dati tecnici sono ancora positivi per le obbligazioni dato che i rendimenti bassi costringono gli investitori ad incrementare la propria allocazione in obbligazioni.

Nonostante ciò, ci aspettiamo una certa volatilità per la prima metà del 2013, il che rappresenta una buona occasione per incrementare il credit risk.

- Iniziamo l’anno 2013 con un’allocazione più difensiva in obbligazioni. Il cash è vicino al 5% e siamo sottopesati in molti titoli periferici e ad alto beta, dopo il rally impressionante avvenuto alla fine del 2012. Abbiamo usato emittenti di alta qualità come Dt, Post, GE, AT&T o VW per incrementare la qualità del debito del portafoglio e stiamo aspettando livelli più convenienti per entrate in obbligazioni societarie spagnole e italiane, siccome tali sembrano sempre più interessanti rispetto ai relativi titoli governativi. Siamo ancora positivi per quanto riguarda i titoli finanziari e teniamo una posizione off benchmark vicino al 7% con un bias verso emittenti senior Europei forti ed emittenti Nord Americani.

Lussemburgo, 31 dicembre 2012.

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

NEF - Obbligazionario Euro Corporate
Prospetti finanziari al 31/12/12

Stato patrimoniale al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Attivo			64,136,447.28
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		58,297,829.26
<i>Prezzo d'acquisto</i>			56,157,801.61
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			2,140,027.65
Depositi bancari a vista e liquidità			4,590,964.28
Interessi maturati			929,266.22
Sottoscrizioni da regolare			318,367.33
Altre voci dell'attivo			20.19
Passivo			168,071.80
Tassa d'abbonamento	Nota 4		6,256.23
Rimborsi chiesti e non regolati			69,897.89
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7		24,450.00
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		60,274.64
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10		1,600.32
Spese amministrative			3,660.84
Onorari			1,313.56
Altre voci del passivo			618.32
Valore netto d'inventario			63,968,375.48

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

	Quote parti circolanti al 01/01/12	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/12
Obbligazionario Euro Corporate - Category I Quote parti a capitalizzazione	508,564.242	1,108,696.379	521,923.839	1,095,336.782
Obbligazionario Euro Corporate - Category R Quote parti a capitalizzazione	2,133,198.830	1,628,603.380	533,827.596	3,227,974.614

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/12	31/12/11	31/12/10
Patrimonio netto	EUR	63,968,375.48	35,553,183.41	40,656,140.78
Obbligazionario Euro Corporate - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		1,095,336.782	508,564.242	415,988.242
Valore d'inventario netto della quota parte		15.89	14.42	13.94

NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/12	31/12/11	31/12/10
Patrimonio netto	EUR	63,968,375.48	35,553,183.41	40,656,140.78
Obbligazionario Euro Corporate - Category R				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		3,227,974.614	2,133,198.830	2,699,826.022
Valore d'inventario netto della quota parte		14.43	13.23	12.91

NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			58,297,829.26	91.14%
Obbligazioni			56,416,294.99	88.20%
<i>Australia</i>				
150,000	BHP BILLITON FINANCE 2.125 12-18 29/11A	EUR	1,050,069.30	1.64%
200,000	BHP BILLITON FINANCE 2.25 12-20 25/09A	EUR	156,418.50	0.24%
220,000	BHP BILLITON FINANCE 3.25 12-27 24/09A	EUR	206,160.00	0.32%
120,000	OPTUS FINANCE EMTN 3.50 10-20 15/09A	EUR	233,283.60	0.37%
100,000	ORIGIN ENERGY EMTN 2.875 12-19 11/10A	EUR	134,179.20	0.21%
100,000	TELSTRA CORP LTD 3.625 10-21 15/03A	EUR	104,040.00	0.16%
100,000	WESFARMERS LTD 2.75 12-22 02/08A	EUR	113,066.00	0.18%
			102,922.00	0.16%
<i>Austria</i>				
100,000	ANDRITZ 3.875 12-19 09/07A	EUR	1,176,492.50	1.84%
100,000	ERSTE GROUP BANK AG 7.125 12-22 10/10A	EUR	105,586.00	0.17%
200,000	HYPO ALPE-ADRIA 2.375 12-22 13/12A	EUR	113,671.00	0.18%
100,000	KAERNTNER ELEKTRIZIT. 4.50 09-14 23/06A	EUR	202,300.00	0.32%
100,000	KELAG 3.25 12-22 24/10A	EUR	105,118.00	0.16%
100,000	OMV 2.625 12-22 27/09A	EUR	103,433.50	0.16%
100,000	RAIFFEISEN BANK INTL 2.75 12-17 10/07A	EUR	103,661.00	0.16%
100,000	TELEKOM FINANZ 4.00 12-22 04/04A	EUR	104,967.00	0.16%
200,000	TELEKOM FINANZ 6.375 09-16 29/01A	EUR	109,352.00	0.17%
			228,404.00	0.36%
<i>Belgio</i>				
250,000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 2.00 12-19 16/12A	EUR	567,862.57	0.89%
200,000	ELIA SYSTEM OP SA/NV 4.50 09-13 22/04A	EUR	255,962.50	0.40%
100,000	SOLVAY SA 5.00 09-15 12/06A	EUR	202,117.07	0.32%
			109,783.00	0.17%
<i>Curacao</i>				
100,000	TEVA PHARMA FINANCE 2.875 12-19 15/04A	EUR	107,004.00	0.17%
			107,004.00	0.17%
<i>Danimarca</i>				
210,000	A P MOELLER MAERSK 3.375 12-19 28/08A	EUR	1,070,444.40	1.67%
100,000	CARLSBERG BREWERIES 2.625 12-22 15/11A	EUR	220,747.80	0.35%
100,000	DANSKE BANK EMTN 2.50 12-15 07/09A	EUR	100,319.00	0.16%
300,000	DONG ENERGY 2.625 12-22 19/09A	EUR	103,564.00	0.16%
120,000	DONG ENERGY 4.00 09-16 16/12A	EUR	301,050.00	0.46%
200,000	TDC AS 3.50 11-15 23/02A	EUR	133,827.60	0.21%
			210,936.00	0.33%
<i>Emirati arabi</i>				
400,000	XSTRATA FIN REG S 1.50 12-16 19/05A	EUR	700,854.00	1.10%
300,000	XSTRATA FINANCE REGS 2.375 12-18 19/11A	EUR	399,348.00	0.63%
			301,506.00	0.47%
<i>Estonia</i>				
100,000	EESTI ENERGIA AS 4.25 12-18 02/10A	EUR	108,965.00	0.17%
			108,965.00	0.17%
<i>Finlandia</i>				
200,000	FORTUM OYJ 2.25 12-22 06/09A	EUR	355,711.00	0.56%
150,000	FORTUM OYJ 4.625 09-14 20/03A	EUR	198,484.00	0.31%
			157,227.00	0.25%
<i>Francia</i>				
100,000	ALSTOM 2.25 12-17 11/10A	EUR	11,227,587.92	17.55%
100,000	ALSTOM 3.625 10-18 05/10A	EUR	101,997.00	0.16%
50,000	AREVA EMTN 3.50 10-21 22/03A	EUR	108,316.00	0.17%
200,000	AUCHAN SA EMTN 2.375 12-22 12/12A	EUR	51,029.00	0.08%
100,000	AUTOROUTES DU SUD FRA 4.125 10-20 13/04A	EUR	201,388.00	0.31%
250,000	AUTOROUTES DU SUD FRA 4.125 10-20 13/04A	EUR	114,273.00	0.18%
100,000	BANQUE PSA FINANCE 3.50 10-14 17/01A	EUR	282,917.50	0.44%
100,000	BANQUE PSA FINANCE 4.875 12-15 25/09A	EUR	101,269.00	0.16%
200,000	BOUYGUES 3.625 12-23 16/01A	EUR	105,142.00	0.16%
200,000	BOUYGUES 3.641 10-19 29/10A	EUR	212,108.00	0.33%
50,000	BOUYGUES 4.50 06-13 24/05A	EUR	218,404.00	0.34%
300,000	BPCE 2.00 12-18 24/04A	EUR	50,750.50	0.08%
100,000	BUREAU VERITAS 3.75 12-17 24/05A	EUR	306,135.00	0.48%
100,000	CARREFOUR 5.25 11-18 24/10A	EUR	106,523.00	0.17%
400,000	CARREFOUR EMTN 1.875 12-17 19/12A	EUR	117,523.00	0.18%
100,000	CARREFOUR EMTN 4.00 10-20 09/04A	EUR	400,688.00	0.63%
200,000	CASINO GUICHARD 3.157 12-19 06/08A	EUR	110,926.00	0.17%
100,000	CASINO GUICHARD 3.994 12-20 09/03A	EUR	209,446.00	0.33%
100,000	CASINO GUICHARD 4.472 11-16 04/04A	EUR	109,257.00	0.17%
100,000	CIE DE SAINT GOBAIN 3.625 12-22 28/03A	EUR	109,593.00	0.17%
100,000	CIE SAINT GOBAIN EMTN 3.50 11-15 30/09A	EUR	103,417.00	0.16%
300,000	DANONE 1.125 12-17 27/11A	EUR	106,035.00	0.17%
			301,707.00	0.47%

NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
300,000	EDF 3.875 12-22 18/01A	EUR	337,779.00	0.53%
100,000	EDF 4.00 10-25 12/11A	EUR	110,735.00	0.17%
200,000	EDF ENERGY EMTN 4.625 10-30 26/04A	EUR	233,074.00	0.36%
600,000	EDF SA 2.75 12-23 10/03A	EUR	610,860.00	0.95%
100,000	EUTELSAT 3.125 12-22 10/10A	EUR	103,314.00	0.16%
700,000	FRANCE TELECOM 3.00 12-22 15/06A	EUR	730,842.00	1.14%
300,000	FRANCE TELECOM 3.875 10-20 09/04A	EUR	336,573.00	0.53%
300,000	GDF SUEZ 1.50 12-17 20/07A	EUR	305,430.00	0.48%
100,000	GDF SUEZ 2.625 12-22 20/07A	EUR	102,847.00	0.16%
400,000	GDF SUEZ 3.125 11-20 21/01A	EUR	434,692.00	0.68%
500,000	GDF SUEZ EMTN 1.505 12-16 01/02A	EUR	509,730.00	0.80%
150,000	LVMH MOET HENNESSY 4.375 09-14 12/05A	EUR	157,633.50	0.25%
400,000	PERNOD RICARD 4.875 10-16 18/03A	EUR	444,844.00	0.70%
150,000	PPR SA 3.75 10-15 08/04A	EUR	159,309.00	0.25%
100,000	RCI BANQUE EMTN 2.125 12-14 24/11A	EUR	101,410.00	0.16%
100,000	RESEAU FERRE EMTN 4.125 06-16 27/09A	EUR	111,742.00	0.17%
150,000	RTE EDF TRANSPORT 4.875 08-15 06/05A	EUR	164,175.00	0.26%
100,000	RTE EDF TRANSPORT SA 3.875 10-22 28/06A	EUR	112,469.00	0.18%
300,000	SANOFI 1.00 12-17 14/11A	EUR	301,776.00	0.47%
200,000	SANOFI AVENTIS 3.50 09-13 17/05A	EUR	202,704.42	0.32%
100,000	SFR EMTN 5.00 09-14 09/07A	EUR	105,739.00	0.17%
100,000	THALES EMTN 2.75 10-16 19/10A	EUR	105,403.00	0.16%
200,000	TOTAL CAPITAL 3.50 09-14 27/02A	EUR	207,142.00	0.32%
300,000	TOTAL CAPITAL EMTN 2.125 12-23 15/03A	EUR	301,569.00	0.47%
100,000	VALEO 4.875 11-18 11/05A	EUR	111,737.00	0.17%
100,000	VEOLIA ENVIRONNEMENT 4.625 12-27 30/03A	EUR	113,000.00	0.18%
100,000	VEOLIA ENVIRONN.EMTN 4.247 10-21 06/01A	EUR	113,164.00	0.18%
300,000	VINCI EMTN 3.375 12-20 30/03A	EUR	323,949.00	0.51%
100,000	VIVENDI 3.50 11-15 13/07A	EUR	105,366.00	0.16%
400,000	VIVENDI 4.125 12-17 18/07A	EUR	439,380.00	0.69%
200,000	VIVENDI SA 2.50 12-20 15/01A	EUR	200,356.00	0.31%
<i>Germania</i>				
100,000	BASF SE 1.50 12-18 01/10A	EUR	6,274,702.57	9.81%
100,000	BERTELSMANN 2.625 12-22 02/08A	EUR	102,394.00	0.16%
100,000	BETELSMANN AG EMTN 3.625 05-15 06/10A	EUR	100,972.00	0.16%
107,448.00		EUR	107,448.00	0.17%
2,200,000	BRD 1.50 12-22 04/09A	EUR	2,236,916.00	3.49%
200,000	DAIMLER 1.75 12-15 21/05A	EUR	204,650.00	0.32%
100,000	DAIMLER AG 2.00 12-17 05/05A	EUR	103,830.00	0.16%
150,000	DAIMLER AG 2.125 12-18 27/06A	EUR	155,580.00	0.24%
100,000	DAIMLER AG EMTN 1.75 12/20 21/01A	EUR	100,060.00	0.16%
100,000	DAIMLER AG EMTN 4.625 09-14 02/09A	EUR	106,543.00	0.17%
200,000	DEUTSCHE BOERSE AG 2.375 12-22 05/10A	EUR	205,376.00	0.32%
350,000	DEUTSCHE POST FIN REGS2.875 12-24 11/12A	EUR	358,008.00	0.56%
100,000	EWE AG 4.125 11-20 04/11A	EUR	113,941.00	0.18%
100,000	FRAPORT AG 5.25 09-19 10/09A	EUR	116,514.00	0.18%
250,000	LINDE AG 1.75 12-20 17/09A	EUR	251,655.00	0.39%
100,000	MERCK FIN SERVICES 3.375 10-15 24/03A	EUR	105,816.00	0.17%
150,000	MERCK FIN SERVICES 4.50 10-20 24/03A	EUR	177,978.00	0.28%
70,000	RHEINMETALL AG 4.00 10-17 22/09A	EUR	75,933.90	0.12%
100,000	ROBERT BOSCH EMTN 3.75 09-13 12/06A	EUR	101,477.07	0.16%
200,000	SAP REGS 1.00 12-15 13/11A	EUR	200,100.00	0.31%
220,000	SAP REGS 2.125 12-19 13/11A	EUR	222,514.60	0.35%
100,000	THYSSENKRUPP AG 8.00 09-14 18/06A	EUR	109,116.00	0.17%
1,000,000	VOLKSWAGEN LEASING 1.50 12-15 15/09A	EUR	1,017,880.00	1.59%
<i>Irlanda</i>				
100,000	BORD GAIS EIREANN 3.625 12-17 04/12A	EUR	720,824.00	1.13%
100,000	GE CAP EUR FD 2.875 12-19 18/06A	EUR	105,112.00	0.16%
107,015.00		EUR	107,015.00	0.17%
300,000	GE CAP EURO FUNDING 1.25 12-15 15/10A	EUR	303,585.00	0.48%
200,000	GE CAP EURO FUNDING 2.00 12-15 27/02A	EUR	205,112.00	0.32%
<i>Isola di Jersey</i>				
200,000	BAA FUNDING 4.125 10-18 12/10A	EUR	221,208.00	0.35%
221,208.00		EUR	221,208.00	0.35%
<i>Isole Caiman</i>				
500,000	HUTCHISON WHAMPOA 4.75 09-16 14/11A	EUR	1,096,356.00	1.71%
567,760.00		EUR	567,760.00	0.89%
300,000	IPIC GMTN REG 2.375 12-18 30/05A	EUR	308,418.00	0.48%
100,000	PETROBRAS INTL FIN 4.875 11-18 07/03A	EUR	111,800.00	0.17%
100,000	TWUCFH 3.25 10-16 09/11A	EUR	108,378.00	0.17%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
<i>Italia</i>			<i>4,160,389.00</i>	<i>6.50%</i>
100,000	ACEA REG S 4.50 10-20 16/03A	EUR	103,142.00	0.16%
200,000	ATLANTIA SPA 4.375 12-20 16/03A	EUR	214,318.00	0.34%
250,000	A2A 3.50 12-19 28/11A	EUR	260,167.50	0.41%
200,000	EDISON SPA 3.875 10-17 10/11A	EUR	218,418.00	0.34%
200,000	ENEL 3.50 10-16 26/02A	EUR	205,084.00	0.32%
100,000	ENEL SOCIETA -EMTN- 5.625 07-27 21/06A	EUR	106,378.00	0.17%
350,000	ENI SPA 4.25 12-20 03/02A	EUR	398,443.50	0.62%
200,000	LOTTOMATICA SPA 3.50 12-20 05/03A	EUR	205,994.00	0.32%
200,000	LUXOTTICA GROUP 4.00 10-15 10/11A	EUR	215,376.00	0.34%
150,000	SNAM 5.00 12-19 18/01A	EUR	170,223.00	0.27%
400,000	SNAM EMTN 2.00 12-15 13/11A	EUR	404,124.00	0.62%
200,000	SNAM EMTN 3.50 12-20 13/02A	EUR	209,886.00	0.33%
100,000	TELECOM ITALIA EMTN 5.25 05-55 17/03A	EUR	83,548.00	0.13%
200,000	TELECOM ITALIA EMTN 5.25 10-22 10/02A	EUR	214,608.00	0.34%
200,000	TELECOM ITALIA REGS 4.00 12-20 21/01A	EUR	203,148.00	0.32%
200,000	TELECOM ITALIA REGS 4.50 12-17 20/09A	EUR	213,972.00	0.33%
200,000	TERNA 2.875 12-18 16/02A	EUR	207,086.00	0.32%
100,000	TERNA 4.125 12-17 17/02A	EUR	109,154.00	0.17%
100,000	UNICREDIT SPA 6.95 12-22 31/10A	EUR	104,227.00	0.16%
300,000	UNICREDIT SPA REGS 6.95 12-22 31/10A	EUR	313,092.00	0.49%
<i>Lussemburgo</i>			<i>1,227,087.50</i>	<i>1.92%</i>
100,000	ENEL FINANCE INTL 4.625 11-15 24/06A	EUR	106,465.00	0.17%
100,000	FINMEC FINANCE 4.375 12-17 05/12A	EUR	105,253.00	0.16%
100,000	GAZ CAPITAL 5.136 06-17 22/03A	EUR	111,288.00	0.17%
50,000	GAZ CAPITAL -GARPROM- 5.364 07-14 31/10A	EUR	53,511.00	0.08%
100,000	GAZPROM OAO REG-S 3.755 12-17 15/03A	EUR	106,200.00	0.17%
300,000	GLENOCORE FINANCE 4.125 12-18 03/04A	EUR	325,548.00	0.51%
50,000	HOLCIM FINANCE EMTN 4.375 04-14 09/12A	EUR	53,254.00	0.08%
100,000	NESTLE FINANCE 1.50 12-19 19/07A	EUR	102,131.00	0.16%
150,000	NESTLE FINANCE INT 0.75 12-16 17/10A	EUR	151,096.50	0.24%
100,000	NOVARTIS FIN EMTN 4.25 09-16 15/06A	EUR	112,341.00	0.18%
<i>Messico</i>			<i>435,121.66</i>	<i>0.68%</i>
100,000	AMERICA MOVIL 3.75 10-17 28/06A	EUR	111,191.00	0.17%
200,000	AMERICA MOVIL SAB 3.00 12-21 12/07A	EUR	209,885.66	0.33%
100,000	PEMEX 5.50 09-17 09/01A	EUR	114,045.00	0.18%
<i>Norvegia</i>			<i>1,193,672.00</i>	<i>1.87%</i>
150,000	STATKRAF SF 4.625 07-17 22/09A	EUR	172,866.00	0.27%
200,000	STATKRAFT AS REGS 2.50 12-22 28/11A	EUR	202,204.00	0.32%
100,000	STATOILHYDRO EMTN 4.375 09-15 11/03A	EUR	108,421.00	0.17%
300,000	TELENOR ASA 1.75 12-18 15/01A	EUR	308,625.00	0.48%
400,000	TELENOR EMTN 2.625 12-24 06/12A	EUR	401,556.00	0.63%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>11,339,765.80</i>	<i>17.72%</i>
100,000	ABB FINANCE 2.625 12-19 26/03A	EUR	106,162.00	0.17%
100,000	BASF FIN EUROPE NV 5.125 09-15 09/06Q	EUR	111,030.00	0.17%
150,000	BAT HOLDINGS BV 4.00 10-20 07/07A	EUR	171,990.00	0.27%
350,000	BAT HOLDINGS BV EMTN 2.375 12-23 19/01A	EUR	350,318.50	0.55%
100,000	BMW FINANCE 3.25 12-19 14/01A	EUR	109,970.00	0.17%
250,000	BMW FINANCE EMTN 2.125 12-15 13/01A	EUR	257,447.50	0.40%
250,000	COCA COLA HBC FIN.BV 4.25 09-16 16/11A	EUR	269,140.00	0.42%
100,000	CRH FINANCE 5.00 12-19 25/01A	EUR	115,765.00	0.18%
100,000	DEUTSCHE BAHN FIN 2.875 11-16 30/06A	EUR	107,914.00	0.17%
300,000	DEUTSCHE POST FIN EMTN 1.875 12-17 27/06A	EUR	310,383.00	0.49%
200,000	DEUTSCHE TELEKOM 2.00 12-19 30/10A	EUR	204,446.00	0.32%
400,000	DEUTSCHE TELEKOM EMTN 4.00 05-15 19/01A	EUR	425,084.00	0.66%
100,000	DEUTSCHE TELEKOM EMTN 7.50 03-33 24/01A	EUR	156,308.00	0.24%
400,000	DEUTSCHE TEL.INTL FIN 2.75 12-24 24/10A	EUR	405,640.00	0.63%
100,000	DIAGEO CAPITAL BV 5.50 08-13 01/07A	EUR	102,500.00	0.16%
350,000	E ON INTER FINANCE 5.50 07-17 02/10A	EUR	418,467.00	0.65%
300,000	E ON INTER FINANCE 5.50 09-16 19/01A	EUR	341,361.00	0.53%
100,000	ENBW INTL FINANCE 4.125 09-15 07/07A	EUR	108,290.00	0.17%
180,000	ENEL FINANCE 3.625 12-18 17/04A	EUR	186,867.00	0.29%
500,000	ENEL FINANCE INTL 4.875 12-20 11/03A	EUR	541,075.00	0.85%
100,000	ENEL FINANCE INTL 4.875 12-23 17/04A	EUR	105,111.00	0.16%
200,000	E.ON INTL FINANCE 4.875 09-14 28/01A	EUR	209,248.00	0.33%
200,000	GASUNIE REGS 0.875 12-15 30/10A	EUR	201,444.00	0.31%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
150,000	HEINEKEN NV 2.50 12-19 19/03A	EUR	157,962.00	0.25%
250,000	HEINEKEN NV 2.875 12-25 04/08A	EUR	254,192.50	0.40%
200,000	HIT FINANCE 5.75 11-18 09/03A	EUR	223,512.00	0.35%
200,000	IBERDROLA INTL 4.50 12-17 21/09A	EUR	218,366.00	0.34%
200,000	IBERDROLA INTL BV 4.25 12-18 11/10A	EUR	216,846.00	0.34%
100,000	ING EMTN 2.125 12-15 10/07A	EUR	102,982.00	0.16%
100,000	INTL ENDESA EMTN 5.375 03-13 21/02A	EUR	100,574.00	0.16%
140,000	KBC IFIMA EMTN 3.00 12-16 29/08A	EUR	147,392.00	0.23%
400,000	KPN 3.25 12-21 01/02A	EUR	401,264.00	0.63%
100,000	KPN EMTN 4.00 05-15 22/06A	EUR	106,401.00	0.17%
100,000	KPN GMTN 4.75 06-17 17/01A	EUR	111,005.00	0.17%
250,000	KPN NV KONINKLIJKE 4.75 07-14 29/05A	EUR	263,017.50	0.41%
100,000	LINDE FINANCE BV-EMTN- 4.75 07-17 24/04A	EUR	116,464.00	0.18%
200,000	METRO EMTN 4.25 10-17 22/02A	EUR	219,612.00	0.34%
150,000	PETROBRAS INTL FIN 4.25 12-23 02/10A	EUR	157,930.50	0.25%
200,000	RABOBANK 3.875 11-16 20/04A	EUR	218,912.00	0.34%
100,000	RABOBANK 4.125 12-22 14/09A	EUR	107,350.00	0.17%
200,000	REPSOL INTL FINANCE 4.875 12-19 19/02A	EUR	220,126.00	0.34%
200,000	REPSOL SA EMTN 4.25 11-16 12/02A	EUR	213,474.00	0.33%
350,000	ROCHE FINANCE 2.00 12-18 25/06A	EUR	368,207.00	0.58%
350,000	RWE FINANCE BV 5.00 09-15 10/02A	EUR	381,055.50	0.60%
100,000	SCHLUMBERGER FINANCE 2.75 10-15 01/12A	EUR	106,220.00	0.17%
100,000	SHELL INTL FIN 4.50 09-16 09/02A	EUR	112,073.00	0.18%
100,000	SHELL INTL FIN REG-S 4.375 09-18 14/05A	EUR	117,417.00	0.18%
180,000	SIEMENS FIN EMTN 0.375 12-14 10/09A	EUR	180,160.20	0.28%
100,000	SIEMENS FIN EMTN 5.125 09-17 20/02A	EUR	117,256.00	0.18%
250,000	SIEMENS FINANCIERING 1.50 12-20 10/03A	EUR	248,982.50	0.39%
100,000	SUEDZUCKER INT FIN 4.125 11-18 29/03A	EUR	114,262.00	0.18%
100,000	SYNGENTA FINANCE NV 4.00 09-14 30/06A	EUR	105,160.00	0.16%
100,000	TENNET HOLDING B.V 3.875 11-18 21/02A	EUR	112,296.00	0.18%
50,000	TNT NV 5.375 07-17 14/11A	EUR	56,907.50	0.09%
100,000	VW INTL FINANCE 1.875 12-13 15/17A	EUR	103,119.00	0.16%
100,000	VW INTL FINANCE 3.25 12-19 21/01A	EUR	109,221.00	0.17%
100,000	WOLTERS KLUWER 5.125 03-14 27/01A	EUR	104,528.00	0.16%
20,000	WUERTH FIN INTL 3.75 11-18 25/05A	EUR	22,406.60	0.04%
100,000	ZIGGO FIN REGS 6.125 10-17 15/11S	EUR	107,151.00	0.17%
<i>Regno Unito</i>			<i>4,407,054.74</i>	<i>6.89%</i>
200,000	ANGLIAN WATER EMTN 4.625 03-13 07/10A	EUR	206,270.00	0.32%
100,000	ANGLO AMER CAPITAL 2.75 12-19 07/06A	EUR	103,060.00	0.16%
100,000	ANGLO AMERICAN CAPITAL 4.25 09-13 30/09A	EUR	102,653.29	0.16%
100,000	BAT INTL FINANCE 5.875 08-15 12/03A	EUR	110,944.00	0.17%
100,000	BG ENERGY CAP 3.00 11-18 16/11A	EUR	108,730.00	0.17%
200,000	BG ENERGY CAP EMTN 3.375 09-13 15/07A	EUR	199,150.00	0.31%
200,000	BP CAPITAL 2.177 12-16 16/02A	EUR	208,234.00	0.33%
300,000	BP CAPITAL 2.994 12-19 18/02A	EUR	325,983.00	0.52%
150,000	BP CAPITAL MARKETS 3.10 10-14 07/10A	EUR	156,714.00	0.24%
150,000	BRITISH TELECOM 6.125 09-14 11/07A	EUR	161,883.00	0.25%
100,000	BRITISH TELECOM EMTN 5.25 07-14 23/06A	EUR	106,499.00	0.17%
100,000	COMPASS GROUP EMTN 3.125 12-19 13/02A	EUR	108,643.00	0.17%
200,000	EVERYTHING EVERYWHERE 3.25 12-18 03/08A	EUR	208,118.00	0.33%
300,000	FCE BANK PLC 4.75 11-15 19/01N	EUR	319,104.00	0.51%
250,000	GLAXOSMITHKLINE CAP 3.875 09-15 06/07A	EUR	270,680.00	0.42%
300,000	G4S INTL FINANCE PLC 2.625 12-18 06/12A	EUR	300,006.00	0.47%
150,000	IMPERIAL TABACCO 4.375 06-13 22/11A	EUR	154,693.50	0.24%
100,000	IMPERIAL TOBACCO FIN 4.50 11-18 05/07A	EUR	114,431.00	0.18%
104,000	NATIONAL GRID EMTN 4.125 06-13 21/03A	EUR	104,821.60	0.16%
120,000	RENTOKIL INITIAL 3.375 12-19 24/09A	EUR	124,622.40	0.19%
100,000	RIO TINTO FIN EMTN 2.00 12-20 11/05A	EUR	101,780.00	0.16%
100,000	SABMILLER PLC 4.50 09-15 20/01A	EUR	107,545.00	0.17%
70,000	SCOTT SOUTH ENERGY 6.125 08-13 29/07A	EUR	72,199.95	0.11%
150,000	TESCO 3.375 11-18 02/11A	EUR	165,759.00	0.26%
100,000	TESCO PLC-EMTN- 5.125 07-47 10/04A	EUR	121,467.00	0.19%
200,000	VODAFONE GROUP 5.00 03-18 04/06A	EUR	239,808.00	0.37%
100,000	WPP GROUP 4.375 06-13 05/12A	EUR	103,256.00	0.16%
<i>Repubblica Ceca</i>			<i>109,179.00</i>	<i>0.17%</i>
100,000	CEZ EMTN 3.625 11-16 27/05A	EUR	109,179.00	0.17%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
<i>Spagna</i>			<i>2,214,982.00</i>	<i>3.46%</i>
200,000	ABERTIS INFRASTRUCT. 4.75 12-19 25/10A	EUR	211,502.00	0.33%
200,000	GAS NATURAL CAPITAL 3.375 10-15 27/01A	EUR	207,054.00	0.32%
200,000	GAS NATURAL CAPITAL 4.125 10-18 26/01A	EUR	212,480.00	0.33%
100,000	GAS NATURAL CAPITAL 4.50 10-20 27/01A	EUR	105,616.00	0.17%
100,000	IBERDROLA FINANZAS 4.75 11-16 25/01A	EUR	108,021.00	0.17%
200,000	SANTANDER INTL EMTN 4.625 12-16 21/03A	EUR	209,144.00	0.33%
300,000	TELEFONICA EMIS SA 3.406 10-15 24/03A	EUR	310,605.00	0.49%
400,000	TELEFONICA EMISIONES 3.661 10-17 18/09A	EUR	418,232.00	0.65%
400,000	TELEFONICA EMISIONES 4.967 11-16 03/02A	EUR	432,328.00	0.67%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>4,638,907.03</i>	<i>7.25%</i>
100,000	AMERICAN HONDA FIN. 3.875 09-14 16/09A	EUR	105,641.00	0.17%
200,000	AMGEN 2.125 12-19 13/09A	EUR	205,122.00	0.32%
200,000	AT T 1.875 12-20 04/12A	EUR	201,338.00	0.31%
200,000	AT&T INC 4.375 07-13 15/03A	EUR	201,580.00	0.32%
100,000	ATT T 3.55 12-32 17/12A	EUR	104,526.00	0.16%
600,000	BMW US CAPITAL 1.25 12-16 20/07A	EUR	607,338.00	0.96%
100,000	BRISTOL MYERS SQUIBB 4.375 06-16 15/11A	EUR	113,714.00	0.18%
100,000	CARGILL INC 4.50 04-14 29/09A	EUR	106,548.00	0.17%
200,000	ENEXIS HOLDING NV 1.875 12-20 13/11A	EUR	200,658.00	0.31%
300,000	IBM 1.375 12-19 19/11A	EUR	298,065.00	0.47%
200,000	JPM CHASE 1.875 12-19 21/11A	EUR	200,830.00	0.31%
100,000	KRAFT FOODS INC 6.25 08-15 20/03A	EUR	111,503.00	0.17%
100,000	MERCK CO INC 5.375 07-14 01/10A	EUR	108,456.00	0.17%
200,000	NATIONAL GRID 3.25 11-15 03/06A	EUR	211,406.00	0.33%
100,000	PFIZER 3.625 09-13 03/06A	EUR	101,396.03	0.16%
400,000	PFIZER INC REG-S 4.75 09-16 03/06A	EUR	453,376.00	0.71%
100,000	PHILIP MORRIS INTL 2.875 12-24 30/05A	EUR	104,174.00	0.16%
200,000	PROCTER GAMB REGS 2.00 12-22 16/08A	EUR	200,972.00	0.31%
500,000	ROCHE HLDG INC -2- 5.625 09-16 04/03A	EUR	578,280.00	0.90%
300,000	SABMILLER HLDGS REGS 1.875 12-20 20/01A	EUR	300,819.00	0.47%
100,000	VERIZON WIRELESS REGS 8.75 08-15 18/12A	EUR	123,165.00	0.19%
<i>Svezia</i>			<i>2,012,055.00</i>	<i>3.15%</i>
200,000	AKZO NOBEL EMTN 2.625 12-22 27/07A	EUR	201,176.00	0.31%
120,000	NORDEA BANK EMTN 2.25 12-17 05/10A	EUR	125,824.80	0.20%
320,000	PGNIG FINANCE REGS 4.00 12-17 14/02A	EUR	335,052.80	0.53%
150,000	SCA AB 3.625 11-16 26/08A	EUR	164,362.50	0.26%
150,000	SCANIA CV AB EMTN 1.75 12-16 22/03A	EUR	154,132.50	0.24%
100,000	SECURITAS 2.75 12-17 28/02A	EUR	103,684.00	0.16%
140,000	SVENSKA HANDELSBANK 1.50 12-15 06/07A	EUR	142,696.40	0.22%
200,000	TELIASONERA 3.00 12-27 07/09A	EUR	205,938.00	0.32%
100,000	TELIASONERA 3.625 12-24 14/02A	EUR	110,952.00	0.17%
100,000	TELIASONERA AB -60- 5.125 09-14 13/03A	EUR	105,495.00	0.16%
250,000	VATTENFALL TREASURY 4.25 09-14 19/05A	EUR	262,585.00	0.42%
100,000	VOLVO TREASURY 2.375 12-19 26/11A	EUR	100,156.00	0.16%
Obbligazioni a tasso variabile			1,881,534.27	2.94%
<i>Austria</i>			<i>166,923.00</i>	<i>0.26%</i>
150,000	OMV AG FL.R 11-XX 29/04A	EUR	166,923.00	0.26%
<i>Germania</i>			<i>584,507.50</i>	<i>0.91%</i>
50,000	BAYER SUB FL.R 05-XX 29/07A	EUR	53,028.50	0.08%
100,000	ENBW INTL FINANCE FL.R 11-72 02/04A	EUR	111,917.00	0.17%
200,000	HENKEL KGAA -SUB- FL.R 05-14 25/11A	EUR	215,490.00	0.34%
200,000	RWE FL.R 10-XX 28/09A	EUR	204,072.00	0.32%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>218,196.00</i>	<i>0.34%</i>
100,000	ALLIANDER FINANCE NV FL.R 10-XX 11/11A	EUR	106,727.00	0.17%
100,000	SIEMENS FIN NV FL.R 06-66 14/09A	EUR	111,469.00	0.17%
<i>Regno Unito</i>			<i>477,835.00</i>	<i>0.75%</i>
150,000	BG ENERGY CAPITAL FL.R 12-72 30/11A	EUR	168,444.00	0.26%
100,000	LLYODS TSB SUB FL.R 08-18 05/03A	EUR	96,731.00	0.15%
200,000	SSE PLC FL.R 12-XX 01/10A	EUR	212,660.00	0.34%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>434,072.77</i>	<i>0.68%</i>
100,000	CITIGROUP EMTN VAR FL.R 05-17 30/11A	EUR	94,071.00	0.15%
100,000	GE CAP TRUST II FL.R 09-67 15/09A	EUR	99,706.00	0.16%
250,000	JP MORGAN CHASE FL.R 06-18 31/03A	EUR	240,295.77	0.37%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Totale portafoglio titoli			58,297,829.26	91.14%

