



NEF

Fonds Commun de Placement

Relazione annuale certificata  
al 31/12/13

Nord Est Asset Management S.A.

**Indice**

|  | <b>Pagina</b> |
|--|---------------|
| Dirigenza e amministrazione  | 3             |
| Consiglio di Amministrazione della Società di gestione                   | 4             |
| Relazione del Consiglio di Amministrazione della Società di gestione     | 5             |
| Relazione del revisore dei conti   | 6             |
| Bilancio consolidato   | 8             |
| NEF - Azionario Globale  | 12            |
| NEF - Azionario Euro   | 20            |
| NEF - Azionario Paesi Emergenti  | 27            |
| NEF - Obbligazionario Globale  | 34            |
| NEF - Obbligazionario Euro   | 43            |
| NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti                                    | 52            |
| NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro                                 | 60            |
| NEF - Obbligazionario Convertibile                                       | 68            |
| NEF - Azionario EE.ME.A. (in precedenza NEF - Azionario Europa Dell'Est) | 78            |
| NEF - Azionario Stati Uniti  | 85            |
| NEF - Azionario Pacifico (in precedenza NEF - Azionario Giappone)        | 94            |
| NEF - Obbligazionario Euro Corporate                                     | 105           |
| NEF - Cedola   | 117           |
| NEF - Flessibile   | 124           |
| NEF - Immobiliare  | 131           |
| NEF - Raiffeisen Return  | 139           |
| Note ai rendiconti finanziari  | 144           |
| Informazioni aggiuntive (non certificate)                                | 160           |

Le sottoscrizioni possono pervenire solamente sulla base dell'ultimo prospetto informativo accompagnato dall'ultima relazione annuale e dall'ultima relazione semestrale, se pubblicata dopo l'ultima relazione annuale.

## Dirigenza e amministrazione

### SEDE LEGALE

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

### SOCIETÀ DI GESTIONE

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

### GESTORI DEGLI INVESTIMENTI

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

Amundi  
90, Boulevard Pasteur  
F-75015 Paris,  
Francia

Amundi - filiale di Londra  
41 Lothbury  
EC2R London, Regno Unito

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

AlpenBank Aktiengesellschaft,  
Kaiserjägerstraße 9,  
A-6020 Innsbruck, Austria

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

Franklin Advisers, Inc  
One Franklin Parkway  
San Mateo, California 94403, Stati Uniti

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

Vontobel Asset Management  
Inc. 450 Park Avenue, 7<sup>th</sup> Floor  
New York, NY 10022, Stati Uniti

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

Schroder Investment Management Limited  
31 Gresham Street,  
London EC2V 7QA, Regno Unito

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

FIL Pensions Management  
Oakhill House 130 Tonbridge Road  
Hildenborough  
Tonbridge, Kent TN11 9DZ (dal 02/09/2013)

Invesco Asset Management S.A., filiale italiana  
Via Cordusio,2  
IT-20123 Milano, Italia (fino al 09/09/2013)

Fischer Francis Trees & Watts UK Limited  
5 Aldermanbury Square London  
London EC2V 7BP, Regno Unito

### SOCIETÀ DI REVISIONE

KPMG Luxembourg S.à r.l.  
9, Allée Scheffer  
L-2520 Lussemburgo

### DISTRIBUTORI

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

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

### SUBGESTORE DEGLI INVESTIMENTI

European Investors Inc.  
717 Fifth Avenue  
New York 10022, Stati Uniti

FIL Investment Management (Hong Kong) Ltd  
17th Floor, One International Finance Centre  
1 Harbour View Street, Central Hong Kong  
(dal 07/11/2013)

BANCA DEPOSITARIA E AGENTE  
DELL'AMMINISTRAZIONE CENTRALE  
CACEIS Bank Luxembourg  
5, Allée Scheffer  
L-2520 Lussemburgo

## **Consiglio di Amministrazione della Società di gestione**

### PRESIDENTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Paolo Crozzoli, Senior Client Advisor  
(direttore dall'8 maggio 2013 e presidente dal 13 giugno 2013)  
Fuchs & Associés Finance  
47, Boulevard Prince Henri  
L - 1724 Lussemburgo

Andrea Bologna, Responsabile  
generale  
(fino al 29 marzo 2013)  
Federazione Veneta Banche di Credito Cooperativo  
Via Longhin, 1  
IT-35129 Padova, Italia

### VICEPRESIDENTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Mario Sartori, Responsabile generale  
Cassa Centrale Banca - Credito Cooperativo del Nord Est  
Via Segantini, 5  
IT-38100 Trento, Italia

### DIRETTORI

Roberto Rigato, Responsabile generale  
Banca Alto Vicentino - Credito Cooperativo  
Via Pista dei Veneti, 14  
IT-36015 Schio VI, Italia

Nicola Polichetti, Responsabile generale  
Cassa Rurale Alto Garda  
Via Delle Magnolie, 1  
IT-38062 Arco, Italia

Danilo Vitali, Responsabile Sviluppo Aziendale  
CACEIS Bank Luxembourg  
5, Allée Scheffer  
L-2520 Lussemburgo

Giuseppe Maset, Responsabile generale  
(fino al 30 giugno 2013)  
Banca della Marca  
Via Garibaldi, 46  
IT-31010 Orsago (TV), Italia

Gilberto Noacco, Responsabile generale  
Credito Cooperativo Friuli  
Viale Duodo, 5  
IT-33100 Udine, Italia

Vittorio Canciani Battain, Responsabile generale  
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

Luigino Manfrin, Responsabile generale  
Banca di Credito Cooperativo della Marca  
Via Garibaldi, 46  
IT-31010 Orsago (TV), Italia

## **Relazione del Consiglio di Amministrazione della Società di gestione**

Il Consiglio di Amministrazione di Nord Est Asset Management SA (NEAM) è lieto di presentare la relazione annuale del comparto NEF per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013

Il 2013 è stato l'anno di nuovi record storici per alcuni listini azionari, a fronte di una aspettativa di deciso miglioramento dei fondamentali economici a livello globale, e anche per i tassi di interesse, che sono stati ulteriormente abbassati rispetto all'anno precedente.

Nella realtà è stato un anno decisamente selettivo per alcune importanti classi di attività di riferimento: azionario e obbligazionario emergentia cavallo dell'estate hanno subito l'impatto negativo di un possibile avvio della riduzione di acquisti di bond da parte della Federal Reserve statunitense, con conseguenti pesanti deflussi di capitali e importante flessione delle quotazioni.

Nel corso dell'ultima parte del 2013 il quadro di riferimento a livello macro si è ulteriormente complicato. A fronte di dati in parte positivi provenienti dagli Stati Uniti, si sono confermati in ulteriore ridimensionamento i dati relativi alla crescita di numerose economie emergenti, Cina compresa. In Europa si è confermata una condizione di moderata ripresa in alcuni paesi del nord, mentre le economie "mediterranee" continuano a caratterizzarsi per dinamiche opposte.

A parte la parentesi di giugno, in coincidenza con la marcata flessione dei mercati azionario e obbligazionario conseguente alle affermazioni della FED circa la riduzione del finanziamento al mercato, l'andamento degli attivi NEF è salito costantemente e gli asset in gestione sono aumentati dell'11%.

Per un'analisi più dettagliata del trend e delle performance di ogni comparto si rimanda alle relazioni dei Gestori incluse nella presente relazione annuale

In nome e per conto del Consiglio di  
Amministrazione di Nord Est Asset  
Management

Presidente del Consiglio di  
Amministrazione

Lussemburgo, 11 aprile 2014

**Relazione del Réviseur d'Entreprises agréé**

Agli Azionisti di  
**NEF**

---

Abbiamo sottoposto a revisione i bilanci di NEF e di ciascun comparto. Essi comprendono il Prospetto del patrimonio netto e del portafoglio titoli al 31 dicembre 2013, il Prospetto di conto economico e delle variazioni del patrimonio netto per l'esercizio conclusosi in tale data e inoltre la sintesi dei principali criteri contabili e altre informazioni esplicative.

*Responsabilità del Consiglio di Amministrazione della Società di gestione per quanto attiene ai rendiconti finanziari*

Il Consiglio d'Amministrazione è responsabile della stesura e dell'imparziale presentazione dei presenti rendiconti finanziari, in conformità alle leggi e ai regolamenti del Lussemburgo in materia di redazione dei rendiconti finanziari. Per tale controllo interno, come stabilito dal Consiglio d'Amministrazione, è necessario che i rendiconti finanziari siano privi di affermazioni sostanzialmente inesatte, dovute tanto a frode quanto a errori.

*Responsabilità del "Réviseur d'entreprises agréé"*

Nostra responsabilità è esprimere un parere riguardo ai suddetti bilanci sulla base della nostra revisione. Abbiamo eseguito la revisione in conformità con i principi contabili internazionali 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 del "Réviseur d'Entreprises agréé" 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, il "Réviseur d'Entreprises agréé" 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 di Amministrazione della Società di gestione, oltre che una valutazione della presentazione dei rendiconti finanziari nel loro complesso.

## **Relazione del Réviseur d'entreprises agréé (segue)**

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

### *Parere*

A nostro parere, i bilanci forniscono un quadro veritiero e imparziale della situazione finanziaria di NEF e di ciascun comparto alla data del 31 dicembre 2013, oltre che dei risultati della gestione e delle variazioni di patrimonio netto per l'esercizio conclusosi 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.

KPMG Luxembourg S.à r.l.  
Cabinet de révision agréé

Lussemburgo, o/s, 2014

Patrice Perichon

*NEF*

**Bilancio consolidato**

NEF  
Bilancio consolidato  
**Rendiconti finanziari al 31/12/13**

Prospetto del patrimonio netto al 31/12/13

*In EUR*

|   |            |                         |
|---|------------|-------------------------|
| Asset   |            | <b>1,284,368,837.37</b> |
| Portafoglio titoli al valore di mercato                             | Nota 2     | 1,223,544,518.37        |
| <i>Prezzo di costo</i>  |            | <i>1,169,355,553.51</i> |
| <i>Utile non realizzato dal portafoglio titoli</i>                  |            | <i>54,188,964.86</i>    |
| Opzioni acquistate al valore di mercato                             | Nota 2, 9  | 402,343.65              |
| <i>Opzioni acquistate al costo</i>                                  |            | <i>346,465.71</i>       |
| Depositi bancari e liquidità  |            | 38,560,634.06           |
| Interessi attivi  |            | 8,776,079.31            |
| Crediti verso intermediari  |            | 2,478,949.57            |
| Crediti da sottoscrizioni   |            | 3,030,928.29            |
| Dividendi da ricevere   |            | 680,762.08              |
| Plusvalenze nette non realizzate sui contratti a termine su divise  | Nota 2, 6  | 3,922,467.10            |
| Plusvalenze nette non realizzate sui future finanziari              | Nota 2, 7  | 1,194,109.42            |
| Utile non realizzato su swap  | Nota 2, 10 | 1,389,584.55            |
| Crediti su spot exchange  |            | 336,068.64              |
| Altri asset   |            | 52,392.33               |
| Passività   |            | <b>10,610,936.00</b>    |
| Opzioni vendute al valore di mercato                                | Nota 2, 8  | 142,195.18              |
| <i>Opzioni vendute al costo</i>                                     |            | <i>114,210.52</i>       |
| Scoperti bancari  |            | 2,888,743.70            |
| Debiti verso intermediari   |            | 2,208,487.45            |
| Taxe d'abonnement da pagare   | Nota 4     | 142,484.29              |
| Debiti per riscatti   |            | 2,699,777.00            |
| Minusvalenze nette non realizzate sui contratti a termine su divise | Nota 2, 6  | 379,906.79              |
| Minusvalenze nette non realizzate sui future finanziari             | Nota 2, 7  | 79,550.00               |
| Commissioni di gestione e di consulenza maturate                    | Nota 5     | 1,523,074.51            |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria maturate         | Nota 11    | 50,903.29               |
| Spese amministrative maturate                                       |            | 75,065.36               |
| Spese maturate per servizi professionali                            |            | 57,496.31               |
| Debiti su spot exchange   |            | 335,824.44              |
| Altre passività   |            | 27,427.68               |
| Valore patrimonio netto   |            | <b>1,273,757,901.37</b> |

# NEF

## Bilancio consolidato

Prospetto del conto economico e delle variazioni intervenute nel patrimonio netto dall'01/01/13 al 31/12/13

*In EUR*

|  |            |                      |
|--|------------|----------------------|
| <b>Reddito</b>   |            | <b>35,761,189.73</b> |
| Dividendi netti  | Nota 2     | 12,220,658.12        |
| Interessi netti su obbligazioni                                  | Nota 2     | 22,021,331.87        |
| Interessi bancari su conti correnti                              | Nota 2     | 15,120.25            |
| Interessi bancari su depositi a termine                          | Nota 2     | 1,393.34             |
| Reddito su prestito di titoli                                    | Nota 2, 12 | 718,762.83           |
| Interessi su swap  |            | 782,214.18           |
| Altri redditi finanziari   |            | 1,709.14             |
| <b>Spese</b>   |            | <b>26,157,344.94</b> |
| Commissioni di gestione e di consulenza                          | Nota 5     | 18,036,884.79        |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria               | Nota 11    | 604,508.39           |
| Taxe d'abonnement  | Nota 4     | 540,517.50           |
| Spese amministrative   |            | 928,926.33           |
| Spese di domiciliazione  |            | 23,629.77            |
| Spese per servizi professionali                                  |            | 72,747.31            |
| Interessi bancari su scoperti                                    |            | 50,071.84            |
| Spese legali   |            | 50,868.13            |
| Spese di transazione   | Nota 2     | 1,741,999.06         |
| Commissioni di stampa e pubblicazione                            |            | 32,503.89            |
| Oneri bancari  |            | 62,339.30            |
| Commissioni di banca corrispondente                              | Nota 2     | 2,962,945.75         |
| Interessi su swap  |            | 296,047.05           |
| Altre spese  |            | 753,355.83           |
| <b>Reddito netto da investimenti</b>                             |            | <b>9,603,844.79</b>  |
| Reddito netto/perdita netta realizzati su:                       |            |                      |
| - vendite titoli di investimento                                 | Nota 2     | 38,651,942.15        |
| - opzioni  | Nota 2     | -291,617.35          |
| - contratti a termine su divise                                  | Nota 2     | 8,594,215.70         |
| - future finanziari  | Nota 2     | 1,150,245.56         |
| - swap   | Nota 2     | -1,619,665.36        |
| - cambio estero  | Nota 2     | -2,970,634.85        |
| <b>Utile netto realizzato</b>                                    |            | <b>53,118,330.64</b> |
| Movimento di plusvalenze/(minusvalenze) nette non realizzate su: |            |                      |
| - investimenti   |            | -43,798,813.12       |
| - opzioni  | Nota 2     | 57,321.54            |
| - contratti a termine su divise                                  | Nota 2     | -126,007.14          |
| - future finanziari  | Nota 2     | 1,606,705.84         |
| - swap   |            | 1,389,584.55         |
| <b>Incremento del patrimonio netto per effetto di operazioni</b> |            | <b>12,247,122.31</b> |
| Dividendi pagati   | Nota 13    | -676,252.25          |

NEF  
Bilancio consolidato

Prospetto del conto economico e delle variazioni intervenute nel patrimonio netto dall'01/01/13 al 31/12/13

*In EUR*

|   |                         |
|---|-------------------------|
| Incremento del patrimonio netto per effetto di operazioni | <b>12,247,122.31</b>    |
| Sottoscrizione di quote a capitalizzazione                | 644,614,925.83          |
| Sottoscrizione di quote a distribuzione                   | 3,933,887.91            |
| Rimborso di quote a capitalizzazione                      | -510,957,303.72         |
| Rimborso di quote a distribuzione                         | -21,066,229.28          |
| Incremento del patrimonio netto                           | <b>128,096,150.80</b>   |
| Patrimonio netto a inizio anno                            | <b>1,145,661,750.57</b> |
| Patrimonio netto a fine anno                              | <b>1,273,757,901.37</b> |

*NEF*  
**- Azionario Globale**

## Relazione del gestore degli investimenti

### **Mercati azionari**

I mercati azionari hanno iniziato positivamente a seguito del trend positivo degli ultimi mesi del 2012. La politica monetaria non convenzionale adottata dalle banche centrali in tutto il mondo ha contribuito alle performance positive del mercato azionario. Occorre inoltre focalizzarsi sulla 'Abeconomia', cioè la politica (non solo monetaria) adottata dal Primo Ministro giapponese, Shinzo Abe. L'indice Nikkei 225 è aumentato del 74% nei sei mesi successivi alla sua elezione. Il secondo trimestre è stato notevolmente influenzato dal riacutizzarsi di problemi nell'Eurozona, dove possiamo vedere tendenze variabili: nei paesi del Nord Europa è proseguita una leggera ripresa (guidata dal Regno Unito, dove il mercato immobiliare ha registrato performance eccezionali), mentre il Sud ha subito un forte impatto dalla crisi di Cipro. Questa duplice e contrastante situazione ha influenzato le aspettative degli investitori relative alla crescita dei principali indici azionari europei.

Il terzo trimestre, invece, ha fortemente risentito dell'annuncio clamoroso fatto dalla Fed in merito alla fine del quantitative easing. Questo evento ha causato un rialzo dei tassi che, insieme alla vulnerabilità delle notizie economiche provenienti dai mercati emergenti (collegate principalmente alla 'crescita cinese'), ha determinato a giugno un ribasso del 6,6% dell'indice MSCI EM. Tuttavia, nel terzo trimestre abbiamo visto un ritorno di fiducia da parte degli investitori; pertanto, i mercati azionari hanno ripreso la loro crescita, come nel periodo pre-crisi.

L'ultimo trimestre, invece, è stato influenzato dalla scelta della Fed di rinviare il 'tapering', che ha determinato reazioni positive dei mercati. I macrodati dell'Eurozona hanno evidenziato un rilancio dell'economia dell'UE, con una rapida ripresa del mercato azionario (Eurostoxx +4%, considerando solo le variazioni di settembre), caratterizzato da opportunità realmente favorevoli. Il trend positivo è proseguito fino alla fine del 2013, sotto la spinta della svalutazione dello Yen e, inoltre, delle performance eccezionali registrate dal mercato azionario statunitense (alti rendimenti del Mid-Cap USA). L'indice (in EUR) MSCI World (RI) ha realizzato una performance positiva pari a +16,81%. Le strategie valutarie, tuttavia, non hanno potuto trarne il massimo beneficio a fronte del loro profilo difensivo. Nef Azionario Globale ha mostrato un rendimento positivo pari a +14,44%.

### **Analisi dei risultati**

A seguito della propria caratteristica difensiva, il fondo ha registrato una performance inferiore al proprio benchmark anche nel 2013. Inoltre, l'allocazione dell'indice rappresentava solo il 93% del fondo, mentre la sua quota è aumentata durante lo scorso anno.

Anche il sottoinvestimento in Giappone ha contribuito alla underperformance del settore.

La selezione dei titoli ha dato risultati molto positivi anche quest'anno: i settori finanziario, IT e Health Care hanno contribuito positivamente alle performance generali.

## Relazione del gestore degli investimenti (segue)

### Prospettive

Il 2014 sarà particolarmente influenzato dal tapering che potrebbe determinare il successo o l'insuccesso nei mercati finanziari. È molto importante tener presente il suo impatto sui mercati di capitali, tassi di interesse, costo del capitale e apprezzamento del dollaro. Dopo le recenti mosse della FED e della BCE si prevede che la politica monetaria resterà espansionistica, con tassi di interesse inferiori sia nell'EUZ sia negli USA. Questa è l'unica via da seguire per ristabilire un approccio più normale alla politica monetaria.

Nel 2014 è prevista un'accelerazione della crescita USA al 2,8%, mentre nell'Eurozona il PIL dovrebbe aumentare dello 0,7%, grazie alla ripresa economica dell'Europa meridionale (riduzione dei deficit delle partite correnti e crescita delle esportazioni). La stessa situazione è imminente in Giappone (terzo pilastro della Abeconomia). I mercati emergenti resteranno probabilmente il motore dell'economia globale anche il prossimo anno, ma i mercati sviluppati dovrebbero ridurre il gap di crescita nei prossimi anni. Occorre focalizzarsi sul programma di riforme della Cina, che cambierà il modello di crescita dall'economia orientata alle esportazioni e agli investimenti a un'economia guidata da beni di consumo. Nel 2014 la crescita non dovrebbe scendere al di sotto del 7,5%.

Le prospettive globali mostrano una tendenza positiva: è probabile che i rendimenti reali su investimenti privi di rischio resteranno bassi, mentre dovrebbe aumentare la domanda di classi di attività con livelli più elevati di rendimento/rischio. Nel 2014 i mercati azionari registrano una tendenza al rialzo e il miglioramento di molti indicatori denota una performance positiva dei ricavi negli USA, Giappone e nell'Eurozona. In quest'ultima prevediamo un aumento dei ricavi del settore finanziario e una crescita trainata dal consolidamento del budget. Nei mercati emergenti, invece, si prevede per le società una crescita media degli utili del 13%, con conseguente valutazione favorevole delle loro azioni, sebbene la volatilità resterà alta. L'aumento più forte degli utili è previsto tuttavia per le società giapponesi, a seguito della svalutazione dello Yen.

Per quanto concerne le industrie, è opportuno focalizzarsi su settori economicamente sensibili, quali i beni di consumo ciclici, i servizi industriali e finanziari. Inoltre, dovrebbero essere privilegiate le piccole capitalizzazioni rispetto alle grandi, a causa del vantaggio determinato dalla maggiore crescita economica. Anche se il tapering potrebbe determinare prezzi più bassi nei mercati azionari e obbligazionari, l'aumento moderato del tasso di interesse non dovrebbe avere un impatto significativo sui mercati azionari.

Lussemburgo, 31 dicembre 2013

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

# NEF - Azionario Globale

## Rendiconti finanziari al 31/12/13

Prospetto del patrimonio netto al 31/12/13

*In EUR*

|  |           |  |                      |
|--|-----------|--|----------------------|
| <b>Asset</b>   |           |  | <b>39,847,734.50</b> |
| Portafoglio titoli al valore di mercato                            | Nota 2    |  | 38,306,530.01        |
| <i>Prezzo di costo</i>   |           |  | 34,494,477.25        |
| <i>Utile non realizzato dal portafoglio titoli</i>                 |           |  | 3,812,052.76         |
| Depositi bancari e liquidità                                       |           |  | 1,144,140.58         |
| Crediti da sottoscrizioni  |           |  | 64,622.93            |
| Dividendi da ricevere  |           |  | 22,549.31            |
| Plusvalenze nette non realizzate sui contratti a termine su divise | Nota 2, 6 |  | 5,739.64             |
| Plusvalenze nette non realizzate sui future finanziari             | Nota 2, 7 |  | 34,894.97            |
| Crediti su spot exchange   |           |  | 264,966.94           |
| Altri asset  |           |  | 4,290.12             |
| <b>Passività</b>   |           |  | <b>412,031.22</b>    |
| Scoperti bancari   |           |  | 6,909.89             |
| Taxe d'abonnement da pagare  | Nota 4    |  | 4,749.38             |
| Debiti da riscatti   |           |  | 68,379.75            |
| Commissioni di gestione e di consulenza maturate                   | Nota 5    |  | 60,319.19            |
| Commissioni di banca depositaria e del sub-depositaria maturate    | Nota 11   |  | 2,333.11             |
| Spese amministrative maturate                                      |           |  | 2,313.29             |
| Spese maturate per servizi professionali                           |           |  | 1,666.20             |
| Debiti su spot exchange  |           |  | 264,872.08           |
| Altre passività  |           |  | 488.33               |
| <b>Valore patrimonio netto</b>                                     |           |  | <b>39,435,703.28</b> |

Variazioni del numero di quote in circolazione dall'01/01/13 al 31/12/13

|                                 | <b>Quote in circolazione<br/>all'01/01/13</b> | <b>Quote emesse</b> | <b>Quote rimborsate</b> | <b>Quote in<br/>circolazione al<br/>31/12/13</b> |
|---------------------------------|---|---------------------|-------------------------|--|
| Azionario Globale - Categoria I |   |                     |                         |  |
| Quote a capitalizzazione        | 83,802.558                                    | 353,126.380         | 194,566.267             | 242,362.671                                      |
| Azionario Globale - Categoria R |   |                     |                         |  |
| Quote a capitalizzazione        | 5,626,250.186                                 | 1,800,870.351       | 1,565,606.104           | 5,861,514.433                                    |

## NEF - Azionario Globale

### Dati salienti relativi agli ultimi 3 anni

|  | <i>Esercizio terminato il:</i> | <b>31/12/13</b> | <b>31/12/12</b> | <b>31/12/11</b> |
|--|--------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Totale patrimonio netto                | EUR                            | 39,435,703.28   | 32,078,262.97   | 30,002,123.74   |
| <b>Azionario Globale - Categoria I</b> | EUR                            |                 | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>        |                                |                 |                 |                 |
| Numero di quote                        |                                | 242,362.671     | 83,802.558      | 51,401.761      |
| Valore patrimoniale netto per quota    |                                | 7.43            | 6.41            | 5.82            |
| <b>Azionario Globale - Categoria R</b> | EUR                            |                 | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>        |                                |                 |                 |                 |
| Numero di quote                        |                                | 5,861,514.433   | 5,626,250.186   | 5,772,885.847   |
| Valore patrimoniale netto per quota    |                                | 6.42            | 5.61            | 5.15            |

# NEF - Azionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/13

In EUR

| Quantità/<br>Nominale   | Denominazione                       | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato    | % del<br>patrimonio<br>netto |
|---|-------------------------------------|-------------------------|----------------------|------------------------------|
| Titoli trasferibili ammessi alla quotazione ufficiale in una borsa valori e/o negoziati in un altro mercato regolamentato |                                     |                         | 38,306,530.01        | 97.14%                       |
| <b>Azioni</b>   |                                     |                         | <b>38,306,530.01</b> | <b>97.14%</b>                |
| <i>Canada</i>   |                                     |                         | <i>741,400.39</i>    | <i>1.88%</i>                 |
| 12,200  | BANK OF NOVA SCOTIA                 | CAD                     | 550,667.30           | 1.40%                        |
| 8,000   | POTASH CORP OF SASKATCHEWAN INC     | USD                     | 190,733.09           | 0.48%                        |
| <i>Francia</i>  |                                     |                         | <i>1,180,025.00</i>  | <i>2.99%</i>                 |
| 5,500   | BNP PARIBAS SA                      | EUR                     | 310,640.00           | 0.79%                        |
| 3,000   | LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SA | EUR                     | 396,600.00           | 1.01%                        |
| 2,580   | UNIBAIL-RODAMCO SE                  | EUR                     | 472,785.00           | 1.19%                        |
| <i>Germania</i>   |                                     |                         | <i>2,897,722.00</i>  | <i>7.35%</i>                 |
| 6,900   | ALLIANZ SE REG SHS                  | EUR                     | 899,415.00           | 2.29%                        |
| 5,100   | BASF - NAMEN AKT                    | EUR                     | 395,199.00           | 1.00%                        |
| 5,500   | BAYER AG REG SHS                    | EUR                     | 560,725.00           | 1.42%                        |
| 3,520   | CONTINENTAL AG                      | EUR                     | 561,088.00           | 1.42%                        |
| 950   | LINDE AG                            | EUR                     | 144,447.50           | 0.37%                        |
| 1,650   | VOLKSWAGEN VORZ.AKT                 | EUR                     | 336,847.50           | 0.85%                        |
| <i>Hong Kong</i>  |                                     |                         | <i>1,322,384.62</i>  | <i>3.35%</i>                 |
| 90,000  | AIA GROUP LTD                       | HKD                     | 328,467.15           | 0.83%                        |
| 80,022  | CHINA MOBILE LTD                    | HKD                     | 603,622.31           | 1.53%                        |
| 160,000   | SJM HOLDINGS LTD                    | HKD                     | 390,295.16           | 0.99%                        |
| <i>Giappone</i>   |                                     |                         | <i>2,199,890.15</i>  | <i>5.58%</i>                 |
| 30,200  | ASICS CORP KOBE                     | JPY                     | 374,578.50           | 0.95%                        |
| 1,650   | FANUC CORP SHS                      | JPY                     | 219,475.54           | 0.56%                        |
| 7,500   | JAPAN TOBACCO                       | JPY                     | 177,238.81           | 0.45%                        |
| 27,800  | KOMATSU LTD                         | JPY                     | 410,507.19           | 1.04%                        |
| 5,300   | MAKITA CORP                         | JPY                     | 202,155.89           | 0.51%                        |
| 34,000  | NTT DOCOMO INC                      | JPY                     | 405,265.34           | 1.03%                        |
| 38,000  | RAKUTEN                             | JPY                     | 410,668.88           | 1.04%                        |
| <i>Russia</i>   |                                     |                         | <i>368,646.22</i>    | <i>0.93%</i>                 |
| 41,000  | SBERBANK ADR 4 SHS                  | USD                     | 368,646.22           | 0.93%                        |
| <i>Corea del Sud</i>  |                                     |                         | <i>1,299,958.65</i>  | <i>3.30%</i>                 |
| 1,375   | SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD          | KRW                     | 1,299,958.65         | 3.30%                        |
| <i>Svizzera</i>   |                                     |                         | <i>2,974,994.30</i>  | <i>7.55%</i>                 |
| 27,230  | NESTLE SA REG SHS                   | CHF                     | 1,448,451.45         | 3.67%                        |
| 7,520   | ROCHE HOLDING AG GENUSSSCHEIN       | CHF                     | 1,526,542.85         | 3.88%                        |
| <i>Olanda</i>   |                                     |                         | <i>1,976,178.43</i>  | <i>5.01%</i>                 |
| 90,000  | ING GROEP NV                        | EUR                     | 902,700.00           | 2.29%                        |
| 3,500   | LYONDELLBASELL -A-                  | USD                     | 201,635.12           | 0.51%                        |
| 6,000   | NIELSEN HOLDINGS BV                 | USD                     | 198,738.31           | 0.50%                        |
| 26,140  | ROYAL DUTCH SHELL PLC               | EUR                     | 673,105.00           | 1.71%                        |
| <i>Regno Unito</i>  |                                     |                         | <i>2,584,818.77</i>  | <i>6.55%</i>                 |
| 5,000   | AON                                 | USD                     | 301,827.28           | 0.77%                        |
| 20,000  | BG GROUP PLC                        | GBP                     | 311,502.94           | 0.79%                        |
| 7,200   | CRODA INT'L PLC                     | GBP                     | 211,586.90           | 0.54%                        |
| 7,020   | NEXT PLC                            | GBP                     | 459,327.10           | 1.16%                        |
| 174,000   | OLD MUTUAL PLC                      | GBP                     | 397,589.06           | 1.01%                        |
| 8,700   | RECKITT BENCKISER GROUP PLC         | GBP                     | 499,543.00           | 1.26%                        |
| 100,000   | TESCO PLC                           | GBP                     | 403,442.49           | 1.02%                        |
| <i>Stati Uniti d'America</i>  |                                     |                         | <i>20,760,511.48</i> | <i>52.65%</i>                |
| 8,300   | AETNA INC                           | USD                     | 410,155.17           | 1.04%                        |
| 2,750   | ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP          | USD                     | 518,553.77           | 1.31%                        |
| 6,950   | AMGEN INC                           | USD                     | 582,013.99           | 1.48%                        |
| 5,200   | ANADARKO PETROLEUM CORP             | USD                     | 298,214.78           | 0.76%                        |
| 1,200   | AUTOZONE INC                        | USD                     | 417,080.70           | 1.06%                        |
| 2,000   | BARD INC                            | USD                     | 193,807.56           | 0.49%                        |
| 6,700   | BAXTER INTERNATIONAL INC            | USD                     | 336,433.18           | 0.85%                        |
| 6,007   | CELGENE CORP                        | USD                     | 736,032.82           | 1.87%                        |
| 2,750   | CF INDUSTRIES HOLDINGS INC          | USD                     | 462,261.62           | 1.17%                        |
| 3,600   | CHEVRON CORP                        | USD                     | 324,289.75           | 0.82%                        |
| 9,100   | COLGATE-PALMOLIVE CO                | USD                     | 431,740.27           | 1.09%                        |
| 4,500   | COOPER COMPANIES INC                | USD                     | 407,842.07           | 1.03%                        |
| 3,500   | CUMMINS INC                         | USD                     | 355,126.53           | 0.90%                        |
| 8,000   | CVS CAREMARK CORP                   | USD                     | 415,227.32           | 1.05%                        |
| 6,150   | DEERE & CO                          | USD                     | 405,005.44           | 1.03%                        |

## NEF - Azionario Globale

## Portafoglio titoli al 31/12/13

*In EUR*

| Quantità/<br>Nominale            | Denominazione                       | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato    | % del<br>patrimonio<br>netto |
|----------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|----------------------|------------------------------|
| 6,000                            | DOVER CORP                          | USD                     | 419,316.95           | 1.06%                        |
| 15,800                           | EBAY                                | USD                     | 618,778.91           | 1.57%                        |
| 13,500                           | FIDELITY NATIONAL FINANCL-A SHS -A- | USD                     | 318,533.83           | 0.81%                        |
| 14,700                           | GILEAD SCIENCES INC                 | USD                     | 800,287.14           | 2.03%                        |
| 1,875                            | GOOGLE INC                          | USD                     | 1,508,402.22         | 3.83%                        |
| 13,300                           | HALLIBURTON                         | USD                     | 486,056.12           | 1.23%                        |
| 23,100                           | JPMORGAN CHASE CO                   | USD                     | 970,665.65           | 2.46%                        |
| 11,000                           | MCDONALD'S CORP                     | USD                     | 773,772.75           | 1.96%                        |
| 37,000                           | MICROSOFT CORP                      | USD                     | 1,000,456.82         | 2.54%                        |
| 5,700                            | MOODY S CORP                        | USD                     | 323,458.78           | 0.82%                        |
| 6,500                            | NATIONAL OILWELL VARCO INC          | USD                     | 370,836.05           | 0.94%                        |
| 5,400                            | OCCIDENTAL PETROLEUM CORP           | USD                     | 370,219.71           | 0.94%                        |
| 16,300                           | ORACLE CORP                         | USD                     | 449,015.30           | 1.14%                        |
| 10,725                           | PHILIP MORRIS INTERNATIONAL INC     | USD                     | 673,471.83           | 1.71%                        |
| 7,200                            | PNC FINANCIAL SERVICES GROUP INC    | USD                     | 404,663.91           | 1.03%                        |
| 2,200                            | PRAXAIR INC                         | USD                     | 207,397.58           | 0.53%                        |
| 3,750                            | QUALCOMM INC                        | USD                     | 200,048.94           | 0.51%                        |
| 2,000                            | ROPER INDUSTRIES INC                | USD                     | 200,942.64           | 0.51%                        |
| 9,800                            | TJX COS INC                         | USD                     | 449,957.22           | 1.14%                        |
| 3,400                            | UNION PACIFIC CORP                  | USD                     | 409,375.68           | 1.04%                        |
| 13,050                           | UNITED TECHNOLOGIES CORP            | USD                     | 1,066,729.39         | 2.70%                        |
| 2,600                            | VISA INC -A-                        | USD                     | 416,478.86           | 1.06%                        |
| 13,365                           | WAL-MART STORES INC                 | USD                     | 762,011.42           | 1.93%                        |
| 7,770                            | WALT DISNEY CO                      | USD                     | 429,488.14           | 1.09%                        |
| 25,350                           | WELLS FARGO AND CO                  | USD                     | 836,360.67           | 2.12%                        |
| <b>Totale portafoglio titoli</b> |                                     |                         | <b>38,306,530.01</b> | <b>97.14%</b>                |

# NEF - Azionario Globale

Prospetto del conto economico e delle variazioni intervenute nel patrimonio netto dall'01/01/13 al 31/12/13

In EUR

|  |            |                      |
|--|------------|----------------------|
| Reddito  |            | <b>626,695.58</b>    |
| Dividendi netti  | Nota 2     | 595,541.54           |
| Interessi bancari su conti correnti                              | Nota 2     | 2,747.79             |
| Interessi bancari su depositi a termine                          | Nota 2     | 23.77                |
| Reddito su prestito di titoli                                    | Nota 2, 12 | 28,382.48            |
| Spese  |            | <b>918,004.22</b>    |
| Commissioni di gestione e di consulenza                          | Nota 5     | 676,784.99           |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria               | Nota 11    | 26,101.87            |
| Taxe d'abonnement  | Nota 4     | 17,747.88            |
| Spese amministrative   |            | 28,379.98            |
| Spese di domiciliazione  |            | 256.93               |
| Spese per servizi professionali                                  |            | 2,148.46             |
| Interessi bancari su scoperti                                    |            | 458.55               |
| Spese legali   |            | 1,453.72             |
| Spese di transazione   | Nota 2     | 54,917.03            |
| Commissioni di stampa e pubblicazione                            |            | 1,212.00             |
| Oneri bancari  |            | 1,010.06             |
| Commissioni di banca corrispondente                              | Nota 2     | 88,026.11            |
| Altre spese  |            | 19,506.64            |
| Perdita netta da investimenti                                    |            | <b>-291,308.64</b>   |
| Reddito netto/perdita netta realizzati su:                       |            |                      |
| - vendite titoli di investimento                                 | Nota 2     | 3,385,471.96         |
| - contratti a termine su divise                                  | Nota 2     | -472,412.86          |
| - future finanziari  | Nota 2     | 554,204.17           |
| - cambio estero  | Nota 2     | -349,844.13          |
| Utile netto realizzato   |            | <b>2,826,110.50</b>  |
| Movimento di plusvalenze/(minusvalenze) nette non realizzate su: |            |                      |
| - investimenti   |            | 2,167,904.01         |
| - contratti a termine su divise                                  | Nota 2     | -21,013.29           |
| - future finanziari  | Nota 2     | -26,012.39           |
| Incremento del patrimonio netto per effetto di operazioni        |            | <b>4,946,988.83</b>  |
| Sottoscrizione di quote a capitalizzazione                       |            | 13,286,875.69        |
| <i>Azionario Globale - Categoria I</i>                           |            | 2,411,111.65         |
| <i>Azionario Globale - Categoria R</i>                           |            | 10,875,764.04        |
| Rimborso di quote a capitalizzazione                             |            | -10,876,424.21       |
| <i>Azionario Globale - Categoria I</i>                           |            | -1,415,523.48        |
| <i>Azionario Globale - Categoria R</i>                           |            | -9,460,900.73        |
| Incremento del patrimonio netto                                  |            | <b>7,357,440.31</b>  |
| Patrimonio netto a inizio anno                                   |            | <b>32,078,262.97</b> |
| Patrimonio netto a fine anno                                     |            | <b>39,435,703.28</b> |

*NEF*  
**- Azionario Euro**

## Relazione del gestore degli investimenti

### **Mercato**

Il 2013 è stato positivo per le azioni europee sotto vari aspetti: l'incertezza provocata dalla crisi dell'Eurozona è andata gradualmente svanendo come evidenziato dai rendimenti obbligazionari periferici significativamente più bassi, mentre gli indicatori principali segnalavano una ripresa dell'economia interna. Durante il 4° trimestre del 2013 la fiducia e il sentiment degli investitori sono migliorati ulteriormente e l'annuncio di dicembre del tapering statunitense è stato accolto con una reazione positiva e considerato una conferma delle prospettive di una crescita economica più forte. In generale, le performance delle società europee esposte a livello nazionale erano positive, mentre le società esposte sui mercati emergenti procedevano a rilento. Paesi periferici come la Grecia e l'Irlanda hanno registrato una outperformance rispetto a Germania e Francia, tornando rispettivamente al 45% e al 35%. Nell'ultimo trimestre, i dati economici dell'Europa sono rimasti ampiamente positivi e Mario Draghi nella sua dichiarazione ha affermato che la 'situazione nell'area Euro è migliorata'. La BCE continua a essere proattiva e al fine di scongiurare i timori sul calo dell'inflazione, il tasso di interesse di benchmark è stato ridotto dello 0,25%. Nel mese di ottobre si è rilevata una ripresa periferica dai forti rendimenti per i titoli tedeschi a novembre, e l'ulteriore acquisto di titoli azionari europei è stato evidenziato dai selettori di fondi internazionali per tutto il trimestre.

### **Performance & Attribution**

Nel 2013 il comparto ha evidenziato una outperformance del 6,5% con un rendimento del 27,15% per la Classe R rispetto al 23,4% dell'Indice MSCI EMU. La selezione dei titoli e l'allocatione settoriale hanno prodotto nel periodo forti rendimenti relativi. A livello settoriale, i principali apporti includevano la sovrapponderazione del settore dei media, trasporti, beni strumentali e la sottoponderazione di settori di mercato più deboli, quali energia, utility e food & beverage. A livello azionario, gli apporti più significativi nel periodo includevano i titoli legati ai media di Kabel Deutschland, la società tedesca di trasmissioni via cavo oggetto di un'acquisizione da parte di Vodafone e delle società del settore media Publicis e Reed Elsevier. Inoltre, nell'ambito dei beni di consumo voluttuari, la società Continental, produttrice di componenti per auto, ha realizzato la migliore performance nel mercato dei titoli nell'arco dell'anno con un aumento dell'85% del prezzo delle sue azioni. Nel corso dell'anno i settori finanziari hanno conseguito un aumento del 30% e diverse partecipazioni in comparti difensivi sono state premiate, incluse ING, KBG, Commerzbank e la compagnia di assicurazioni AXA. Tuttavia, sia il gruppo bancario spagnolo BBVA sia la banca italiana Unicredit non possono essere sottovalutati, poiché i titoli azionari di entrambe hanno avuto una buona performance nella fase di recupero periferico. Nell'ambito dei trasporti Airbus e Ryanair hanno avuto performance di rilievo. Airbus ha registrato una outperformance, considerate le prospettive positive di introiti, crescita e chiarimento della struttura della proprietà e la trattativa interrotta con BAE Systems all'inizio dell'anno ha migliorato la percezione degli investitori. Ryanair è stato un titolo volatile, con un profit warning nel corso dell'anno, ma la compagnia ha adottato iniziative positive per affrontare efficacemente capacità e prezzi. Questo, associato a un nuovo tipo di approccio con i clienti, ha dato ulteriore conferma del desiderio delle società di generare rendimenti interessanti per gli azionisti. Altrove, evitando società di utility, E.ON e RWE hanno avuto un impatto positivo su rendimenti relativi. I settori che hanno influito negativamente sono stati soprattutto quello dell'energia, dei materiali e i beni di consumo di prima necessità che non hanno retto il passo con il mercato in crescita. In particolare, i titoli dei beni di consumo di prima necessità sono stati soggetti a correzioni al ribasso delle stime dei ricavi, conseguentemente al calo della domanda, all'impatto del tasso di cambio e alla maggiore competitività nei mercati emergenti. Mentre è risultata utile una sottoponderazione nel settore dei beni di consumo di prima necessità, questa è stata bilanciata dalla debole performance di L'Oréal, Ahold e Imperial Tobacco.

### **Transazioni e posizionamento**

L'anno è iniziato con un quadro positivo di crescita degli utili, delle valutazioni e delle prospettive economiche globali. Ciò ha dato adito a un aumento delle preoccupazioni dei mercati emergenti, con conseguente riduzione di partecipazioni con crescente affidamento sui ricavi dei mercati emergenti attraverso una riduzione delle partecipazioni principalmente nell'ambito dei beni di consumo primari e in quello dei beni di consumo discrezionali. Abbiamo assistito a un'ulteriore volatilità del mercato durante l'estate in occasione dell'annuncio del tapering statunitense e della conseguente vendita immediata nei mercati emergenti. Durante questo periodo abbiamo continuato a contribuire ai giochi interni europei e alla ripresa, con l'acquisto di infrastrutture europee, quali il gestore francese delle autostrade a pedaggio Vinci e la società tedesca di telecomunicazioni Deutsche Telekom. Nell'ultima parte dell'anno è stata effettuata la vendita di BBVA a seguito dei crescenti timori per l'economia turca e dell'aumentata esposizione al rischio di IT con l'acquisto di Cap Gemini. A fine anno, il fondo veniva sovrappesato nel settore di beni di consumo ciclici, prodotti industriali, telecomunicazioni, sanitari e informatica e sottopesato nel settore di materiali, utility, beni di consumo di prima necessità, energia e finanziari.

## **Relazione del gestore degli investimenti (segue)**

### **Prospettive**

Le prospettive per i titoli europei restano positive per il 2014. Le condizioni economiche mostrano segnali di miglioramento, come evidenziato dai principali indicatori macroeconomici, mentre l'Eurozona ha superato il picco delle misure di austerità. Le incertezze politiche si sono attenuate, il che si è tradotto in una compressione del premio al rischio europeo richiesto dagli investitori. Per il 2014 si prevede un momentum positivo degli utili, considerata la ripresa delle condizioni economiche associata a livelli di valutazione favorevoli. Restano diversi rischi, tra cui il prossimo stress test delle banche, l'abbandono del quantitative easing negli USA e un ulteriore rallentamento dei mercati emergenti. Manteniamo una posizione cauta sulle prospettive dei mercati emergenti e delle società europee con significativa esposizione nei confronti di questi mercati, in particolare per quanto concerne i beni di consumo di prima necessità. Restiamo focalizzati sulle società in grado di avvalersi del miglioramento in corso delle economie dei mercati sviluppati, ad es. dei settori finanziari e automobilistici. La nostra ricerca è inoltre rivolta attivamente verso società con una prospettiva di ristrutturazione su base specifica delle società, ma anche come parte di un consolidamento più ampio dell'industria. I paesi periferici continuano a offrire interessanti opportunità di investimento e sarà utile un'ulteriore compressione del premio di rischio assegnato a tali paesi.

Lussemburgo, 31 dicembre 2013

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

NEF - Azionario Euro  
**Rendiconti finanziari al 31/12/13**

Prospetto del patrimonio netto al 31/12/13

*In EUR*

|  |         |                       |
|--|---------|-----------------------|
| <b>Asset</b>                                       |         | <b>156,255,600.38</b> |
| Portafoglio titoli al valore di mercato            | Nota 2  | 154,801,191.89        |
| <i>Prezzo di costo</i>                             |         | <i>127,506,763.81</i> |
| <i>Utile non realizzato dal portafoglio titoli</i> |         | <i>27,294,428.08</i>  |
| Depositi bancari e liquidità                       |         | 303,153.38            |
| Crediti verso intermediari                         |         | 461,294.73            |
| Crediti da sottoscrizioni                          |         | 614,049.53            |
| Dividendi da ricevere                              |         | 72,130.32             |
| Altri asset  |         | 3,780.53              |
| <b>Passività</b>                                   |         | <b>1,230,491.40</b>   |
| Debiti verso intermediari                          |         | 585,808.86            |
| Taxe d'abonnement da pagare                        | Nota 4  | 18,279.65             |
| Debiti da riscatti                                 |         | 402,459.13            |
| Commissioni di gestione e di consulenza maturate   | Nota 5  | 203,013.02            |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria | Nota 11 | 5,070.67              |
| Spese amministrative maturate                      |         | 8,742.52              |
| Spese maturate per servizi professionali           |         | 5,930.06              |
| Altre passività                                    |         | 1,187.49              |
| <b>Valore patrimonio netto</b>                     |         | <b>155,025,108.98</b> |

Variazioni del numero di quote in circolazione dall'01/01/13 al 31/12/13

|                              | <b>Quote in<br/>circolazione<br/>all'01/01/13</b> | <b>Quote emesse</b> | <b>Quote rimborsate</b> | <b>Quote in<br/>circolazione al<br/>31/12/13</b> |
|------------------------------|---|---------------------|-------------------------|--|
| Azionario Euro - Categoria I |   |                     |                         |  |
| Quote a capitalizzazione     | 522,312.020                                       | 965,711.374         | 758,652.450             | 729,370.944                                      |
| Azionario Euro - Category R  |   |                     |                         |  |
| Quote a capitalizzazione     | 10,613,932.508                                    | 4,591,394.233       | 4,262,828.737           | 10,942,498.004                                   |

## NEF - Azionario Euro

Dati salienti relativi agli ultimi 3 anni

|                                     | <i>Esercizio terminato il:</i> | <b>31/12/13</b> | <b>31/12/12</b> | <b>31/12/11</b> |
|-------------------------------------|--------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Totale patrimonio netto             | EUR                            | 155,025,108.98  | 116,013,614.01  | 94,079,606.40   |
| <b>Azionario Euro - Categoria I</b> |                                | EUR             | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>     |                                |                 |                 |                 |
| Numero di quote                     |                                | 729,370.944     | 522,312.020     | 329,255.752     |
| Valore patrimoniale netto per quota |                                | 15.06           | 11.72           | 9.00            |
| <b>Azionario Euro - Categoria R</b> |                                | EUR             | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>     |                                |                 |                 |                 |
| Numero di quote                     |                                | 10,942,498.004  | 10,613,932.508  | 11,338,966.892  |
| Valore patrimoniale netto per quota |                                | 13.16           | 10.35           | 8.04            |

## NEF - Azionario Euro

## Portafoglio titoli al 31/12/13

In EUR

| Quantità/<br>Nominale  | Denominazione               | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato     | % del<br>patrimonio<br>o netto |
|--|-----------------------------|-------------------------|-----------------------|--------------------------------|
| Titoli trasferibili ammessi alla quotazione ufficiale in una borsa valori e/o negoziati in<br>un altro mercato regolamentato |                             |                         | 154,801,191.89        | 99.86%                         |
| <b>Azioni</b>  |                             |                         | <b>154,801,181.77</b> | <b>99.86%</b>                  |
|  | <i>Belgio</i>               |                         | 2,826,780.00          | 1.82%                          |
| 68,528   | KBC GROUPE SA               | EUR                     | 2,826,780.00          | 1.82%                          |
|  | <i>Finlandia</i>            |                         | 4,482,786.38          | 2.89%                          |
| 85,421   | KONE -B-                    | EUR                     | 2,801,808.80          | 1.81%                          |
| 65,003   | KONECRANES OYJ              | EUR                     | 1,680,977.58          | 1.08%                          |
|  | <i>Francia</i>              |                         | 54,497,214.03         | 35.16%                         |
| 528,270  | ALCATEL-LUCENT SA           | EUR                     | 1,721,103.66          | 1.11%                          |
| 294,555  | AXA SA                      | EUR                     | 5,952,956.55          | 3.83%                          |
| 93,564   | BNP PARIBAS SA              | EUR                     | 5,300,400.60          | 3.42%                          |
| 107,773  | BUREAU VERITAS SA           | EUR                     | 2,289,637.39          | 1.48%                          |
| 67,862   | CAP GEMINI SA               | EUR                     | 3,334,060.06          | 2.15%                          |
| 55,589   | EIFFAGE                     | EUR                     | 2,326,399.65          | 1.50%                          |
| 13,424   | KERING                      | EUR                     | 2,062,597.60          | 1.33%                          |
| 72,262   | LEGRAND SA                  | EUR                     | 2,894,815.72          | 1.87%                          |
| 24,873   | L'OREAL SA                  | EUR                     | 3,176,282.10          | 2.05%                          |
| 7,454  | NUMERICABLE GROUP SA        | EUR                     | 196,785.60            | 0.13%                          |
| 55,696   | PUBLICIS GROUPE             | EUR                     | 3,704,340.96          | 2.39%                          |
| 45,391   | RENAULT SA                  | EUR                     | 2,653,103.95          | 1.71%                          |
| 120,137  | REXEL SA                    | EUR                     | 2,291,613.28          | 1.48%                          |
| 32,025   | SANOFI                      | EUR                     | 2,469,768.00          | 1.59%                          |
| 111,087  | SOCIETE GENERALE SA         | EUR                     | 4,690,093.14          | 3.03%                          |
| 89,985   | VINCI SA                    | EUR                     | 4,294,084.20          | 2.77%                          |
| 268,294  | VIVENDI SA                  | EUR                     | 5,139,171.57          | 3.32%                          |
|  | <i>Germania</i>             |                         | 48,720,188.67         | 31.43%                         |
| 41,382   | ALLIANZ SE REG SHS          | EUR                     | 5,394,143.70          | 3.48%                          |
| 65,669   | BAYER AG REG SHS            | EUR                     | 6,694,954.55          | 4.31%                          |
| 221,581  | COMMERZBK                   | EUR                     | 2,594,713.51          | 1.67%                          |
| 33,418   | CONTINENTAL AG              | EUR                     | 5,326,829.20          | 3.44%                          |
| 211,011  | DEUTSCHE POST AG REG SHS    | EUR                     | 5,591,791.50          | 3.61%                          |
| 403,143  | DEUTSCHE TELEKOM AG REG SHS | EUR                     | 5,011,067.49          | 3.23%                          |
| 21,304   | MERCK KGAA                  | EUR                     | 2,774,846.00          | 1.79%                          |
| 91,941   | PROSIEBENSAT.1 NAMEN-AKT    | EUR                     | 3,309,876.00          | 2.14%                          |
| 72,542   | SAP AG                      | EUR                     | 4,520,092.02          | 2.92%                          |
| 215,340  | TELEFONICA NAMEN AKT        | EUR                     | 1,292,040.00          | 0.83%                          |
| 30,418   | VOLKSWAGEN VORZ.AKT         | EUR                     | 6,209,834.70          | 4.01%                          |
|  | <i>Irlanda</i>              |                         | 2,460,740.12          | 1.59%                          |
| 243,601  | RYANAIR HOLDING ORD.        | EUR                     | 1,522,506.25          | 0.98%                          |
| 149,758  | RYANAIR HOLDING ORD.        | EUR                     | 938,233.87            | 0.61%                          |
|  | <i>Italia</i>               |                         | 18,770,792.86         | 12.11%                         |
| 253,980  | ATLANTIA SPA                | EUR                     | 4,142,413.80          | 2.67%                          |
| 79,432   | AZIMUT HOLDING SPA          | EUR                     | 1,575,136.56          | 1.02%                          |
| 260,159  | ENI SPA                     | EUR                     | 4,550,180.91          | 2.93%                          |
| 466,962  | INTESA SANPAOLO SPA         | EUR                     | 837,729.83            | 0.54%                          |
| 49,794   | LUXOTTICA GROUP SPA         | EUR                     | 1,939,476.30          | 1.25%                          |
| 143,001  | MONCLER SPA                 | EUR                     | 2,259,415.80          | 1.46%                          |
| 4,807,822  | TELECOM ITALIA SPA          | EUR                     | 3,466,439.66          | 2.24%                          |
|  | <i>Spagna</i>               |                         | 7,686,081.40          | 4.96%                          |
| 112,183  | GRIFOLS-SHS.A               | EUR                     | 3,900,042.00          | 2.52%                          |
| 31,603   | INDITEX SA REG SHS          | EUR                     | 3,786,039.40          | 2.44%                          |
|  | <i>Olanda</i>               |                         | 12,391,570.10         | 7.99%                          |
| 449,285  | ING GROEP NV                | EUR                     | 4,537,778.50          | 2.92%                          |
| 207,391  | KONINKLIJKE AHOLD NV        | EUR                     | 2,706,452.55          | 1.75%                          |
| 51,611   | RANDSTAD HOLDING            | EUR                     | 2,433,458.65          | 1.57%                          |
| 176,226  | REED ELSEVIER NV            | EUR                     | 2,713,880.40          | 1.75%                          |
|  | <i>Regno Unito</i>          |                         | 2,965,028.21          | 1.91%                          |
| 105,729  | IMPERIAL TOBACCO GROUP PLC  | GBP                     | 2,965,028.21          | 1.91%                          |
| <b>Garanzie, diritti</b>   |                             |                         | <b>10.12</b>          | <b>0.00%</b>                   |
|  | <i>Francia</i>              |                         | 10.12                 | 0.00%                          |
| 4  | GROUPE FNAC                 | 15.05.15 RIGHT<br>EUR   | 10.12                 | 0.00%                          |
| <b>Totale portafoglio titoli</b>   |                             |                         | <b>154,801,191.89</b> | <b>99.86%</b>                  |

## NEF - Azionario Euro

Prospetto del conto economico e delle variazioni intervenute nel patrimonio netto dall'01/01/13 al 31/12/13

In EUR

|  |            |                       |
|--|------------|-----------------------|
| Reddito  |            | <b>2,951,645.73</b>   |
| Dividendi netti  | Nota 2     | 2,546,635.90          |
| Interessi netti su obbligazioni                                  | Nota 2     | 8.06                  |
| Interessi bancari su conti correnti                              | Nota 2     | 52.86                 |
| Reddito su prestito di titoli                                    | Nota 2, 12 | 404,948.91            |
| Spese  |            | <b>3,426,494.53</b>   |
| Commissioni di gestione e di consulenza                          | Nota 5     | 2,178,966.72          |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria               | Nota 11    | 54,206.54             |
| Taxe d'abonnement  | Nota 4     | 63,796.20             |
| Spese amministrative   |            | 95,959.48             |
| Spese di domiciliazione  |            | 3,413.11              |
| Spese per servizi professionali                                  |            | 8,088.62              |
| Interessi bancari su scoperti                                    |            | 1,857.74              |
| Spese legali   |            | 5,507.65              |
| Spese di transazione   | Nota 2     | 625,400.24            |
| Commissioni di stampa e pubblicazione                            |            | 3,009.31              |
| Oneri bancari  |            | 1,205.34              |
| Commissioni di banca corrispondente                              | Nota 2     | 319,771.99            |
| Altre spese  |            | 65,311.59             |
| Perdita netta da investimenti                                    |            | <b>-474,848.80</b>    |
| Reddito netto/perdita netta realizzati su:                       |            |                       |
| - vendite titoli di investimento                                 | Nota 2     | 19,895,796.40         |
| - cambio estero  | Nota 2     | -37,445.18            |
| Utile netto realizzato   |            | <b>19,383,502.42</b>  |
| Movimento di plusvalenze/(minusvalenze) nette non realizzate su: |            |                       |
| - investimenti   |            | 12,821,549.07         |
| Incremento del patrimonio netto per effetto di operazioni        |            | <b>32,205,051.49</b>  |
| Sottoscrizione di quote a capitalizzazione                       |            | 66,252,612.80         |
| <i>Azionario Euro - Categoria I</i>                              |            | 12,890,632.42         |
| <i>Azionario Euro - Categoria R</i>                              |            | 53,361,980.38         |
| Rimborso di quote a capitalizzazione                             |            | -59,446,169.32        |
| <i>Azionario Euro - Categoria I</i>                              |            | -9,994,177.02         |
| <i>Azionario Euro - Categoria R</i>                              |            | -49,451,992.30        |
| Incremento del patrimonio netto                                  |            | <b>39,011,494.97</b>  |
| Patrimonio netto a inizio anno                                   |            | <b>116,013,614.01</b> |
| Patrimonio netto a fine anno                                     |            | <b>155,025,108.98</b> |

*NEF*  
**- Azionario Paesi Emergenti**

### Relazione del gestore degli investimenti

#### Analisi e prospettive della performance

I titoli growth di qualità e il posizionamento del nostro portafoglio neutrale in termini di benchmark non erano favoriti nel mercato. Ciò che aveva funzionato nella prima metà del 2013, nella seconda metà presentava venti contrari per il portafoglio. Nel corso dell'anno si è registrata una ripresa dei mercati sviluppati e un indebolimento di diverse valute dei mercati emergenti. Le valute maggiormente colpite erano quelle di paesi che necessitavano di investimenti esteri per coprire i loro deficit delle partite correnti (CAD) in rapporto al PIL. Per effetto delle svendite effettuate, le banche centrali di tutti i mercati emergenti hanno aumentato i tassi per attrarre e mantenere gli investitori e alcuni governi hanno adottato misure per ridurre il proprio CAD, in particolare l'India. Il CAD dell'India è crollato a seguito della svalutazione del 38% della rupia rispetto al dollaro USA in 30 mesi fino alla fine del 2013; la valuta ha recuperato il 10% a fine agosto. L'economia indiana è caratterizzata da un rallentamento e l'inflazione è rimasta persistentemente elevata a causa dei prezzi dei prodotti alimentari. Ciononostante, la crescita del PIL sta per raggiungere il 4-5%. In Messico le spese dei consumatori crescono più lentamente di quanto previsto in base alla riduzione della spesa pubblica dopo un cambiamento dell'amministrazione.

A livello settoriale, la selezione di titoli detenuti in portafoglio nell'ambito dei beni di consumo ciclici (Sands China, Genting Malaysia e Grupo Televisa) e sottopeso nel settore energetico ha contribuito alla performance relativa durante il periodo di 12 mesi fino al 31 dicembre 2013. La nostra esposizione di sottopeso nel settore IT ha penalizzato la performance relativa, poiché la performance del settore è risultata superiore al benchmark generale. Inoltre la combinazione della nostra selezione di titoli (BM&F Bovespa, Housing Development Finance Corp. e HDFC Bank) e il sovrappeso nei finanziari hanno penalizzato la performance. In base a un'analisi per paese, la selezione di titoli in portafoglio (Sands China e mancanza di esposizione a KunLun Energy e Daphne International Holdings) e l'esposizione sovrappesata a Hong Kong hanno sostenuto le performance durante l'anno. Inoltre, per risultati relativi si è rivelata utile la nostra selezione di nomi del Sudafrica (SABMiller e mancanza di esposizione ad AngloGold Ashanti e Gold Fields). Mentre l'esposizione sovrappesata del portafoglio in Messico è stata positiva, la nostra selezione di titoli (Industrias Penoles, Walmex e Grupo Financiero Santander) nel paese è stata penalizzata dalla performance. Ha inoltre influito negativamente sulle prestazioni la nostra sottoponderazione delle società di Taiwan.

Continuiamo ad assistere a una crescita solida a lungo termine guidata dalla crescita dei redditi e dal benessere dei consumatori in tutti i mercati emergenti. Questa crescita è dovuta in buona parte ai cambiamenti avvenuti da tempi remoti e, nel caso dell'India, alla rapida crescita della popolazione in età lavorativa. In vista delle elezioni nazionali in India, i primi segnali indicano un cambiamento di governo dal partito del congresso alla coalizione guidata dal BJP con a capo il primo ministro Narendra Modi del Gujarat. Riteniamo che questo passaggio di consegne al BJP darà lo slancio tanto necessario per le riforme di cui l'India ha bisogno per continuare a costruire le fondamenta della crescita (per es. infrastrutture, elettricità, distribuzione e stoccaggio di prodotti refrigerati). Abbiamo mantenuto una piccola esposizione alle società minerarie di metalli preziosi, corroborata dalla nostra opinione che la domanda a lungo termine di oro sarà guidata dalla crescita dei risparmi dei mercati emergenti affiancata da una limitata crescita di produzione. La domanda di oro dei paesi asiatici emergenti è aumentata sensibilmente con la crescita economica e i risparmi. Nonostante diverse crisi in corso in tutto il mondo, riteniamo che la crescita di società forti, stabili e consolidate resterà stabile in tutte le principali economie dei mercati emergenti nel 2014, costruendo il valore di proprietà degli investitori.