NEF - Obbligazionario Euro Corporate
Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/12 al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Proventi		1,527,229.53
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	1,527,197.82
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	10.48
Altri proventi finanziari	Nota 2,11	21.23
Spese		754,747.01
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	528,895.60
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10	15,727.44
Tassa d'abbonamento	Nota 4	19,222.56
Spese amministrative		33,129.42
Commissioni di domiciliazione		3,552.04
Onorari		4,193.92
Interessi bancari su conti correnti		581.92
Spese legali		748.28
Spese di transazioni	Nota 2	21,145.06
Spese di pubblicazione e stampa		924.97
Spese bancarie		732.32
Spese di banca corrispondente	Nota 2	97,275.24
Altre spese		28,618.24
Reddito netto da investimenti		772,482.52
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	1,511,588.54
- future su cambi	Nota 2	26.86
- future	Nota 2	-130,950.00
- cambi	Nota 2	-70.29
Utile netto realizzato		2,153,077.63
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		1,625,667.78
- future	Nota 2	-24,450.00
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		3,754,295.41
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		39,618,422.25
<i>Obbligazionario Euro Corporate - Category I</i>		16,802,495.41
<i>Obbligazionario Euro Corporate - Category R</i>		22,815,926.84
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-14,957,525.59
<i>Obbligazionario Euro Corporate - Category I</i>		-7,573,233.16
<i>Obbligazionario Euro Corporate - Category R</i>		-7,384,292.43
Aumento del patrimonio netto		28,415,192.07
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		35,553,183.41
Patrimonio netto a fine dell'anno		63,968,375.48

NEF
- Cedola

Relazione del Manager

Un insieme di fattori politici ed economici ha tenuto alla sua mercé i mercati finanziari durante il quarto trimestre. In novembre si è svolto senza intoppi l'avvicendamento al potere in Cina, mentre l'economia dava nuovi segni di vita. Le azioni e le valute asiatiche hanno denotato un rialzo, sostenuto dal rafforzamento economico della regione.

Negli Stati Uniti è proseguita la ripresa economica sotto la spinta del mercato immobiliare, ma i fari erano puntati sulla politica. In novembre il Presidente Barack Obama ha vinto un secondo mandato. Più tardi i timori sul "fiscal cliff" e il tetto del debito hanno provocato una sottoperformance degli asset "a rischio" americani. Nonostante gli accesi dibattiti al "Capitol Hill", i due grandi partiti politici hanno trovato un compromesso provvisorio sul "fiscal cliff" poco dopo l'inizio del nuovo anno.

In Giappone, la vittoria del Partito Liberal Democratico alle elezioni di dicembre si è riverberata sui mercati dei cambi. Lo yen si è nettamente indebolito, mentre gli operatori si aspettavano un passaggio a una politica di inflazione attiva da parte della Bank of Japan.

In Europa, i bond governativi dei cosiddetti paesi periferici hanno performato bene perché gli investitori hanno chiuso le loro posizioni di sottopeso. Nel corso del trimestre, i progressi compiuti a livello politico sulle condizioni del programma di salvataggio del Fondo Monetario Internazionale (FMI) hanno favorito la performance della Grecia nell'ultimo trimestre. In dicembre il governo greco ha condotto un riacquisto di debito, che gli ha permesso di ritirare circa la metà dei titoli di Stato detenuti da privati.

Quest'anno gli sviluppi dei mercati finanziari potrebbero essere più stabili del 2012 grazie a un maggiore supporto dei politici e dell'economia. L'Unione monetaria europea ha evitato il collasso, gli Stati Uniti hanno sventato il "fiscal cliff", l'economia cinese sembra riaccelerare e anche il Giappone potrebbe tornare sulla via della crescita. Tutti questi sviluppi potranno serbare sorprese economiche positive sui mercati emergenti, negli USA e in Europa. I bassi tassi di interesse a breve termine e gli elevati premi al rischio sulle azioni potrebbero lasciare abbastanza spazio agli "asset a rischio" per mettere di nuovo a segno una forte performance.

Il fondo ha la seguente allocazione del rischio: 35% in tassi, 55% in valute e 10% nel credito. Quanto ai titoli di Stato, abbiamo ancora dei dubbi sul fatto che gli investitori siano sufficientemente compensati per i rischi assunti e, di conseguenza, privilegiamo le duration brevi, in particolare il segmento da 10 a 30 anni della curva. Le valute dei mercati emergenti dovrebbero essere favorite dalle valutazioni interessanti e dalla dinamica degli afflussi. Le monete sottovalutate includono il rand sudafricano, la rupia indiana e il real brasiliano, mentre quelle sopravvalutate sono il wong coreano, il peso cileno e il dollaro neozelandese. Dal punto di vista del "carry trade" - una transazione in cui l'investitore prende in prestito una valuta a basso rendimento per investire in una ad alto rendimento - le valute preferite sono il real brasiliano, la lira turca e il rublo russo. Manteniamo posizioni lunghe nel credito corporate, soprattutto come carry trade, ma ne manteniamo il sottopeso come asset class a causa della valutazione relativamente elevata e i bassi spread.

Lussemburgo, 31 dicembre 2012.

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

NEF - Cedola
Prospetti finanziari al 31/12/12

Stato patrimoniale al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Attivo			138,647,322.82
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		117,141,430.98
<i>Prezzo d'acquisto</i>			<i>113,440,857.77</i>
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			<i>3,700,573.21</i>
Depositi bancari a vista e liquidità			18,438,628.37
Interessi maturati			1,663,428.16
Sottoscrizioni da regolare			357,551.87
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6		1,045,735.42
Altre voci dell'attivo			548.02
Passivo			3,670,251.38
Debiti bancari a vista			2,731,173.42
Tassa d'abbonamento	Nota 4		14,014.05
Rimborsi chiesti e non regolati			383,700.33
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7		444,579.18
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		80,869.07
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10		3,458.03
Spese amministrative			7,910.53
Onorari			3,244.14
Altre voci del passivo			1,302.63
Valore netto d'inventario			134,977,071.44

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

	Quote parti circolanti al 01/01/12	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/12
Cedola - Category I Quote parti a capitalizzazione	1,306,000.000	2,145,161.300	520,000.000	2,931,161.300
Cedola - Category R Quote parti a capitalizzazione	4,702,135.532	3,447,822.398	2,373,911.359	5,776,046.571
Cedola - Category D Quote parti a distribuzione	2,444,084.294	4,050,086.590	971,070.273	5,523,100.611

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/12	31/12/11	31/12/10
Patrimonio netto	EUR	134,977,071.44	80,992,070.14	49,392,209.51
Cedola - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,931,161.300	1,306,000.000	1,941,000.000
Valore d'inventario netto della quota parte		9.75	9.68	9.53

NEF - Cedola

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/12	31/12/11	31/12/10
Patrimonio netto	EUR	134,977,071.44	80,992,070.14	49,392,209.51
Cedola - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		5,776,046.571	4,702,135.532	3,255,635.756
Valore d'inventario netto della quota parte		9.64	9.61	9.49
Cedola - Category D		EUR	EUR	EUR
Quote parti a distribuzione				
Numero di quote parti		5,523,100.611	2,444,084.294	0.000
Valore d'inventario netto della quota parte		9.18	9.48	0.00