## Relazione del gestore degli investimenti (segue)

### **Informazioni sulle performance**

La performance realizzata in passato non è indicativa di quella futura. Le società descritte in questo commento possono o non possono rappresentare attualmente una posizione nei nostri portafogli clienti. Pertanto, le ponderazioni su qualsiasi settore e industria descritte nel commento possono aver subito cambiamenti dalla sua stesura. Le informazioni e la metodologia descritte in questo commento non devono essere interpretate come raccomandazioni per la vendita o l'acquisto di titoli. Per maggiori informazioni contattare un rappresentante Vontobel.

Proiezioni, previsioni o stime contenute in questo commento sono basate su diverse stime e supposizioni. Non può essere garantito che le stime o le supposizioni elaborate siano esatte, pertanto i risultati effettivi possono differire significativamente. L'inclusione di proiezioni o previsioni non va considerata come un'indicazione che Vontobel le consideri fattori predittivi affidabili di eventi futuri e pertanto non si deve fare affidamento su di esse.

Qualora una società descritta in questo commento sia una posizione nei portafogli clienti, i titoli identificati e descritti non rappresentano tutti i titoli acquistati, venduti o raccomandati. Il lettore non deve presupporre che investimenti in titoli identificati siano stati o saranno remunerativi o che lo saranno le raccomandazioni o le decisioni di investimento che elaboreremo in futuro.

Per informazioni sulle modalità di calcolo del contributo relativamente a tali titoli o per avere un elenco che indichi il contributo di ogni holding alla performance generale, contattare un rappresentante di Vontobel.

Lussemburgo, 31 dicembre 2013

# NEF - Azionario Paesi Emergenti

## Rendiconti finanziari al 31/12/13

Prospetto del patrimonio netto al 31/12/13

In EUR

|  |         |                       |
|--|---------|-----------------------|
| <b>Asset</b>                                       |         | <b>199,256,851.81</b> |
| Portafoglio titoli al valore di mercato            | Nota 2  | 197,356,977.89        |
| <i>Prezzo di costo</i>                             |         | 178,883,163.78        |
| <i>Utile non realizzato dal portafoglio titoli</i> |         | 18,473,814.11         |
| Depositi bancari e liquidità                       |         | 1,037,342.39          |
| Crediti verso intermediari                         |         | 64,189.29             |
| Crediti da sottoscrizioni                          |         | 451,426.65            |
| Dividendi da ricevere                              |         | 345,840.05            |
| Altri asset  |         | 1,075.54              |
| <b>Passività</b>                                   |         | <b>873,507.80</b>     |
| Taxe d'abonnement da pagare                        | Nota 4  | 23,610.59             |
| Debiti da riscatti                                 |         | 475,578.60            |
| Commissioni di gestione e di consulenza maturate   | Nota 5  | 337,308.42            |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria | Nota 11 | 13,443.12             |
| Spese amministrative maturate                      |         | 11,675.19             |
| Spese maturate per servizi professionali           |         | 10,375.91             |
| Altre passività                                    |         | 1,515.97              |
| <b>Valore patrimonio netto</b>                     |         | <b>198,383,344.01</b> |

Variazioni del numero di quote in circolazione dall'01/01/13 al 31/12/13

|   | <b>Quote in circolazione<br/>all'01/01/13</b> | <b>Quote emesse</b> | <b>Quote rimborsate</b> | <b>Quote in<br/>circolazione<br/>al 31/12/13on</b> |
|---|---|---------------------|-------------------------|--|
| Azionario Paesi Emergenti - Categoria I<br>Quote a capitalizzazione | 209,696.482                                   | 257,651.423         | 185,912.427             | 281,435.478  |
| Azionario Paesi Emergenti - Categoria R<br>Quote a capitalizzazione | 4,668,553.255                                 | 2,214,528.298       | 1,717,374.961           | 5,165,706.592                                      |

Dati salienti relativi agli ultimi 3 anni

|  | <i>Esercizio terminato il:</i> | <b>31/12/13</b> | <b>31/12/12</b> | <b>31/12/11</b> |
|--|--------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Totale patrimonio netto                        | EUR                            | 198,383,344.01  | 199,111,324.21  | 148,389,904.37  |
| <b>Azionario Paesi Emergenti - Categoria I</b> | EUR                            | EUR             | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>                |                                |                 |                 |                 |
| Numero di quote                                |                                | 281,435.478     | 209,696.482     | 61,243.518      |
| Valore patrimoniale netto per<br>quota         |                                | 42.19           | 46.78           | 39.44           |
| <b>Azionario Paesi Emergenti - Categoria R</b> | EUR                            | EUR             | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>                |                                |                 |                 |                 |
| Numero di quote                                |                                | 5,165,706.592   | 4,668,553.255   | 4,216,366.903   |
| Valore patrimoniale netto per<br>quota         |                                | 36.11           | 40.55           | 34.62           |

## NEF - Azionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/13

In EUR

| Quantità/<br>Nominale   | Denominazione                            | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato     | % del<br>patrimonio<br>netto |
|---|--|-------------------------|-----------------------|------------------------------|
| Titoli trasferibili ammessi alla quotazione ufficiale in una borsa valori e/o negoziati in un altro mercato regolamentato |  |                         | 197,356,977.86        | 99.48%                       |
| <b>Azioni</b>   |  |                         | <b>197,356,977.86</b> | <b>99.48%</b>                |
| <i>Bermuda</i>  |  |                         | 1,837,615.78          | 0.93%                        |
| 122,599   | BTG PACT PART CTF BDR A B SHS PFD        | BRL                     | 1,028,934.39          | 0.52%                        |
| 117,395   | DAIRY FARM INTERNATIONAL HOLDING         | USD                     | 808,681.39            | 0.41%                        |
| <i>Brasile</i>  |  |                         | 22,432,958.82         | 11.31%                       |
| 1,141,830   | AMBEV ADR REPR 1 SHS                     | USD                     | 6,102,013.70          | 3.07%                        |
| 131,240   | BB SEGURIDADE                            | BRL                     | 987,039.54            | 0.50%                        |
| 1,236,784   | BMF BOVESPA                              | BRL                     | 4,199,051.77          | 2.11%                        |
| 190,103   | CIELO                                    | BRL                     | 3,831,121.67          | 1.93%                        |
| 199,700   | COMPANHIA CONCESSOES RODOVIARIAS         | BRL                     | 1,089,350.75          | 0.55%                        |
| 2,919   | CPFL ENERGIA ADR REPR.3 SHS              | USD                     | 34,204.22             | 0.02%                        |
| 13,252  | CPFL ENERGIA SA                          | BRL                     | 77,658.61             | 0.04%                        |
| 156,831   | ITAU UNIBANCO PFD ADR REPR 1 PFD SHS     | USD                     | 1,523,845.55          | 0.77%                        |
| 308,900   | ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU SA-PREF        | BRL                     | 843,937.25            | 0.43%                        |
| 415,219   | SOUZA CRUZ                               | BRL                     | 3,073,099.86          | 1.55%                        |
| 59,197  | TOTVS                                    | BRL                     | 671,635.90            | 0.34%                        |
| <i>Isole Cayman</i>   |  |                         | 7,531,526.03          | 3.80%                        |
| 21,000  | NETEASE.COM ADR REPR. SHS                | USD                     | 1,191,842.51          | 0.60%                        |
| 1,066,648   | SANDS CHINA LTD                          | HKD                     | 6,339,683.52          | 3.20%                        |
| <i>Cile</i>   |  |                         | 823,032.56            | 0.41%                        |
| 44,529  | SOQUIMICH SPONSORED ADR REPR 1 -B- PREF  | USD                     | 823,032.56            | 0.41%                        |
| <i>Cina</i>   |  |                         | 1,992,053.10          | 1.00%                        |
| 323,913   | TSINGTAO BREWERY -H-                     | HKD                     | 1,992,053.10          | 1.00%                        |
| <i>Colombia</i>   |  |                         | 1,441,856.48          | 0.73%                        |
| 752,757   | ECOPETROL                                | COP                     | 1,045,103.53          | 0.53%                        |
| 14,399  | ECOPETROL ADR                            | USD                     | 396,752.95            | 0.20%                        |
| <i>Hong Kong</i>  |  |                         | 8,772,805.98          | 4.42%                        |
| 86,080  | GALAXY ENTERTAINMENT GROUP LTD           | HKD                     | 561,693.28            | 0.28%                        |
| 998,900   | POWER ASSETS HOLDINGS                    | HKD                     | 5,777,699.23          | 2.91%                        |
| 689,808   | THE LINK REIT - UNITS                    | HKD                     | 2,433,413.47          | 1.23%                        |
| <i>India</i>  |  |                         | 46,270,334.23         | 23.31%                       |
| 279,795   | ASIAN PAINTS LTD                         | INR                     | 1,609,565.26          | 0.81%                        |
| 113,421   | AXIS BK - DEMATERIALISED                 | INR                     | 1,730,449.89          | 0.87%                        |
| 467,386   | CIPLA SHS DEMATERIALISED                 | INR                     | 2,199,256.95          | 1.11%                        |
| 54,238  | COLGATE-PALMOLIVE (INDIA) LTD            | INR                     | 861,760.05            | 0.43%                        |
| 47,653  | HAVELIS INDIA                            | INR                     | 442,470.56            | 0.22%                        |
| 871,467   | HDFC BANK LTD                            | INR                     | 6,812,396.42          | 3.43%                        |
| 843,757   | HINDUSTAN UNILEVER                       | INR                     | 5,652,749.91          | 2.85%                        |
| 819,364   | HOUSING DEVELOPMENT FINANCE CORP         | INR                     | 7,644,081.84          | 3.85%                        |
| 20,276  | HOUSING DEVT FINANCE ADR REPR 3 SHS      | USD                     | 511,347.46            | 0.26%                        |
| 2,226,430   | ITC DEMATERIALISED                       | INR                     | 8,412,694.54          | 4.23%                        |
| 210,360   | KOTAK MAHINDRA BANK                      | INR                     | 1,798,523.91          | 0.91%                        |
| 34,144  | NESTLE INDIA DEMATERIALIZED              | INR                     | 2,120,220.62          | 1.07%                        |
| 130,992   | NTPC DS - SHS - DEMATERIALISED           | INR                     | 210,687.08            | 0.11%                        |
| 562,271   | SUN PHARMACEUTICAL INDUSTRIES.DEMATERIAL | INR                     | 3,745,810.88          | 1.89%                        |
| 62,213  | TATA CONSULT.SERVICES SVS DEMATERIALISED | INR                     | 1,586,439.53          | 0.80%                        |
| 17,195  | UNITED SPIRITS LTD -DEMATERIALISED       | INR                     | 526,591.58            | 0.27%                        |
| 92,800  | WESTLIFE DEVELOPMENT LTD                 | INR                     | 405,287.75            | 0.20%                        |
| <i>Indonesia</i>  |  |                         | 6,547,020.45          | 3.30%                        |
| 2,634,278   | BANK CENTRAL ASIA DEP                    | IDR                     | 1,511,701.25          | 0.76%                        |
| 1,108,462   | PT UNILEVER INDONESIA TBK                | IDR                     | 1,722,769.96          | 0.87%                        |
| 1,358,765   | SEMEN GRESIK (PERSERO) TBK               | IDR                     | 1,149,301.37          | 0.58%                        |
| 16,831,960  | TELKOM INDONESIA -B-                     | IDR                     | 2,163,247.87          | 1.09%                        |
| <i>Isola di Jersey</i>  |  |                         | 2,455,624.16          | 1.24%                        |
| 26,589  | RANDGOLD RESOURCES ADR                   | USD                     | 1,188,031.46          | 0.60%                        |
| 27,803  | RANDGOLD RESSOURCES LTD                  | GBP                     | 1,267,592.70          | 0.64%                        |
| <i>Lussemburgo</i>  |  |                         | 535,797.01            | 0.27%                        |
| 241,985   | SAMSONITE INTERNATIONAL SA               | HKD                     | 535,797.01            | 0.27%                        |
| <i>Malaysia</i>   |  |                         | 9,398,569.25          | 4.74%                        |
| 80,596  | BRITISH AMERICAN TOBACCO (M) BHD         | MYR                     | 1,146,721.59          | 0.58%                        |
| 2,307,300   | GENTING MALAYSIA BHD                     | MYR                     | 2,242,483.02          | 1.13%                        |
| 1,369,455   | MALAYAN BANKING BHD                      | MYR                     | 3,020,543.80          | 1.52%                        |
| 694,300   | PUBLIC BANK BHD                          | MYR                     | 2,988,820.84          | 1.51%                        |

## NEF - Azionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/13

In EUR

| Quantità/<br>Nominale            | Denominazione                            | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato     | % del<br>patrimonio<br>netto |
|----------------------------------|--|-------------------------|-----------------------|------------------------------|
|                                  | <i>Messico</i>                           |                         | <i>23,699,310.10</i>  | <i>11.95%</i>                |
| 13,128                           | COCA COLA FEMSA ADR REPR. 10 SHS L       | USD                     | 1,162,776.59          | 0.59%                        |
| 57,761                           | COCA COLA FEMSA -L- (KOFL)               | MXN                     | 509,596.66            | 0.26%                        |
| 72,249                           | FEMSA SPON ADR REP.10UTS CONS-B-+20SH-D- | USD                     | 5,133,550.51          | 2.59%                        |
| 297,568                          | GRUPO FINANCIERO -B- ADR REPR 5 SHS -B-  | USD                     | 2,934,467.99          | 1.48%                        |
| 131,702                          | GRUPO FINANCIERO BANORTE -O-             | MXN                     | 661,166.18            | 0.33%                        |
| 143,642                          | GRUPO TELEvisa ADR (5 ORD.PART. CERT. )  | USD                     | 3,127,814.71          | 1.58%                        |
| 158,023                          | INDUSTRIAL PENOLES SAB DE CV             | MXN                     | 2,891,578.44          | 1.46%                        |
| 39,570                           | PROMOTORA Y OPERADORA DE INFRAESTRUCTURA | MXN                     | 343,567.20            | 0.17%                        |
| 3,675,460                        | WAL MART -V-                             | MXN                     | 6,934,791.82          | 3.49%                        |
|                                  | <i>Perù</i>                              |                         | <i>143,486.01</i>     | <i>0.07%</i>                 |
| 18,022                           | BUENAVENTURE SP ADR-SHS-                 | USD                     | 143,486.01            | 0.07%                        |
|                                  | <i>Filippine</i>                         |                         | <i>1,491,178.57</i>   | <i>0.75%</i>                 |
| 127,975                          | SM INVESTMENTS CORP                      | PHP                     | 1,491,178.57          | 0.75%                        |
|                                  | <i>Singapore</i>                         |                         | <i>2,996,791.73</i>   | <i>1.51%</i>                 |
| 304,446                          | DBS GROUP HOLDINGS                       | SGD                     | 2,996,791.73          | 1.51%                        |
|                                  | <i>Sud Africa</i>                        |                         | <i>5,492,055.79</i>   | <i>2.77%</i>                 |
| 139,111                          | MTN GROUP LTD                            | ZAR                     | 2,064,890.11          | 1.04%                        |
| 240,139                          | REMGRO LTD                               | ZAR                     | 3,427,165.68          | 1.73%                        |
|                                  | <i>Corea del Sud</i>                     |                         | <i>5,882,743.94</i>   | <i>2.97%</i>                 |
| 71,620                           | KANGWON LAND                             | KRW                     | 1,527,452.45          | 0.77%                        |
| 6,250                            | LG HOUSEHOLD AND HEALTHCARE              | KRW                     | 2,360,115.77          | 1.19%                        |
| 3,051                            | ORION CORPORATION                        | KRW                     | 1,995,175.72          | 1.01%                        |
|                                  | <i>Taiwan</i>                            |                         | <i>2,783,902.20</i>   | <i>1.40%</i>                 |
| 552,794                          | PRESIDENT CHAIN STORE CORP               | TWD                     | 2,783,902.20          | 1.40%                        |
|                                  | <i>Tailandia</i>                         |                         | <i>9,568,995.51</i>   | <i>4.82%</i>                 |
| 198,700                          | ADVANCED INFO SERVICE -F-                | THB                     | 881,893.01            | 0.44%                        |
| 495,400                          | BANGKOK BANK PUBLIC CO LTD -F-           | THB                     | 1,961,783.78          | 0.99%                        |
| 79,700                           | BANGKOK DUSIT MEDICAL SERV.PUBLIC -F-    | THB                     | 208,339.36            | 0.11%                        |
| 2,646,300                        | CP SEVEN ELEVEN ALL FOREIGN REGISTERED   | THB                     | 2,472,654.87          | 1.24%                        |
| 571,397                          | KASIKORNBANK -F-                         | THB                     | 2,014,848.32          | 1.02%                        |
| 6,528,900                        | THAI BEVERAGE PUBLIC CO LTD              | SGD                     | 2,029,476.17          | 1.02%                        |
|                                  | <i>Olanda</i>                            |                         | <i>2,533,991.66</i>   | <i>1.28%</i>                 |
| 82,870                           | YANDEX N.V.                              | USD                     | 2,533,991.66          | 1.28%                        |
|                                  | <i>Turchia</i>                           |                         | <i>1,440,241.92</i>   | <i>0.73%</i>                 |
| 60,346                           | BIM BIRLESIK MAGAZALAR                   | TRY                     | 890,768.52            | 0.45%                        |
| 31,283                           | COCA COLA ICECEK SANAYI A.S              | TRY                     | 549,473.40            | 0.28%                        |
|                                  | <i>Regno Unito</i>                       |                         | <i>31,285,086.58</i>  | <i>15.77%</i>                |
| 243,428                          | BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC             | ZAR                     | 9,270,686.15          | 4.68%                        |
| 95,541                           | BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC             | GBP                     | 3,690,653.60          | 1.86%                        |
| 913,103                          | HSBC HOLDINGS PLC (USD 0.5)              | HKD                     | 7,208,978.43          | 3.63%                        |
| 250,783                          | SABMILLER PLC                            | ZAR                     | 9,091,443.30          | 4.58%                        |
| 103,862                          | STANDARD CHARTERED PLC                   | GBP                     | 1,689,299.17          | 0.85%                        |
| 20,532                           | STANDARD CHARTERED PLC                   | HKD                     | 334,025.93            | 0.17%                        |
| Altri titoli trasferibili        |  |                         | 0.03                  | 0.00%                        |
| <b>Obbligazioni convertibili</b> |  |                         | <b>0.03</b>           | <b>0.00%</b>                 |
|                                  | <i>Bermuda</i>                           |                         | <i>0.03</i>           | <i>0.00%</i>                 |
| 311,100                          | PEACE MARK (HOLDING)                     | HKD                     | 0.03                  | 0.00%                        |
| <b>Totale portafoglio titoli</b> |  |                         | <b>197,356,977.89</b> | <b>99.48%</b>                |

## NEF - Azionario Paesi Emergenti

Prospetto del conto economico e delle variazioni intervenute nel patrimonio netto dall'01/01/13 al 31/12/13

In EUR

|  |            |                       |
|--|------------|-----------------------|
| Reddito  |            | <b>5,109,806.14</b>   |
| Dividendi netti  | Nota 2     | 5,103,308.03          |
| Interessi bancari su conti correnti                              | Nota 2     | 75.49                 |
| Reddito su prestito di titoli                                    | Nota 2, 12 | 6,422.62              |
| Spese  |            | <b>5,855,120.78</b>   |
| Commissioni di gestione e di consulenza                          | Nota 5     | 4,324,919.03          |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria               | Nota 11    | 172,753.53            |
| Taxe d'abonnement  | Nota 4     | 99,722.22             |
| Spese amministrative   |            | 153,179.88            |
| Spese di domiciliazione  |            | 5,717.64              |
| Spese per servizi professionali                                  |            | 12,735.80             |
| Interessi bancari su scoperti                                    |            | 4,782.39              |
| Spese legali   |            | 9,027.20              |
| Spese di transazione   | Nota 2     | 395,853.91            |
| Commissioni di stampa e pubblicazione                            |            | 4,551.60              |
| Oneri bancari  |            | 16,074.08             |
| Commissioni di banca corrispondente                              | Nota 2     | 510,734.91            |
| Altre spese  |            | 145,068.59            |
| Perdita netta da investimenti                                    |            | <b>-745,314.64</b>    |
| Reddito netto/perdita netta realizzati su:                       |            |                       |
| - vendite titoli di investimento                                 | Nota 2     | 6,764,708.27          |
| - cambio estero  | Nota 2     | -2,699,922.62         |
| Utile netto realizzato   |            | <b>3,319,471.01</b>   |
| Movimento di plusvalenze/(minusvalenze) nette non realizzate su: |            |                       |
| - investimenti   |            | -29,243,019.50        |
| Decremento del patrimonio netto per effetto di operazioni        |            | <b>-25,923,548.49</b> |
| Sottoscrizione di quote a capitalizzazione                       |            | 100,357,954.53        |
| <i>Azionario Paesi Emergenti - Categoria I</i>                   |            | <i>12,254,233.92</i>  |
| <i>Azionario Paesi Emergenti - Categoria R</i>                   |            | <i>88,103,720.61</i>  |
| Rimborso di quote a capitalizzazione                             |            | -75,162,386.24        |
| <i>Azionario Paesi Emergenti - Categoria I</i>                   |            | <i>-8,406,264.93</i>  |
| <i>Azionario Paesi Emergenti - Categoria R</i>                   |            | <i>-66,756,121.31</i> |
| Decremento del patrimonio netto                                  |            | <b>-727,980.20</b>    |
| Patrimonio netto a inizio anno                                   |            | <b>199,111,324.21</b> |
| Patrimonio netto a fine anno                                     |            | <b>198,383,344.01</b> |

*NEF*  
**- Obbligazionario Globale**

## Relazione del gestore degli investimenti

### A. Mercati obbligazionari globali:

#### 1. **Contesto di mercato:**

Senza dubbio il momento determinante per i mercati finanziari nel 2013 è stato l'annuncio del tapering fatto dal presidente della Federal Reserve statunitense Ben Bernanke il 22 maggio. Infatti, dopo 5 anni di eccezionale politica monetaria e la fornitura di liquidità, il tapering del QE3 è finora il segnale più tangibile della normalizzazione della politica monetaria negli USA.

A tarda primavera e a inizio autunno i mercati hanno reagito violentemente a questo annuncio, poiché alla parole si attendeva che seguissero i fatti. Infine, l'azione tanto attesa di tapering non è stata annunciata a settembre, ma a dicembre 2013.

Durante questo periodo turbolento non tutti i mercati hanno reagito nello stesso modo. Ad esempio, siamo stati testimoni di una volatilità significativamente più elevata dei mercati obbligazionari rispetto a quelli azionari. I rendimenti sui buoni del tesoro statunitense a 10 anni sono passati da un minimo dell'1,6%, registrato all'inizio di maggio, al 3% di inizio settembre. I gilt hanno seguito lo stesso andamento. I rendimenti dei Bund sono aumentati, ma in misura minore. Gli asset rischiosi sono stati venduti (credito, HY, debito periferico) con perdite più ingenti per gli asset dei mercati emergenti (azioni, valute e debiti hanno evidenziato una performance inferiore rispetto all'equivalente del mondo sviluppato). Nell'ambito dei mercati emergenti hanno richiamato particolare attenzione i "cinque fragili" (termine coniato di recente che indica Brasile, India, Indonesia, Sudafrica e Turchia) poiché gli investitori erano preoccupati della loro capacità di attrarre una minima liquidità per finanziare i deficit delle partite correnti. Questo costituisce il motivo fondamentale del perché l'annuncio del tapering abbia avuto un impatto di tale portata. In sostanza, l'acquirente più importante del debito USA sta rallentando i propri acquisti e ciò segna l'inizio della fine della liquidità illimitata a basso costo denominata in USD.

In tale contesto, la gestione di questo evento ha segnato la svolta che dovrebbe definire i livelli di performance assoluta e relativa dei fondi flessibili obbligazionari e valutari come il NEF, i loro livelli di volatilità e, aspetto altrettanto importante, i loro drawdown.

Nel primo trimestre 2013 abbiamo generato forti livelli di performance relativa malgrado una certa volatilità conseguente alle elezioni del Parlamento italiano di febbraio e al piano di salvataggio di Cipro in marzo. Come avevamo previsto, una rapida soluzione di questi due eventi (come avvenuto) e considerato il flusso positivo dei dati economici per tutto il mese di aprile, abbiamo mantenuto l'intero investimento, usando la maggior parte del 4% del tracking error a nostra disposizione. Il nostro posizionamento era di sottoponderazione in termini di duration, con preferenza per i Bund rispetto ai buoni del tesoro. Ai titoli di stato abbiamo preferito credito e titoli obbligazionari di società di mercati emergenti ad alto rendimento. Siamo stati inoltre attivi nei mercati valutari, con posizione lunga sull'USD rispetto alle valute dei mercati sviluppati, e in generale, con posizione lunga sulle valute dei mercati emergenti rispetto a quelle dei mercati sviluppati.

All'inizio di maggio abbiamo ridotto la nostra esposizione sul mercato (credito IG coperto mediante CDS, aumento della posizione lunga sull'USD, ma con duration sottoponderata). Ci siamo resi conto che le valutazioni erano diventate eccessive e che i segnali di allarme sulla necessità di normalizzazione delle obbligazioni provenivano dalla Fed. Infine, il discorso di Bernanke sul tapering è stato fatto meno di due settimane dopo il taglio delle nostre posizioni. Questa manovra di de-risking ci ha consentito a maggio di sovraperformare il benchmark di 23 bp su base relativa con il sell off dei mercati. Il mese più performante è stato aprile, con la realizzazione di un rendimento netto mensile in eccesso del +1,8% vs il benchmark. La performance relativa più debole si è verificata a giugno (-1,08%). Questo è stato sostenuto principalmente dalla posizione lunga su USD/JPY, con un rimbalzo dello Yen da 105 a 95 in un ambiente risk off.

La seconda metà del 2013 e il quarto trimestre in particolare sono stati positivi anche su base relativa rispetto al benchmark. Quest'ultimo, tuttavia, ha registrato una performance negativa nella seconda metà dell'anno, dovuta soprattutto alla forza dell'euro e al suo impatto su un benchmark privo di copertura. La volatilità è diminuita, la voglia di rischio è ritornata, si sono ridotti gli spread creditizi, i titoli G4 hanno evidenziato una underperformance, lo Yen, il dollaro canadese e il dollaro australiano si sono indeboliti, mentre la sterlina è rimasta stabile, e il tutto ha prodotto un eccesso alfa del fondo.

## Relazione del gestore degli investimenti (segue)

### Performance:

Nel periodo in esame (dal 31/12/12 al 31/12/13), il portafoglio ha realizzato una performance assoluta di -3,28%, con un rendimento migliore del benchmark di +5,34% al netto delle commissioni.

La sezione seguente spiega quali aree hanno determinato questa outperformance.

#### A. Posizioni delle obbligazioni globali

Il contributo alle performance delle obbligazioni è stato complessivamente positivo nel corso di tutto l'anno, , ciò ha contribuito indubbiamente al più imponente rendimento in eccesso:

- Gestione di una **sottoesposizione** con duration modificata; contributo positivo a seguito del consolidamento dei mercati obbligazionari del G4 per tutto l'anno.
- **Allocazione nei paesi (sovraponderazione della Germania vs USA):** contributo positivo dato dall'outperformance del mercato dei Bund rispetto ai mercati dei Treasury.
- **Allocazione della curva dei rendimenti** (appiattimento di USA, Gran Bretagna e EMU): contributo positivo; la nostra strategia di appiattimento ha avuto successo, poiché le curve si sono appiattite all'estremità lunga (10/30 anni)
- **Selezione delle obbligazioni:** contributo positivo per sovraponderazione delle periferiche

#### B. Credito:

### Corporate:

- posizioni lunghe in corporate bond (principalmente titoli finanziari e industriali europei): contributo molto positivo con spread ristretti significativamente.

#### C. Mercati valutari esteri:

### 1. Analisi del mercato (strategie principali):

**La nostra esposizione lunga al dollaro USA ha realizzato una performance superiore nel corso dell'anno**, poiché il dollaro ha guadagnato terreno rispetto allo Yen giapponese (+21%) e al CAD (7%), malgrado un leggero calo rispetto all'EUR (-4%).

I nostri **arbitraggi intra-blocco** hanno **realizzato quest'anno una sovraperformance:**

- blocco Euro (tutte le valute vs EUR): contributo **positivo**. Il GBP ha registrato una performance di estremo rilievo, poiché siamo passati da una posizione corta a una lunga rispetto all'EUR sulla scia di un miglioramento dell'economia. NOK e SEK hanno risentito negativamente della posizione lunga.
- Blocco delle valute legate alle materie prime (rispetto a CAD): contributo **positivo**. Anche la posizione corta dell'AUD rispetto al CAD nella seconda metà dell'anno ha dato risultati positivi. Il NZD si è dimostrato sorprendentemente solido, il che ha comportato una riduzione a livello di performance,
- Blocco USD: performance **negativa**, poiché tutte le valute "emergenti" (OECD) hanno registrato un calo rispetto all'USD a causa dei timori di un'inversione dei flussi di capitale dopo il tapering USA.
- Blocco JPY: enorme contributo alla performance perché il won coreano ha avuto un'impennata del 23% rispetto allo Yen.

## NEF - Obbligazionario Globale

### 2. Performance delle strategie principali (in valute locali):

| Allocazioni di valute    | Posizioni                               |                                       |          | Contributo |
|--------------------------|---|---------------------------------------|----------|------------|
| USD esposizione          | Posizione lunga dollaro USA vs G3       |                                       |          | Positivo   |
| Allocazione intra-blocco | Blocco Euro                             | Posizione corta, poi lunga di GBP/EUR | Positivo | Positivo   |
|                          |   | Posizione lunga di NOK/EUR            | Negativo |            |
|                          |   | Posizione corta di SEK/EUR            | Negativo |            |
|                          |   | Posizione corta di CHF/EUR            | Positivo |            |
|                          | Blocco USD                              | Posizione lunga di MXN/USD            | Negativo |            |
|                          |   | Posizione lunga di TRY/USD            | Negativo |            |
|                          | Valuta legata alle materie prime blocco | Posizione lunga, poi corta di AUD/CAD | Positivo |            |
|                          |   | Posizione corta di NZD/CAD            | Negativo |            |
|                          | Blocco JPY                              | Posizione lunga di KRW/JPY            | Positivo | Positivo   |
| Totale                   |   |                                       |          | Positivo   |

*Redatto a cura di Amundi London il 13 febbraio 2014*

Lussemburgo, 31 dicembre 2013

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

## NEF - Obbligazionario Globale

**Rendiconti finanziari al 31/12/13**

Prospetto del patrimonio netto al 31/12/13

In EUR

|   |           |                      |
|---|-----------|----------------------|
| <b>Asset</b>  |           | <b>79,038,133.60</b> |
| Portafoglio titoli al valore di mercato                             | Nota 2    | 75,964,127.70        |
| <i>Prezzo di costo</i>  |           | 76,186,917.21        |
| <i>Perdita non realizzata dal portafoglio titoli</i>                |           | -222,789.51          |
| Opzioni acquistate al valore di mercato                             | Nota 2, 9 | 33,587.99            |
| <i>Opzioni acquistate al costo</i>                                  |           | 50,088.29            |
| Depositi bancari e liquidità  |           | 1,545,829.29         |
| Interessi attivi  |           | 1,094,421.66         |
| Crediti da sottoscrizioni   |           | 74,058.44            |
| Plusvalenze nette non realizzate sui future finanziari              | Nota 2, 7 | 324,221.03           |
| Altri asset   |           | 1,887.49             |
| <b>Passività</b>  |           | <b>644,270.79</b>    |
| Opzioni vendute al valore di mercato                                | Nota 2, 8 | 17,482.59            |
| <i>Opzioni vendute al costo</i>                                     |           | 37,080.64            |
| Scoperti bancari  |           | 118,228.18           |
| Taxe d'abonnement da pagare   | Nota 4    | 6,395.47             |
| Debiti da riscatti  |           | 45,150.83            |
| Minusvalenze nette non realizzate sui contratti a termine su divise | Nota 2, 6 | 379,906.79           |
| Commissioni di gestione e di consulenza maturate                    | Nota 5    | 66,459.50            |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria maturate         | Nota 11   | 2,029.56             |
| Spese amministrative maturate                                       |           | 4,642.80             |
| Spese maturate per servizi professionali                            |           | 3,246.75             |
| Altre passività   |           | 728.32               |
| <b>Valore patrimonio netto</b>                                      |           | <b>78,393,862.81</b> |

## Variazioni del numero di quote in circolazione dall'01/01/13 al 31/12/13

|                                       | <b>Quote in circolazione<br/>all'01/01/13</b> | <b>Quote emesse</b> | <b>Quote rimborsate</b> | <b>Quote in<br/>circolazione<br/>al 31/12/13</b> |
|---------------------------------------|---|---------------------|-------------------------|--|
| Obbligazionario Globale - Categoria I |   |                     |                         |  |
| Quote a capitalizzazione              | 1,326,663.252                                 | 1,898,293.841       | 819,154.248             | 2,405,802.845                                    |
| Obbligazionario Globale - Categoria R |   |                     |                         |  |
| Quote a capitalizzazione              | 2,565,871.710                                 | 2,521,313.659       | 1,545,409.996           | 3,541,775.373                                    |

## NEF - Obbligazionario Globale

Dati salienti relativi agli ultimi 3 anni

|  | <i>Esercizio terminato il:</i> | <b>31/12/13</b> | <b>31/12/12</b> | <b>31/12/11</b> |
|--|--------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Totale patrimonio netto                      | EUR                            | 78,393,862.81   | 52,969,167.86   | 41,035,850.46   |
| <b>Obbligazionario Globale - Categoria I</b> | EUR                            | EUR             | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>              |                                |                 |                 |                 |
| Numero di quote                              |                                | 2,405,802.845   | 1,326,663.252   | 1,030,732.575   |
| Valore patrimoniale netto per quota          |                                | 14.15           | 14.63           | 13.78           |
| <b>Obbligazionario Globale - Categoria R</b> | EUR                            | EUR             | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>              |                                |                 |                 |                 |
| Numero di quote                              |                                | 3,541,775.373   | 2,565,871.710   | 2,157,171.326   |
| Valore patrimoniale netto per quota          |                                | 12.52           | 13.08           | 12.44           |

## NEF - Obbligazionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/13

In EUR

| Quantità/Nominale   | Denominazione      | Valuta di quotazione | Valore di mercato    | % del patrimonio netto |
|---|--------------------|----------------------|----------------------|------------------------|
| Titoli trasferibili ammessi alla quotazione ufficiale in una borsa valori e/o negoziati in un altro mercato regolamentato |                    |                      | 75,964,127.70        | 96.90%                 |
| <b>Obbligazioni</b>   |                    |                      | <b>63,238,119.76</b> | <b>80.67%</b>          |
| <i>Australia</i>  |                    |                      | <i>1,757,636.69</i>  | <i>2.24%</i>           |
| 2,500,000 AUSTRALIA 122   | 5.25 05-19 15/03S  | AUD                  | 1,757,636.69         | 2.24%                  |
| <i>Belgio</i>   |                    |                      | <i>1,688,523.79</i>  | <i>2.15%</i>           |
| 300,000 ANHEUSER BUSCH INBEV 4.00   | 13-25 24/09A       | GBP                  | 358,675.79           | 0.46%                  |
| 100,000 BELGIQUE OLO -60-   | 4.25 10-41 28/03A  | EUR                  | 114,158.00           | 0.15%                  |
| 600,000 BELGIQUE-OLO 59   | 2.75 10-16 28/03A  | EUR                  | 630,570.00           | 0.79%                  |
| 600,000 BELGIUM KINGDOM   | 2.25 13-23 22/06A  | EUR                  | 585,120.00           | 0.75%                  |
| <i>Francia</i>  |                    |                      | <i>6,118,707.41</i>  | <i>7.81%</i>           |
| 500,000 BPCE  | 9.25 06-XX 22/04S  | EUR                  | 531,940.00           | 0.68%                  |
| 400,000 BPCE 144A SUB   | 5.70 13-23 22/10S  | USD                  | 300,410.41           | 0.38%                  |
| 500,000 DEXIA CLF EMTN  | 5.375 09-14 21/07A | EUR                  | 511,195.00           | 0.65%                  |
| 4,500,000 FRANCE OAT  | 3.25 12-45 25/05A  | EUR                  | 4,329,450.00         | 5.53%                  |
| 400,000 FRANCE OAT  | 4.00 06-38 25/10A  | EUR                  | 445,712.00           | 0.57%                  |
| <i>Germania</i>   |                    |                      | <i>1,379,919.07</i>  | <i>1.76%</i>           |
| 800,000 COMMERZBANK AG  | 8.125 13-23 19/09S | USD                  | 642,244.94           | 0.82%                  |
| 90,000,000 KRED.ANST.WIEDERAUFB.  | 2.60 07-37 20/06S  | JPY                  | 737,674.13           | 0.94%                  |
| <i>Irlanda</i>  |                    |                      | <i>1,526,979.00</i>  | <i>1.95%</i>           |
| 400,000 AIB MORTG BK  | 2.625 13-16 29/07A | EUR                  | 409,920.00           | 0.52%                  |
| 500,000 AQUARIUS INVESTMENTS  | 4.25 13-42 02/10A  | EUR                  | 500,565.00           | 0.64%                  |
| 600,000 GPB EUROBOND REGS   | 3.984 13-18 30/10A | EUR                  | 616,494.00           | 0.79%                  |
| <i>Italia</i>   |                    |                      | <i>17,054,009.02</i> | <i>21.76%</i>          |
| 500,000 ASSICURAZ GENERALI 7.75   | 12-42 12/12A       | EUR                  | 576,255.00           | 0.74%                  |
| 400,000 HERA SPA  | 3.25 13-21 04/10A  | EUR                  | 403,932.00           | 0.52%                  |
| 4,500,000 ITALY   | 4.50 12-15 15/07S  | EUR                  | 4,722,975.00         | 6.02%                  |
| 1,000,000 ITALY BTP   | 3.50 12-17 01/11S  | EUR                  | 1,044,850.00         | 1.33%                  |
| 5,000,000 ITALY BTP   | 4.75 12-17 01/05S  | EUR                  | 5,420,400.00         | 6.92%                  |
| 900,000 ITALY BTP   | 4.75 13-44 01/09S  | EUR                  | 892,980.00           | 1.14%                  |
| 2,000,000 ITALY BTP   | 5.50 12-22 01/09S  | EUR                  | 2,250,200.00         | 2.87%                  |
| 900,000 TELECOM ITALIA EMTN   | 5.625 05-15 29/12A | GBP                  | 1,136,783.02         | 1.45%                  |
| 600,000 UNICREDIT   | 2.25 13-16 16/12A  | EUR                  | 605,634.00           | 0.77%                  |
| <i>Giappone</i>   |                    |                      | <i>2,517,430.56</i>  | <i>3.21%</i>           |
| 335,000,000 DBJ REGD  | 1.70 02-22 20/09S  | JPY                  | 2,517,430.56         | 3.21%                  |
| <i>Lussemburgo</i>  |                    |                      | <i>1,829,243.36</i>  | <i>2.33%</i>           |
| 55,000,000 BEI EMTN   | 1.90 06-26 26/01S  | JPY                  | 420,138.89           | 0.54%                  |
| 180,000,000 EUROP.INVEST.BK   | 2.15 07-27 18/01S  | JPY                  | 1,409,104.47         | 1.79%                  |
| <i>Messico</i>  |                    |                      | <i>607,188.00</i>    | <i>0.77%</i>           |
| 600,000 PEMEX REGS  | 3.125 13-20 27/11A | EUR                  | 607,188.00           | 0.77%                  |
| <i>Filippine</i>  |                    |                      | <i>243,843.29</i>    | <i>0.31%</i>           |
| 30,000,000 ASIAN DEVELOP BANK   | 2.35 04-27 21/06S  | JPY                  | 243,843.29           | 0.31%                  |
| <i>Portogallo</i>   |                    |                      | <i>4,994,680.00</i>  | <i>6.37%</i>           |
| 1,000,000 PORTUGAL 3.35   | 05-15 15/10A       | EUR                  | 1,008,480.00         | 1.29%                  |
| 4,000,000 PORTUGAL 4.35   | 07-17 16/10A       | EUR                  | 3,986,200.00         | 5.08%                  |
| <i>Corea del Sud</i>  |                    |                      | <i>351,243.57</i>    | <i>0.45%</i>           |
| 500,000 KOREA RESSOURCES  | 2.125 13-18 02/05S | USD                  | 351,243.57           | 0.45%                  |
| <i>Spagna</i>   |                    |                      | <i>11,321,246.91</i> | <i>14.44%</i>          |
| 500,000 SANTANDER ISSUANCES   | 4.50 04-19 30/09A  | EUR                  | 476,275.00           | 0.61%                  |
| 1,800,000 SPAIN   | 3.30 13-16 30/07A  | EUR                  | 1,863,414.00         | 2.38%                  |
| 3,500,000 SPAIN   | 5.50 11-21 30/04A  | EUR                  | 3,914,225.00         | 4.98%                  |
| 700,000 SPAIN GOVT  | 5.40 13-23 31/01A  | EUR                  | 770,840.00           | 0.98%                  |
| 1,000,000 SPANISH   | 4.00 10-20 30/04A  | EUR                  | 1,039,830.00         | 1.33%                  |
| 2,700,000 SPANISH GOVT  | 5.50 02-17 30/07A  | EUR                  | 2,998,620.00         | 3.83%                  |
| 334,000 TELEFONICA EMIS SA  | 5.462 11-21 16/02S | USD                  | 258,042.91           | 0.33%                  |
| <i>Olanda</i>   |                    |                      | <i>1,495,641.34</i>  | <i>1.91%</i>           |
| 500,000 ABN AMRO EMTN   | 7.125 12-22 06/07A | EUR                  | 601,520.00           | 0.77%                  |
| 500,000 EDP FINANCE EMTN  | 4.125 13-21 20/01A | EUR                  | 506,615.00           | 0.65%                  |
| 500,000 ENEL FINANCE INTL NV  | 5.125 10-19 07/10S | USD                  | 387,506.34           | 0.49%                  |
| <i>Regno Unito</i>  |                    |                      | <i>5,604,834.61</i>  | <i>7.15%</i>           |
| 500,000 AVIVA SUB   | 6.125 13-43 05/07A | EUR                  | 556,015.00           | 0.71%                  |
| 500,000 LLOYDS TSB  | 6.50 10-20 24/03A  | EUR                  | 580,390.00           | 0.74%                  |
| 500,000 NATIONWIDE BUILDING   | 4.125 13-23 20/03A | EUR                  | 519,815.00           | 0.66%                  |
| 300,000 REED ELSEVIER INV   | 5.625 06-16 20/10A | GBP                  | 395,322.06           | 0.50%                  |

Le note integrative costituiscono parte integrante dei rendiconti finanziari

# NEF - Obbligazionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/13

In EUR

| Quantità/Nominale                     | Denominazione                            | Valuta di quotazione | Valore di mercato    | % del patrimonio netto |
|---------------------------------------|--|----------------------|----------------------|------------------------|
| 1,600,000                             | UK TREASURY STOCK 4.50 07-42 07/12S      | GBP                  | 2,224,301.31         | 2.84%                  |
| 1,000,000                             | UNITED KINGDOM 4.25 10-40 07/12S         | GBP                  | 1,328,991.24         | 1.70%                  |
| <i>United States of America</i>       |  |                      | <i>4,746,993.14</i>  | <i>6.06%</i>           |
| 500,000                               | BANK OF AMERICA 5.75 07-17 01/12S        | USD                  | 412,189.11           | 0.53%                  |
| 1,000,000                             | BBVA US SENIOR 4.664 12-15 09/10S        | USD                  | 762,925.10           | 0.97%                  |
| 600,000                               | CITIGROUP 3.50 13-23 15/05S              | USD                  | 404,598.65           | 0.52%                  |
| 500,000                               | GOLDMAN SACHS GROUP 2.90 13-18 19/07S    | USD                  | 369,802.77           | 0.47%                  |
| 500,000                               | JP MORGAN CHASE 6.30 09-19 23/04S        | USD                  | 427,775.36           | 0.55%                  |
| 500,000                               | MORGAN STANLEY 4.10 13-23 22/05S         | USD                  | 350,134.14           | 0.45%                  |
| 500,000                               | MORGAN STANLEY 5.00 13-25 24/11S         | USD                  | 364,027.26           | 0.46%                  |
| 1,700,000                             | US TREASURY 3.00 12-42 15/05S            | USD                  | 1,028,909.25         | 1.31%                  |
| 800,000                               | USA TREASURY NOTES 4.375 11-41 15/05S    | USD                  | 626,631.50           | 0.80%                  |
| <b>Obbligazioni a tasso variabile</b> |  |                      | <b>12,726,007.94</b> | <b>16.23%</b>          |
| <i>Belgio</i>                         |  |                      | <i>404,232.00</i>    | <i>0.52%</i>           |
| 400,000                               | FORTIS BANQUE -SUB FL.R 04-XX 31/12A     | EUR                  | 404,232.00           | 0.52%                  |
| <i>Isole Cayman</i>                   |  |                      | <i>729,187.50</i>    | <i>0.93%</i>           |
| 750,000                               | HUTCHISON WHAMPOA FL.R 13-XX 10/05A      | EUR                  | 729,187.50           | 0.93%                  |
| <i>Francia</i>                        |  |                      | <i>4,749,762.12</i>  | <i>6.07%</i>           |
| 600,000                               | AXA FL.R 10-40 16/04A                    | EUR                  | 642,210.00           | 0.83%                  |
| 500,000                               | AXA EMTN PERP. SUB FL.R 06-XX 06/07A     | EUR                  | 523,945.00           | 0.67%                  |
| 500,000                               | CNP ASSURANCES SA FL.R 06-XX 22/12A      | EUR                  | 504,775.00           | 0.64%                  |
| 200,000                               | CNP ASSURANCES SUB FL.R 13-XX 18/01S     | USD                  | 153,307.23           | 0.20%                  |
| 500,000                               | CREDIT AGRICOLE FL.R 06-XX 24/02A        | GBP                  | 605,583.54           | 0.77%                  |
| 750,000                               | CREDIT AGRICOLE FL.R 13-33 19/09S        | USD                  | 602,055.69           | 0.77%                  |
| 500,000                               | EDF SA REGS FL.R 13-XX 29/01S            | USD                  | 360,082.66           | 0.46%                  |
| 500,000                               | GDF SUEZ FL.R 13-18 10/07A               | EUR                  | 517,415.00           | 0.66%                  |
| 500,000                               | GDF SUEZ FL.R 13-XX 10/07A               | EUR                  | 532,300.00           | 0.68%                  |
| 300,000                               | SOLVAY FIN SUB FL.R 13-XX 12/05A         | EUR                  | 308,088.00           | 0.39%                  |
| <i>Germania</i>                       |  |                      | <i>512,960.00</i>    | <i>0.65%</i>           |
| 500,000                               | ALLIANZ SE FL.R 13-XX 24/10A             | EUR                  | 512,960.00           | 0.65%                  |
| <i>Italia</i>                         |  |                      | <i>1,696,052.01</i>  | <i>2.16%</i>           |
| 500,000                               | ENEL 144A SUB FL.R 13-73 24/09S          | USD                  | 395,207.01           | 0.50%                  |
| 1,300,000                             | INTESA SANPAOLO FL.R 13-16 11/01         | EUR                  | 1,300,845.00         | 1.66%                  |
| <i>Messico</i>                        |  |                      | <i>1,044,700.00</i>  | <i>1.33%</i>           |
| 1,000,000                             | AMERICA MOVIL SAB FL.R 13-73 06/09A      | EUR                  | 1,044,700.00         | 1.33%                  |
| <i>Spagna</i>                         |  |                      | <i>864,895.05</i>    | <i>1.10%</i>           |
| 700,000                               | SANTANDER SUB 24 FL.R 09-19 27/07A       | GBP                  | 864,895.05           | 1.10%                  |
| <i>Svizzera</i>                       |  |                      | <i>229,949.97</i>    | <i>0.29%</i>           |
| 300,000                               | CS GROUP REGS FL.R 13-XX 11/12S          | USD                  | 229,949.97           | 0.29%                  |
| <i>Olanda</i>                         |  |                      | <i>1,377,775.54</i>  | <i>1.76%</i>           |
| 1,000,000                             | ING BANK EMTN SUB FL.R 05-20 16/09A      | EUR                  | 1,010,370.00         | 1.29%                  |
| 300,000                               | TELEFONICA EUROPA SUB FL.R 13-XX 26/11A  | GBP                  | 367,405.54           | 0.47%                  |
| <i>Regno Unito</i>                    |  |                      | <i>1,116,493.75</i>  | <i>1.42%</i>           |
| 200,000                               | AVIVA PLC FL.R 04-XX 29/11A              | EUR                  | 201,676.00           | 0.26%                  |
| 300,000                               | BARCLAYS PLC FL.R 13-XX 15/12Q           | EUR                  | 309,720.00           | 0.40%                  |
| 500,000                               | PRUDENTIAL SUB FL.R 13-63 19/12S         | GBP                  | 605,097.75           | 0.76%                  |
| <b>Strumenti derivati</b>             |  |                      | <b>16,105.40</b>     | <b>0.02%</b>           |
| <b>Opzioni</b>                        |  |                      | <b>16,105.40</b>     | <b>0.02%</b>           |
| <i>Lussemburgo</i>                    |  |                      | <i>16,105.40</i>     | <i>0.02%</i>           |
| 8,000,000                             | USD(C)/CHF(P)OTC JUN 0.950 04.06.14 CALL | USD                  | 33,587.99            | 0.04%                  |
| -16,000,000                           | USD(C)/CHF(P)OTC JUN 0.980 04.06.14 CALL | USD                  | -17,482.59           | -0.02%                 |
| <b>Totale portafoglio titoli</b>      |  |                      | <b>75,980,233.10</b> | <b>96.92%</b>          |

## NEF - Obbligazionario Globale

Prospetto del conto economico e delle variazioni intervenute nel patrimonio netto dall'01/01/13 al 31/12/13

In EUR

|  |            |                      |
|--|------------|----------------------|
| Reddito  |            | <b>2,677,734.93</b>  |
| Interessi netti su obbligazioni                                  | Nota 2     | 2,564,913.97         |
| Interessi bancari su conti correnti                              | Nota 2     | 906.40               |
| Interessi bancari su depositi a termine                          | Nota 2     | 1,369.57             |
| Reddito su prestito di titoli                                    | Nota 2, 12 | 12,906.11            |
| Interessi su swap  |            | 97,638.88            |
| Spese  |            | <b>1,270,373.05</b>  |
| Commissioni di gestione e di consulenza                          | Nota 5     | 736,586.16           |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria               | Nota 11    | 22,438.39            |
| Taxe d'abonnement  | Nota 4     | 23,950.90            |
| Spese amministrative   |            | 53,829.61            |
| Spese di domiciliazione  |            | 1,723.80             |
| Spese per servizi professionali                                  |            | 4,984.49             |
| Interessi bancari su scoperti                                    |            | 51.64                |
| Spese legali   |            | 2,900.20             |
| Spese di transazione   | Nota 2     | 36,716.63            |
| Commissioni di stampa e pubblicazione                            |            | 2,059.53             |
| Oneri bancari  |            | 6,147.17             |
| Commissioni di banca corrispondente                              | Nota 2     | 173,016.61           |
| Interessi su swap  |            | 142,083.33           |
| Altre spese  |            | 63,884.59            |
| Reddito netto da investimenti                                    |            | <b>1,407,361.88</b>  |
| Reddito netto/perdita netta realizzati su:                       |            |                      |
| - vendite titoli di investimento                                 | Nota 2     | 1,257,917.76         |
| - opzioni  | Nota 2     | -103,666.50          |
| - contratti a termine su divise                                  | Nota 2     | -3,902,270.56        |
| - future finanziari  | Nota 2     | 32,878.02            |
| - swap   | Nota 2     | 68,785.95            |
| - cambio estero  | Nota 2     | 537,771.99           |
| Perdita netta realizzata   |            | <b>-701,221.46</b>   |
| Movimento di plusvalenze/(minusvalenze) nette non realizzate su: |            |                      |
| - investimenti   |            | -2,808,866.41        |
| - opzioni  | Nota 2     | 3,097.75             |
| - contratti a termine su divise                                  | Nota 2     | 21,388.54            |
| - future finanziari  | Nota 2     | 355,215.63           |
| Decremento del patrimonio netto per effetto di operazioni        |            | <b>-3,130,385.95</b> |
| Sottoscrizione di quote a capitalizzazione                       |            | 60,431,389.54        |
| <i>Obbligazionario Globale - Categoria I</i>                     |            | 27,746,454.21        |
| <i>Obbligazionario Globale - Categoria R</i>                     |            | 32,684,935.33        |
| Rimborso di quote a capitalizzazione                             |            | -31,876,308.64       |
| <i>Obbligazionario Globale - Categoria I</i>                     |            | -11,827,279.38       |
| <i>Obbligazionario Globale - Categoria R</i>                     |            | -20,049,029.26       |
| Incremento del patrimonio netto                                  |            | <b>25,424,694.95</b> |
| Patrimonio netto a inizio anno                                   |            | <b>52,969,167.86</b> |
| Patrimonio netto a fine anno                                     |            | <b>78,393,862.81</b> |

*NEF*  
**- Obbligazionario Euro**

## Relazione del gestore degli investimenti

### Rassegna del mercato

Le aspettative riguardanti la terza fase del quantitative easing (QE) della Federal Reserve americana sono state al centro dell'attenzione negli ultimi dodici mesi: dopo l'annuncio nel settembre 2012, gli acquisti di asset di 85 miliardi di dollari al mese sono proseguiti per tutto il 2013. La Fed, tuttavia, ha iniziato a indicare l'inizio primavera come data della fine del QE, parlando di riduzione degli acquisti (tapering), per poi bloccarli del tutto (mentre nel contempo affermava che i tassi di interesse ufficiali sarebbero rimasti bassi ancora a lungo). Anche se molto caute, queste parole hanno determinato un aumento piuttosto sensibile dei rendimenti a lungo termine. In autunno, Ben Bernanke ha dichiarato che non riteneva che l'economia avesse ancora basi sufficientemente solide e che l'impasse del bilancio a Washington costituisse una minaccia alla crescita e un fattore di incertezza, il che lo ha portato a rimandare la sua decisione. L'aumento dei rendimenti a lungo termine osservato da maggio si è verificato anche durante le discussioni. La Fed ha atteso fino alla sua ultima riunione dell'anno per dare l'annuncio di una modesta riduzione degli acquisti (10 miliardi di dollari) a seguito del miglioramento della situazione economica (soprattutto nel settore dell'occupazione). All'inizio di gennaio gli acquisti di T-note sarebbero stati ridotti a 40 miliardi di dollari al mese e quelli di titoli garantiti da ipoteca (MBS) a 35 miliardi. La Fed ha rafforzato la fiducia nel suo messaggio accomodante sui tassi di interesse ufficiali. Il FOMC ha affermato che il target per il tasso dei fondi federali (0-0,25% dal dicembre 2008) sarebbe rimasto invariato "ben dopo la discesa del tasso di disoccupazione sotto il 6,5%", messaggio forte in quanto a novembre il tasso di disoccupazione era calato al 7%. Questo annuncio ha chiarito le numerose affermazioni di Ben Bernanke e Janet Yellen (nominata alla sua successione come presidente della Fed nel 2014), minimizzando l'importanza del tasso del 6,5%.

La Banca centrale europea (BCE) ha fatto pieno uso dei suoi strumenti convenzionali di politica monetaria con il taglio dei suoi principali tassi sui prestiti a maggio e novembre, reagendo alla debolezza dell'attività economica in primavera e all'inflazione molto bassa (0,7%) in autunno. Il tasso refi è ora attestato allo 0,25% e il tasso per operazioni di rifinanziamento marginale allo 0,75%. Il tasso di deposito è rimasto allo 0% dal luglio 2012. La BCE ha continuato a fornire informazioni sull'andamento futuro dei tassi di interesse ("forward guidance") dal luglio 2013: i suoi tassi di interesse "resteranno uguali o anche più bassi per lungo tempo". Tale dichiarazione non è poca cosa per la BCE, che si era rifiutata di dare un "pre-impegno" sulla sua politica, per poi concederlo. Ciò è ancora più importante, perché la zona Euro è emersa dalla recessione nel secondo trimestre (PIL cresciuto dello 0,03% dopo sei trimestri di contrazione; dati più stabili sulle attività). L'analisi economica presentata dalla BCE per i prossimi mesi è una stabilizzazione dell'attività a ritmo moderato, con rischi al ribasso. Infatti la crescita è rallentata nel 3° trimestre (+0,1%) e sembrano emergere nuovamente differenze tra i paesi, con le migliori prospettive da parte della Germania. Inoltre, le procedure d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione dovranno essere prorogate almeno fino a metà 2015. Con il passare dei mesi alcune dichiarazioni potrebbero aver fatto intendere la possibile introduzione di misure non convenzionali per promuovere un incremento del volume dei prestiti (in particolare a sostegno delle PMI). Non è stata presa alcuna decisione in tal senso (iniezioni di liquidità o acquisti di asset) e Mario Draghi ha dichiarato che era esclusa una nuova operazione LTRO (finanziamento bancario a lungo termine), salvo nel caso o finché la BCE non fosse stata sicura che le somme concesse in prestito dalle banche sarebbero state usate per sostenere l'economia reale e non per eseguire operazioni commerciali, come è avvenuto con le operazioni effettuate tra fine 2011 e inizio 2012 che, incidentalmente, erano state già ampiamente rimborsate a partire dall'inizio del 2013, con conseguente riduzione del bilancio della BCE. Pur ribadendo che la BCE è "pronta ad agire", i membri del comitato esecutivo hanno accennato a un ulteriore allentamento? Di che natura? Se questa possibilità non è esclusa, non sarà immediata e dipenderà dai dati economici e in particolare dall'inflazione, che si prevede sarà nel 2013 dell'1,4%, nel 2014 dell'1,1% e nel 2015 dell'1,3%.

Sui mercati obbligazionari USA sono state osservate da maggio marcate degradazioni, dovute alle aspettative riguardanti la politica del quantitative easing della Fed. Il rendimento a 10 anni ha raggiunto il 3% all'inizio di settembre prima di scendere a ottobre e risalire ancora in vista di una riduzione degli acquisti di asset da parte della Fed. Infine il 18 dicembre è stato annunciato l'avvio del tapering. L'aumento sui dodici mesi era di 127 pb.

### Relazione del gestore degli investimenti (segue)

I rendimenti europei hanno registrato una performance superiore rispetto alle loro controparti statunitensi a seguito dei due tagli sui tassi dei prestiti, uno a maggio e l'altro a novembre, il mantenimento di un orientamento di politica monetaria verso il basso, inflazione molto bassa e crescita economica modesta. Il rendimento del Bund a 10 anni è salito di 61 pb. L'outperformance dei rendimenti europei è stata persino più marcata per Spagna e Italia. Essi hanno addirittura rallentato nel corso dell'anno a seguito dell'impegno assunto dalla BCE nell'estate 2012, che incoraggiava gli investitori a trarre profitto dai carry trade in un ambiente di tassi di interesse che sembrava essere diventato più "favorevole" grazie alle OMT (transazioni monetarie dirette che, tuttavia, non sono state attivate) e alla prospettiva di un lungo periodo di tassi di interesse ufficiali molto bassi.

#### Performance: commenti

Nel 2013 il fondo ha realizzato una performance positiva assoluta dello 0,65% al netto delle commissioni, mentre il benchmark è ritornato al 2,17%. Ciò corrisponde una sottoperformance relativa di -152 punti base o di -1,52% al netto delle commissioni. Al lordo delle commissioni il portafoglio ha realizzato una performance del 2,36%, che è una performance positiva relativa di 19 punti base (o di 0,19%) rispetto al benchmark.

La performance del portafoglio è al lordo delle commissioni. Ciò si riflette sul processo di investimento in atto: secondo le previsioni, la definizione di budget di rischio e di allocazione strategica. Pertanto allocazione di duration modificata definita e posizionamento della curva dei rendimenti 1) per paesi 2) rispetto a diversi settori di quei paesi (i buoni del tesoro sono un settore, tra gli altri, di uno specifico paese) e 3) selezione di emittenti ed emissioni all'interno dei diversi settori.

Il miglior contributo alla performance relativa dei titoli del tesoro è stato da parte dei titoli del tesoro (+23 pb in totale), nonostante discrepanze tra i paesi. La sottoponderazione in Germania, Olanda e Finlandia è stata positiva, con un contributo totale di 19 punti base. Alcune altre sottoponderazioni hanno evidenziato contributi negativi: Francia (-7 pb) e Irlanda a (-11 pb). Esaminando i paesi dove i buoni del tesoro sono stati sovrappesati, l'Italia ha dato un contributo negativo (-3 pb) a seguito di un posizionamento negativo della curva dei rendimenti; il miglior contributo in assoluto è stato invece quello dei *bonos* spagnoli (+25pb).

Per quanto riguarda il credito, la sottoponderazione di obbligazioni garantite è risultata negativa di 24 pb, quasi interamente imputabile alla sottoponderazione delle *cedulas* spagnole, che nel 2013 hanno avuto una performance positiva. Il credito societario è stato sovrapponderato, con un contributo positivo alla performance relativa (+17 pb), grazie soprattutto alla sovrapponderazione delle obbligazioni finanziarie francesi (+14).

#### Attività del portafoglio e posizionamento

Nel 2013 le principali scelte di investimento erano di mantenere una sottoponderazione generale di duration modificata del portafoglio e una sovrapponderazione del credito societario e finanziario. La sottoponderazione era concentrata in alcuni paesi e settori, dove a nostro parere i rendimenti erano troppo bassi: buoni del tesoro e obbligazioni garantite tedesche, buoni del tesoro olandesi e finlandesi. In termini di posizionamento della curva dei rendimenti, siamo passati dal segmento a 3-5 anni nel primo trimestre al segmento a 3-7 anni negli ultimi 3 trimestri.