NEF - Cedola
Portafoglio titoli al 31/12/12
Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			111,112,144.87	82.32%
Obbligazioni			111,112,144.87	82.32%
<i>Australia</i>			23,332,759.04	17.29%
380,000	AUSTRALIA -124- 5.75 07-21 15/05S	AUD	356,508.38	0.26%
3,760,000	AUSTRALIA -135- 4.25 11-17 21/07S	AUD	3,147,915.93	2.33%
2,492,000	AUSTRALIA 415 6.25 02-15 15/04S	AUD	2,115,894.95	1.57%
3,834,000	AUSTRALIE GVT -217- 6.00 04-17 15/02S	AUD	3,403,123.95	2.52%
750,000	NEW S WALES 6.00 08-19 01/04S	AUD	671,953.48	0.50%
1,290,000	NSW TREASURY CORP 6.00 09-20 01/05S	AUD	1,160,654.73	0.86%
4,636,000	QUEENSLAND TREAS 16 6.00 10-16 21/04S	AUD	3,954,048.52	2.93%
4,000,000	TREASURY CORP OF VICT 4.75 03-14 15/10S	AUD	3,251,641.34	2.41%
6,137,000	TREASURY CORP OF VICT 5.75 04-16 15/11S	AUD	5,271,017.76	3.91%
<i>Brasile</i>			775,649.50	0.57%
2,000	BRAZIL-NTN F 10.00 07-13 01/01S	BRL	775,649.50	0.57%
<i>Filippine</i>			720,560.18	0.53%
5,180,000	ASIAN DEV BANK EMTN 3.375 11-14 20/05A	NOK	720,560.18	0.53%
<i>Germania</i>			50,653,015.10	37.52%
25,000,000	ALLEMAGNE GOVT BOND 4.25 07-17 04/07A	EUR	29,498,250.00	21.85%
18,000,000	GERMANY -06- 4.00 06-16 04/07A	EUR	20,466,000.00	15.16%
4,860,000	KFW REGS 4.00 09-14 15/12A	NOK	688,765.10	0.51%
<i>Italia</i>			368,823.00	0.27%
350,000	ENI SPA -4- 5.875 08-14 20/01A	EUR	368,823.00	0.27%
<i>Lussemburgo</i>			792,472.85	0.59%
100,000	ENEL FINANCE INTL 4.625 11-15 24/06A	EUR	106,465.00	0.08%
266,000	FINMECCANICA FINANCE 8.125 08-13 03/12A	EUR	282,856.42	0.21%
100,000	GAZ CAPITAL REGS 8.125 09-14 31/07S	USD	82,693.65	0.06%
400,000	TI CAPITAL 6.175 09-14 18/06S	USD	320,457.78	0.24%
<i>Messico</i>			225,912.53	0.17%
3,800,000	MEXICAN BONOS -M- 9.00 06-13 20/06S	MXN	225,912.53	0.17%
<i>Norvegia</i>			1,012,949.63	0.75%
7,314,000	NORWAY 6.500 02-13 15/05A	NOK	1,012,949.63	0.75%
<i>Paesi Bassi</i>			1,100,709.79	0.82%
1,450,000	ENEL FINANCE INTL 5.70 07-13 15/01S	USD	1,100,709.79	0.82%
<i>Regno Unito</i>			7,007,560.22	5.19%
757,000	UK TREASURY STOCK 2.75 09-15 22/01S	GBP	973,404.97	0.72%
3,000,000	UNITED KINGDOM 4.00 09-22 07/03S	GBP	4,403,320.67	3.26%
772,000	UNITED KINGDOM 4.25 03-36 07/03S	GBP	1,155,540.50	0.86%
385,000	UNITED KINGDOM 4.50 08-13 07/03S	GBP	475,294.08	0.35%
<i>Spagna</i>			1,248,873.27	0.93%
100,000	TELEFONICA EMISIONES 4.967 11-16 03/02A	EUR	108,082.00	0.08%
1,500,000	TELEFONICA EMISIONES 5.855 07-13 04/02S	USD	1,140,791.27	0.85%
<i>Stati Uniti d'America</i>			23,872,859.76	17.69%
200,000	BANK OF AMERICA CORP 4.625 10-17 07/08A	EUR	225,806.00	0.17%
550,000	CITIGROUP INC -63- 7.375 09-14 16/06A	EUR	602,107.00	0.45%
200,000	MERRILL LYNCH EMTN 6.75 08-13 21/05A	EUR	204,254.29	0.15%
271,000	MERRILL LYNCH -667- 5.45 08-13 05/02S	USD	206,265.22	0.15%
8,462,000	US TREASURY 4.50 06-36 15/02S	USD	8,413,738.25	6.23%
1,352,000	US TREASURY L-2015 2.50 10-15 30/04S	USD	1,077,024.36	0.80%
1,406,000	US TREASURY NT T-2015 1.375 10-15 30/11S	USD	1,096,980.57	0.81%
5,253,000	USA TREASURY BONDS 6.875 95-25 15/08S	USD	6,124,132.97	4.54%
7,724,000	USA TREASURY NOTES 1.25 11-14 15/02S	USD	5,922,551.10	4.39%
Azioni/Quote di OICR/OIC			6,029,286.11	4.47%
Azioni/Quote di fondo d'investimento			6,029,286.11	4.47%
<i>Lussemburgo</i>			6,029,286.11	4.47%
51,794	VONTOBEL FUND VAR ABS RET BD EUR -I- CAP	EUR	6,029,286.11	4.47%
Totale portafoglio titoli			117,141,430.98	86.79%

NEF - Cedola

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

Valori espressi in EUR

Proventi		4,027,337.18
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	4,003,297.61
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	23,491.45
Altri proventi finanziari	Nota 2,11	548.12
Spese		1,543,467.32
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	878,378.49
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10	38,173.55
Tassa d'abbonamento	Nota 4	54,147.53
Spese amministrative		91,816.15
Commissioni di domiciliazione		10,586.14
Onorari		13,221.97
Interessi bancari su conti correnti		23,226.46
Spese legali		2,129.60
Spese di transazioni	Nota 2	71,420.68
Spese di pubblicazione e stampa		1,185.39
Spese bancarie		4,334.01
Spese di banca corrispondente	Nota 2	267,697.76
Altre spese		87,149.59
Reddito netto da investimenti		2,483,869.86
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	788,465.71
- future su cambi	Nota 2	552,399.89
- future	Nota 2	-4,317,773.87
- cambi	Nota 2	334,582.86
Perdita netta realizzata		-158,455.55
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		-1,863,807.05
- future su cambi	Nota 2	1,362,639.71
- future	Nota 2	-359,832.92
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-1,019,455.81
Dividendi distribuiti	Nota 12	-1,480,354.72
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		55,264,113.53
<i>Cedola - Category I</i>		21,359,776.06
<i>Cedola - Category R</i>		33,904,337.47
Sottoscrizione di quote parti a distribuzione		38,698,376.97
<i>Cedola - Category D</i>		38,698,376.97
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-28,333,480.30
<i>Cedola - Category I</i>		-5,105,500.00
<i>Cedola - Category R</i>		-23,227,980.30
Riscatto di quote parti a distribuzione		-9,144,198.37
<i>Cedola - Category D</i>		-9,144,198.37
Aumento del patrimonio netto		53,985,001.30
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		80,992,070.14
Patrimonio netto a fine dell'anno		134,977,071.44

NEF
- Flessibile

Relazione del Manager

NEF - Flessibile è un fondo d'investimento a capitale variabile ai sensi del diritto lussemburghese. Mette a disposizione una classe retail ("R") per investitori privati mentre i clienti istituzionali possono investire in una classe istituzionale ("I").

NEF - Flessibile è un fondo globale bilanciato orientato principalmente all'area europea. Viene gestito adottando l'approccio di protezione del portafoglio di Union Investment. Il fondo è autorizzato a detenere azioni e obbligazioni a livello globale. Tra queste ultime figurano titoli di Stato nonché obbligazioni societarie, ad alto rendimento (High Yield), convertibili e dei mercati emergenti. Il fondo può investire fino al 100 per cento del suo patrimonio in attività denominate in valuta estera. In base alla strategia di protezione del portafoglio di Union Investment, la ponderazione di investimenti azionari e a reddito fisso può variare tra lo 0 e il 100 per cento. La composizione del portafoglio in un determinato momento dipende dal budget di rischio definito e dalle attuali valutazioni del mercato elaborate da Union Investment.

Il periodo di protezione del portafoglio corrisponde all'anno solare, compreso tra il 1° gennaio 2012 e il 31 dicembre 2012. Per il calcolo del valore del patrimonio netto (NAV) minimo, si è preso a riferimento il NAV della classe retail a fine 2011, pari a 9,36 euro. Conformemente alle disposizioni, il NAV minimo per l'anno solare 2012 deve corrispondere all'87,5 per cento del NAV a fine esercizio ed è stato quindi fissato a 8,19 euro. Il NAV minimo non è garantito.

In ottemperanza al profilo del fondo, fino al 40 per cento del suo patrimonio può essere investito in altri OICR qualificabili come fondi d'investimento. Poiché il volume del fondo ammonta a poche decine di milioni, il gestore si è concentrato su fondi ampiamente diversificati al fine di trarre il massimo beneficio da speciali tematiche d'investimento a favore di NEF - Flessibile. Per quel che riguarda il segmento del reddito fisso, le posizioni nei mercati emergenti in portafoglio erano rappresentate da fondi specializzati. Sul fronte azionario, il fondo ha investito principalmente in titoli europei che beneficiano del progressivo attenuarsi del rischio sistemico nella zona euro.

Nel corso del 2012 la quota azionaria oscillava tra il 5 e il 50 per cento. A gennaio, il fondo aveva aperto l'anno con un'esposizione azionaria globale del 40 per cento. Nei primi due mesi i mercati azionari internazionali hanno evidenziato un andamento positivo nel complesso, interrottosi tuttavia bruscamente a metà marzo a causa del peggioramento della crisi dell'euro. Successivamente la quota azionaria è stata ridotta, portandola al di sotto del 30 per cento. L'ulteriore aggravamento della crisi europea del debito, unito alla forte incertezza circa l'andamento economico generale, ha provocato una massiccia ondata di vendite azionarie a livello globale. L'esposizione azionaria è stata progressivamente ridotta, e a luglio ha toccato il livello minimo del 5 per cento. In seguito all'ormai celebre discorso tenuto da Draghi a Londra, la quota azionaria è stata gradualmente incrementata, portandola al 50 per cento a fine anno. Il mercato europeo ha chiuso l'anno in territorio positivo, stando ai dati dell'indice EURO STOXX 50. La performance del fondo è stata parimenti positiva, attestandosi al 13,8 per cento a fine anno. La classe retail del ben bilanciato NEF - Flessibile ha segnato un incremento del 2,67 per cento.

Durante l'esercizio in corso la quota del reddito fisso del fondo sarà incentrata sulle obbligazioni dei mercati emergenti a livello globale, sulle obbligazioni societarie e sui titoli di Stato italiani.

Lussemburgo, 31 dicembre 2012.

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

NEF - Flessibile
Prospetti finanziari al 31/12/12

Stato patrimoniale al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Attivo			27,920,983.65
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	25,396,294.66	
<i>Prezzo d'acquisto</i>		24,655,576.08	
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		740,718.58	
Depositi bancari a vista e liquidità		2,041,812.92	
Interessi maturati		130,579.41	
Crediti verso broker per vendita titoli		348,813.44	
Sottoscrizioni da regolare		1,475.00	
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7	1,700.00	
Altre voci dell'attivo		308.22	
Passivo			108,405.86
Tassa d'abbonamento	Nota 4	2,790.76	
Rimborsi chiesti e non regolati		66,069.10	
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	35,278.59	
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10	955.15	
Spese amministrative		1,646.81	
Onorari		1,177.12	
Altre voci del passivo		488.33	
Valore netto d'inventario			27,812,577.79

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

	Quote parti circolanti al 01/01/12	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/12
Flessibile - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	151,194.188	0.000	150,000.000	1,194.188
Flessibile - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	3,925,177.976	560,861.191	1,592,552.130	2,893,487.037

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/12	31/12/11	31/12/10
Patrimonio netto	EUR	27,812,577.79	38,240,892.41	42,930,633.18
Flessibile - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		1,194.188	151,194.188	10,254.017
Valore d'inventario netto della quota parte		10.20	9.83	10.56

NEF - Flessibile

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/12	31/12/11	31/12/10
Patrimonio netto	EUR	27,812,577.79	38,240,892.41	42,930,633.18
Flessibile - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,893,487.037	3,925,177.976	4,210,533.002
Valore d'inventario netto della quota parte		9.61	9.36	10.17

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

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			14,689,348.90	52.81%
Azioni			5,472,250.90	19.68%
<i>Francia</i>				
21,500	AXA SA	EUR	1,863,854.50	6.71%
7,700	BNP PARIBAS SA	EUR	287,025.00	1.03%
3,900	CIE DE SAINT-GOBAIN SA	EUR	327,904.50	1.19%
2,000	L'OREAL SA	EUR	125,658.00	0.45%
2,000	LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SA	EUR	209,800.00	0.75%
3,900	SANOFI AVENTIS	EUR	277,600.00	1.00%
5,600	TOTAL SA	EUR	278,421.00	1.00%
8,200	VIVENDI SA	EUR	218,456.00	0.79%
<i>Germania</i>				
8,700	BASF - NAMEN AKT	EUR	138,990.00	0.50%
4,300	BMW AG	EUR	1,721,649.00	6.19%
6,500	SAP AG	EUR	619,005.00	2.22%
4,800	SIEMENS AG REG SHS	EUR	313,599.00	1.13%
<i>Italia</i>				
17,900	ENI SPA	EUR	562,505.20	2.02%
63,200	UNICREDIT SPA	EUR	328,286.00	1.18%
<i>Paesi Bassi</i>				
3,500	EUROPEAN AERONAUTIC DEFENSE AND SPACE	EUR	234,219.20	0.84%
36,200	ING GROEP NV	EUR	831,752.20	2.99%
16,400	UNILEVER NV	EUR	103,250.00	0.37%
<i>Spagna</i>				
43,600	BANCO SANTANDER SA REG SHS	EUR	255,608.20	0.92%
54,000	IBERDROLA SA	EUR	472,894.00	1.70%
Obbligazioni			9,217,098.00	33.13%
<i>Finlandia</i>				
500,000	OP MORTGAGE BANK 3.25 11-16 01/04A	EUR	543,625.00	1.95%
<i>Francia</i>				
600,000	BPCE SFH 2.75 12-17 16/02A	EUR	1,670,708.00	6.01%
1,000,000	CM-CIC CB 2.75 11-14 11/02A	EUR	644,148.00	2.32%
<i>Germania</i>				
1,000,000	LDBK BADEN-WUERTT 16 1.75 11-14 17/01A	EUR	1,026,560.00	3.69%
<i>Italia</i>				
2,000,000	ITALY BTP 3.75 05-15 01/08S	EUR	1,017,080.00	3.66%
2,000,000	ITALY BTP 4.75 12-17 01/06S	EUR	1,017,080.00	3.66%
<i>Norvegia</i>				
1,000,000	DNB NOR BOLIGKR 2.75 10-15 20/04A	EUR	4,200,000.00	15.09%
<i>Regno Unito</i>				
700,000	UBS LONDON EMTN 3.00 09-14 06/10A	EUR	2,068,560.00	7.44%
Azioni/Quote di OICR/OIC			2,131,440.00	7.65%
Azioni/Quote di fondo d'investimento			10,706,945.76	38.50%
<i>Germania</i>				
33,136	RENDITESPEZIAL INVEST DIS	EUR	1,053,520.00	3.79%
47,489	UNIINSTITUTIONAL GLB CORP BD	EUR	1,053,520.00	3.79%
<i>Lussemburgo</i>				
13,788	LUX UNIWIRTSCHAFTASPIRANT DIS	EUR	732,165.00	2.63%
82,553	UNIEUROASPIRANT FCP -A- DIS	EUR	732,165.00	2.63%
108	UNIEURORENTA CORPORATES -M- DIS	EUR		
Totale portafoglio titoli			25,396,294.66	91.31%

NEF - Flessibile

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

Valori espressi in EUR

Proventi		1,030,344.64
Dividendi netti	Nota 2	486,726.64
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	513,206.23
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	153.17
Altri proventi finanziari	Nota 2,11	30,258.60
Spese		686,375.32
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	494,555.01
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10	13,481.67
Tassa d'abbonamento	Nota 4	13,960.47
Spese amministrative		25,744.20
Commissioni di domiciliazione		2,403.26
Onorari		3,072.50
Interessi bancari su conti correnti		2,134.95
Spese legali		752.80
Spese di transazioni	Nota 2	34,385.80
Spese di pubblicazione e stampa		726.38
Spese bancarie		2,718.23
Spese di banca corrispondente	Nota 2	71,324.63
Altre spese		21,115.42
Reddito netto da investimenti		343,969.32
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-428,137.81
- opzioni	Nota 2	-171,522.00
- future	Nota 2	-341,978.13
- cambi	Nota 2	49,066.96
Perdita netta realizzata		-548,601.66
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		1,371,383.10
- opzioni	Nota 2	37,017.00
- future	Nota 2	1,700.00
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		861,498.44
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		5,309,203.83
<i>Flessibile - Category R</i>		5,309,203.83
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-16,599,016.89
<i>Flessibile - Category I</i>		-1,518,000.00
<i>Flessibile - Category R</i>		-15,081,016.89
Diminuzione del patrimonio netto		-10,428,314.62
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		38,240,892.41
Patrimonio netto a fine dell'anno		27,812,577.79

NEF
- Immobiliare

Relazione del Manager

Riassunto di mercato

La forte sovraperformance di quest'anno del settore immobiliare rispetto ai mercati azionari è stata in parte dovuta alla debolezza dell'anno precedente; allo stesso tempo essa riflette un miglioramento delle stime degli analisti, grazie alla recente debole offerta. In aggiunta vi sono diversi ma importanti sviluppi che possono innescare una maggiore domanda d'immobili e un rialzo degli affitti e dei prezzi in generale come:

- La crescita cinese: gli ultimi dati rilasciati hanno registrato un netto miglioramento e il nuovo governo ha confermato l'impegno di supportare la crescita attraverso le misure di stimolo.
- Il reale progresso messo in atto nell'Eurozona negli ultimi mesi.
- La probabilità di raggiungere un accordo riguardante la politica fiscale americana.