Nel corso del primo trimestre, il gestore del portafoglio ha aumentato la sottoponderazione (vs il benchmark) per evitare l'aumento dei tassi di interesse. A seguito delle incertezze sulle elezioni generali in Italia abbiamo leggermente ridotto l'esposizione del portafoglio verso l'Italia vendendo BTP. Il portafoglio è rimasto sovrapponderato nel debito sovrano italiano, con una concentrazione nel segmento a 3-5 anni. Inoltre, l'esposizione al debito sovrano tedesco è aumentata nel segmento a 1-3 anni. Per quanto riguarda il credito, il portafoglio era esposto principalmente alle obbligazioni industriali e finanziarie francesi.

## Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Dal secondo al terzo trimestre abbiamo mantenuto una duration modificata più elevata, intorno a 4,9. La sovrapponderazione era concentrata sul segmento a 3-7 anni. Abbiamo cercato di ottenere un rendimento dai buoni del tesoro italiani e dai finanziari francesi (grandi banche al dettaglio che non necessitano di alcun aiuto statale). Per quanto riguarda il credito, abbiamo mantenuto la scelta di una sovrapponderazione soprattutto sulle obbligazioni francesi.

Nell'ultimo trimestre abbiamo aumentato l'esposizione alla Spagna nel segmento a 3-5 anni a seguito della forte ripresa. Infatti S&P e Moody's hanno migliorato le prospettive da negative a stabili, il che rappresenta un segnale positivo. Nel segmento a 5-7 anni il portafoglio è stato maggiormente esposto all'Italia, poiché i fondamentali sono migliori della Spagna. Nel settore del credito abbiamo continuato a investire in società con bilanci solidi.

### Prospettive

In risposta ai cambiamenti imminenti della politica monetaria USA, la BCE ha dovuto modificare il suo approccio di comunicazione introducendo la "forward guidance" per respingere le aspettative di un rialzo dei tassi. Il messaggio è che l'economia dell'Eurozona è più debole di quella USA, pertanto i tassi di interesse devono restare molto bassi. Riteniamo che la BCE si atterrà a questa politica per almeno due anni.

Questo nuovo periodo di tassi più elevati negli USA significherebbe "normalizzazione" nell'Eurozona; specificamente, riteniamo che i rendimenti tedeschi a 10 anni dovrebbero riuscire a conseguire il 2,5% nel 2014, mentre i rendimenti a 10 anni nei paesi periferici dovrebbero scendere al di sotto del 3,5%. Per beneficiare di questo periodo di normalizzazione manteniamo una sovrapponderazione nelle obbligazioni sovrane spagnole e irlandesi.

In termini di prospettive di investimento, la curva di rendimento comprende pertanto due parti principali: le obbligazioni con scadenze a meno di tre anni e quelle con scadenze a più di tre anni. Se la BCE decidesse di prendere questa strada, gli investitori alla ricerca di rendimenti positivi e di liquidità otterrebbero un rendimento extra rispetto agli investimenti sul mercato monetario con scadenze a breve e medio termine e la protezione da un possibile tasso negativo sui depositi.

Le scadenze superiori a tre anni sono vulnerabili in vista dell'uscita della Fed dal quantitative easing. Il rischio nel segmento a 5-10 anni appare più forte nell'estremità molto lunga della curva (30 anni). A breve termine, il rischio di un aumento dell'inflazione è minimo; di questo dovrebbero beneficiare le obbligazioni a 15-30 anni, che offrono rendimenti più elevati.

Nel credito societario restiamo in generale neutri. Continuiamo a preferire le società dell'Europa meridionale e restiamo molto selettivi.

Restiamo positivi sui finanziari. L'Asset Quality Review (AQR) della BCE si concluderà alla fine del 2014, lasciando tempo alle banche di sistemare i loro bilanci. I rimborsi LTRO sottolineano il miglioramento dei finanziamenti delle banche. Attraverso il loro attuale deleveraging, le banche europee hanno aumentato significativamente i loro apporti di capitale. La nuova legge "bail-in" indebolisce la qualità del credito delle obbligazioni finanziarie senior: questo potrebbe determinare la contrazione degli spread tra debiti senior e subordinati. La maggior parte delle grandi banche francesi è già in linea o al di sopra della soglia minima netta di leverage del 3% (capitale core tier 1 diviso per asset totali). Inoltre, il forte irripidimento della curva dei rendimenti è anche molto positivo per la redditività delle banche.

Lussemburgo, 31 dicembre 2013

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

# NEF - Obbligazionario Euro

## Rendiconti finanziari al 31/12/13

Prospetto del patrimonio netto al 31/12/13

*In EUR*

|   |           |               |                      |
|---|-----------|---------------|----------------------|
| <b>Asset</b>  |           |               | <b>96,859,248.59</b> |
| Portafoglio titoli al valore di mercato                     | Nota 2    | 90,084,742.50 |                      |
| <i>Prezzo di costo</i>                                      |           | 88,149,748.31 |                      |
| <i>Utile non realizzato dal portafoglio titoli</i>          |           | 1,934,994.19  |                      |
| Opzioni acquistate al valore di mercato                     | Nota 2, 9 | -980.00       |                      |
| Depositi bancari e liquidità                                |           | 4,868,442.39  |                      |
| Interessi attivi  |           | 1,671,175.52  |                      |
| Crediti da sottoscrizioni                                   |           | 232,339.79    |                      |
| Altri asset   |           | 3,528.39      |                      |
| <b>Passività</b>  |           |               | <b>370,243.29</b>    |
| Taxe d'abonnement da pagare                                 | Nota 4    | 11,987.62     |                      |
| Debiti da riscatti  |           | 169,001.77    |                      |
| Minusvalenze nette non realizzate sui future finanziari     | Nota 2, 7 | 79,550.00     |                      |
| Commissioni di gestione e di consulenza maturate            | Nota 5    | 96,529.12     |                      |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria maturate | Nota 11   | 2,473.22      |                      |
| Spese amministrative maturate                               |           | 5,657.71      |                      |
| Spese maturate per servizi professionali                    |           | 4,201.87      |                      |
| Altre passività   |           | 841.98        |                      |
| <b>Valore patrimonio netto</b>                              |           |               | <b>96,489,005.30</b> |

Variazioni del numero di quote in circolazione dall'01/01/13 al 31/12/13

|                                    | <b>Quote in circolazione<br/>all'01/01/13</b> | <b>Quote emesse</b> | <b>Quote rimborsate</b> | <b>Quote in<br/>circolazione<br/>al 31/12/13</b> |
|------------------------------------|---|---------------------|-------------------------|--|
| Obbligazionario Euro - Categoria I |   |                     |                         |  |
| Quote a capitalizzazione           | 25,000.000                                    | 17,878.426          | 0.000                   | 42,878.426                                       |
| Obbligazionario Euro - Categoria R |   |                     |                         |  |
| Quote a capitalizzazione           | 4,894,657.942                                 | 1,992,295.757       | 1,254,703.044           | 5,632,250.655                                    |

NEF - Obbligazionario Euro  
Dati salienti relativi agli ultimi 3 anni

|   | <i>Esercizio terminato il:</i> | <b>31/12/13</b> | <b>31/12/12</b> | <b>31/12/11</b> |
|---|--------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Totale patrimonio netto                   | EUR                            | 96,489,005.30   | 83,093,970.40   | 72,556,848.05   |
| <b>Obbligazionario Euro - Categoria I</b> | EUR                            | EUR             | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>           |                                |                 |                 |                 |
| Numero di quote                           |                                | 42,878.426      | 25,000.000      | 0.000           |
| Valore patrimoniale netto per quota       |                                | 17.14           | 16.90           | 0.00            |
| <b>Obbligazionario Euro - Categoria R</b> | EUR                            | EUR             | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>           |                                |                 |                 |                 |
| Numero di quote                           |                                | 5,632,250.655   | 4,894,657.942   | 4,674,879.810   |
| Valore patrimoniale netto per quota       |                                | 17.00           | 16.89           | 15.52           |

# NEF - Obbligazionario Euro

Portafoglio titoli al 31/12/13

In EUR

| Quantità/<br>Nominale   | Denominazione      | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato    | % del<br>patrimonio<br>netto |
|---|--------------------|-------------------------|----------------------|------------------------------|
| Titoli trasferibili ammessi alla quotazione ufficiale in una borsa valori e/o negoziati in un altro mercato regolamentato |                    |                         | 90,084,742.50        | 93.36%                       |
| <b>Obbligazioni</b>   |                    |                         | <b>89,530,043.00</b> | <b>92.79%</b>                |
| <i>Austria</i>  |                    |                         | <i>2,991,236.00</i>  | <i>3.10%</i>                 |
| 1,300,000 AUSTRIA   | 3.20 10-17 20/02A  | EUR                     | 1,406,574.00         | 1.46%                        |
| 600,000 AUSTRIA   | 3.50 05-21 15/09A  | EUR                     | 669,798.00           | 0.69%                        |
| 800,000 AUSTRIA   | 3.90 04-20 15/07A  | EUR                     | 914,864.00           | 0.95%                        |
| <i>Belgio</i>   |                    |                         | <i>6,823,831.00</i>  | <i>7.07%</i>                 |
| 700,000 BELFIUS BANQUE  | 2.25 13-18 26/09A  | EUR                     | 705,341.00           | 0.73%                        |
| 300,000 BELGIQUE OLO -48-   | 4.00 06-22 28/03A  | EUR                     | 339,465.00           | 0.35%                        |
| 2,800,000 BELGIQUE OLO -60-   | 3.50 11-17 28/06A  | EUR                     | 3,055,640.00         | 3.17%                        |
| 600,000 BELGIUM KINGDOM   | 2.25 13-23 22/06A  | EUR                     | 585,120.00           | 0.61%                        |
| 1,200,000 BELGIUM KINGDOM   | 3.00 12-19 28/09A  | EUR                     | 1,292,436.00         | 1.34%                        |
| 300,000 BELGIUM KINGDOM 64  | 4.50 11-26 28/03A  | EUR                     | 349,569.00           | 0.36%                        |
| 500,000 ELIA SYSTEM OP SA/NV  | 3.25 13-28 04/04A  | EUR                     | 496,260.00           | 0.51%                        |
| <i>Francia</i>  |                    |                         | <i>28,967,296.50</i> | <i>30.02%</i>                |
| 1,100,000 AIR LIQUIDE SA  | 2.125 12-21 15/10A | EUR                     | 1,084,721.00         | 1.12%                        |
| 2,000,000 AUCHAN  | 3.625 11-18 19/10A | EUR                     | 2,187,320.00         | 2.27%                        |
| 300,000 AXA SUB   | 5.125 13-43 04/07A | EUR                     | 315,810.00           | 0.33%                        |
| 1,000,000 BFCM  | 2.875 12-17 21/06A | EUR                     | 1,050,220.00         | 1.09%                        |
| 300,000 BNP PARIBAS   | 3.00 12-17 24/02A  | EUR                     | 316,455.00           | 0.33%                        |
| 500,000 BPCE SA   | 1.625 13-17 08/02A | EUR                     | 505,660.00           | 0.52%                        |
| 400,000 CARREFOUR   | 1.75 13-19 22/05A  | EUR                     | 391,932.00           | 0.41%                        |
| 150,000 CARREFOUR EMTN  | 1.875 12-17 19/12A | EUR                     | 151,992.00           | 0.16%                        |
| 600,000 CREDIT AGRICOLE   | 4.50 10-20 31/03Q  | EUR                     | 613,113.00           | 0.64%                        |
| 1,000,000 CRH   | 3.50 05-17 25/04A  | EUR                     | 1,087,130.00         | 1.13%                        |
| 1,000,000 CRH   | 3.90 11-21 18/01A  | EUR                     | 1,134,400.00         | 1.18%                        |
| 1,100,000 CRH   | 4.25 03-14 25/10A  | EUR                     | 1,135,145.00         | 1.18%                        |
| 500,000 DEXIA MUNICIPL AGENCY   | 3.875 06-14 12/03A | EUR                     | 503,275.00           | 0.52%                        |
| 600,000 EDF   | 2.25 13-21 27/04A  | EUR                     | 595,614.00           | 0.62%                        |
| 3,500,000 FRANCE BTAN   | 2.50 10-15 15/01A  | EUR                     | 3,582,705.00         | 3.70%                        |
| 1,200,000 FRANCE OAT  | 1.00 12-18 25/05A  | EUR                     | 1,197,840.00         | 1.24%                        |
| 500,000 FRANCE OAT  | 3.75 05-21 25/04A  | EUR                     | 565,240.00           | 0.59%                        |
| 1,500,000 FRANCE OAT  | 4.00 06-38 25/10A  | EUR                     | 1,671,420.00         | 1.73%                        |
| 300,000 FRANCE OAT  | 4.25 06-23 25/10A  | EUR                     | 347,364.00           | 0.36%                        |
| 3,000,000 FRANCE OAT  | 3.50 10-26 25/04A  | EUR                     | 3,225,990.00         | 3.34%                        |
| 500,000 FRANCE TELECOM  | 5.625 08-18 22/05A | EUR                     | 581,500.00           | 0.60%                        |
| 800,000 KLEPIERRE   | 4.75 11-21 14/03A  | EUR                     | 915,240.00           | 0.95%                        |
| 400,000 LA BQUE POSTALE   | 1.875 13-20 11/09A | EUR                     | 403,392.00           | 0.42%                        |
| 500,000 LEGRAND SA  | 4.25 10-17 24/02A  | EUR                     | 546,165.00           | 0.57%                        |
| 150,000 LVMH MOET HENNESSY  | 1.25 13-19 04/11A  | EUR                     | 145,789.50           | 0.15%                        |
| 500,000 ORANGE EMTN   | 4.125 11-19 23/01A | EUR                     | 549,350.00           | 0.57%                        |
| 1,000,000 SAGESS  | 1.75 12-19 22/10A  | EUR                     | 1,008,060.00         | 1.04%                        |
| 600,000 SOCIETE GENERALE  | 3.125 10-17 21/09A | EUR                     | 639,384.00           | 0.66%                        |
| 600,000 TOTAL CAPITAL   | 2.125 13-21 19/11A | EUR                     | 592,614.00           | 0.61%                        |
| 900,000 UNEDIC  | 1.75 12-15 27/02A  | EUR                     | 915,066.00           | 0.95%                        |
| 1,000,000 UNIBAIL RODAMCO   | 1.625 12-17 26/06A | EUR                     | 1,007,390.00         | 1.04%                        |
| <i>Germania</i>   |                    |                         | <i>15,003,271.75</i> | <i>15.55%</i>                |
| 800,000 BRD   | 2.00 11-22 04/01A  | EUR                     | 824,224.00           | 0.85%                        |
| 2,150,000 BRD   | 3.00 10-20 04/07A  | EUR                     | 2,381,555.00         | 2.47%                        |
| 645,513 DEUTSCHLAND INDEXED   | 1.75 09-20 15/04U  | EUR                     | 781,508.15           | 0.81%                        |
| 1,400,000 GERMANY   | 3.75 08-19 04/01A  | EUR                     | 1,592,220.00         | 1.65%                        |
| 5,300,000 GERMANY -04-  | 3.75 04-15 04/01A  | EUR                     | 5,490,429.00         | 5.69%                        |
| 1,900,000 GERMANY -06-  | 3.75 06-17 04/01A  | EUR                     | 2,091,292.00         | 2.17%                        |
| 1,000,000 GERMANY 164   | 0.50 12-17 13/10A  | EUR                     | 996,300.00           | 1.03%                        |
| 845,000 KFW INT.FINANCE   | 1.125 13-18 16/10A | EUR                     | 845,743.60           | 0.88%                        |
| <i>Italia</i>   |                    |                         | <i>16,244,868.00</i> | <i>16.84%</i>                |
| 1,500,000 ATLANTIA  | 3.625 12-18 30/11A | EUR                     | 1,581,720.00         | 1.64%                        |
| 300,000 ENI SPA   | 2.625 13-21 22/11A | EUR                     | 299,787.00           | 0.31%                        |
| 500,000 INTESA SAN PAOLO  | 3.625 12-22 05/12A | EUR                     | 523,615.00           | 0.54%                        |
| 500,000 INTESA SAN PAOLO  | 3.75 09-16 23/11A  | EUR                     | 524,935.00           | 0.54%                        |
| 1,300,000 ITALY BOT   | 4.75 13-28 01/09S  | EUR                     | 1,350,076.00         | 1.40%                        |
| 1,000,000 ITALY BTP   | 2.75 12-15 01/12S  | EUR                     | 1,027,400.00         | 1.06%                        |
| 500,000 ITALY BTP   | 3.50 12-17 01/11S  | EUR                     | 522,425.00           | 0.54%                        |
| 3,000,000 ITALY BTP   | 4.00 06-17 01/02S  | EUR                     | 3,184,500.00         | 3.31%                        |
| 2,100,000 ITALY BTP   | 4.00 10-20 01/09S  | EUR                     | 2,206,512.00         | 2.30%                        |

# NEF - Obbligazionario Euro

Portafoglio titoli al 31/12/13

In EUR

| Quantità/<br>Nominale                 | Denominazione                           | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato    | % del<br>patrimonio<br>netto |
|---------------------------------------|---|-------------------------|----------------------|------------------------------|
| 1,500,000                             | ITALY BTP 4.25 09-19 01/09S             | EUR                     | 1,604,475.00         | 1.66%                        |
| 500,000                               | ITALY BTP 4.50 13-24 01/03S             | EUR                     | 518,840.00           | 0.54%                        |
| 1,800,000                             | ITALY BTP 5.00 09-40 01/09S             | EUR                     | 1,855,890.00         | 1.92%                        |
| 700,000                               | ITALY BTPS 4.50 13-23 01/05S            | EUR                     | 733,005.00           | 0.76%                        |
| 300,000                               | SNAM 3.375 13-21 29/01A                 | EUR                     | 311,688.00           | 0.32%                        |
| <i>Spagna</i>                         |   |                         | <i>13,506,871.00</i> | <i>14.00%</i>                |
| 1,500,000                             | BBVA 4.875 11-16 15/04A                 | EUR                     | 1,614,465.00         | 1.67%                        |
| 1,000,000                             | GAS NATURAL CAP REGS 4.125 12-14 24/04A | EUR                     | 1,082,020.00         | 1.12%                        |
| 1,000,000                             | SPAIN 4.10 08-18 30/07A                 | EUR                     | 1,065,930.00         | 1.10%                        |
| 2,000,000                             | SPAIN 4.40 13-23 31/10A                 | EUR                     | 2,042,900.00         | 2.13%                        |
| 1,000,000                             | SPAIN 4.70 09-41 30/07A                 | EUR                     | 966,580.00           | 1.00%                        |
| 500,000                               | SPAIN STRIP 3.15 05-16 31/01A           | EUR                     | 516,100.00           | 0.53%                        |
| 1,460,000                             | SPAIN STRIP 3.80 06-17 31/01A           | EUR                     | 1,536,139.00         | 1.59%                        |
| 1,900,000                             | SPANISH 4.00 10-20 30/04A               | EUR                     | 1,975,677.00         | 2.06%                        |
| 1,500,000                             | SPANISH GOVT 4.50 12-18 31/01A          | EUR                     | 1,615,980.00         | 1.67%                        |
| 1,000,000                             | TELEFONICA EMIS SA 5.496 09-16 01/04A   | EUR                     | 1,091,080.00         | 1.13%                        |
| <i>Svezia</i>                         |   |                         | <i>1,096,600.00</i>  | <i>1.14%</i>                 |
| 1,000,000                             | VATTENFALL AB EMTN 5.25 09-16 17/03A    | EUR                     | 1,096,600.00         | 1.14%                        |
| <i>Olanda</i>                         |   |                         | <i>3,331,952.50</i>  | <i>3.45%</i>                 |
| 450,000                               | ABN AMRO BANK NV 3.625 10-17 06/10A     | EUR                     | 486,022.50           | 0.50%                        |
| 1,050,000                             | BMW FINANCE 3.25 12-19 14/01A           | EUR                     | 1,128,981.00         | 1.17%                        |
| 800,000                               | NETHERLANDS 3.50 10-20 15/07A           | EUR                     | 897,064.00           | 0.93%                        |
| 750,000                               | RABOBANK NED 4.25 07-17 16/01A          | EUR                     | 819,885.00           | 0.85%                        |
| <i>Regno Unito</i>                    |   |                         | <i>867,660.25</i>    | <i>0.90%</i>                 |
| 400,000                               | BP CAPITAL 2.177 12-16 16/02A           | EUR                     | 411,496.00           | 0.43%                        |
| 200,000                               | HSBC HOLDINGS SUB 6.00 09-10 10/06A     | EUR                     | 232,260.00           | 0.24%                        |
| 225,000                               | TESCO EMTN 1.25 13-17 13/11A            | EUR                     | 223,904.25           | 0.23%                        |
| <i>Stati Uniti d'America</i>          |   |                         | <i>696,456.00</i>    | <i>0.72%</i>                 |
| 150,000                               | AT&T INC 2.65 13-21 17/12A              | EUR                     | 151,411.50           | 0.16%                        |
| 550,000                               | MICROSOFT 2.125 13-21 06/12S            | EUR                     | 545,044.50           | 0.56%                        |
| <b>Obbligazioni a tasso variabile</b> |   |                         | <b>554,699.50</b>    | <b>0.57%</b>                 |
| <i>Francia</i>                        |   |                         | <i>146,851.50</i>    | <i>0.15%</i>                 |
| 150,000                               | CREDIT LOGEMENT SUB FL.R 07-17 15/06Q   | EUR                     | 146,851.50           | 0.15%                        |
| <i>Regno Unito</i>                    |   |                         | <i>407,848.00</i>    | <i>0.42%</i>                 |
| 400,000                               | HSBC HLDGS FL.R 13-24 10/01A            | EUR                     | 407,848.00           | 0.42%                        |
| <b>Strumenti derivati</b>             |   |                         | <b>-980.00</b>       | <b>0.00%</b>                 |
| <b>Opzioni</b>                        |   |                         | <b>-980.00</b>       | <b>0.00%</b>                 |
| <i>Germania</i>                       |   |                         | <i>-980.00</i>       | <i>0.00%</i>                 |
| 37                                    | EURX EURO BUND MAR 136.5 24.02.14 PUT   | EUR                     | 1,260.00             | 0.00%                        |
| 42                                    | EURX EURO BUND MAR 142.5 24.02.14 CALL  | EUR                     | -2,240.00            | 0.00%                        |
| <b>Totale portafoglio titoli</b>      |   |                         | <b>90,083,762.50</b> | <b>93.36%</b>                |

# NEF - Obbligazionario Euro

Prospetto del conto economico e delle variazioni intervenute nel patrimonio netto dall'01/01/13 al 31/12/13

In EUR

|  |            |                      |
|--|------------|----------------------|
| Reddito  |            | <b>2,902,011.19</b>  |
| Interessi netti su obbligazioni                                  | Nota 2     | 2,882,510.02         |
| Reddito su prestito di titoli                                    | Nota 2, 12 | 19,501.17            |
| Spese  |            | <b>1,526,907.42</b>  |
| Commissioni di gestione e di consulenza                          | Nota 5     | 1,105,242.52         |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria               | Nota 11    | 28,316.56            |
| Taxe d'abonnement  | Nota 4     | 46,279.10            |
| Spese amministrative   |            | 66,859.86            |
| Spese di domiciliazione  |            | 620.73               |
| Spese per servizi professionali                                  |            | 5,461.00             |
| Interessi bancari su scoperti                                    |            | 100.51               |
| Spese legali   |            | 3,763.35             |
| Spese di transazione   | Nota 2     | 7,061.85             |
| Commissioni di stampa e pubblicazione                            |            | 2,241.44             |
| Oneri bancari  |            | 1,125.87             |
| Commissioni di banca corrispondente                              | Nota 2     | 218,375.18           |
| Altre spese  |            | 41,459.45            |
| Reddito netto da investimenti                                    |            | <b>1,375,103.77</b>  |
| Reddito netto/perdita netta realizzati su:                       |            |                      |
| - vendite titoli di investimento                                 | Nota 2     | 941,481.98           |
| - opzioni  | Nota 2     | 9,505.00             |
| - future finanziari  | Nota 2     | 88,842.00            |
| - cambio estero  | Nota 2     | -5,281.58            |
| Utile netto realizzato   |            | <b>2,409,651.17</b>  |
| Movimento di plusvalenze/(minusvalenze) nette non realizzate su: |            |                      |
| - investimenti   |            | -1,750,453.18        |
| - opzioni  | Nota 2     | -980.00              |
| - future finanziari  | Nota 2     | -53,380.00           |
| Incremento del patrimonio netto per effetto di operazioni        |            | <b>604,837.99</b>    |
| Sottoscrizione di quote a capitalizzazione                       |            | 34,029,449.37        |
| Obbligazionario Euro - Categoria I                               |            | 299,999.99           |
| Obbligazionario Euro - Categoria R                               |            | 33,729,449.38        |
| Rimborso di quote a capitalizzazione                             |            | -21,239,252.46       |
| Obbligazionario Euro - Categoria R                               |            | -21,239,252.46       |
| Incremento del patrimonio netto                                  |            | <b>13,395,034.90</b> |
| Patrimonio netto a inizio anno                                   |            | <b>83,093,970.40</b> |
| Patrimonio netto a fine anno                                     |            | <b>96,489,005.30</b> |

*NEF*

**- Obbligazionario Paesi Emergenti**

## Relazione del gestore degli investimenti

### Panoramica del mercato e performance del Fondo

Il 2013 ha rappresentato uno stress test per il debito dei mercati emergenti, poiché è stato messo alla prova il suo stato come classe di attività tradizionali. Tuttavia rileviamo evidenze limitate di un rush su base ampia per l'uscita dall'EMD, malgrado i flussi persistenti di fondi dedicati e orientati ai mercati al dettaglio. A detta di tutti, resta forte l'interesse degli investitori per l'EMD. La proprietà estera di obbligazioni locali è rimasta stabile e i dati sulle ricerche istituzionali in corso di gestori EM rimangono solidi.

Nel 2013 il Fondo ha evidenziato un'underperformance. Uno degli ostacoli principali alla performance è stata l'esposizione sottoponderata del fondo in Ucraina. Il paese ha dovuto percorrere un lungo cammino ottenendolo dal Fondo monetario internazionale con passaggio dalla Russia alla Cina e nuovamente alla Russia, dove il presidente Vladimir Putin ha dato al governo ucraino, sottoposto a forti pressioni, un consistente aiuto finanziario sotto forma di un prestito di 15 miliardi di dollari e un taglio netto del prezzo del metano, precedendo i leader dell'Unione Europea.

L'esposizione sottoponderata del fondo in Argentina ha pregiudicato i rendimenti, ma questa posizione ha in seguito contribuito positivamente quando il mercato ha iniziato a interrogarsi sui rischi dei pagamenti invece di incentrarsi sull'ottimismo del cambiamento di regime. Il fondo ha registrato una performance inferiore in America Latina grazie alla sovrapponderazione in Venezuela e alla sottoponderazione in Argentina. Questi rendimenti negativi sono stati compensati dall'esposizione del fondo fuori benchmark a società dei mercati emergenti e dalla sottoponderazione in Indonesia.

### Strategia del portafoglio

Le valutazioni EM sono attraenti rispetto ad altre classi di attività a reddito fisso e riteniamo che sia possibile superare i timori del mercato riguardo al merito creditizio e alle esigenze di finanziamenti esterni. La crescita globale sta migliorando in tutte le principali regioni, la politica monetaria resterà accomodante e proseguirà la ricerca di rendimenti. Il mercato emergente, tuttavia, resta vulnerabile ai timori del possibile impatto del tapering. La differenziazione sarà fondamentale e dobbiamo restare cauti per quanto riguarda paesi che ancora necessitano di un aggiustamento verso il basso dei deficit esterni. Siamo positivi sull'eshaustività del terzo plenum; una crescita più stabile della Cina è positiva per la classe di attività. Manteniamo una posizione ribassista su Sud Africa, Ungheria, Indonesia, Turchia e Brasile, mentre siamo più positivi su Russia e Messico. Con una base stabile di investitori istituzionali, le migliori notizie sui fondamentali provenienti da alcuni mercati e una crescita migliore, in particolare in Europa, con espansione alle economie dei mercati emergenti, riteniamo che la ripresa dell'EMD potrebbe essere sorprendentemente vigorosa. Il fattore chiave per il successo sarebbe rappresentato da elezioni tranquille nelle principali economie emergenti e la fiducia degli investitori sul fatto che la politica monetaria della Fed continuerà a essere accomodante.

### Prospettive del mercato

Per il 2014 è molto probabile che la politica accomodante della FED resti in generale intatta (ad es. ridimensionamento del tapering con aggiustamenti della forward guidance sulla disoccupazione). La ricerca di rendimenti prosegue, pertanto i mercati emergenti resteranno ancora il punto centrale, sebbene le rimanenti sfide strutturali e l'incertezza sulle decisioni della Fed suggeriscono di essere selettivi: sfruttare i fattori ciclici, le diverse risposte politiche e le esigenze di emissioni. La differenziazione e la comprensione delle idiosincrasie nei mercati emergenti saranno fondamentali per una outperformance nel prossimo anno.

Prevediamo che nel 2014 la performance del fondo deriverà da una combinazione di beta di mercato, compressione dello spread e posizionamento opportunistico.

Lussemburgo, 31 dicembre 2013

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

## NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti

**Rendiconti finanziari al 31/12/13**

Prospetto del patrimonio netto al 31/12/13

*In EUR*

|  |           |                       |
|--|-----------|-----------------------|
| <b>Asset</b>   |           | <b>134,221,552.87</b> |
| Portafoglio titoli al valore di mercato                            | Nota 2    | 127,378,368.75        |
| <i>Prezzo di costo</i>   |           | 138,125,440.65        |
| <i>Perdita non realizzata dal portafoglio titoli</i>               |           | -10,747,071.90        |
| Depositi bancari e liquidità                                       |           | 2,677,704.42          |
| Interessi attivi   |           | 1,959,304.86          |
| Crediti da sottoscrizioni  |           | 84,205.93             |
| Plusvalenze nette non realizzate sui contratti a termine su divise | Nota 2, 6 | 2,111,283.42          |
| Altri asset  |           | 10,685.49             |
| <b>Passività</b>   |           | <b>577,795.53</b>     |
| Taxe d'abonnement da pagare  | Nota 4    | 15,891.63             |
| Debiti da riscatti   |           | 345,899.08            |
| Commissioni di gestione e di consulenza maturate                   | Nota 5    | 194,584.38            |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria maturate        | Nota 11   | 5,723.19              |
| Spese amministrative maturate                                      |           | 7,917.43              |
| Spese maturate per servizi professionali                           |           | 6,684.74              |
| Altre passività  |           | 1,095.08              |
| <b>Valore patrimonio netto</b>                                     |           | <b>133,643,757.34</b> |

## Variazioni del numero di quote in circolazione dall'01/01/13 al 31/12/13

|  | <b>Quote in circolazione<br/>all'01/01/13</b> | <b>Quote emesse</b> | <b>Quote rimborsate</b> | <b>Quote in<br/>circolazione al<br/>31/12/13</b> |
|--|---|---------------------|-------------------------|--|
| Obbligazionario Paesi Emergenti -<br>Categoria I |   |                     |                         |  |
| Quote a capitalizzazione                         | 150,069.753                                   | 289,034.613         | 135,551.151             | 303,553.215                                      |
| Obbligazionario Paesi Emergenti -<br>Categoria R |   |                     |                         |  |
| Quote a capitalizzazione                         | 4,757,286.646                                 | 2,589,892.141       | 1,965,230.218           | 5,381,948.569                                    |

# NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti

Dati salienti relativi agli ultimi 3 anni

|  | <i>Esercizio terminato il:</i> | <b>31/12/13</b> | <b>31/12/12</b> | <b>31/12/11</b> |
|--|--------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Totale patrimonio netto                              | EUR                            | 133,643,757.34  | 125,647,093.58  | 62,012,008.44   |
| <b>Obbligazionario Paesi Emergenti - Categoria I</b> |                                | EUR             | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>                      |                                |                 |                 |                 |
| Numero di quote                                      |                                | 303,553.215     | 150,069.753     | 42,112.570      |
| Valore patrimoniale netto per quota                  |                                | 26.81           | 28.97           | 24.53           |
| <b>Obbligazionario Paesi Emergenti - Categoria R</b> |                                | EUR             | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>                      |                                |                 |                 |                 |
| Numero di quote                                      |                                | 5,381,948.569   | 4,757,286.646   | 2,792,658.312   |
| Valore patrimoniale netto per quota                  |                                | 23.32           | 25.50           | 21.84           |

# NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti

Prospetto del conto economico e delle variazioni intervenute nel patrimonio netto dall'01/01/13 al 31/12/13

In EUR

| Quantità/<br>Nominale   | Denominazione                            | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato     | % del<br>patrimonio<br>netto |
|---|--|-------------------------|-----------------------|------------------------------|
| Titoli trasferibili ammessi alla quotazione ufficiale in una borsa valori e/o negoziati in un altro mercato regolamentato |  |                         | 114,405,729.03        | 85.60%                       |
| <b>Obbligazioni</b>   |  |                         | <b>106,748,801.39</b> | <b>79.87%</b>                |
| <i>Azerbaijan</i>   |  |                         | <i>1,300,420.57</i>   | <i>0.97%</i>                 |
| 1,900,000   | STATE OIL REGS 4.75 13-23 13/03S         | USD                     | 1,300,420.57          | 0.97%                        |
| <i>Bahrein</i>  |  |                         | <i>824,605.18</i>     | <i>0.62%</i>                 |
| 1,100,000   | BAHREIN REGS 6.125 13-23 01/08S          | USD                     | 824,605.18            | 0.62%                        |
| <i>Brasile</i>  |  |                         | <i>4,819,149.16</i>   | <i>3.61%</i>                 |
| 910,000   | BRASIL TELECOM REGS 5.75 12-22 10/02S    | USD                     | 607,102.17            | 0.45%                        |
| 1,000,000   | BRAZIL 4.875 10-21 22/01S                | USD                     | 767,188.75            | 0.57%                        |
| 800,000   | BRAZIL 5.625 09-41 07/01S                | USD                     | 564,878.54            | 0.42%                        |
| 1,570,000   | BRAZIL 7.125 06-37 20/01S                | USD                     | 1,303,495.04          | 0.98%                        |
| 2,520,000   | BRAZIL REPUBLIC 2.625 12-23 05/01S       | USD                     | 1,576,484.66          | 1.19%                        |
| <i>Isole Vergini britanniche</i>  |  |                         | <i>1,035,012.70</i>   | <i>0.77%</i>                 |
| 450,000   | FRANSHION DEVL 6.75 11-21 15/04S         | USD                     | 337,289.54            | 0.25%                        |
| 1,000,000   | HUANENG CAP REGS 3.375 13-18 11/06S      | USD                     | 697,723.16            | 0.52%                        |
| <i>Canada</i>   |  |                         | <i>1,671,917.34</i>   | <i>1.25%</i>                 |
| 2,280,000   | PACIFIC RUB REGS 5.375 13-19 26/01S      | USD                     | 1,671,917.34          | 1.25%                        |
| <i>Isole Cayman</i>   |  |                         | <i>2,511,989.42</i>   | <i>1.88%</i>                 |
| 1,100,000   | BANCO BRASIL REG S 5.875 11-22 26/01S    | USD                     | 769,609.17            | 0.58%                        |
| 1,360,000   | BATELCO INT 4.25 13-20 01/05S            | USD                     | 917,376.26            | 0.68%                        |
| 1,100,000   | CHINA OVERSEA FIN 5.50 10-20 10/11S      | USD                     | 825,003.99            | 0.62%                        |
| <i>Cile</i>   |  |                         | <i>440,011.97</i>     | <i>0.33%</i>                 |
| 650,000   | CENCOSUD REGS 4.875 12-23 20/01S         | USD                     | 440,011.97            | 0.33%                        |
| <i>Colombia</i>   |  |                         | <i>3,094,830.54</i>   | <i>2.32%</i>                 |
| 430,000   | BANCOLOMBIA SUB 5.125 12-22 11/09S       | USD                     | 293,841.13            | 0.22%                        |
| 750,000   | COLOMBIA 4.375 11-21 12/07S              | USD                     | 562,611.48            | 0.42%                        |
| 1,100,000   | COLOMBIA 7.375 06-37 18/09S              | USD                     | 986,083.68            | 0.74%                        |
| 1,300,000   | COLOMBIA 7.375 09-19 18/03S              | USD                     | 1,135,914.01          | 0.85%                        |
| 150,000   | COLOMBIA 8.25 04-14 22/12S               | USD                     | 116,380.24            | 0.09%                        |
| <i>Costa Rica</i>   |  |                         | <i>2,322,112.02</i>   | <i>1.74%</i>                 |
| 595,000   | BANCO DE COSTA RICA 5.25 13-18 12/08S    | USD                     | 431,678.09            | 0.32%                        |
| 1,130,000   | BANCO NACIONAL REGS 6.25 13-23 01/11S    | USD                     | 797,759.84            | 0.60%                        |
| 1,644,000   | COSTA RICA REGS 4.25 12-23 26/01S        | USD                     | 1,092,674.09          | 0.82%                        |
| <i>Croazia</i>  |  |                         | <i>2,553,831.64</i>   | <i>1.91%</i>                 |
| 800,000   | CROATIA 6.75 09-19 05/11S                | USD                     | 629,018.93            | 0.47%                        |
| 960,000   | CROATIA REGS 6.00 13-24 26/01S           | USD                     | 692,716.12            | 0.52%                        |
| 400,000   | CROATIA REGS 6.25 12-17 27/04S           | USD                     | 309,755.64            | 0.23%                        |
| 1,210,000   | CROATIA REGS 6.375 11-21 24/03S          | USD                     | 922,340.95            | 0.69%                        |
| <i>Repubblica Dominicana</i>  |  |                         | <i>1,413,101.88</i>   | <i>1.06%</i>                 |
| 1,790,000   | DOMINICAN REPUBLIC 7.50 10-21 06/05S     | USD                     | 1,413,101.88          | 1.06%                        |
| <i>El Salvador</i>  |  |                         | <i>1,949,262.44</i>   | <i>1.46%</i>                 |
| 1,880,000   | EL SALVADOR REGS 5.875 12-25 30/01S      | USD                     | 1,294,325.00          | 0.97%                        |
| 750,000   | EL SALVADOR REP REG S 7.625 11-41 01/02S | USD                     | 525,663.47            | 0.39%                        |
| 182,000   | EL SALVADOR REP REG-S 7.65 05-35 15/06S  | USD                     | 129,273.97            | 0.10%                        |
| <i>Gabon</i>  |  |                         | <i>1,170,171.49</i>   | <i>0.88%</i>                 |
| 1,610,000   | GABONESE REGS 6.375 13-24 12/12S         | USD                     | 1,170,171.49          | 0.88%                        |
| <i>Georgia</i>  |  |                         | <i>1,215,407.15</i>   | <i>0.91%</i>                 |
| 800,000   | BANK OF GEORGIA REGS 7.75 12-17 05/07S   | USD                     | 608,402.58            | 0.46%                        |
| 800,000   | GEORG RAILWAY REGS 7.75 12-22 11/07S     | USD                     | 607,004.57            | 0.45%                        |
| <i>Ungheria</i>   |  |                         | <i>3,760,430.72</i>   | <i>2.81%</i>                 |
| 4,200,000   | HUNGARY (REPUBLIC OF) 6.375 11-21 29/03A | USD                     | 3,282,949.75          | 2.45%                        |
| 600,000   | HUNGARY (REPUBLIC OF) 7.625 11-41 29/03S | USD                     | 477,480.97            | 0.36%                        |
| <i>Indonesia</i>  |  |                         | <i>2,324,481.18</i>   | <i>1.74%</i>                 |
| 1,550,000   | INDONESIA REGS 3.75 12-22 25/04S         | USD                     | 1,014,204.19          | 0.76%                        |
| 1,100,000   | INDONESIA REGS 6.875 06-17 09/03S        | USD                     | 890,759.91            | 0.67%                        |
| 600,000   | PERUSAHAAN PERSEROAN 5.50 11-21 22/11S   | USD                     | 419,517.08            | 0.31%                        |
| <i>Iraq</i>   |  |                         | <i>1,167,912.41</i>   | <i>0.87%</i>                 |
| 1,900,000   | IRAQ FL.R 06-28 15/01S                   | USD                     | 1,167,912.41          | 0.87%                        |
| <i>Irlanda</i>  |  |                         | <i>628,792.69</i>     | <i>0.47%</i>                 |
| 800,000   | RZD EMTN 5.739 10-17 03/04S              | USD                     | 628,792.69            | 0.47%                        |
| <i>Costa d'Avorio</i>   |  |                         | <i>971,350.88</i>     | <i>0.73%</i>                 |

Le note integrative costituiscono parte integrante dei rendiconti finanziari

# NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti

Prospetto del conto economico e delle variazioni intervenute nel patrimonio netto dall'01/01/13 al 31/12/13

In EUR

| Quantità/<br>Nominale | Denominazione                            | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato | % del<br>patrimonio<br>netto |
|-----------------------|--|-------------------------|-------------------|------------------------------|
| 1,500,000             | COTE D IVOIRE REGS FL.R 10-32 31/12S     | USD                     | 971,350.88        | 0.73%                        |
|                       | <i>Kazakistan</i>                        |                         | 295,267.13        | 0.22%                        |
| 390,000               | KAZATOMPROM REG-S 6.25 10-15 20/05S      | USD                     | 295,267.13        | 0.22%                        |
|                       | <i>Libano</i>                            |                         | 2,060,438.59      | 1.54%                        |
| 1,459,000             | LEBANESE REPUBLIC 6.00 12-23 27/01S      | USD                     | 1,024,643.08      | 0.77%                        |
| 1,440,000             | LEBANESE REPUBLIC 6.75 12-27 29/11S      | USD                     | 1,035,795.51      | 0.77%                        |
|                       | <i>Lettonia</i>                          |                         | 1,178,030.60      | 0.88%                        |
| 1,700,000             | LETTONIE REPU OF 2.75 12-20 12/01S       | USD                     | 1,178,030.60      | 0.88%                        |
|                       | <i>Lituania</i>                          |                         | 3,117,594.95      | 2.33%                        |
| 1,130,000             | LITHUANIA REGS 5.125 10-17 14/09S        | USD                     | 897,699.01        | 0.67%                        |
| 1,950,000             | REPUBLIC OF LITHUANIA 6.125 11-21 09/03S | USD                     | 1,607,975.85      | 1.20%                        |
| 700,000               | REPUBLIC OF LITHUANIA 7.375 10-20 11/02S | USD                     | 611,920.09        | 0.46%                        |
|                       | <i>Lussemburgo</i>                       |                         | 2,232,570.06      | 1.67%                        |
| 800,000               | GAZPROM 4.95 12-22 19/07S                | USD                     | 563,289.10        | 0.42%                        |
| 700,000               | GPN CAPITAL REGS 6.00 13-23 27/11S       | USD                     | 516,703.64        | 0.39%                        |
| 738,000               | KAZMUNAIGAZ FIN REG-S 7.00 10-20 05/05S  | USD                     | 602,183.59        | 0.45%                        |
| 800,000               | RWANDESE REP REGS 6.625 13-23 02/05S     | USD                     | 550,393.73        | 0.41%                        |
|                       | <i>Messico</i>                           |                         | 5,968,201.89      | 4.47%                        |
| 6,614,000             | MEXICAN STATES 25 3.625 12-22 15/03S     | USD                     | 4,748,210.31      | 3.56%                        |
| 1,034,000             | MEXIQUE MTN 26 4.75 12-44 08/03S         | USD                     | 681,348.34        | 0.51%                        |
| 810,000               | PETROLEOS MEXICANOS 3.50 13-23 30/01S    | USD                     | 538,643.24        | 0.40%                        |
|                       | <i>Marocco</i>                           |                         | 3,340,514.53      | 2.50%                        |
| 1,830,000             | BMCE REGS 6.25 13-18 27/11S              | USD                     | 1,317,822.93      | 0.99%                        |
| 2,100,000             | MAROC REGS 4.25 12-22 11/12S             | USD                     | 1,409,958.66      | 1.05%                        |
| 1,000,000             | MAROC REGS 5.50 12-42 11/12S             | USD                     | 612,732.94        | 0.46%                        |
|                       | <i>Mozambico</i>                         |                         | 1,310,725.84      | 0.98%                        |
| 1,900,000             | MOZAMBIQUE EMATUM REGS6.305 13-20 11/09S | USD                     | 1,310,725.84      | 0.98%                        |
|                       | <i>Nigeria</i>                           |                         | 1,973,119.41      | 1.48%                        |
| 900,000               | NIGERIA 6.375 13-23 12/07S               | USD                     | 677,698.49        | 0.51%                        |
| 1,000,000             | NIGERIA REGS 5.125 13-18 12/07S          | USD                     | 745,638.46        | 0.56%                        |
| 700,000               | NIGERIA REGS 6.75 11-21 28/01S           | USD                     | 549,782.46        | 0.41%                        |
|                       | <i>Panama</i>                            |                         | 3,502,715.03      | 2.62%                        |
| 550,000               | PANAMA (REP.) 4.30 13-53 29/04S          | USD                     | 306,278.73        | 0.23%                        |
| 2,350,000             | PANAMA (REP.) 6.70 06-36 26/01S          | USD                     | 1,915,017.40      | 1.43%                        |
| 500,000               | PANAMA (REP.) 9.375 99-29 01/04S         | USD                     | 504,894.50        | 0.38%                        |
| 980,000               | PANAMA (REP.OF) 5.20 09-20 30/01S        | USD                     | 776,524.40        | 0.58%                        |
|                       | <i>Perù</i>                              |                         | 3,802,025.96      | 2.84%                        |
| 1,000,000             | PERU 8.75 03-33 21/11S                   | USD                     | 1,034,442.75      | 0.77%                        |
| 900,000               | PERU (REP OF) 5.625 10-50 18/11S         | USD                     | 659,373.51        | 0.49%                        |
| 2,400,000             | REPUBLIC OF PERU 7.125 09-19 30/03S      | USD                     | 2,108,209.70      | 1.58%                        |
|                       | <i>Filippine</i>                         |                         | 4,488,690.45      | 3.36%                        |
| 2,500,000             | PHILIPPINES 5.50 11-26 30/03S            | USD                     | 2,004,513.81      | 1.50%                        |
| 3,300,000             | PHILIPPINES (REP) 4.00 10-21 15/01S      | USD                     | 2,484,176.64      | 1.86%                        |
|                       | <i>Polonia</i>                           |                         | 5,522,932.09      | 4.13%                        |
| 2,000,000             | POLAND 5.00 05-15 19/10S                 | USD                     | 1,560,655.50      | 1.17%                        |
| 4,012,000             | POLAND 5.00 11-22 23/03S                 | USD                     | 3,114,151.00      | 2.33%                        |
| 1,000,000             | POLAND 6.375 09-19 15/07S                | USD                     | 848,125.59        | 0.63%                        |
|                       | <i>Romania</i>                           |                         | 1,681,315.06      | 1.26%                        |
| 1,356,000             | ROMANIA 6.75 12-22 07/02S                | USD                     | 1,119,528.39      | 0.84%                        |
| 800,000               | ROMANIA REGS 4.375 13-23 22/08S          | USD                     | 561,786.67        | 0.42%                        |
|                       | <i>Russia</i>                            |                         | 3,280,338.71      | 2.45%                        |
| 500,000               | RUSSIA REG -S- 5.00 10-20 29/04S         | USD                     | 388,963.82        | 0.29%                        |
| 400,000               | RUSSIA REG -S- 11.00 98-18 24/07S        | USD                     | 393,009.94        | 0.29%                        |
| 300,000               | RUSSIA REG -S- 12.75 98-28 24/06S        | USD                     | 368,583.86        | 0.28%                        |
| 2,516,800             | RUSSIA REG-S STEP UP 7.50 00-30 31/03S   | USD                     | 2,129,781.09      | 1.59%                        |
|                       | <i>Senegal</i>                           |                         | 941,745.17        | 0.70%                        |
| 1,166,000             | SENEGAL (REP OF) 8.75 11-21 13/06S       | USD                     | 941,745.17        | 0.70%                        |
|                       | <i>Serbia</i>                            |                         | 1,091,825.97      | 0.82%                        |
| 1,480,000             | SERBIE REGS 5.875 13-18 03/12S           | USD                     | 1,091,825.97      | 0.82%                        |
|                       | <i>Slovenia</i>                          |                         | 1,454,934.38      | 1.09%                        |
| 2,000,000             | SLOVENIE REGS 5.50 12-22 26/10S          | USD                     | 1,454,934.38      | 1.09%                        |
|                       | <i>Sud Africa</i>                        |                         | 3,726,045.61      | 2.79%                        |
| 400,000               | AFRIQUE DU SUD 6.875 09-19 27/05S        | USD                     | 332,376.19        | 0.25%                        |

Le note integrative costituiscono parte integrante dei rendiconti finanziari

# NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti

Prospetto del conto economico e delle variazioni intervenute nel patrimonio netto dall'01/01/13 al 31/12/13

In EUR

| Quantità/<br>Nominale                         | Denominazione                            | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato     | % del<br>patrimonio<br>netto |
|---|--|-------------------------|-----------------------|------------------------------|
| 1,300,000                                     | SOUTH AFRICA 6.25 11-41 08/03A           | USD                     | 978,181.42            | 0.73%                        |
| 2,000,000                                     | SOUTH AFRICA (REP OF) 5.50 10-20 09/03S  | USD                     | 1,552,128.20          | 1.16%                        |
| 1,350,000                                     | TRANSNET REG S EMTN 4.00 12-22 26/07S    | USD                     | 863,359.80            | 0.65%                        |
| <i>Sri Lanka</i>                              |  |                         | 1,672,985.28          | 1.25%                        |
| 2,450,000                                     | SRI LANKA 5.875 12-22 25/07S             | USD                     | 1,672,985.28          | 1.25%                        |
| <i>Olanda</i>                                 |  |                         | 3,071,116.43          | 2.30%                        |
| 475,000                                       | INDO ENERGY REGS 6.375 13-23 24/01S      | USD                     | 285,389.21            | 0.21%                        |
| 1,700,000                                     | NORTHERN LIGHTS REGS 7.00 12-19 16/08Q   | USD                     | 1,338,427.96          | 1.01%                        |
| 855,000                                       | PETROBRAS GLB FIN 4.375 13-23 20/05S     | USD                     | 553,558.41            | 0.41%                        |
| 925,000                                       | PETROBRAS GLB FINANCE 3.00 13-19 15/01S  | USD                     | 631,194.62            | 0.47%                        |
| 345,000                                       | ZHAIKUMUNAI INTL REGS 7.125 12-19 13/11S | USD                     | 262,546.23            | 0.20%                        |
| <i>Turchia</i>                                |  |                         | 5,664,086.72          | 4.24%                        |
| 400,000                                       | TURKEY 6.00 11-41 14/01S                 | USD                     | 258,383.00            | 0.19%                        |
| 170,000                                       | TURKEY 7.50 09-19 07/11S                 | USD                     | 138,942.43            | 0.10%                        |
| 550,000                                       | TURKEY 11.875 00-30 15/01S               | USD                     | 600,920.17            | 0.45%                        |
| 800,000                                       | TURKEY 7.00 06-16 26/09S                 | USD                     | 637,331.59            | 0.48%                        |
| 400,000                                       | TURKEY (REP OF) 5.625 10-21 30/03S       | USD                     | 294,209.26            | 0.22%                        |
| 1,570,000                                     | TURKEY(REP.OF) 7.375 05-25 05/02S        | USD                     | 1,240,232.84          | 0.93%                        |
| 960,000                                       | TURKIYE IS BANK REG-S 7.85 13-23 10/12S  | USD                     | 692,444.64            | 0.52%                        |
| 2,550,000                                     | YAPI 5.25 13-18 03/12S                   | USD                     | 1,801,622.79          | 1.35%                        |
| <i>Non definito</i>                           |  |                         | 473,191.21            | 0.35%                        |
| 600,000                                       | KAZMUNAIGAZ FIN. REGS 6.375 10-21 09/04S | USD                     | 473,191.21            | 0.35%                        |
| <i>Emirati Arabi Uniti</i>                    |  |                         | 717,301.14            | 0.54%                        |
| 1,000,000                                     | DP WORLD REG S 6.85 07-37 02/07S         | USD                     | 717,301.14            | 0.54%                        |
| <i>Uruguay</i>                                |  |                         | 2,499,780.56          | 1.87%                        |
| 1,630,653                                     | URUGUAY 4.125 12-45 20/11S               | USD                     | 916,362.90            | 0.69%                        |
| 290,000                                       | URUGUAY (PIK) 7.875 03-33 15/01S         | USD                     | 261,164.02            | 0.20%                        |
| 1,500,000                                     | URUGUAY (REP.ORIEN.OF)7.625 06-36 21/03S | USD                     | 1,322,253.64          | 0.98%                        |
| <i>Venezuela</i>                              |  |                         | 6,222,323.20          | 4.65%                        |
| 2,523,000                                     | VENEZUELA 9.25 97-27 15/09S              | USD                     | 1,431,547.74          | 1.07%                        |
| 2,610,000                                     | VENEZUELA 11.95 11-31 05/08S             | USD                     | 1,627,583.20          | 1.21%                        |
| 2,365,000                                     | VENEZUELA REGS 12.75 10-22 23/08S        | USD                     | 1,590,608.69          | 1.19%                        |
| 2,500,000                                     | VENEZUELA REGS 11.75 11-26 21/10S        | USD                     | 1,572,583.57          | 1.18%                        |
| <i>Zambia</i>                                 |  |                         | 284,194.04            | 0.21%                        |
| 450,000                                       | ZAMBIA REGS 5.375 12-22 20/09S           | USD                     | 284,194.04            | 0.21%                        |
| <b>Obbligazioni a tasso variabile</b>         |  |                         | <b>7,656,927.64</b>   | <b>5.73%</b>                 |
| <i>Isole Cayman</i>                           |  |                         | 910,169.68            | 0.68%                        |
| 1,300,000                                     | DUBAI TIER 1 SUKUK FL.R 13-XX 20/03S     | USD                     | 910,169.68            | 0.68%                        |
| <i>India</i>                                  |  |                         | 629,876.01            | 0.47%                        |
| 900,000                                       | ICICI BANK -SUB- FL.R 07-22 30/04S       | USD                     | 629,876.01            | 0.47%                        |
| <i>Irlanda</i>                                |  |                         | 2,300,825.68          | 1.73%                        |
| 2,365,000                                     | ALFA BANK NOTES FL.R 07-17 22/02S        | USD                     | 1,782,761.73          | 1.34%                        |
| 700,000                                       | GPB EUROBD REGS SUB FL.R 13-23 28/12S    | USD                     | 518,063.95            | 0.39%                        |
| <i>Lussemburgo</i>                            |  |                         | 1,194,616.20          | 0.89%                        |
| 1,570,000                                     | TANZANIA FL.R 13-20 08/03S               | USD                     | 1,194,616.20          | 0.89%                        |
| <i>Olanda</i>                                 |  |                         | 1,032,873.61          | 0.77%                        |
| 1,380,000                                     | FBN FINANCIAL REGS FL.R 13-20 07/08S     | USD                     | 1,032,873.61          | 0.77%                        |
| <i>Emirati Arabi Uniti</i>                    |  |                         | 1,588,566.46          | 1.19%                        |
| 2,400,000                                     | EMIRATES BANK REGS FL.R 13-19 30/05S     | USD                     | 1,588,566.46          | 1.19%                        |
| Titoli/azioni di OICVM/OIC                    |  |                         | 12,972,639.72         | 9.71%                        |
| <b>Titoli/azioni in fondi di investimento</b> |  |                         | <b>12,972,639.72</b>  | <b>9.71%</b>                 |
| <i>Lussemburgo</i>                            |  |                         | 12,972,639.72         | 9.71%                        |
| 153,120                                       | PARVEST BD WRLD EMERGING CORP -I- CAP    | USD                     | 12,972,639.72         | 9.71%                        |
| <b>Totale portafoglio titoli</b>              |  |                         | <b>127,378,368.75</b> | <b>95.31%</b>                |

## NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti

Prospetto del conto economico e delle variazioni intervenute nel patrimonio netto dall'01/01/13 al 31/12/13

In EUR

|  |            |                       |
|--|------------|-----------------------|
| Reddito  |            | <b>6,830,955.00</b>   |
| Interessi netti su obbligazioni                                  | Nota 2     | 6,781,890.36          |
| Interessi bancari su conti correnti                              | Nota 2     | 130.21                |
| Reddito su prestito di titoli                                    | Nota 2, 12 | 48,934.43             |
| Spese  |            | <b>3,114,484.75</b>   |
| Commissioni di gestione e di consulenza                          | Nota 5     | 2,446,294.96          |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria               | Nota 11    | 71,416.18             |
| Taxe d'abonnement  | Nota 4     | 59,713.00             |
| Spese amministrative   |            | 101,297.83            |
| Spese di domiciliazione  |            | 3,796.22              |
| Spese per servizi professionali                                  |            | 10,013.21             |
| Interessi bancari su scoperti                                    |            | 3,471.81              |
| Spese legali   |            | 5,577.29              |
| Spese di transazione   | Nota 2     | 11,760.53             |
| Commissioni di stampa e pubblicazione                            |            | 3,118.83              |
| Oneri bancari  |            | 1,114.98              |
| Commissioni di banca corrispondente                              | Nota 2     | 334,049.18            |
| Altre spese  |            | 62,860.73             |
| Reddito netto da investimenti                                    |            | <b>3,716,470.25</b>   |
| Reddito netto/perdita netta realizzati su:                       |            |                       |
| - vendite titoli di investimento                                 | Nota 2     | -768,881.73           |
| - contratti a termine su divise                                  | Nota 2     | 2,424,433.12          |
| - cambio estero  | Nota 2     | 1,358,303.80          |
| Utile netto realizzato   |            | <b>6,730,325.44</b>   |
| Movimento di plusvalenze/(minusvalenze) nette non realizzate su: |            |                       |
| - investimenti   |            | -19,924,845.48        |
| - contratti a termine su divise                                  | Nota 2     | -1,098.55             |
| Decremento del patrimonio netto per effetto di operazioni        |            | <b>-13,195,618.59</b> |
| Sottoscrizione di quote a capitalizzazione                       |            | 72,081,176.91         |
| <i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Categoria I</i>             |            | 8,208,193.34          |
| <i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Categoria R</i>             |            | 63,872,983.57         |
| Rimborso di quote a capitalizzazione                             |            | -50,888,894.56        |
| <i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Categoria I</i>             |            | -3,723,107.37         |
| <i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Categoria R</i>             |            | -47,165,787.19        |
| Incremento del patrimonio netto                                  |            | <b>7,996,663.76</b>   |
| Patrimonio netto a inizio anno                                   |            | <b>125,647,093.58</b> |
| Patrimonio netto a fine anno                                     |            | <b>133,643,757.34</b> |

*NEF*

**- Obbligazionario Breve Termine Euro**

# NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro

## Relazione del gestore degli investimenti

### Nord Est Fund: Obbligazionario Breve Termine Euro

#### Relazione annuale dall'01/01/13 al 31/12/13

Il fondo è stato istituito nel gennaio 2003, iniziando con una capitalizzazione di 14 milioni di euro. Alla fine del 2013 il volume del fondo era aumentato a circa 158 milioni di euro.

Nel 2013 lo sviluppo dei mercati obbligazionari internazionali è stato influenzato significativamente dalla politica monetaria delle banche centrali. Mentre nei primi mesi i tassi di interesse sono rimasti a livelli storicamente bassi, per esempio il rendimento dei bond tedeschi all'inizio di maggio era circa dell'1,2%, hanno poi iniziato a salire sensibilmente nel corso dell'anno. Cruciale per l'inversione di rotta è stato il cambiamento della politica monetaria statunitense. Sotto l'effetto di dati economici sorprendentemente buoni, la banca centrale americana (Fed) ha preparato i mercati a un tapering del suo futuro programma di acquisti mensili, tuttavia in dipendenza dalla successiva situazione economica. I mercati hanno sofferto dell'incertezza riguardo la tempistica di questa misura con un conseguente aumento dei rendimenti dei bond. La Fed ha annunciato la sua decisione finale solo all'inizio di dicembre, ponendo fine temporaneamente al dibattito sul tapering. A partire da gennaio 2014 gli acquisti mensili di bond saranno ridotti di dieci miliardi di dollari, a 75 miliardi di dollari. Nel contempo la Fed ha ribadito la sua intenzione di lasciare i tassi di interesse ai minimi attuali per un lungo periodo. Ciononostante, il tapering alla fine ha colpito il mercato dei bond americani. A settembre e verso fine anno i rendimenti sui buoni del tesoro americani a 10 anni hanno raggiunto il livello del 3%, notevolmente superiore al suo minimo dell'1,6% di maggio. A livello di indice (JP Morgan Global Bond US-Index), i buoni del tesoro americani hanno perso nel 2013 il 3,4%.

I titoli di stato dell'Eurozona, tuttavia, sono stati in grado di guadagnare malgrado le flessioni temporanee dovute alle elezioni in Italia e alla crisi di Cipro. Il risultato positivo è stato reso possibile dallo sviluppo parzialmente molto buono nei paesi periferici, mentre i paesi principali dell'Eurozona hanno registrato un aumento dei rendimenti. La ripresa alla periferia è stata sottolineata dalle agenzie di rating S&P e Moody's che di recente hanno aggiornato la situazione debitoria della Spagna definendola "stabile". Nel complesso, a livello di indice (iBoxx Euro Sovereign) i titoli di stato in euro hanno guadagnato nel 2013 il 2,2%. La spinta è stata data dalla Banca centrale europea (BCE) e dalla sua politica monetaria espansiva. Lo scorso novembre, il cammino espansivo è stato sottolineato dalla riduzione del tasso ufficiale di interesse effettuato dalla BCE di altri 25 punti base allo 0,25%.