Europa

In Europa la fiducia degli investitori è in leggero miglioramento, grazie anche alle attese che i governi del Vecchio Continente lavorino insieme al fine di evitare potenziali e ulteriori crisi. Siamo ottimisti sul fatto che l'attuale crisi venga superata, ma allo stesso tempo siamo consapevoli che il recupero non sarà lineare.

La società più grande del Continente, Unibail, ha raccolto capitale attraverso delle emissioni convertibili con una cedola dello 0,75%. Queste società pubbliche immobiliari hanno facile accesso al mercato dei capitali e pertanto stanno rafforzando la propria struttura finanziaria e sono pronte per comprare immobili o società a essi collegate. Nonostante l'aumento dei valori immobiliari abbia portato i prezzi a sconto di un 10%-15% del NAV versus il 25% precedente, le valutazioni restano ancora molto interessanti.

Il mercato immobiliare londinese continua a far registrare buone performance, grazie al forte afflusso di capitali esteri piuttosto che a una crescita economica interna; il mercato degli uffici sta beneficiando di una maggiore domanda da parte di società tecnologiche, assicurative e media, che ha più che compensato il declino da parte di quelle finanziarie.

USA

Il 2012 ha visto i REIT Usa sovraperformare i mercati azionari globali per il quarto anno consecutivo. Il mercato immobiliare statunitense è aumentato nelle ultime sei settimane dell'anno, poiché gli investimenti azionari sono stati condizionati dagli effetti dell'uragano Sandy, dal secondo mandato di Obama e dall'accordo riguardante il fiscal cliff.

All'inizio del 2012 abbiamo identificato 3 potenziali catalizzatori per il mercato dei REIT: revisioni positive degli utili, attività di fusioni e acquisizioni, e afflussi d'investimento nel settore. La revisione degli utili non è stato uno dei maggiori catalizzatori ma ha contribuito alla performance dei segmenti retail e storage. L'attività di fusione e acquisizione ha penalizzato il settore, poiché i mercati finanziari sono stati condizionati per il futuro di Archstone Inc.; questo segmento è stato anche condizionato dai timori degli investitori sulla capacità di ripresa del mercato immobiliare del settore privato.

Infine i REIT hanno fatto registrare buone performance, grazie alla ricerca di rendimento da parte degli operatori: essi, infatti, offrono income interessanti, stabile crescita flussi di cassa e una copertura contro il rischio d'inflazione. Il settore storage ha chiuso l'anno in positivo e l'outlook resta favorevole per il 2013.

Nonostante i titoli dell'healthcare siano scambiati con un consistente premio sul Nav e continuino a offrire dividend yield interessanti, questo settore non è ritenuto allettante per gli investitori nel 2013 poiché abbastanza difensivo. L'immobiliare industriale ha registrato notevoli miglioramenti nei fondamentali. I mall regionali hanno riportato risultati operativi stellari per l'intero anno e la maggior parte di queste società sta diventando un'importante opportunità d'investimento.

Relazione del Manager (segue)

Asia

Il 2012 è stato un buon anno per i costruttori di edifici residenziali in Cina, con i prezzi delle azioni che hanno avuto una crescita tra il 50% e il 130%. Le società di alta qualità hanno raggiunto i propri obiettivi di vendita annuali per il 2012 già a settembre, e i dati di vendita sono rimasti elevati per il resto dell'anno. Dopo questa rapida crescita, pensiamo sia opportuno mantenere una certa cautela, sebbene i prezzi attuali delle azioni immobiliari siano ben sotto i loro livelli medi di lungo termine. Pur assumendo una crescita zero in Cina, cosa che non prendiamo in considerazione, una riduzione di questo "sconto" sul NAV contro i prezzi medi di lungo termine implica un rialzo del 10%-20% nei prossimi anni.

Il governo di Hong Kong ha cercato di mettere un freno ai prezzi delle proprietà residenziali con l'introduzione di una tassa speciale. Di conseguenza, i guadagni nell'azionario immobiliare in Hong Kong sono stati più modesti che in Cina nel 2012, sebbene ci aspettiamo che le vendite residenziali recuperino nel 2013. Il nostro obiettivo rimane sugli immobili commerciali, dove vi è una debole offerta. Il rischio più grande per il mercato di Hong Kong (e per estensione anche Cina) nel 2013 potrebbe essere un rialzo dei tassi d'interesse negli Stati Uniti; se la Fed dovesse aumentare il costo del denaro, questo avrà un impatto diretto sui tassi ipotecari in Hong Kong. Tuttavia, dovrebbero esserci forti segnali di crescita dell'economia statunitense, cosa che comunque in linea generale non sarebbe negativa per il settore immobiliare, prima che la Fed possa pensare di alzare i tassi. In ogni caso, non ci aspettiamo che la Fed aumenti i tassi d'interesse almeno fino alla fine del 2013.

Il settore immobiliare del Giappone continua a beneficiare per via di un costante declino dell'offerta e da un allontanamento dagli edifici maggiormente esposti alle zone sismiche verso quelli di qualità A. Mentre i mercati al di fuori di Tokyo sono in una fase di stallo, a causa del rallentamento economico globale, la capitale del Giappone si sta riprendendo, grazie agli sviluppatori domestici. Senza significativi aumenti di offerta all'orizzonte, i canoni di locazione dovrebbero aumentare costantemente nel corso del prossimo anno, indipendentemente dal ritmo di crescita economica interna. Le aziende giapponesi attualmente vengono scambiate con uno sconto del 25% sul NAV, che a nostro avviso sono prezzate a sconto di un ulteriore 10%.

Prospettive: punti chiave

- Le società immobiliari di qualità hanno accesso al credito a buon mercato in via del tutto eccezionale, consentendo loro di bloccare finanziamenti a lungo termine a tassi impensabili prima della crisi finanziaria.
- Ogni accelerazione della crescita economica aumenta il potenziale di aumento delle tariffe di locazione in mercati con un'offerta relativamente bassa e con limitate prospettive di nuovo sviluppo - ovvero, la maggior parte dei paesi sviluppati.
- L'elevata domanda di beni immobiliari e la mancanza di offerta di "mattoni e malta" stanno guidando una crescita strutturale della domanda di immobili attraverso i REIT.
- La riduzione dei timori macroeconomici innescherà un rialzo del 8-10% nel settore immobiliare quotato nel 2013.

Lussemburgo, 31 dicembre 2012.

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

NEF - Immobiliare
Prospetti finanziari al 31/12/12

Stato patrimoniale al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Attivo			30,717,545.71
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		28,108,087.82
<i>Prezzo d'acquisto</i>			22,579,497.92
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			5,528,589.90
Depositi bancari a vista e liquidità			1,230,653.69
Crediti verso broker per vendita titoli			35,176.15
Sottoscrizioni da regolare			896,676.61
Dividendi da incassare			74,234.80
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6		372,517.89
Altre voci dell'attivo			198.75
Passivo			517,429.13
Debiti verso broker per acquisto titoli			445,404.31
Tassa d'abbonamento	Nota 4		3,295.67
Rimborsi chiesti e non regolati			21,790.74
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		40,849.88
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10		972.30
Spese amministrative			1,676.40
Onorari			2,951.50
Altre voci del passivo			488.33
Valore netto d'inventario			30,200,116.58

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

	Quote parti circolanti al 01/01/12	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/12
Immobiliare - Category I Quote parti a capitalizzazione	384,406.464	655,473.023	325,911.784	713,967.703
Immobiliare - Category R Quote parti a capitalizzazione	3,821,714.360	1,300,734.355	1,167,804.378	3,954,644.337

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/12	31/12/11	31/12/10
Patrimonio netto	EUR	30,200,116.58	21,509,593.13	19,495,482.32
Immobiliare - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		713,967.703	384,406.464	352,073.779
Valore d'inventario netto della quota parte		6.72	5.29	5.73

NEF - Immobiliare

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/12	31/12/11	31/12/10
Patrimonio netto	EUR	30,200,116.58	21,509,593.13	19,495,482.32
Immobiliare - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		3,954,644.337	3,821,714.360	3,139,923.569
Valore d'inventario netto della quota parte		6.42	5.10	5.57

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

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			28,108,087.82	93.07%
Azioni			28,108,087.82	93.07%
<i>Australia</i>				
82,261	CFS RETAIL PROP TRUST STAPLED SECURTY	AUD	877,234.68	2.90%
110,000	GPT GROUP STAPLED SECURITY	AUD	124,009.93	0.41%
156,380	STOCKLAND	AUD	318,664.88	1.06%
<i>Bermuda</i>				
123,000	HONG KONG LAND HOLDINGS LTD	USD	434,559.87	1.43%
166,298	KERRY PROPERTIES	HKD	1,730,117.12	5.73%
282,150	SHANGRI - LA ASIA LTD	HKD	651,637.11	2.16%
<i>Canada</i>				
5,800	BOARDWALK REAL ESTATE INVT TRUST UNIT	CAD	653,291.54	2.16%
21,700	BROOKFIELD OFFICE PROPERTIES	USD	425,188.47	1.41%
41,293	RIOCAN REIT (UNITS)	CAD	1,430,944.24	4.74%
<i>Cina</i>				
175,000	GUANGZHOU R&F PROPERTIES COMPANY LTD -H-	HKD	284,900.66	0.94%
<i>Francia</i>				
8,250	ICADE SA	EUR	279,761.26	0.93%
3,950	KLEPIERRE SA	EUR	866,282.32	2.87%
3,175	UNIBAIL-RODAMCO SE	EUR	220,334.19	0.73%
<i>Giappone</i>				
31,000	AEON MALL CO LTD	JPY	220,334.19	0.73%
46,000	DAIWA HOUSE INDUSTRY CO LTD	JPY	1,248,360.25	4.13%
37,000	MITSUBISHI ESTATE	JPY	552,090.00	1.83%
45,000	MITSUI FUDOSAN CO LTD	JPY	118,579.00	0.39%
6,000	SUMITOMO REALTY & DEVELOPMENT CO LTD	JPY	577,691.25	1.91%
<i>Hong Kong</i>				
239,696	CHINA OVERSEAS LAND INVESTMENT LTD -RC-	HKD	2,796,118.63	9.26%
227,400	HANG LUNG PROPERTIES LTD	HKD	572,141.30	1.89%
192,529	HYSAN DEVELOPMENT	HKD	593,406.02	1.96%
34,660	SUN HUNG KAI PROPERTIES LTD	HKD	661,256.00	2.19%
<i>Isole Caiman</i>				
92,000	CHINA RESOURCES LAND LTD -RC-	HKD	820,322.72	2.73%
295,000	LIFESTYLE INTERNATIONAL	HKD	148,992.59	0.49%
<i>Regno Unito</i>				
18,800	DERWENT LONDON PLC	GBP	2,317,056.24	7.67%
86,865	GREAT PORTLAND EST	GBP	540,414.37	1.79%
65,000	HAMMERSON PLC	GBP	683,589.37	2.26%
38,600	LAND SECURITIES GROUP PLC REIT	GBP	699,965.38	2.32%
29,933	SHAFTESBURY	GBP	393,087.12	1.30%
<i>Singapore</i>				
256,050	CAPITALAND LTD	SGD	736,516.43	2.44%
87,500	CITY DEVELOPMENT	SGD	189,463.00	0.63%
114,880	WING TAI HOLDINGS LTD	SGD	547,053.43	1.81%
<i>Spagna</i>				
57,857	MELIA HOTELS	EUR	1,985,558.37	6.57%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
10,400	ALEXANDRIA REAL ESTATE	USD	485,146.43	1.61%
17,100	AMERICAN CAMPUS COMMUNITIES INC	USD	520,593.95	1.72%
11,600	BOSTON PROPERTIES INC	USD	388,916.80	1.29%
25,400	DDR	USD	384,770.25	1.27%
20,500	DOUGLAS EMMETT	USD	206,130.94	0.68%
23,900	EQTY RESIDENTIAL PPTYS TR SHS BEN.INT.	USD	1,417,184.66	4.69%
8,100	ESSEX PROPERTY TRUST	USD	586,870.47	1.94%
6,100	FED RLTY INV TR / SHS.OF BENEF.INTEREST	USD	697,593.38	2.31%
20,500	HEALTH CARE REIT	USD	132,720.81	0.44%
48,400	HOST HOTELS & RESORTS - SHS	USD	334,124.18	1.11%
12,600	KILROY REALTY CORP	USD	12,586,487.09	41.68%
8,700	PLUM CREEK TIMBER	USD	546,405.94	1.81%
27,393	PROLOGIS	USD	597,864.94	1.98%
7,100	PUBLIC STORAGE INC	USD	930,268.30	3.08%
15,051	SIMON PROPERTY GROUP INC	USD	301,473.40	1.00%
8,900	STARWOOD HOTELS AND RESORTS	USD	362,020.62	1.20%
8,100	TAUBMAN CENTERS	USD	1,026,537.06	3.40%