I covered bond da parte loro hanno realizzato forti guadagni su tutto l'arco dell'anno, con una progressione generalmente corrispondente a quella dei bond sovrani, seppure con ritardo e con picchi inferiori di volatilità. In tempi di burrasca, per così dire, i covered bond hanno dimostrato di essere un porto sicuro. Nel 2013 questa qualità è stata ripagata: a livello di indice (iBoxx Euro Covereds), i covered bond hanno chiuso l'anno con un incremento del 3,5%. Rispetto ai rendimenti molto più bassi di tutti gli altri asset obbligazionari nel corso dell'anno, i covered bond si sono dimostrati il segmento obbligazionario più forte del 2013. La performance dei covered bond dei paesi periferici è stata uno dei motori trainanti di questo successo.

### **Relazione del gestore degli investimenti (segue)**

Alla luce degli alti e bassi dell'Eurozona, l'Euro si è apprezzato nei confronti del dollaro di circa il 6% e si è quotato infine a 1,38 USD.

La gestione di Nord Est Fund: L'Obbligazionario Breve Termine Euro ha rettificato il portafoglio molto attivamente. La parte più consistente del fondo era costituita da covered bond di stato e da covered bond di alta qualità per tutto l'anno. La fiducia del mercato e il graduale miglioramento della situazione ci hanno indotto a rafforzare la nostra posizione nei paesi periferici dell'Eurozona. Pertanto abbiamo aumentato soprattutto le nostre partecipazioni in titoli di stato italiani e spagnoli.

Lussemburgo, 31 dicembre 2013

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

# NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro

## Rendiconti finanziari al 31/12/13

Prospetto del patrimonio netto al 31/12/13

*In EUR*

|   |           |                       |
|---|-----------|-----------------------|
| <b>Asset</b>  |           | <b>158,973,204.88</b> |
| Portafoglio titoli al valore di mercato                     | Nota 2    | 153,662,446.00        |
| <i>Prezzo di costo</i>                                      |           | <i>151,273,606.11</i> |
| <i>Utile non realizzato dal portafoglio titoli</i>          |           | <i>2,388,839.89</i>   |
| Opzioni acquistate al valore di mercato                     | Nota 2, 9 | -8,500.00             |
| Depositi bancari e liquidità                                |           | 2,601,598.56          |
| Interessi attivi  |           | 2,043,645.14          |
| Crediti da sottoscrizioni                                   |           | 671,890.18            |
| Plusvalenze nette non realizzate sui future finanziari      | Nota 2, 7 | 2,125.00              |
| <b>Passività</b>  |           | <b>627,510.78</b>     |
| Opzioni vendute al valore di mercato                        | Nota 2, 8 | -4,250.00             |
| Scoperti bancari  |           | 3,407.25              |
| Taxe d'abonnement da pagare                                 | Nota 4    | 19,757.55             |
| Debiti da riscatti  |           | 494,071.87            |
| Commissioni di gestione e di consulenza maturate            | Nota 5    | 93,121.07             |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria maturate | Nota 11   | 4,120.99              |
| Spese amministrative maturate                               |           | 9,427.11              |
| Spese maturate per servizi professionali                    |           | 6,354.79              |
| Altre passività   |           | 1,500.15              |
| <b>Valore patrimonio netto</b>                              |           | <b>158,345,694.10</b> |

Variazioni del numero di quote in circolazione dall'01/01/13 al 31/12/13

|   | <b>Quote in circolazione<br/>all'01/01/13</b> | <b>Quote emesse</b> | <b>Quote rimborsate</b> | <b>Quote in<br/>circolazione al<br/>31/12/13</b> |
|---|---|---------------------|-------------------------|--|
| Obbligazionario Breve Termine Euro -<br>Categoria I |   |                     |                         |  |
| Quote a capitalizzazione                            | 13,341.057                                    | 445,416.686         | 433,852.619             | 24,905.124                                       |
| Obbligazionario Breve Termine Euro -<br>Categoria R |   |                     |                         |  |
| Quote a capitalizzazione                            | 9,949,781.969                                 | 5,886,623.917       | 4,188,531.699           | 11,647,874.187                                   |

# NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro

Dati salienti relativi agli ultimi 3 anni

|   | <i>Esercizio<br/>terminato il:</i> | <b>31/12/13</b> | <b>31/12/12</b> | <b>31/12/11</b> |
|---|------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Totale patrimonio netto                                 | EUR                                | 158,345,694.10  | 133,521,644.63  | 121,698,042.74  |
| <b>Obbligazionario Breve Termine Euro - Categoria I</b> | EUR                                | EUR             | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>                         |                                    |                 |                 |                 |
| Numero di quote   |                                    | 24,905.124      | 13,341.057      | 10,810.923      |
| Valore patrimoniale netto per quota                     |                                    | 14.32           | 14.09           | 13.41           |
| <b>Obbligazionario Breve Termine Euro - Categoria R</b> | EUR                                | EUR             | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>                         |                                    |                 |                 |                 |
| Numero di quote   |                                    | 11,647,874.187  | 9,949,781.969   | 9,500,264.394   |
| Valore patrimoniale netto per quota                     |                                    | 13.56           | 13.40           | 12.79           |

## NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro

Portafoglio titoli al 31/12/13

In EUR

| Quantità/<br>Nominale  | Denominazione                            | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato     | % del<br>patrimonio<br>netto |
|--|--|-------------------------|-----------------------|------------------------------|
| Titoli trasferibili ammessi alla quotazione ufficiale in una borsa valori e/o negoziati in<br>un altro mercato regolamentato |  |                         | 153,662,446.00        | 97.04%                       |
| <b>Obbligazioni</b>  |  |                         | <b>152,962,194.00</b> | <b>96.60%</b>                |
| <i>Australia</i>   |  |                         | 2,295,820.00          | 1.45%                        |
| 1,000,000  | COMMONW BK AUSTRALIA 2.625 12-17 12/01A  | EUR                     | 1,055,920.00          | 0.67%                        |
| 1,200,000  | WESTPAC BANKING 2.125 12-16 16/02A       | EUR                     | 1,239,900.00          | 0.78%                        |
| <i>Belgio</i>  |  |                         | 5,732,625.00          | 3.62%                        |
| 1,500,000  | BELGIAN 1.25 13-18 22/06A                | EUR                     | 1,504,425.00          | 0.95%                        |
| 3,000,000  | BELGIUM -47- 3.25 06-16 28/09A           | EUR                     | 3,221,190.00          | 2.03%                        |
| 1,000,000  | KBC BANK 0.875 13-26 29/08A              | EUR                     | 1,007,010.00          | 0.64%                        |
| <i>Croazia</i>   |  |                         | 1,011,900.00          | 0.64%                        |
| 1,000,000  | CROATIA 5 04-14 15/04A                   | EUR                     | 1,011,900.00          | 0.64%                        |
| <i>Finlandia</i>   |  |                         | 616,338.00            | 0.39%                        |
| 600,000  | OP MORTGAGE BANK 1.625 12-17 23/05A      | EUR                     | 616,338.00            | 0.39%                        |
| <i>Francia</i>   |  |                         | 20,828,891.50         | 13.15%                       |
| 1,000,000  | BANQUE PSA FINANCE 4.00 11-15 24/06A     | EUR                     | 1,028,900.00          | 0.65%                        |
| 750,000  | BPCB 3.875 09-14 05/06A                  | EUR                     | 761,137.50            | 0.48%                        |
| 2,000,000  | BPCE SFH 2.75 12-17 16/02A               | EUR                     | 2,118,360.00          | 1.34%                        |
| 1,500,000  | CA COVERED BONDS 2.625 11-14 28/01A      | EUR                     | 1,502,130.00          | 0.95%                        |
| 2,700,000  | CIE DE FIN.FONCIER 2.25 12-15 21/08A     | EUR                     | 2,778,894.00          | 1.75%                        |
| 2,000,000  | CIF EUROMORTGAGE 4.00 06-16 25/10A       | EUR                     | 2,175,800.00          | 1.37%                        |
| 2,000,000  | FRANCE BTAN 2.00 10-15 12/07A            | EUR                     | 2,054,000.00          | 1.30%                        |
| 3,000,000  | FRANCE BTAN 2.25 11-16 25/02A            | EUR                     | 3,123,150.00          | 1.97%                        |
| 3,000,000  | FRANCE BTAN 2.50 10-16 25/07A            | EUR                     | 3,157,740.00          | 2.00%                        |
| 2,000,000  | STE GAL SFH EMTN 3.25 11-16 06/06A       | EUR                     | 2,128,780.00          | 1.34%                        |
| <i>Germania</i>  |  |                         | 10,557,687.00         | 6.67%                        |
| 800,000  | DAIMLER 1.75 12-15 21/05A                | EUR                     | 812,608.00            | 0.51%                        |
| 1,000,000  | DEUT PFANDBRIEFBANK 0.875 13-17 30/01A   | EUR                     | 1,005,710.00          | 0.64%                        |
| 2,000,000  | EUROHYPO EMTN 2297 3.75 09-14 24/03A     | EUR                     | 2,015,000.00          | 1.28%                        |
| 1,500,000  | FMS 0.375 13-16 14/11A                   | EUR                     | 1,491,795.00          | 0.94%                        |
| 1,500,000  | LANDESBK HESS.THUERIN 0.75 13-17 11/12A  | EUR                     | 1,490,370.00          | 0.94%                        |
| 1,000,000  | LANDWIRT.RENTENBANK 0.625 13-16 05/09A   | EUR                     | 1,004,450.00          | 0.63%                        |
| 1,500,000  | LDBK BADEN-WUERTT 16 1.75 11-14 17/01A   | EUR                     | 1,500,750.00          | 0.95%                        |
| 200,000  | MERCK FIN SERVICES 3.375 10-15 24/03A    | EUR                     | 206,704.00            | 0.13%                        |
| 1,000,000  | VOLKSWAGEN LEASING 2.75 11-15 13/07A     | EUR                     | 1,030,300.00          | 0.65%                        |
| <i>Irlanda</i>   |  |                         | 9,471,717.00          | 5.98%                        |
| 500,000  | AIB MORTG BK 2.625 13-16 29/07A          | EUR                     | 512,400.00            | 0.32%                        |
| 1,500,000  | AIB MORTG BK REG S 4 FL.R 07-17 29/06A   | EUR                     | 1,641,825.00          | 1.04%                        |
| 1,000,000  | BANK OF IRELAND 4.625 09-14 16/09A       | EUR                     | 1,023,750.00          | 0.65%                        |
| 800,000  | BANK OF IRLAND MRT BK 1.875 13-17 13/05A | EUR                     | 801,960.00            | 0.51%                        |
| 300,000  | GE CAP EURO FUNDING 1.25 12-15 15/10A    | EUR                     | 302,208.00            | 0.19%                        |
| 800,000  | GENERAL ELECTRIC CAP 1.625 13-18 15/03A  | EUR                     | 800,984.00            | 0.51%                        |
| 3,000,000  | IRELAND TREASURY BOND 4.60 99-16 18/04A  | EUR                     | 3,250,890.00          | 2.04%                        |
| 1,000,000  | IRLANDE 5.50 12-17 18/10A                | EUR                     | 1,137,700.00          | 0.72%                        |
| <i>Italia</i>  |  |                         | 42,829,795.00         | 27.04%                       |
| 5,000,000  | ITALY BTP 2.25 13-16 15/05S              | EUR                     | 5,080,750.00          | 3.21%                        |
| 5,000,000  | ITALY BTP 2.50 12-15 01/03S              | EUR                     | 5,085,250.00          | 3.21%                        |
| 4,000,000  | ITALY BTP 3.00 10-15 01/11S              | EUR                     | 4,128,520.00          | 2.61%                        |
| 5,000,000  | ITALY BTP 3.00 10-15 15/04S              | EUR                     | 5,123,400.00          | 3.24%                        |
| 3,000,000  | ITALY BTP 3.00 11-14 01/04S              | EUR                     | 3,016,890.00          | 1.91%                        |
| 4,000,000  | ITALY BTP 3.50 09-14 01/06S              | EUR                     | 4,043,200.00          | 2.55%                        |
| 5,000,000  | ITALY BTP 3.50 12-17 01/11S              | EUR                     | 5,224,250.00          | 3.30%                        |
| 5,000,000  | ITALY BTP 3.75 06-16 01/08S              | EUR                     | 5,264,650.00          | 3.31%                        |
| 5,000,000  | ITALY BTP .75 11-16 15/04S               | EUR                     | 5,254,750.00          | 3.31%                        |
| 100,000  | SNAM EMTN 12-16 11/07A                   | EUR                     | 107,625.00            | 0.07%                        |
| 500,000  | UNICREDIT SPA -373- 5.25 09-14 14/01A    | EUR                     | 500,510.00            | 0.32%                        |
| <i>Lussemburgo</i>   |  |                         | 8,604,990.50          | 5.43%                        |
| 3,000,000  | EFSS 0.50 13-16 07/03A                   | EUR                     | 3,007,440.00          | 1.90%                        |
| 2,000,000  | EFSS 2.00 12-17 15/05A                   | EUR                     | 2,080,200.00          | 1.31%                        |
| 1,750,000  | EUR FIN STAB EMTN 1.25 13-18 05/02A      | EUR                     | 1,765,277.50          | 1.11%                        |
| 1,400,000  | GAZPROM REGS 3.70 13-18 25/07A           | EUR                     | 1,452,388.00          | 0.92%                        |
| 300,000  | JOHN DEERE BANK 1.50 13-18 16/07A        | EUR                     | 299,685.00            | 0.19%                        |
| <i>Norvegia</i>  |  |                         | 1,648,736.00          | 1.04%                        |
| 1,600,000  | DNB NOR BOLIGKR 2.75 10-15 20/04A        | EUR                     | 1,648,736.00          | 1.04%                        |

## NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro

Portafoglio titoli al 31/12/13

In EUR

| Quantità/<br>Nominale                 | Denominazione      | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato     | % del<br>patrimonio<br>netto |
|---------------------------------------|--------------------|-------------------------|-----------------------|------------------------------|
| <i>Polonia</i>                        |                    |                         |                       |                              |
| 750,000 POLAND                        | 1.625 13-19 15/01A | EUR                     | 755,160.00            | 0.48%                        |
| <i>Slovacchia</i>                     |                    |                         |                       |                              |
| 1,000,000 SLOVAKIA(REPUBLIC OF)       | 4.375 09-15 21/01A | EUR                     | 1,042,500.00          | 0.66%                        |
| <i>Slovenia</i>                       |                    |                         |                       |                              |
| 800,000 SLOVENIA                      | 4.00 07-18 22/03A  | EUR                     | 822,024.00            | 0.52%                        |
| <i>Spagna</i>                         |                    |                         |                       |                              |
| 1,000,000 BANCO SANTANDER SA          | 2.875 13-18 30/01A | EUR                     | 1,046,570.00          | 0.66%                        |
| 400,000 BANCO SANTANDER SA            | 3.25 12-15 17/02A  | EUR                     | 410,204.00            | 0.26%                        |
| 1,700,000 BANKINTER                   | 3.125 13-18 05/02A | EUR                     | 1,770,431.00          | 1.12%                        |
| 800,000 BANKINTER                     | 4.125 12-17 22/03A | EUR                     | 861,952.00            | 0.54%                        |
| 1,000,000 BBVA                        | 4.25 11-15 30/03A  | EUR                     | 1,039,770.00          | 0.66%                        |
| 600,000 CAIXABANK                     | 3.00 13-18 22/03A  | EUR                     | 623,520.00            | 0.39%                        |
| 700,000 FUND ORD.BK RESTRUCT          | 4.50 11-14 03/02A  | EUR                     | 701,960.00            | 0.44%                        |
| 4,500,000 SPAIN                       | 2.75 12-15 31/03A  | EUR                     | 4,587,615.00          | 2.90%                        |
| 4,500,000 SPAIN                       | 3.25 10-16 30/04A  | EUR                     | 4,655,700.00          | 2.94%                        |
| 4,500,000 SPAIN                       | 4.00 12-15 30/07A  | EUR                     | 4,686,660.00          | 2.96%                        |
| 3,000,000 SPAIN STRIP                 | 3.15 05-16 31/01A  | EUR                     | 3,096,600.00          | 1.96%                        |
| 4,500,000 SPANISH GOVT                | 3.00 10-15 30/04A  | EUR                     | 4,605,660.00          | 2.91%                        |
| <i>Svezia</i>                         |                    |                         |                       |                              |
| 850,000 NORDEA BANK                   | 2.75 10-15 18/08A  | EUR                     | 879,384.50            | 0.56%                        |
| 1,100,000 SEB EMTN                    | 2.50 10-15 17/06A  | EUR                     | 1,133,968.00          | 0.72%                        |
| 900,000 STADSHYPOTEK AB               | 1.00 13-18 19/06A  | EUR                     | 895,455.00            | 0.57%                        |
| 1,600,000 SWEDBANK HYPOTEK EMTN       | 2.00 10-14 31/01A  | EUR                     | 1,601,968.00          | 1.01%                        |
| 1,700,000 SWEDEN                      | 0.875 13-18 31/01A | EUR                     | 1,705,202.00          | 1.07%                        |
| <i>Olanda</i>                         |                    |                         |                       |                              |
| 2,000,000 BK NEDERLANDSE GEME         | 0.25 13-15 20/11A  | EUR                     | 1,994,240.00          | 1.26%                        |
| 1,000,000 ING BANK                    | 3.25 11-16 03/03A  | EUR                     | 1,057,990.00          | 0.67%                        |
| 1,000,000 ING EMTN                    | 2.125 12-15 10/07A | EUR                     | 1,019,980.00          | 0.64%                        |
| 3,000,000 SNS BANK                    | 3.50 09-15 27/10A  | EUR                     | 3,142,350.00          | 1.99%                        |
| <i>Regno Unito</i>                    |                    |                         |                       |                              |
| 450,000 ABBEY NAT TREAS.SERV          | 1.75 13-18 15/01A  | EUR                     | 451,174.50            | 0.28%                        |
| 1,500,000 ROYAL BK SCOTLAND           | 2.50 11-14 07/09A  | EUR                     | 1,521,480.00          | 0.96%                        |
| 1,300,000 UBS AG LONDON               | 2.00 11-15 10/04A  | EUR                     | 1,326,533.00          | 0.84%                        |
| <i>Stati Uniti d'America</i>          |                    |                         |                       |                              |
| 500,000 BMW US CAPITAL                | 1.25 12-16 20/07A  | EUR                     | 505,370.00            | 0.32%                        |
| 500,000 MORGAN STANLEY                | 4.50 09-14 29/10A  | EUR                     | 515,550.00            | 0.33%                        |
| 900,000 TOYOTA MOTOR CREDIT           | 1.25 13-17 01/08A  | EUR                     | 906,723.00            | 0.57%                        |
| <b>Obbligazioni a tasso variabile</b> |                    |                         | <b>700,252.00</b>     | <b>0.44%</b>                 |
| <i>Olanda</i>                         |                    |                         |                       |                              |
| 700,000 BMW FINANCE                   | FL.R 13-16 05/09Q  | EUR                     | 700,252.00            | 0.44%                        |
| <b>Strumenti derivati</b>             |                    |                         | <b>-4,250.00</b>      | <b>0.00%</b>                 |
| <b>Opzioni</b>                        |                    |                         |                       |                              |
| <i>Regno Unito</i>                    |                    |                         |                       |                              |
| -170 EURIBOR 3 MONTH SEP 100.0        | 15.09.14 CALL      | EUR                     | 5,312.50              | 0.00%                        |
| -170 EURIBOR 3 MONTH SEP 99.375       | 15.09.14 PUT       | EUR                     | -1,062.50             | 0.00%                        |
| 170 EURIBOR 3 MONTH SEP 99.875        | 15.09.14 CALL      | EUR                     | -8,500.00             | 0.00%                        |
| <b>Totale portafoglio titoli</b>      |                    |                         | <b>153,658,196.00</b> | <b>97.04%</b>                |

## NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro

Prospetto del conto economico e delle variazioni intervenute nel patrimonio netto dall'01/01/13 al 31/12/13

In EUR

|  |            |                       |
|--|------------|-----------------------|
| Reddito  |            | <b>3,813,368.80</b>   |
| Interessi netti su obbligazioni                                  | Nota 2     | 3,800,759.01          |
| Reddito su prestito di titoli                                    | Nota 2, 12 | 12,609.79             |
| Spese  |            | <b>1,730,194.16</b>   |
| Commissioni di gestione e di consulenza                          | Nota 5     | 1,040,002.15          |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria               | Nota 11    | 45,595.36             |
| Taxe d'abonnement  | Nota 4     | 75,291.64             |
| Spese amministrative   |            | 106,803.07            |
| Spese di domiciliazione  |            | 1,428.33              |
| Spese per servizi professionali                                  |            | 8,369.20              |
| Interessi bancari su scoperti                                    |            | 245.01                |
| Spese legali   |            | 5,737.65              |
| Spese di transazione   | Nota 2     | 23,023.64             |
| Commissioni di stampa e pubblicazione                            |            | 3,397.92              |
| Oneri bancari  |            | 1,440.79              |
| Commissioni di banca corrispondente                              | Nota 2     | 348,973.60            |
| Altre spese  |            | 69,885.80             |
| Reddito netto da investimenti                                    |            | <b>2,083,174.64</b>   |
| Reddito netto/perdita netta realizzati su:                       |            |                       |
| - vendite titoli di investimento                                 | Nota 2     | -349,950.50           |
| - opzioni  | Nota 2     | 8,762.50              |
| - future finanziari  | Nota 2     | -44,037.50            |
| - cambio estero  | Nota 2     | 14.13                 |
| Utile netto realizzato   |            | <b>1,697,963.27</b>   |
| Movimento di plusvalenze/(minusvalenze) nette non realizzate su: |            |                       |
| - investimenti   |            | 100,272.70            |
| - opzioni  | Nota 2     | -4,250.00             |
| - future finanziari  | Nota 2     | 4,625.00              |
| Incremento del patrimonio netto per effetto di operazioni        |            | <b>1,798,610.97</b>   |
| Sottoscrizione di quote a capitalizzazione                       |            | 85,677,907.34         |
| <i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Categoria I</i>          |            | 6,373,022.41          |
| <i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Categoria R</i>          |            | 79,304,884.93         |
| Rimborso di quote a capitalizzazione                             |            | -62,652,468.84        |
| <i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Categoria I</i>          |            | -6,209,608.46         |
| <i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Categoria R</i>          |            | -56,442,860.38        |
| Incremento del patrimonio netto                                  |            | <b>24,824,049.47</b>  |
| Patrimonio netto a inizio anno                                   |            | <b>133,521,644.63</b> |
| Patrimonio netto a fine anno                                     |            | <b>158,345,694.10</b> |

*NEF*  
**- Obbligazionario Convertibile**

## Relazione del gestore degli investimenti

### Ambiente del mercato delle obbligazioni convertibili

Il 2013 ha visto il motore del mercato azionario subentrare a quello del credito, che aveva prevalso dal 2010 al 2012. L'ML Investment Grade (VINV) globale convertibile di benchmark ha segnato il 16,6% con una volatilità al 6,4%, equivalente in termini aggiustati per il rischio a MSCI World (+27,5% vs 11% vol). Durante la vendita immediata di maggio/giugno a seguito delle dichiarazioni della FED sul tapering, le obbligazioni convertibili hanno evidenziato una notevole resistenza, con ML VINV in perdita di -5,6%, mentre i mercati come MSCI Europe hanno perso l'11%, Nikkei -21% e S&P -6%. Con una combinazione di convessità e di bassa duration inerente, la classe di attività ha dimostrato ancora una volta i suoi meriti. La forte domanda da parte di investitori a reddito fisso, alla ricerca di diversificazione e di un ritorno in termini di rendimento, ma anche da parte di multigestori che desiderano aumentare l'esposizione al rischio in modo difensivo, ha rappresentato un altro fattore positivo, in quanto mercato primario dinamico.

**Mercato primario nel 2013:** USA: 46 miliardi di dollari (2012: 19 miliardi di dollari), EMEA 22,5 miliardi di dollari (2012: 15 miliardi di dollari), Asia-Pacifico 13,3 miliardi di dollari (2012: 8,5 miliardi di dollari)

Il 2013 è stato un anno molto intenso per il mercato primario. Nel 2013 le emissioni globali di convertibili hanno riportato i risultati migliori dal 2009 con 90 miliardi di dollari.

- Per il mercato statunitense questo è stato l'anno più forte dal 2009 (46 miliardi di dollari), riuscendo quasi a compensare un programma particolarmente intenso di riscatti/conversioni (emissioni nette -5,7 miliardi di dollari). Mentre si è avuta una notevole ripresa di jumbo deal, soprattutto nel settore software/Internet (Yahoo, SanDisk, Salesforce, Priceline, Liberty Media, ecc.), il volume delle emissioni è stato minore (volume medio delle operazioni: 340 milioni di dollari). Rispecchiando la tendenza al releveraging che ha incrementato quest'anno l'emissione di corporate bond tradizionali, molte negoziazioni di CB sono state usate per finanziare riacquisti di azioni (Nvidia, Yahoo). I settori di crescita (Tech/Software/Internet/Biotech) sono stati in assoluto gli emittenti più impegnati.

- Anche per l'Europa questo è stato l'anno più intenso dal 2009 (22,5 miliardi di euro), ma l'emissione netta è risultata positiva a 7,7 miliardi di euro. I paesi periferici (Italia, Spagna e Portogallo) hanno fatto una grande rentrée con il 36% di nuove emissioni, mentre il ritorno dei mandatory è stato un altro elemento importante, con 3 jumbo deal.

- L'Asia, Giappone escluso, ha avuto un andamento più lento (7,7 miliardi di dollari) nel contesto di performance fiacche sui mercati azionari e di una crescente avversione al rischio sui mercati emergenti. Le emissioni nette sono state leggermente negative a -1,4 miliardi di dollari. Il Giappone ha fatto un grande rientro, con l'anno più dinamico dal 2004 (6 miliardi di dollari), ma rasentando 15 miliardi di dollari di rimborsi. Il formidabile rally del Nikkei ha visto la conversione di molti titoli convertibili giapponesi.

### Motori della performance dei titoli convertibili

Il motore principale della performance è stato il mercato azionario, seguito da crediti e valutazioni:

- **Azionario:** chiaramente il primo motore di performance, grazie ai forti rendimenti dei mercati azionari, abbinati quest'anno a un delta medio di circa il 45%. I convertibili americani, con il 50% di peso nel benchmark, hanno beneficiato del rendimento del 30% sullo S&P500 e della loro sovrapponderazione nei settori ad alto potenziale Biotech/Internet nel 2013 (Gilead +100%). Il Giappone, pur rappresentando solo il 5% nell'indice, ha tuttavia ottenuto una notevole performance grazie al rally del 60% del Nikkei (Orix +90%). In Europa, mentre MSCI Europe ritornava al 20%, il motore azionario è stato potenziato da situazioni specifiche: storie di ristrutturazioni come nel caso di Nokia o Alcatel, ma anche diverse situazioni M&A messe in rilievo dalla protezione change of control delle obbligazioni convertibili (cosiddette clausole "ratchet"): GWS Immo (Germania, immobiliare Berlino), Celesio (Germania, assistenza sanitaria) e Algeta (Norvegia, biotech).

## Relazione del gestore degli investimenti (segue)

- **Motore del credito:** è stato positivo come risulta dai vari indici High-Yield, raggiungendo il livello più basso dalla crisi finanziaria di dicembre. Ciò riguarda soprattutto l'Europa: le obbligazioni convertibili periferiche sono state le beneficiarie principali di questa contrazione nonché i titoli finanziari subordinati. Quest'anno per il credito non è stato tuttavia un mercato a senso unico: la bancarotta di Pescanova (Spagna, trasformatore del pescato) a febbraio che aveva 3 obbligazioni convertibili e la ristrutturazione di Cipro hanno avuto un forte impatto negativo sulle obbligazioni ad alto rendimento e sui titoli periferici a febbraio/marzo. La conferma della politica accomodante delle banche centrali e la vendita immediata di titoli obbligazionari nei mercati emergenti hanno conseguentemente riaperto la caccia ai rendimenti, spiegando la forte performance nel secondo semestre. Negli USA i rendimenti sono stati indotti dall'apprezzamento delle azioni sottostanti, mentre l'impatto del credito era marginalmente positivo.

- **Valutazione:** un fattore positivo per l'anno. Le valutazioni sono state spinte ad alti livelli, talvolta eccessivi, soprattutto per titoli convertibili con profili IG o misti. Con la forte attività del mercato primario, le valutazioni hanno iniziato a stabilizzarsi da settembre, ma il mese record di nuove emissioni a novembre ha innescato un gradito aggiustamento.