Le note allegte costituiscono parte integrante del presente bilancio

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

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
13,100	UDR	USD	236,105.81	0.78%
14,704	VENTAS INC	USD	721,269.43	2.39%
	<i>Svezia</i>			
39,800	CASTELLUM	SEK	428,051.74	1.42%
			428,051.74	1.42%
Totale portafoglio titoli			28,108,087.82	93.07%

NEF - Immobiliare

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

Valori espressi in EUR

Proventi		603,039.48
Dividendi netti	Nota 2	587,565.02
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	27.39
Altri proventi finanziari	Nota 2,11	15,447.07
Spese		600,012.41
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	423,978.89
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10	10,744.15
Tassa d'abbonamento	Nota 4	11,650.92
Spese amministrative		22,051.36
Commissioni di domiciliazione		1,850.45
Onorari		4,396.10
Interessi bancari su conti correnti		7.55
Spese legali		490.97
Spese di transazioni	Nota 2	43,764.99
Spese di pubblicazione e stampa		797.00
Spese bancarie		2,491.97
Spese di banca corrispondente	Nota 2	54,622.39
Altre spese		23,165.67
Reddito netto da investimenti		3,027.07
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	1,170,887.32
- future su cambi	Nota 2	-807,295.48
- cambi	Nota 2	508,206.76
Utile netto realizzato		874,825.67
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		3,561,307.13
- future su cambi	Nota 2	1,149,931.56
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		5,586,064.36
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		11,711,803.45
<i>Immobiliare - Category I</i>		4,028,999.95
<i>Immobiliare - Category R</i>		7,682,803.50
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-8,607,344.36
<i>Immobiliare - Category I</i>		-1,882,466.83
<i>Immobiliare - Category R</i>		-6,724,877.53
Aumento del patrimonio netto		8,690,523.45
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		21,509,593.13
Patrimonio netto a fine dell'anno		30,200,116.58

NEF
- Raiffeisen Return

Relazione del Manager

Commenta

Nonostante il difficile contesto che i mercati finanziari hanno dovuto affrontare, molti indici sono riusciti a far registrare una performance per il 2012 migliore rispetto alla loro media dello stesso anno. La maggior parte degli indici azionari hanno chiuso l'anno con dei rendimenti estremamente positivi, spesso anche a doppia cifra. Il comparto azionario europeo ha fatto registrare un rendimento di oltre il 19%, il listino americano ha fatto registrare un rialzo di oltre il 14% (calcolato in Euro). Anche i mercati emergenti sono stati in grado di ottenere ottimi rendimenti (+16% calcolato in euro). Ma lo sviluppo dei mercati finanziari non è stato unidirezionale. Se i buoni dati delle aziende sono stati in grado di supportare i mercati nel primo trimestre, si è poi assistito ad una forte correzione nel secondo trimestre e molti dei guadagni sono andati persi. La principale causa del crollo dei prezzi è stata ancora una volta l'acutizzarsi della crisi del debito sovrano europeo – in particolar modo le preoccupazioni sulla stabilità del sistema bancario spagnolo e le discussioni su una possibile uscita della Grecia dall'eurozona. Ma a seguito dei massivi interventi da parte della BCE, i listini sono tornati a far registrare rialzi. Soprattutto a seguito delle dichiarazioni del mese di settembre del Presidente della BCE Draghi dove aveva sottolineato che avrebbe fatto ogni cosa possibile per proteggere la moneta unica, i mercati azionari hanno accelerato i rialzi.

Per quanto riguarda il mercato obbligazionario, i rendimenti dei titoli tradizionali come il Bund tedesco o il Treasury americano sono tornati vicino ai loro minimi storici. I rendimenti governativi europei sono avanzati di circa l'8,70% nel 2012 (EFFAS Euro Government Bond Index 3-5). Ma vi sono state delle grandi differenze di rendimento all'interno del mercato obbligazionario. Se da un lato i titoli di Stato portoghesi ed italiani hanno fatto registrare una performance impressionante, i ritorni per coloro che hanno investito sul Bund tedesco sono stati piuttosto bassi. I titoli high yield hanno fatto registrare dei rendimenti a doppia cifra, con differenziali ulteriormente ridotti.

Prospettive

Le prospettive economiche e finanziarie relative al 2013 sembrano essere incentrate per molti aspetti sulle tematiche già più volte affrontate nel 2012. Il problema del debito sovrano probabilmente continuerà ad occupare la scena sia politica che economica ma il dibattito non si limiterà esclusivamente all'Europa. Il "vecchio continente", infatti, ha fatto importanti passi avanti nella riduzione del debito, ha dato il via ad un processo di riforme strutturali e a linee guida sul lungo periodo. Noi riteniamo che il dibattito relativo al fiscal cliff americano influenzerà fortemente i mercati finanziari soprattutto nel primo trimestre del 2013. La Cina rivestirà un ruolo di grande importanza in merito al cambio della sua leadership politica, anche se non sono previsti dei grandi cambiamenti in merito. In scia ad un 2012 plasmato soprattutto sui consumi personali (in particolare negli USA), nel 2013 il settore manifatturiero fino a questo momento dimostratosi in difficoltà, rischia di offrire un contributo importante nella spesa dei consumatori e quindi nella crescita globale. Tale fattore dovrebbe dare una maggiore stabilità alla ripresa economica nascente. Il contributo ulteriore alla crescita promosso dai paesi emergenti offre un ulteriore slancio.

Noi riteniamo che il contesto dei mercati finanziari per il 2013 sarà estremamente impegnativo con interessi nominali molto vicini allo zero, interessi reali negativi e una prospettiva economica piuttosto modesta. Gli investitori saranno costretti ad assumersi rischi maggiori per preservare il potere di acquisto del proprio capitale e proteggerlo così dal rischio inflazione.

Comparto azionario

Noi permaniamo ottimisti in merito al comparto azionario all'interno di un quadro macro che prevede un rialzo modesto del Pil. Nel breve periodo riteniamo attrattivi soprattutto l'Europa e i mercati emergenti, in particolar modo i listini asiatici. Noi prevediamo che molti investitori nel corso del 2013 si affacceranno sul mercato azionario alla ricerca di rendimenti.

Relazione del Manager (segue)

Comparto obbligazionario

Se l'economia si risolleverà dal suo punto di minimo e la capacità produttiva si rafforzerà nuovamente sul lungo periodo, è preventivabile che la pressione inflazionistica sul lungo periodo sia destinata a crescere. Dal momento che il ritmo della crescita economica appare piuttosto moderato fino a questo momento, non ci sono ragioni per temere un'impennata dell'inflazione nel breve termine. Visti i tassi di interesse bassi, continueremo a preferire titoli di duration maggiore. Noi riteniamo che una concentrazione nel breve e medio termine, sarà favorevole nel lungo termine. Nonostante i forti volumi di liquidità in ingresso nel settore del credito, noi rimaniamo focalizzati sui titoli corporates, high-yield e negli emerging market bonds.

Selezione di fondi

In accordo con il nostro stile di gestione, continuiamo ad essere focalizzati su gestori di fondi specializzati nei rischi di ribasso.

Informazioni per i sottoscrittori

Ai sensi dell'articolo 1 (20) C della legge lussemburghese sugli organismi di investimento collettivo del 17 dicembre 2010, il comparto NEF - Raiffeisen Vario è stato incorporato all'interno del comparto NEF Raiffeisen Return. La fusione ha avuto effetto a partire dal 30 novembre 2012.

Lussemburgo, 31 dicembre 2012.

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

NEF - Raiffeisen Return
Prospetti finanziari al 31/12/12

Stato patrimoniale al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Attivo			20,814,315.53
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		19,256,944.44
<i>Prezzo d'acquisto</i>			18,844,073.09
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			412,871.35
Depositi bancari a vista e liquidità			1,505,042.18
Interessi maturati			42,428.91
Sottoscrizioni da regolare			9,900.00
Passivo			276,941.96
Debiti verso broker per acquisto titoli			252,000.00
Tassa d'abbonamento	Nota 4		1,110.57
Rimborsi chiesti e non regolati			103.08
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		20,704.08
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10		441.68
Spese amministrative			1,625.00
Onorari			677.55
Altre voci del passivo			280.00
Valore netto d'inventario			20,537,373.57

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

	Quote parti circolanti al 01/01/12	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/12
Raiffeisen Return - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	2,917,700.036	703,643.230	1,652,638.532	1,968,704.734

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/12	31/12/11	31/12/10
Patrimonio netto	EUR	20,537,373.57	29,110,513.90	32,404,374.78
Raiffeisen Return - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		1,968,704.734	2,917,700.036	2,963,341.823
Valore d'inventario netto della quota parte		10.43	9.98	10.94

NEF - Raiffeisen Return

Portafoglio titoli al 31/12/12

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione		Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati				3,169,379.20	15.43%
Obbligazioni				3,169,379.20	15.43%
<i>Italia</i>					
1,250,000	ITALY	4.50 04-14 31/07A	EUR	3,169,379.20	15.43%
685,000	ITALY BTP	3.00 10-15 01/11S	EUR	1,294,800.00	6.31%
1,100,000	ITALY BTP	4.75 11-16 15/09S	EUR	696,864.20	3.39%
Altri valori mobiliari				807,407.20	3.93%
Warrant, Diritti				807,407.20	3.93%
<i>Regno Unito</i>					
8,000	BARCLAYS BANK PLC	10.02.20 WAR	EUR	807,407.20	3.93%
Azioni/Quote di OICR/OIC				15,280,158.04	74.41%
Azioni/Quote di fondo d'investimento				15,280,158.04	74.41%
<i>Germania</i>					
17,900	MORGAN STANLEY P2 VALUE		EUR	138,725.00	0.68%
<i>Lussemburgo</i>					
450	ALLIANZ GLB INVR RCM EUE EQ GRW -IT- EUR		EUR	11,652,918.95	56.74%
600	ALLIANZ PIMCO CORPORATE BD EU -I- DIS		EUR	770,179.50	3.75%
17,000	AXA IMFHS US SHORT DUR HY -I- CAP EUR		EUR	711,319.26	3.46%
9,000	DB X-TRCK2 IBOXX SOV EUR TTL RET -IC-		EUR	2,398,700.00	11.67%
17,000	ETHNA AKTIV E -T- CAP		EUR	1,711,890.00	8.34%
1,500	FVS STRATEGIE SICAV MULTIPLE OPP -R- CAP		EUR	2,030,820.00	9.89%
71,327	GOLDMAN SACHS VAR GLB EME MKT DBT -I-		EUR	251,205.00	1.22%
55,000	INV BALRISK ALL -C- CAP		EUR	1,238,236.72	6.03%
25,000	INVESCO FD VAR PAN EU STRU EQ FD -C- CAP		EUR	800,800.00	3.90%
6,900	JB MULTIBOND ABSOLUTE RETURN -C- CAP		EUR	290,750.00	1.42%
4,000	MAINFIRST TOP EUROPEAN IDEAS -A- CAP		EUR	958,479.00	4.67%
10,000	MORGAN STANLEY INV GLB BRANDS -Z-		USD	225,040.00	1.10%
<i>Regno Unito</i>					
60,000	FIRST STATE ASIA PACIFIC LEADERS FD -B-		GBP	265,499.47	1.29%
55,000	M&G OPTIMAL INCOME FUND -C- EUR CAP		EUR	3,488,514.09	16.99%
172,000	THREADNEEDLE INV EU SMALLER CIE -INS-CAP		EUR	308,366.62	1.50%
839,631	THREADNEEDLE PAN EUR SMLR CIE -2- INS		EUR	936,930.50	4.56%
Totale portafoglio titoli				19,256,944.44	93.77%

NEF - Raiffeisen Return

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

Valori espressi in EUR

Proventi		299,911.24
Dividendi netti	Nota 2	203,416.59
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	78,740.15
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	17,754.50
Spese		291,152.24
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	192,691.53
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10	4,530.91
Tassa d'abbonamento	Nota 4	2,514.98
Spese amministrative		19,500.00
Commissioni di domiciliazione		1,131.74
Onorari		1,305.82
Interessi bancari su conti correnti		6,694.06
Spese legali		4,539.11
Spese di transazioni	Nota 2	6,597.93
Spese di pubblicazione e stampa		593.80
Spese bancarie		84.45
Spese di banca corrispondente	Nota 2	37,717.54
Altre spese		13,250.37
		<hr/>
Reddito netto da investimenti		8,759.00
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	391,256.73
- future su cambi	Nota 2	-6,131.08
- cambi	Nota 2	-28,974.33
		<hr/>
Utile netto realizzato		364,910.32
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		342,317.83
		<hr/>
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		707,228.15
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		7,275,082.68
<i>Raiffeisen Return - Category R</i>		7,275,082.68
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-16,555,451.16
<i>Raiffeisen Return - Category R</i>		-16,555,451.16
		<hr/>
Diminuzione del patrimonio netto		-8,573,140.33
		<hr/>
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		29,110,513.90
		<hr/>
Patrimonio netto a fine dell'anno		20,537,373.57

NEF
- Raiffeisen Vario

NEF - Raiffeisen Vario

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/12 al 30/11/12

	Quote parti circolanti al 01/01/12	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 30/11/12
Raiffeisen Vario - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	1,056,324.069	8,648.500	1,064,972.569	0.000

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Periodo fino al</i>	30/11/12	31/12/11	31/12/10
Patrimonio netto	EUR	0.00	9,507,087.73	10,833,553.31
Raiffeisen Vario - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		0.000	1,056,324.069	1,111,262.199
Valore d'inventario netto della quota parte		0.00	9.00	9.75

NEF - Raiffeisen Vario

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/12 al 30/11/12

Valori espressi in EUR

Proventi		111,613.15
Dividendi netti	Nota 2	81,197.23
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	23,652.91
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	4,992.58
Altri redditi		1,770.43
Spese		143,546.00
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	94,664.10
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 10	1,820.78
Tassa d'abbonamento	Nota 4	1,249.89
Spese amministrative		17,820.83
Commissioni di domiciliazione		509.86
Onorari		950.27
Interessi bancari su conti correnti		1,567.44
Spese legali		161.83
Spese di transazioni	Nota 2	4,993.57
Spese di pubblicazione e stampa		625.80
Spese bancarie		74.67
Spese di banca corrispondente	Nota 2	7,766.08
Altre spese		11,340.88
Perdite nette da investimenti		-31,932.85
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-491,325.39
- future su cambi	Nota 2	68,202.22
- cambi	Nota 2	8,203.18
Perdita netta realizzata		-446,852.84
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		697,038.51
- future su cambi	Nota 2	15,434.26
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		265,619.93
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		78,303.50
<i>Raiffeisen Vario - Category R</i>		78,303.50
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-9,851,011.16
<i>Raiffeisen Vario - Category R</i>		-9,851,011.16
Diminuzione del patrimonio netto		-9,507,087.73
Patrimonio netto a inizio periodo		9,507,087.73
Patrimonio netto a fine periodo		0.00

NEF

Note ai prospetti finanziari

NEF

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2012

1. STRUTTURA

NEF (il "Fondo") è un fondo comune di investimento con le caratteristiche di un "Fonds Commun de Placement" costituito in Lussemburgo l'8 ottobre 1999 ai sensi della parte I della Legge 17 dicembre 2010 sugli organismi collettivi di investimento.

Il Fondo, come conseguenza della abrogazione della direttiva CEE 85/611, qualifica come un "Organismo di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari" secondo la direttiva CE 2009/65 del 13 Luglio 2009 ed essere soggetto alla legge lussemburghese del 17 dicembre 2010, relativa agli organismi di investimento collettivo.

Il Fondo è gestito da una Società di Gestione. La Società di Gestione (NORD EST ASSET MANAGEMENT S.A.) è iscritta al Registro di Commercio del Lussemburgo al n. B 697 050 e ha sede al n° 5 di Allée Scheffer, Lussemburgo L-2520.

NORD EST ASSET MANAGEMENT S.A. ha nominato diversi Gestori internazionali per la gestione dei vari comparti.

Il Fondo ha una struttura ad ombrello. Alla data del 31 dicembre 2012, erano stati attivati quindici comparti:

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

Il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione ha deciso di fusionare il comparto NEF - Raiffeisen Vario in NEF - Raiffeisen Return dal 30 novembre 2012.

I "Category D" e "Category R" sono disponibili ad ogni tipo di investitore.
La "Category I" è solo disponibile per gli Investitori Istituzionali ("Institutional Investors").

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

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2012 (segue)

2. RIEPILOGO DEI PRINCIPALI METODI CONTABILI

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

a) Conversione delle operazioni in valuta

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

Alla data del 31 dicembre 2012 sono stati applicati i seguenti tassi di cambio:

1EUR =	1.2703	AUD	1EUR =	12740.78	IDR	1EUR =	54.268	PHP
	105.3038	BDT		4.9258	ILS		128.223	PKR
	2.7036	BRL		72.373	INR		4.074	PLN
	1.3137	CAD		114.65	JPY		4.4445	RON
	1.2072	CHF		1406.14	KRW		40.3295	RUB
	631.59	CLP		168.291	LKR		8.582	SEK
	2331	COP		3.4528	LTL		1.6143	SGD
	25.151	CZK		0.6977	LVL		40.4532	THB
	7.461	DKK		17.1845	MXN		2.3551	TRY
	8.3959	EGP		4.0427	MYR		38.3975	TWD
	0.8161	GBP		206.08	NGN		1.3194	USD
	10.2458	HKD		7.3483	NOK		11.1727	ZAR
	292.3	HUF		1.5965	NZD			

b) Utili e perdite realizzati su titoli

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

c) Operazioni a termine in cambi

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

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

d) Cedole e dividendi

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

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2012 (segue)**2. RIEPILOGO DEI PRINCIPALI METODI CONTABILI (segue)****e) Valutazione del portafoglio**

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

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

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

f) Valutazione dei contratti futures

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

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

g) Provento su prestito a titolo

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

h) Opzioni

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

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

i) Swaps

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

Un Credit Default Swap ("CDS") è un accordo bilaterale tra due parti nel quale la controparte (l'acquirente della protezione) corrisponde una commissione periodica a fronte di un pagamento contingente da parte del soggetto che fornisce la protezione nel caso si verifichi un credit event in relazione a qualunque emissione di credito di riferimento. Quando la differenza tra la perdita dovuta a un credit event e la commissione periodica è positiva, l'acquirente della protezione riceve un pagamento in contanti corrispondente a tale differenza. Quando detta differenza è negativa, il pagamento in contanti è generalmente riscosso dal soggetto che fornisce la protezione. Le plus o minus valenza non realizzata sono registrati nel prospetto del patrimonio netto.

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2012 (segue)**2. RIEPILOGO DEI PRINCIPALI METODI CONTABILI (segue)****j) Presentazione dei titoli in portafoglio**

I titoli sono presentati come segue :

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

k) Abbreviazioni

XX: Obbligazioni perpetue
 U: Obbligazioni zero coupon
 CV: Convertible
 A: annuale
 S: semestrale
 T: trimestrale
 M: mensile

l) Spese di transazione

Le spese di transazione includono prevalentemente le commissioni richieste dagli intermediari e dalla Banca depositaria per le transazione (acquistare o vendere) dei titoli in portafoglio, dei contratti a termine su divise e dei contratti futures.

m) Spese di banca corrispondente

Spese di banca corrispondente includono gli onorari e delle spese addebitate dalla banca corrispondente in Italia, come concordato con la Società di Gestione.

3. DETERMINAZIONE DEL VALORE ATTIVO NETTO DELLE QUOTE

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

4. TASSAZIONE

Il Fondo è registrato in Lussemburgo e, è quindi esento di imposta ad eccezione della "taxe d'abonnement". Secondo la legislazione e gli usi attualmente in vigore in Lussemburgo, la categoria di quote riservate agli investitori istituzionali sono soggetti ad taxa annua di sottoscrizione pari allo 0.01%, quelli riservati agli investitori al dettaglio sono soggetti a una taxa di sottoscrizione dello 0.01%. L'imposta è calcolata e liquidata trimestralmente sulla base del valore delle attività nette del Fondo alla fine di ogni trimestre.

NEF

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2012 (segue)

5. COMMISSIONI DI GESTIONE

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

Al 31 dicembre 2012 erano in essere i seguenti commissioni:

<u>Sotto-fondo</u>	<u>Spese di gestione</u>		
	<u>Category R</u>	<u>Category I</u>	<u>Category D</u>
NEF - Azionario Globale	1.90%	0.75%	-
NEF - Azionario Euro	1.70%	0.65%	-
NEF - Azionario Paesi Emergenti	2.10%	0.85%	-
NEF - Obbligazionario Globale	1.40%	0.50%	-
NEF - Obbligazionario Euro	1.20%	0.45%	-
NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti	1.80%	0.65%	-
NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro	0.70%	0.30%	-
NEF - Obbligazionario Convertibile	1.70%	0.60%	-
NEF - Azionario Europa Dell' Est	2.10%	0.65%	-
NEF - Azionario Stati Uniti	2.10%	0.65%	-
NEF - Azionario Giappone	2.10%	0.65%	-
NEF - Obbligazionario Euro Corporate	1.40%	0.50%	-
NEF - Cedola	0.80%	0.40%	0.80%
NEF - Flessibile	1.50%	0.50%	-
NEF - Immobiliare	1.80%	1.10%	-
NEF - Raiffeisen Return	1.20%	0.50%	-
NEF - Raiffeisen Vario (fuso nel comparto NEF - Raiffeisen Return dal 30/11/12)	1.40%	0.50%	-

6. OPERAZIONI A TERMINE IN CAMBI

Al 31 dicembre 2012, gli operazioni a termine in cambi sono i seguenti:

NEF - Azionario Globale

Importo		Vendite		Scadenza	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
USD	2,500,000.00	EUR	-1,935,583.77	02/2013	-41,263.21
SGD	2,522,560.00	EUR	-1,600,000.00	02/2013	-37,843.59
USD	2,150,000.00	JPY	-171,161,500.00	02/2013	136,246.14
EUR	1,100,000.00	GBP	-887,810.00	02/2013	12,486.22
JPY	121,605,000.00	USD	-1,500,000.00	02/2013	-75,953.83
EUR	980,238.39	USD	-1,250,000.00	02/2013	33,081.20
TOTAL					26,752.93

NEF

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2012 (segue)

6. OPERAZIONI A TERMINE IN CAMBI (segue)

NEF - Obbligazionario Globale

Importo		Vendite		Scadenza	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
KRW	507,802,500.00	USD	-465,361.54	01/2013	8,087.54
KRW	270,600,000.00	JPY	-20,000,000.00	01/2013	17,795.48
EUR	866,224.07	GBP	-700,000.00	01/2013	8,551.34
EUR	1,162,626.54	CHF	-1,400,000.00	01/2013	2,828.23
TRY	2,000,000.00	USD	-1,108,871.19	01/2013	7,900.35
EUR	723,875.82	HUF	-204,900,000.00	01/2013	23,698.55
JPY	150,000,000.00	EUR	-1,417,458.55	01/2013	-109,140.23
USD	25,000,000.00	EUR	-19,233,447.12	01/2013	-287,984.87
USD	690,334.40	KRW	-750,000,000.00	01/2013	-9,666.20
EUR	1,928,012.64	CAD	-2,500,000.00	01/2013	26,174.52
MXN	42,200,000.00	USD	-3,255,159.37	01/2013	-16,366.38
GBP	1,100,000.00	EUR	-1,358,610.07	01/2013	-10,838.44
TRY	1,300,000.00	USD	-722,937.53	01/2013	3,487.86
EUR	1,322,891.31	CHF	-1,600,000.00	01/2013	-2,592.02
USD	1,000,000.00	EUR	-774,994.34	01/2013	-17,176.60
JPY	55,000,000.00	EUR	-508,846.53	01/2013	-29,129.72
KRW	2,063,000,000.00	USD	-1,917,215.01	01/2013	12,211.17
PLN	6,600,000.00	EUR	-1,605,133.70	01/2013	10,760.25
EUR	702,130.19	CZK	-17,700,000.00	01/2013	-1,614.99
DKK	1,500,000.00	EUR	-201,122.88	01/2013	-47.49
USD	5,100,000.00	EUR	-3,875,845.28	01/2013	-10,964.66
EUR	1,529,464.17	NZD	-2,400,000.00	01/2013	29,257.04
AUD	2,900,000.00	EUR	-2,308,499.98	01/2013	-30,972.58
EUR	3,472,562.98	USD	-4,600,000.00	01/2013	-13,410.86
NOK	11,800,000.00	EUR	-1,599,766.81	02/2013	3,968.68
EUR	1,078,776.81	SEK	-9,300,000.00	02/2013	-3,886.77
EUR	950,000.00	GBP	-772,308.20	01/2013	3,680.31
CAD	3,568,060.80	USD	-3,600,000.00	01/2013	-12,580.84
MXN	15,565,401.60	USD	-1,200,000.00	01/2013	-4,381.92
EUR	400,000.00	CHF	-482,811.20	01/2013	48.15
GBP	775,175.30	EUR	-950,000.00	01/2013	-167.13
TRY	1,799,776.00	USD	-1,000,000.00	01/2013	5,485.68
EUR	75,000.00	JPY	-8,366,625.00	01/2013	2,024.96
USD	1,400,000.00	KRW	-1,505,616,000.00	01/2013	-8,329.55
EUR	492,161.71	GBP	-400,000.00	01/2013	2,062.80
GBP	300,000.00	EUR	-367,641.29	01/2013	-66.99
				TOTAL	-401,295.33

NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti

Importo		Vendite		Scadenza	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
USD	350,133.93	EUR	-272,024.11	01/2013	-6,682.00
EUR	90,335,381.04	USD	-116,394,067.07	01/2013	2,128,415.44
USD	272,254.19	EUR	-209,717.32	01/2013	-3,394.63
EUR	714,064.36	USD	-939,916.49	01/2013	1,765.26
EUR	537,877.12	USD	-711,574.32	01/2013	-1,377.22
EUR	2,306,008.40	USD	-3,051,271.11	01/2013	-6,344.88
				TOTAL	2,112,381.97

NEF

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2012 (segue)

6. OPERAZIONI A TERMINE IN CAMBI (segue)

NEF - Obbligazionario Convertibile

Importo		Vendite		Scadenza	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
EUR	1,200,178.83	JPY	-120,000,000.00	01/2013	153,519.56
EUR	15,525,382.84	USD	-20,000,000.00	01/2013	367,876.07
EUR	816,742.98	GBP	-650,000.00	01/2013	20,333.52
EUR	631,612.19	SGD	-1,000,000.00	01/2013	12,192.64
EUR	400,039.68	AUD	-500,000.00	01/2013	6,657.66
EUR	125,325.85	GBP	-100,000.00	01/2013	2,801.30
USD	769,999.99	EUR	-598,438.46	01/2013	-14,874.50
USD	387,018.00	EUR	-300,000.00	01/2013	-6,688.57
EUR	122,870.17	JPY	-12,500,000.00	01/2013	13,843.16
SGD	400,000.00	EUR	-252,069.49	01/2013	-4,301.32
EUR	117,243.03	JPY	-12,000,000.00	01/2013	12,577.09
JPY	20,000,000.00	EUR	-191,729.37	01/2013	-17,286.13
USD	128,923.10	EUR	-100,000.00	01/2013	-2,292.36
USD	420,000.00	EUR	-329,372.24	01/2013	-11,064.79
USD	230,071.32	EUR	-180,000.00	01/2013	-5,634.70
USD	388,492.80	EUR	-300,000.00	01/2013	-5,570.79
EUR	84,395.39	JPY	-9,000,000.00	01/2013	5,895.93
USD	160,000.00	EUR	-123,129.11	01/2013	-1,869.00
GBP	81,000.00	EUR	-99,954.59	01/2013	-709.58
JPY	10,000,000.00	EUR	-93,942.67	01/2013	-6,721.04
SGD	286,000.00	EUR	-179,422.05	01/2013	-2,267.98
USD	120,000.00	EUR	-91,680.95	01/2013	-735.83
GBP	115,000.00	EUR	-142,610.19	01/2013	-1,706.84
USD	1,000,000.00	EUR	-759,375.25	01/2013	-1,498.93
				TOTAL	512,474.57

NEF - Cedola

Importo		Vendite		Scadenza	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
SGD	8,000,000.00	USD	-6,558,774.82	03/2013	-15,623.95
USD	3,050,618.99	NOK	-17,200,000.00	03/2013	-22,072.30
ZAR	38,000,000.00	USD	-4,307,169.17	03/2013	102,151.66
ZAR	25,000,000.00	USD	-2,834,210.05	03/2013	66,786.75
JPY	131,552,000.00	USD	-1,600,000.00	03/2013	-64,489.49
INR	590,000,000.00	USD	-10,682,600.04	03/2013	-61,818.87
CAD	5,000,000.00	USD	-5,032,813.95	03/2013	-14,667.25
TRY	23,000,000.00	USD	-12,696,625.18	03/2013	45,834.17
USD	723,589.00	INR	-40,000,000.00	03/2013	3,687.42
EUR	6,636,687.86	GBP	-5,350,000.00	03/2013	87,189.80
RUB	170,000,000.00	USD	-5,421,782.82	03/2013	52,930.09
USD	4,000,000.00	JPY	-329,592,000.00	03/2013	155,013.53
USD	2,494,065.66	JPY	-205,200,000.00	03/2013	99,322.67
USD	11,419,327.21	BRL	-24,000,000.00	03/2013	-137,115.04
EUR	61,131,700.61	USD	-80,000,000.00	03/2013	539,507.33
USD	10,703,363.91	INR	-595,000,000.00	03/2013	8,698.02
USD	17,778,904.20	AUD	-17,100,000.00	03/2013	89,294.77
USD	4,544,239.51	INR	-255,000,000.00	03/2013	-29,271.46
BRL	37,000,000.00	USD	-17,652,671.76	03/2013	174,743.41

NEF

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2012 (segue)

6. OPERAZIONI A TERMINE IN CAMBI (segue)

NEF – Cedola (segue)

Importo		Vendite		Scadenza	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
USD	9,798,300.00	AUD	-9,500,000.00	03/2013	-10,168.21
USD	9,799,250.00	AUD	-9,500,000.00	03/2013	-9,448.19
USD	11,051,388.96	CAD	-11,000,000.00	03/2013	16,476.10
INR	600,000,000.00	USD	-10,822,510.82	03/2013	-31,225.54
				TOTAL	1,045,735.42

NEF - Immobiliare

Importo		Vendite		Scadenza	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
EUR	793,543.71	JPY	-82,104,000.00	01/2013	77,426.13
EUR	265,681.50	AUD	-338,000.00	01/2013	95.32
EUR	407,881.53	SGD	-650,000.01	01/2013	5,323.55
EUR	1,300,255.11	HKD	-13,150,000.03	01/2013	16,921.78
EUR	364,743.99	CAD	-473,000.01	01/2013	4,926.37
EUR	3,967,360.07	USD	-5,178,000.00	01/2013	43,603.40
EUR	590,909.09	GBP	-481,000.00	01/2013	1,666.88
EUR	97,104.31	SEK	-835,000.00	01/2013	-123.36
EUR	270,659.83	AUD	-338,000.00	02/2013	5,706.56
EUR	4,033,652.72	USD	-5,178,000.00	02/2013	110,890.73
SGD	12,000.00	EUR	-7,633.10	01/2013	-201.24
EUR	854,431.94	JPY	-90,322,000.00	02/2013	66,658.29
EUR	405,620.19	SGD	-638,000.00	02/2013	10,603.46
EUR	77,746.51	JPY	-8,218,000.00	01/2013	6,068.45
EUR	1,337,885.33	HKD	-13,324,000.00	02/2013	37,786.64
EUR	17,476.90	HKD	-174,000.02	01/2013	495.93
EUR	124,821.02	SEK	-1,080,999.96	02/2013	-939.81
EUR	28,435.36	SEK	-245,999.99	01/2013	-209.08
EUR	14,815.97	CAD	-19,000.00	01/2013	362.51
EUR	383,267.12	CAD	-492,000.00	02/2013	9,317.34
EUR	596,922.31	GBP	-481,000.00	02/2013	7,877.52
EUR	285,535.48	AUD	-365,000.00	03/2013	203.54
EUR	21,184.78	AUD	-27,000.00	02/2013	18.06
EUR	21,234.76	AUD	-27,000.00	01/2013	19.32
EUR	373,860.18	CAD	-492,000.00	03/2013	310.49
EUR	73,457.39	GBP	-60,000.00	01/2013	-44.82
EUR	73,430.42	GBP	-60,000.00	02/2013	-47.69
EUR	661,773.70	GBP	-541,000.00	03/2013	-458.30
EUR	1,425,316.33	HKD	-14,700,000.00	03/2013	-8,741.04
EUR	133,454.89	HKD	-1,376,000.00	02/2013	-810.46
EUR	133,482.08	HKD	-1,376,000.02	01/2013	-804.59
EUR	9,561.11	SEK	-83,000.00	02/2013	-94.94
EUR	4,282,527.04	USD	-5,700,900.00	03/2013	-35,067.11
EUR	87,464.31	JPY	-9,803,000.00	01/2013	1,961.68
EUR	87,456.51	JPY	-9,803,000.00	02/2013	1,956.15
EUR	893,215.58	JPY	-100,125,000.00	03/2013	19,962.76
EUR	81,451.31	SGD	-132,000.00	02/2013	-277.52
EUR	133,931.65	SEK	-1,163,999.97	03/2013	-1,341.32
EUR	9,569.71	SEK	-83,000.01	01/2013	-94.90

NEF

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2012 (segue)

6. OPERAZIONI A TERMINE IN CAMBI (segue)

NEF - Immobiliare (segue)

Importo		Vendite		Scadenza	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
EUR	399,158.08	USD	-531,000.00	01/2013	-3,221.67
EUR	474,956.82	SGD	-770,000.00	03/2013	-1,643.47
EUR	81,471.42	SGD	-132,000.00	01/2013	-279.13
EUR	399,038.10	USD	-531,000.00	02/2013	-3,244.52
				TOTAL	372,517.89

7. OPERAZIONI IN FUTURE

Al 31 dicembre 2012, il Fondo registrava le seguenti posizioni:

NEF - Azionario Globale

Numeri di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Data di scadenza	Importo (EUR)	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
28	H-SHARES INDEX	HKD	01/2013	1,564,680.16	6,558.79
11	S&P 500 EMIN INDEX	USD	03/2013	591,935.73	-3,063.89
15	NIKKEI 225	USD	03/2013	600,841.29	57,412.46
				TOTAL	60,907.36

NEF - Obbligazionario Globale

Numeri di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Data di scadenza	Importo (EUR)	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
-136	EURO SCHATZ FUTURE	EUR	03/2013	15,076,280.00	-12,320.00
-30	EURO BOBL FUTURE	EUR	03/2013	-3,834,600.00	-24,380.00
11	EURO BUND FUTURE	EUR	03/2013	1,602,040.00	14,740.00
2	EURO BUXL FUTURE	EUR	03/2013	273,880.00	8,280.00
-3	LONG GILT FUTURE	GBP	03/2013	-437,152.31	551.40
2	JPN 10 YEARS BOND	JPY	03/2013	2,505,887.48	-17,444.40
20	US 5 YEARS NOTE-CBT	USD	03/2013	1,885,918.79	-2,913.26
-21	US 2 YEARS NOTE-CBT	USD	03/2013	-3,509,052.41	-994.77
-20	US 10 YEARS	USD	03/2013	-2,012,752.01	10,184.55
4	US TREASURY BOND	USD	03/2013	447,172.96	-6,698.12
				TOTAL	-30,994.60

NEF - Obbligazionario Euro

Numeri di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Data di scadenza	Importo (EUR)	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
92	EURO SCHATZ FUTURE	EUR	03/2013	10,198,660.00	10,580.00
-30	EURO BOBL FUTURE	EUR	03/2013	-3,834,600.00	-28,800.00
-5	EURO BUND FUTURE	EUR	03/2013	-728,200.00	-7,950.00
				TOTAL	-26,170.00

NEF

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2012 (segue)

7. OPERAZIONI IN FUTURE (segue)

NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro

Numeri di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Data di scadenza	Importo (EUR)	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
100	EURO SCHATZ FUTURE	EUR	03/2013	11,085,500.00	-2,500.00
TOTAL				11,085,500.00	-2,500.00

NEF - Obbligazionario Convertibile

Numeri di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Data di scadenza	Importo (EUR)	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
-18	EURO BUND FUTURE	EUR	03/2013	-2,621,520.00	-24,300.00
8	DJ EURO STOXX	EUR	03/2013	209,200.00	-1,760.00
TOTAL				-2,412,320.00	-26,060.00

NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Numeri di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Data di scadenza	Importo (EUR)	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
-25	EURO SCHATZ FUTURE	EUR	03/2013	-2,771,375.00	-3,000.00
-15	EURO BUND FUTURE	EUR	03/2013	-2,184,600.00	-21,450.00
TOTAL				-4,955,975.00	-24,450.00

NEF - Cedola

Numeri di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Data di scadenza	Importo (EUR)	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
-199	AUSTR 10YEARS BOND	AUD	03/2013	-19,318,576.30	-98,167.55
-232	AUSTR 3YEARS BOND	AUD	03/2013	-20,005,612.22	-57,957.08
-110	EURO BUND FUTURE	EUR	03/2013	-16,020,400.00	-149,370.00
-66	LONG GILT FUTURE	GBP	03/2013	-9,617,350.82	-32,250.95
-157	US TREASURY BOND	USD	03/2013	-17,551,538.58	-72,878.77
56	VIX FUTURE	USD	02/2013	785,205.40	-33,954.83
TOTAL				-81,728,272.51	-444,579.18

NEF - Flessibile

Numeri di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Data di scadenza	Importo (EUR)	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
314	DJ EURO STOXX	EUR	03/2013	8,211,100.00	1,700.00
TOTAL				8,211,100.00	1,700.00

8. OPZIONI VENDUTE

Al 31 dicembre 2012, delle opzioni sono i seguenti:

NEF - Obbligazionario Convertibile

Numero di opzioni (vendute)	Descrizione	Data di scadenza	Valuta	Importo (EUR)	Valore di mercato (EUR)	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
-300	MICROSOFT / CALL	04/2013	USD	-795,816.28	-454.75	19,322.85
-300	MICROSOFT / PUT	04/2013	USD	568,440.20	-17,735.33	7,999.38
-17	ADIDAS / CALL	03/2013	EUR	-122,400.00	-1,921.00	527.00
TOTAL				-349,776.08	-20,111.08	27,849.23

NEF

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2012 (segue)

9. POSIZIONI LONGHI

Al 31 dicembre 2012, delle opzioni sono i seguenti:

NEF - Obbligazionario Convertibile

Numero di opzioni acquisti	Descrizione	Data di scadenza	Valuta	Importo (EUR)	Valore di mercato (EUR)	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
300	MICROSOFT / PUT	04/2013	USD	N/A	2,728.51	-7,517.72
300	MICROSOFT / CALL	04/2013	USD	N/A	3,410.64	-49,726.77
85	DEUTSCHE POST / CALL	12/2013	EUR	N/A	11,730.00	680.00
8	DJ EURO STOXX 50 / CALL	01/2013	EUR	N/A	2,120.00	-80.00
35	CAP GEMINI / CALL	09/2013	EUR	N/A	8,890.00	122.00
17	ADIDAS / CALL	03/2013	EUR	N/A	4,454.00	-646.00
17	ADIDAS / CALL	09/2013	EUR	N/A	5,287.00	-109.00
	TOTAL			N/A	38,620.15	-57,277.49

10. SPESE DELLA BANCA DEPOSITARIA

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

11. PRONTO CONTRO TERMINE

Il 31 dicembre 2012 il Fondo ha concluso di mutuo, con garanzia totale rappresentata da titoli, con primari istituti finanziari come meglio descritto nel prospetto, come segue :

Comparto	Valuta	Valore di mercato (EUR)	% di investimenti
NEF - Azionario Globale	EUR	1,800,841.29	6.77%
NEF - Azionario Euro	EUR	14,350,717.00	12.43%
NEF - Azionario Paesi Emergenti	EUR	2,736,425.64	1.41%
NEF - Obbligazionario Globale	EUR	8,235,663.00	17.26%
NEF - Obbligazionario Euro	EUR	2,012,960.00	2.55%
NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti	EUR	609,750.00	0.53%
NEF - Obbligazionario Convertibile	EUR	594,037.06	2.84%
NEF - Azionario Europa Dell' Est	EUR	852,281.34	1.71%
NEF - Azionario Stati Uniti	EUR	1,057,168.78	2.86%
NEF - Azionario Giappone	EUR	500,140.26	3.38%
NEF - Obbligazionario Euro Corporate	EUR	730,842.00	1.25%
NEF - Flessibile	EUR	613,506.00	2.42%
NEF - Immobiliare	EUR	479,385.45	1.71%
NEF - Cedola	EUR	28,908,285.00	24.68%

NEF

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2012 (segue)

12. DIVIDENDI

Il Fondo ha distribuito i seguenti dividendi nel corso dell'esercizio in esame:

Comparto	Valuta	Data di pagamento	Dividendo Unitario (EUR)
NEF - Cedola	EUR	19/01/2012	0.03
		20/02/2012	0.03
		15/03/2012	0.03
		19/04/2012	0.03
		18/05/2012	0.03
		20/06/2012	0.03
		19/07/2012	0.03
		21/08/2012	0.03
		20/09/2012	0.03
		18/10/2012	0.03
		20/11/2012	0.03
		20/12/2012	0.03

13. SOFT COMMISSIONS

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

14. VARIAZIONI NELLA COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO

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

NEF

Informazione complementare (non-certificata)

DIRETTIVA EUROPEA SUI REDDITI DA RISPARMIO 2003/48

I comparti seguenti sono nel campo di applicazione della legge per quanto riguarda la realizzazione di plusvalenze e i redditi distribuiti per il periodo che va dal 1 gennaio 2012 al 31 dicembre 2012:

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

I comparti seguenti non sono nel campo di applicazione della legge per quanto riguarda la realizzazione di plusvalenze e i redditi distribuiti per il periodo che va dal 1 gennaio 2012 al 31 dicembre 2012:

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

METODO DI CALCOLO DELL' ESPOSIZIONE GLOBALE

Approccio fondato sugli impegni ("Commitment approach")

I seguenti comparti usano l'approccio fondato sugli impegni per monitorare e misurare l'esposizione globale:

- NEF - Azionario Globale
- NEF - Azionario Euro
- NEF - Azionario Paesi Emergenti
- NEF - Obbligazionario Euro
- NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti
- NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro
- NEF - Obbligazionario Convertibile
- NEF - Azionario Europa Dell' Est
- NEF - Azionario Stati Uniti
- NEF - Azionario Giappone
- NEF - Obbligazionario Euro Corporate
- NEF - Flessibile
- NEF - Immobiliare
- NEF - Raiffeisen Return

NEF

Informazione complementare (non-certificata)

METODO DI CALCOLO DELL' ESPOSIZIONE GLOBALE (segue)

Approccio del valore a rischio assoluto ("VaR approach")

Il comparto NEF - Obbligazionario Globale usa il valore a rischio assoluto (VaR) per monitorare e misurare l'esposizione globale. Il limite è fissato al 20%

L'utilizzo dei limiti del VaR durante l'esercizio è stato il seguente:

- Utilizzo minimo: 4.5279%
- Utilizzo massimo: 9.5010%
- Utilizzo medio: 6.1421%

I dati del VaR sono stati calcolati in base alle seguenti informazioni inserite:

- Modello impiegato: Historical Simulations
- Livello di fiducia: 99%
- Durata dell'investimento: 20 giorni
- Durata storico (dati): 1 anno

La somma media di nozionale degli strumenti finanziari derivati utilizzati nel corso dell'esercizio è stata del 133%.

	Livello d'indebitamento
Minimo	103%
Massimo	196%
Medio	133%

Il comparto NEF - Cedola usa il valore a rischio assoluto (VaR) per monitorare e misurare l'esposizione globale. Il limite è fissato al 20%

L'utilizzo dei limiti del VaR durante l'esercizio è stato il seguente:

- Utilizzo minimo: 0.8904%
- Utilizzo massimo: 7.3911%
- Utilizzo medio: 2.9429%

I dati del VaR sono stati calcolati in base alle seguenti informazioni inserite:

- Modello impiegato: Historical Simulations
- Livello di fiducia: 99%
- Durata dell'investimento: 20 giorni
- Durata storico (dati): 1 anno

La somma media di nozionale degli strumenti finanziari derivati utilizzati nel corso dell'esercizio è stata del 122%.

	Livello d'indebitamento
Minimo	65%
Massimo	292%
Medio	122%