Lussemburgo, 31 dicembre 2013

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

# NEF - Obbligazionario Convertibile

## Rendiconti finanziari al 31/12/13

Prospetto del patrimonio netto al 31/12/13

In EUR

|  |           |                      |
|--|-----------|----------------------|
| <b>Asset</b>   |           | <b>35,636,600.65</b> |
| Portafoglio titoli al valore di mercato                            | Nota 2    | 33,409,001.05        |
| <i>Prezzo di costo</i>   |           | 31,657,630.71        |
| <i>Utile non realizzato dal portafoglio titoli</i>                 |           | 1,751,370.34         |
| Opzioni acquistate al valore di mercato                            | Nota 2, 9 | 378,235.66           |
| <i>Opzioni acquistate al costo</i>                                 |           | 296,377.42           |
| Depositi bancari e liquidità                                       |           | 668,007.06           |
| Interessi attivi   |           | 110,021.46           |
| Crediti da sottoscrizioni  |           | 347,913.81           |
| Plusvalenze nette non realizzate sui contratti a termine su divise | Nota 2, 6 | 667,924.44           |
| Plusvalenze nette non realizzate sui future finanziari             | Nota 2, 7 | 45,900.00            |
| Altri asset  |           | 9,597.17             |
| <b>Passività</b>   |           | <b>305,301.89</b>    |
| Opzioni vendute al valore di mercato                               | Nota 2, 8 | 128,962.59           |
| <i>Opzioni vendute al costo</i>                                    |           | 77,129.88            |
| Scoperti bancari   |           | 45,900.00            |
| Taxe d'abonnement da pagare  | Nota 4    | 3,615.51             |
| Debiti da riscatti   |           | 80,270.00            |
| Commissioni di gestione e di consulenza maturate                   | Nota 5    | 41,870.78            |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria maturate        | Nota 11   | 896.88               |
| Spese amministrative maturate                                      |           | 2,051.74             |
| Spese maturate per servizi professionali                           |           | 1,246.06             |
| Altre passività  |           | 488.33               |
| <b>Valore patrimonio netto</b>                                     |           | <b>35,331,298.76</b> |

### Variazioni del numero di quote in circolazione dall'01/01/13 al 31/12/13

|  | <b>Quote in<br/>circolazione<br/>all'01/01/13</b> | <b>Quote emesse</b> | <b>Quote rimborsate</b> | <b>Quote in<br/>circolazione<br/>al 31/12/13</b> |
|--|---|---------------------|-------------------------|--|
| Obbligazionario Convertibile - Categoria I |   |                     |                         |  |
| Quote a capitalizzazione                   | 36,667.267  | 1,027,931.379       | 493,160.615             | 571,438.031                                      |
| Obbligazionario Convertibile - Categoria R |   |                     |                         |  |
| Quote a capitalizzazione                   | 2,074,070.952                                     | 971,804.631         | 810,959.307             | 2,234,916.276                                    |

## NEF - Obbligazionario Convertibile

Dati salienti relativi agli ultimi 3 anni

|   | <i>Esercizio terminato il:</i> | <b>31/12/13</b> | <b>31/12/12</b> | <b>31/12/11</b> |
|---|--------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Totale patrimonio netto                           | EUR                            | 35,331,298.76   | 22,464,910.71   | 22,682,648.86   |
| <b>Obbligazionario Convertibile - Categoria I</b> | EUR                            |                 | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>                   |                                |                 |                 |                 |
| Numero di quote                                   |                                | 571,438.031     | 36,667.267      | 7,156.870       |
| Valore patrimoniale netto per quota               |                                | 14.02           | 12.04           | 11.33           |
| <b>Obbligazionario Convertibile - Categoria R</b> | EUR                            |                 | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>                   |                                |                 |                 |                 |
| Numero di quote                                   |                                | 2,234,916.276   | 2,074,070.952   | 2,234,617.334   |
| Valore patrimoniale netto per quota               |                                | 12.23           | 10.62           | 10.11           |

## NEF - Obbligazionario Convertibile

Portafoglio titoli al 31/12/13

In EUR

| Quantità/<br>Nominale  | Denominazione | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato    | % del<br>patrimonio<br>netto |
|--|---------------|-------------------------|----------------------|------------------------------|
| Titoli trasferibili ammessi alla quotazione ufficiale in una borsa valori e/o negoziati in<br>un altro mercato regolamentato |               |                         | 32,515,250.02        | 92.02%                       |
| <b>Azioni</b>  |               |                         | <b>984,761.73</b>    | <b>2.79%</b>                 |
| <i>Francia</i>   |               |                         | <i>122,370.00</i>    | <i>0.35%</i>                 |
| 10,000 CGG   |               | EUR                     | 122,370.00           | 0.35%                        |
| <i>Giappone</i>  |               |                         | <i>453,755.52</i>    | <i>1.28%</i>                 |
| 14,300 AEON CO LTD   |               | JPY                     | 140,806.38           | 0.40%                        |
| 7,000 KDDI CORP  |               | JPY                     | 312,949.14           | 0.88%                        |
| <i>Stati Uniti d'America</i>   |               |                         | <i>408,636.21</i>    | <i>1.16%</i>                 |
| 4,540 STANLEY BLCK DECK (PREFERRED)  |               | USD                     | 408,636.21           | 1.16%                        |
| <b>Obbligazioni convertibili</b>   |               |                         | <b>31,386,463.29</b> | <b>88.82%</b>                |
| <i>Australia</i>   |               |                         | <i>303,340.16</i>    | <i>0.86%</i>                 |
| 251,000 CFS RET CORP EMTN CV 5.75 11-16 04/07S   |               | AUD                     | 172,094.29           | 0.49%                        |
| 200,000 CFS RET.PROP TRT CV 5.075 07-14 21/08S   |               | AUD                     | 131,245.87           | 0.37%                        |
| <i>Belgio</i>  |               |                         | <i>783,760.68</i>    | <i>2.22%</i>                 |
| 706 COFINIMMO SA CV 2.00 13-18 20/06A  |               | EUR                     | 77,245.68            | 0.22%                        |
| 300,000 GBL BXL LAMBERT 0.125 12-15 21/09A   |               | EUR                     | 359,205.00           | 1.02%                        |
| 250,000 UCB CV 4.50 09-15 22/10S   |               | EUR                     | 347,310.00           | 0.98%                        |
| <i>Isole Vergini britanniche</i>   |               |                         | <i>1,288,382.88</i>  | <i>3.65%</i>                 |
| 600,000 BILL EXPRE INV CV 0.75 10-15 18/10S  |               | USD                     | 447,979.12           | 1.28%                        |
| 2,000,000 LOGO STAR CV 1.50 13-18 22/11S   |               | HKD                     | 188,152.29           | 0.53%                        |
| 200,000 NEWFORD CAPITAL CV 0.00 11-16 12/05U   |               | USD                     | 150,113.84           | 0.42%                        |
| 370,000 PB ISSUER N2 CV 1.75 10-16 12/04S  |               | USD                     | 286,658.11           | 0.81%                        |
| 1,300,000 POWER REGAL GROUP CV 2.25 09-14 02/06S   |               | HKD                     | 215,479.52           | 0.61%                        |
| <i>Isole Cayman</i>  |               |                         | <i>1,874,529.02</i>  | <i>5.31%</i>                 |
| 241,000 CTRIP.COM INTL CV 1.25 13-18 15/10S  |               | USD                     | 175,536.28           | 0.50%                        |
| 250,000 ENN ENERGY HLD CV 0.00 13-18 26/02U  |               | USD                     | 233,429.41           | 0.66%                        |
| 1,000,000 FUFENG GROUP CV 3.00 13-18 27/11S  |               | CNH                     | 121,679.60           | 0.34%                        |
| 3,000,000 HENGAN INTL GROUP CV 0.00 13-18 27/06U   |               | HKD                     | 299,648.17           | 0.85%                        |
| 250,000 PK HLDG CO REGS 0.00 12-17 01/10U  |               | USD                     | 167,799.65           | 0.47%                        |
| 600,000 SIEM KAPITAL INC 1.00 12-19 12/09S   |               | USD                     | 437,054.60           | 1.25%                        |
| 124,000 SINA CORP CV 1.00 13-18 01/12S   |               | USD                     | 90,811.95            | 0.26%                        |
| 80,000 SOUFUN HLDG CV 2.00 13-18 15/12S  |               | USD                     | 61,266.05            | 0.17%                        |
| 400,000 TPK HOLDINGS REG S 0.00 11-14 20/04U   |               | USD                     | 287,303.31           | 0.81%                        |
| <i>Francia</i>   |               |                         | <i>2,228,725.37</i>  | <i>6.31%</i>                 |
| 20,087 AIR FRANCE KLM CV 2.03 13-23 15/02A   |               | EUR                     | 218,159.84           | 0.62%                        |
| 1,400 CAP GEMINI CV 0.00 13-19 01/01U  |               | EUR                     | 101,264.80           | 0.29%                        |
| 4,040 CREDIT AGRICOLE CV 0.00 13-16 06/12U   |               | EUR                     | 282,585.88           | 0.80%                        |
| 490 FONCIERE DES REGIONS 0.875 13-19 01/04S  |               | EUR                     | 41,131.93            | 0.12%                        |
| 1,710 FONCIERE DES REGIONS 3.34 11-17 01/01S   |               | EUR                     | 156,761.19           | 0.44%                        |
| 2,400 INGENICO CV 2.75 11-17 01/01A  |               | EUR                     | 145,889.42           | 0.41%                        |
| 6,400 MAUREL & PROM CV 7.125 09-14 31/07A  |               | EUR                     | 105,190.93           | 0.30%                        |
| 500 MICHELIN SA -ML- CV 0.00 07-17 01/01U  |               | EUR                     | 68,753.00            | 0.19%                        |
| 1,600 ORPEA CV 1.75 13-20 01/01S   |               | EUR                     | 81,982.72            | 0.23%                        |
| 9,300 PEUGEOT SA 4.45 09-16 01/01S   |               | EUR                     | 242,782.34           | 0.69%                        |
| 4,074 RALLYE CV 1.00 13-20 02/10A  |               | EUR                     | 445,201.49           | 1.26%                        |
| 3,716 TECHNIP CV (SHS) 0.50 10-16 01/01A   |               | EUR                     | 339,021.83           | 0.96%                        |
| <i>Germania</i>  |               |                         | <i>298,188.00</i>    | <i>0.84%</i>                 |
| 300,000 DEUTSCHE WOHNEN REGS 0.50 13-20 22/11S   |               | EUR                     | 298,188.00           | 0.84%                        |
| <i>Ungheria</i>  |               |                         | <i>311,016.00</i>    | <i>0.88%</i>                 |
| 300,000 MNV CV 3.375 13-19 02/04S  |               | EUR                     | 311,016.00           | 0.88%                        |
| <i>Italia</i>  |               |                         | <i>854,905.00</i>    | <i>2.42%</i>                 |
| 100,000 BENI STABILI CV 2.625 13-19 17/04S   |               | EUR                     | 97,262.00            | 0.28%                        |
| 200,000 BUZZI UNICEM CV 1.375 13-19 17/07S   |               | EUR                     | 219,444.00           | 0.62%                        |
| 300,000 ENI SPA CV 0.625 13-16 18/01A  |               | EUR                     | 317,061.00           | 0.89%                        |
| 100,000 PRYSMIAN CV 1.25 13-18 08/03S  |               | EUR                     | 112,948.00           | 0.32%                        |
| 100,000 SCHEMATRENTQUATTRO CV 0.25 13-16 29/11A  |               | EUR                     | 108,190.00           | 0.31%                        |
| <i>Giappone</i>  |               |                         | <i>2,684,859.01</i>  | <i>7.59%</i>                 |
| 20,000,000 ABC MART CV REGS 0.00 13-18 05/02U  |               | JPY                     | 159,676.62           | 0.45%                        |
| 30,000,000 FUKUYAMA TRANSPORT CV 0.00 12-17 22/03U   |               | JPY                     | 244,819.65           | 0.69%                        |
| 20,000,000 KAWASAKI KISEN CV 0.00 13-18 26/09U   |               | JPY                     | 152,747.37           | 0.43%                        |
| 40,000,000 NIDEC CV (NIDEC) 0.00 10-15 18/09U  |               | JPY                     | 315,027.64           | 0.88%                        |
| 30,000,000 OSG CORP CV 0.00 12-22 04/04U   |               | JPY                     | 264,009.12           | 0.75%                        |
| 30,000,000 PARK24 CV 0.00 13-18 26/04U   |               | JPY                     | 216,743.37           | 0.61%                        |

# NEF - Obbligazionario Convertibile

Portafoglio titoli al 31/12/13

In EUR

| Quantità/<br>Nominale        | Denominazione                            | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato | % del<br>patrimonio<br>netto |
|------------------------------|--|-------------------------|-------------------|------------------------------|
| 300,000                      | SHIZUOKA BANK CV 0.00 13-18 25/04U       | USD                     | 231,907.77        | 0.66%                        |
| 40,000,000                   | SUMITOMO FOR CV REGS 0.00 13-18 24/08U   | JPY                     | 285,433.94        | 0.81%                        |
| 30,000,000                   | TAKASHIMAYA CV REGS 0.00 13-18 11/12U    | JPY                     | 218,575.87        | 0.62%                        |
| 20,000,000                   | TAKASHIMAYA REGS CV 0.00 13-20 11/12U    | JPY                     | 148,548.92        | 0.42%                        |
| 20,000,000                   | TOPPAN PRINTING CV 0.00 13-16 19/12U     | JPY                     | 145,194.86        | 0.41%                        |
| 400,000                      | YAMAGUCHI FIN CV 0.00 13-18 20/12U       | USD                     | 302,173.88        | 0.86%                        |
| <i>Isola di Jersey</i>       |  |                         | 566,059.56        | 1.60%                        |
| 100,000                      | CPTL SHOPPING CENTER 2.50 12-18 04/10S   | GBP                     | 125,278.88        | 0.35%                        |
| 200,000                      | DERWENT LONDON CAP CV 1.125 13-19 24/07S | GBP                     | 240,256.68        | 0.68%                        |
| 200,000                      | GABRIEL FINANCE CV 2.00 13-16 26/11S     | EUR                     | 200,524.00        | 0.57%                        |
| <i>Lussemburgo</i>           |  |                         | 2,669,840.35      | 7.55%                        |
| 24,400                       | ARCELORMITTAL CV 6.00 13-16 15/01Q       | USD                     | 454,746.57        | 1.28%                        |
| 400,000                      | GBL VERWALTUNG CV 1.25 13-17 07/02A      | EUR                     | 432,836.00        | 1.23%                        |
| 1,200,000                    | GLENORE FINANCE CV 5.00 09-14 31/12S     | USD                     | 976,358.49        | 2.75%                        |
| 400,000                      | QIAGEN FINANCE CV 3.25 06-26 16/05S      | USD                     | 369,220.51        | 1.05%                        |
| 200,000                      | SUBSEA 7 INC CV 1.00 06-17 05/10S        | USD                     | 148,386.63        | 0.42%                        |
| 200,000                      | SUBSEA 7 INC CV 3.50 09-14 13/10S        | USD                     | 182,938.15        | 0.52%                        |
| 100,000                      | TELECOM ITALIA 6.125 13-16 15/11A        | EUR                     | 105,354.00        | 0.30%                        |
| <i>Mauritius</i>             |  |                         | 274,349.94        | 0.78%                        |
| 400,000                      | GOLDEN AGRI RES REGS 2.50 12-17 04/10S   | USD                     | 274,349.94        | 0.78%                        |
| <i>Portogallo</i>            |  |                         | 105,763.00        | 0.30%                        |
| 100,000                      | AMORIM ENERGY CV 3.375 13-18 03/06S      | EUR                     | 105,763.00        | 0.30%                        |
| <i>Singapore</i>             |  |                         | 581,792.55        | 1.65%                        |
| 500,000                      | CAPITALAND CV 1.85 13-20 19/06S          | SGD                     | 262,854.02        | 0.74%                        |
| 500,000                      | RUBY ASSETS CV 1.60 10-17 01/02S         | SGD                     | 318,938.53        | 0.91%                        |
| <i>Corea del Sud</i>         |  |                         | 562,796.25        | 1.59%                        |
| 600,000,000                  | LOTTE SHIPPING CV 0.00 13-18 24/01U      | KRW                     | 449,801.54        | 1.27%                        |
| 100,000                      | SK TELECOM CV 1.75 09-14 07/04S          | USD                     | 112,994.71        | 0.32%                        |
| <i>Spagna</i>                |  |                         | 1,425,191.50      | 4.03%                        |
| 150,000                      | ABENGOA CV 4.50 10-17 03/02S             | EUR                     | 151,516.50        | 0.43%                        |
| 300,000                      | ABENGOA CV REGS 6.25 13-19 17/07S        | EUR                     | 307,596.00        | 0.87%                        |
| 200,000                      | CAIXABANK 4.50 13-16 22/11A              | EUR                     | 203,942.00        | 0.58%                        |
| 100,000                      | INDRA SISTEMAS REGS 1.75 13-18 17/10S    | EUR                     | 107,301.00        | 0.30%                        |
| 100,000                      | INTL CONSOL AIRLIN CV 1.75 13-18 31/05S  | EUR                     | 132,816.00        | 0.38%                        |
| 500,000                      | LA CAXA CV 1.00 13-17 25/11S             | EUR                     | 522,020.00        | 1.47%                        |
| <i>Svizzera</i>              |  |                         | 186,783.15        | 0.53%                        |
| 220,000                      | SWISS LIFE HLDG 0.00 13-20 02/12U        | CHF                     | 186,783.15        | 0.53%                        |
| <i>Taiwan</i>                |  |                         | 314,628.38        | 0.89%                        |
| 200,000                      | ADVANCED SEMI CV REGS 0.00 13-18 05/09U  | USD                     | 155,069.25        | 0.44%                        |
| 200,000                      | EPISTAR CORP 0.00 13-18 07/08U           | USD                     | 159,559.13        | 0.45%                        |
| <i>Tailandia</i>             |  |                         | 327,459.94        | 0.93%                        |
| 400,000                      | PEGATRON CV 0.00 12-17 06/02U            | USD                     | 327,459.94        | 0.93%                        |
| <i>Olanda</i>                |  |                         | 2,616,905.27      | 7.40%                        |
| 300,000                      | ACS ACTIVIDADES CV 2.625 13-18 22/10Q    | EUR                     | 317,517.00        | 0.90%                        |
| 700,000                      | LUKOIL INTL CV (SHS) 2.625 10-15 16/06S  | USD                     | 548,645.49        | 1.55%                        |
| 1,750,000                    | SIEMENS FIN. CV 1.65 12-19 16/08S        | USD                     | 1,499,294.83      | 4.24%                        |
| 100,000                      | VW INTL FINANCE 5.50 12-15 09/11A        | EUR                     | 124,332.00        | 0.35%                        |
| 160,000                      | YANDEX NV CV 1.125 13-18 15/12S          | USD                     | 127,115.95        | 0.36%                        |
| <i>Regno Unito</i>           |  |                         | 835,731.72        | 2.37%                        |
| 200,000                      | DIALOG SEMICONDUCTOR 1.00 12-17 12/04S   | USD                     | 153,898.92        | 0.44%                        |
| 200,000                      | J SAINSBURY CV 4.25 09-14 16/07S         | GBP                     | 250,365.84        | 0.71%                        |
| 100,000                      | PENNON GROUP CV 4.625 09-14 20/08S       | GBP                     | 135,773.06        | 0.38%                        |
| 100,000                      | TUI AG CV 4.90 10-17 27/04S              | GBP                     | 150,863.62        | 0.43%                        |
| 100,000                      | TUI TRAVEL CV 6.00 09 14 05/10S          | GBP                     | 144,830.28        | 0.41%                        |
| <i>Stati Uniti d'America</i> |  |                         | 10,291,455.56     | 29.12%                       |
| 188,000                      | BIOMARIN PHARM CV SUB 0.75 13-18 15/10S  | USD                     | 145,507.45        | 0.41%                        |
| 110,000                      | CONCUR TECHNO 144A CV 0.50 13-18 15/06S  | USD                     | 93,029.80         | 0.26%                        |
| 213,000                      | DANAHER CV FL.R 01-21 22/01A             | USD                     | 345,902.98        | 0.98%                        |
| 593,000                      | ELEC.DATA.SYST CV 0.75 11-16 15/07S      | USD                     | 458,262.46        | 1.30%                        |
| 808,000                      | GILEAD SCIENCES CV 1.00 11-14 01/05S     | USD                     | 1,934,729.66      | 5.48%                        |
| 150,000                      | HEALTH CARE REIT CV 3.00 10-29 01/12S    | USD                     | 121,516.21        | 0.34%                        |
| 150,000                      | HOST HOTELS -144A- 2.50 09-29 15/10Q     | USD                     | 163,983.04        | 0.46%                        |
| 1,004,000                    | INTEL DEDS CV 2.95 05-35 15/12S          | USD                     | 814,091.05        | 2.30%                        |
| 410,000                      | JARDEN 144A SUB CV 1.50 13-19 15/06S     | USD                     | 362,102.75        | 1.02%                        |
| 325,000                      | JDS UNIPHASE CV 144A 0.625 13-33 15/08S  | USD                     | 236,298.01        | 0.67%                        |

Le note integrative costituiscono parte integrante dei rendiconti finanziari

## NEF - Obbligazionario Convertibile

Portafoglio titoli al 31/12/13

In EUR

| Quantità/<br>Nominale                         | Denominazione                             | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato | % del<br>patrimonio<br>netto |
|---|---|-------------------------|-------------------|------------------------------|
| 660,000                                       | LAM RESEARCH CV 0.50 12-16 15/05S         | USD                     | 546,097.24        | 1.55%                        |
| 400,000                                       | LIBERTY INTERAC CV 1.00 13-43 30/09Q      | USD                     | 306,945.11        | 0.87%                        |
| 160,000                                       | NDIVIA 144A CV 1.00 13-18 01/12S          | USD                     | 118,864.00        | 0.34%                        |
| 814,000                                       | NUANCE COM CV 2.75 11-31 01/11S           | USD                     | 576,434.29        | 1.63%                        |
| 350,000                                       | OMNICOM GROUP CV 0.00 02-32 31/07U        | USD                     | 346,688.06        | 0.98%                        |
| 200,000                                       | PRICELINE COM CV 144A 0.35 13-20 15/06S   | USD                     | 164,618.96        | 0.47%                        |
| 400,000                                       | PRICELINE.COM CV 1.00 13-18 15/03S        | USD                     | 402,123.13        | 1.14%                        |
| 125,000                                       | PROLOGIS CV 3.25 11-15 15/03S             | USD                     | 102,153.58        | 0.29%                        |
| 200,000                                       | SALESFORCE COM CV 144A0.25 13-18 01/04S   | USD                     | 157,814.52        | 0.45%                        |
| 150,000                                       | SANDISK CV 0.50 13-20 15/10S              | USD                     | 107,741.35        | 0.30%                        |
| 95,000  | SERVICENOW INC 0.00 13-18 01/11U          | USD                     | 69,851.97         | 0.20%                        |
| 395,000                                       | SHUTTERFLY INC 0.25 13-18 15/05S          | USD                     | 307,782.65        | 0.87%                        |
| 408,000                                       | STANDARD PACIFIC CV 1.25 12-32 01/08S     | USD                     | 393,059.82        | 1.11%                        |
| 190,000                                       | TIBCO SOFTWARE CV 2.25 12-32 01/05S       | USD                     | 137,987.31        | 0.39%                        |
| 555,000                                       | TOLL BROTHERS CV 0.50 12-32 15/09S        | USD                     | 418,674.68        | 1.18%                        |
| 160,000                                       | US STEEL CV 2.75 13-19 01/04S             | USD                     | 154,333.70        | 0.44%                        |
| 230,000                                       | VOLCANO CV 1.75 12-17 01/12U              | USD                     | 165,129.36        | 0.47%                        |
| 520,000                                       | WELLPOINT CV 2.75 12-42 15/10S            | USD                     | 512,786.89        | 1.45%                        |
| 409,000                                       | XILINX CV 144A 2.625 10-17 15/06S         | USD                     | 474,663.61        | 1.34%                        |
| 200,000                                       | YAHOO 144A CV 0.00 13-18 01/12U           | USD                     | 152,281.92        | 0.43%                        |
| <b>Obbligazioni a tasso variabile</b>         |   |                         | <b>144,025.00</b> | <b>0.41%</b>                 |
| <i>Lussemburgo</i>                            |   |                         | <i>144,025.00</i> | <i>0.41%</i>                 |
| 250,000                                       | AGEASFIN LUX S.A. REG-S FL.R 02-XX 29/11Q | EUR                     | 144,025.00        | 0.41%                        |
| Altri titoli trasferibili                     |   |                         | 367,861.06        | 1.04%                        |
| <b>Obbligazioni convertibili</b>              |   |                         | <b>367,861.06</b> | <b>1.04%</b>                 |
| <i>Stati Uniti d'America</i>                  |   |                         | <i>367,861.06</i> | <i>1.04%</i>                 |
| 280,000                                       | NETSUITE INC CV 0.25 13-18 01/06S         | USD                     | 224,956.27        | 0.64%                        |
| 200,000                                       | WEBMD HEALTH CV 144A 1.50 13-20 01/12S    | USD                     | 142,904.79        | 0.40%                        |
| Titoli/azioni di OICVM/OIC                    |   |                         | 525,889.97        | 1.49%                        |
| <b>Titoli/azioni in fondi di investimento</b> |   |                         | <b>525,889.97</b> | <b>1.49%</b>                 |
| <i>Irlanda</i>                                |   |                         | <i>525,889.97</i> | <i>1.49%</i>                 |
| 2   | AMUNDI TRESO EONIA ISR FCP CAP            | EUR                     | 525,889.97        | 1.49%                        |
| Strumenti derivati                            |   |                         | 249,273.07        | 0.71%                        |
| <b>Opzioni</b>                                |   |                         | <b>249,273.07</b> | <b>0.71%</b>                 |
| <i>Francia</i>                                |   |                         | <i>41,815.00</i>  | <i>0.12%</i>                 |
| 40  | CAP GEMINI MAR 44.00 21.03.14 CALL        | EUR                     | 23,520.00         | 0.07%                        |
| -40   | CAP GEMINI MAR 48.00 21.03.14 CALL        | EUR                     | -12,080.00        | -0.03%                       |
| -45   | TECHNIP JUN 52.00 20.06.14 PUT            | EUR                     | -3,420.00         | -0.01%                       |
| 45  | TECHNIP JUN 66.00 20.06.14 CALL           | EUR                     | 33,795.00         | 0.09%                        |
| <i>Germania</i>                               |   |                         | <i>145,752.00</i> | <i>0.42%</i>                 |
| 177   | DEUTSCHE POST MAR 22.00 24.03.14 CALL     | EUR                     | 81,597.00         | 0.24%                        |
| 285   | DEUTSCHE POST MAR 24.00 24.03.14 CALL     | EUR                     | 80,655.00         | 0.23%                        |
| -300  | DEUTSCHE POST MAR 28.00 24.03.14 CALL     | EUR                     | -16,500.00        | -0.05%                       |
| <i>Giappone</i>                               |   |                         | <i>61,506.71</i>  | <i>0.17%</i>                 |
| -60   | KDDI CORP MAR 4400.00 13.03.14 PUT        | JPY                     | -199.00           | 0.00%                        |
| 65  | KDDI CORP MAR 5500.00 13.03.14 PUT        | JPY                     | 4,051.27          | 0.01%                        |
| 216   | ORIX CORP MAR 1900 13.03.14 CALL          | JPY                     | 12,955.22         | 0.04%                        |
| -216  | ORIX CORP MAR 1900 13.03.14 CALL          | JPY                     | -12,955.22        | -0.04%                       |
| 333   | ORIX CORP MAR 1300 13.03.14 PUT           | JPY                     | 161.07            | 0.00%                        |
| -333  | ORIX CORP MAR 1300 13.03.14 PUT           | JPY                     | -161.07           | 0.00%                        |
| 333   | ORIX CORP MAR 1700 13.03.14 PUT           | JPY                     | 10,860.70         | 0.03%                        |
| -333  | ORIX CORP MAR 1700 13.03.14 PUT           | JPY                     | -10,860.70        | -0.03%                       |
| 625   | ORIX CORP MAR 1800 13.03.14 CALL          | JPY                     | 57,654.44         | 0.16%                        |
| <i>Regno Unito</i>                            |   |                         | <i>61,065.13</i>  | <i>0.17%</i>                 |
| 12  | SHIRE MAR 28.00 21.03.14 CALL             | GBP                     | 27,779.78         | 0.08%                        |
| 25  | WPP MAR 13.00 21.03.14 CALL               | GBP                     | 33,285.35         | 0.09%                        |
| <i>Stati Uniti d'America</i>                  |   |                         | <i>-60,865.77</i> | <i>-0.17%</i>                |
| 40  | DANAHER MAR 65.00 22.03.14 PUT            | USD                     | 797.62            | 0.00%                        |
| -41   | DANAHER MAR 80.00 22.03.14 CALL           | USD                     | -3,567.54         | -0.01%                       |
| 85  | GILEAD SCIENCES JAN 50.00 18.01.14 PUT    | USD                     | 123.27            | 0.00%                        |
| 70  | GILEAD SCIENCES JAN 55.00 18.01.14 PUT    | USD                     | 203.03            | 0.00%                        |
| -32   | GILEAD SCIENCES JAN 60 18.01.14 CALL      | USD                     | -35,211.37        | -0.10%                       |
| -85   | GILEAD SCIENCES JAN 70.00 18.01.14 CALL   | USD                     | -33,898.92        | -0.10%                       |

Le note integrative costituiscono parte integrante dei rendiconti finanziari

# NEF - Obbligazionario Convertibile

Portafoglio titoli al 31/12/13

*In EUR*

| Quantità/<br>Nominale            | Denominazione           | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato    | % del<br>patrimonio<br>netto |
|----------------------------------|-------------------------|-------------------------|----------------------|------------------------------|
| 150 GOLDCORP                     | JAN 29.00 18.01.14 CALL | USD                     | 108.77               | 0.00%                        |
| -150 GOLDCORP                    | JAN 35.00 18.01.14 CALL | USD                     | -108.77              | 0.00%                        |
| 10 PIONEER NATURAL MAR           | 195.00 22.03.14 CALL    | USD                     | 5,945.91             | 0.02%                        |
| 50 WELLPOINT                     | MAR 75.00 22.03.14 PUT  | USD                     | 1,975.93             | 0.01%                        |
| 70 XILINX                        | MAR 41 22.03.14 PUT     | USD                     | 2,766.30             | 0.01%                        |
| <b>Totale portafoglio titoli</b> |                         |                         | <b>33,658,274.12</b> | <b>95.26%</b>                |

## NEF - Obbligazionario Convertibile

Prospetto del conto economico e delle variazioni intervenute nel patrimonio netto dall'01/01/13 al 31/12/13

In EUR

|  |            |                      |
|--|------------|----------------------|
| Reddito  |            | <b>486,825.15</b>    |
| Dividendi netti  | Nota 2     | 22,419.09            |
| Interessi netti su obbligazioni                                  | Nota 2     | 419,137.16           |
| Reddito su prestito di titoli                                    | Nota 2, 12 | 45,268.90            |
| Spese  |            | <b>674,485.31</b>    |
| Commissioni di gestione e di consulenza                          | Nota 5     | 445,652.53           |
| Commissioni di banca depositaria e di sub-depositaria            | Nota 11    | 9,071.53             |
| Taxe d'abonnement  | Nota 4     | 12,942.84            |
| Spese amministrative   |            | 23,957.05            |
| Spese di domiciliazione  |            | 203.28               |
| Spese per servizi professionali                                  |            | 1,307.14             |
| Interessi bancari su scoperti                                    |            | 33.15                |
| Spese legali   |            | 1,214.67             |
| Spese di transazione   | Nota 2     | 87,255.45            |
| Commissioni di stampa e pubblicazione                            |            | 1,064.52             |
| Oneri bancari  |            | 346.07               |
| Commissioni di banca corrispondente                              | Nota 2     | 70,386.97            |
| Altre spese  |            | 21,050.11            |
| Perdita netta da investimenti                                    |            | <b>-187,660.16</b>   |
| Reddito netto/perdita netta realizzati su:                       |            |                      |
| - vendite titoli di investimento                                 | Nota 2     | 2,056,191.32         |
| - opzioni  | Nota 2     | -206,218.35          |
| - contratti a termine su divise                                  | Nota 2     | 1,398,262.59         |
| - future finanziari  | Nota 2     | 46,940.00            |
| - cambio estero  | Nota 2     | -344,779.33          |
| Utile netto realizzato   |            | <b>2,762,736.07</b>  |
| Movimento di plusvalenze/(minusvalenze) nette non realizzate su: |            |                      |
| - investimenti   |            | 1,038,497.94         |
| - opzioni  | Nota 2     | 59,453.79            |
| - contratti a termine su divise                                  | Nota 2     | 155,449.87           |
| - future finanziari  | Nota 2     | 71,960.00            |
| Incremento del patrimonio netto per effetto di operazioni        |            | <b>4,088,097.67</b>  |
| Sottoscrizione di quote a capitalizzazione                       |            | 24,594,491.38        |
| Obbligazionario Convertibile - Categoria I                       |            | 13,459,990.06        |
| Obbligazionario Convertibile - Categoria R                       |            | 11,134,501.32        |
| Rimborso di quote a capitalizzazione                             |            | -15,816,201.00       |
| Obbligazionario Convertibile - Categoria I                       |            | -6,581,961.41        |
| Obbligazionario Convertibile - Categoria R                       |            | -9,234,239.59        |
| Incremento del patrimonio netto                                  |            | <b>12,866,388.05</b> |
| Patrimonio netto a inizio anno                                   |            | <b>22,464,910.71</b> |
| Patrimonio netto a fine anno                                     |            | <b>35,331,298.76</b> |

*NEF*

**- Azionario EE.ME.A. (in precedenza NEF –  
Azionario Europa Dell’Est)**

## **Relazione del gestore degli investimenti**

### **Relazione annuale dall'01/01/2013 al 31/12/2013**

Nel 2013 i mercati azionari dell'Europa orientale erano alquanto frenati, soprattutto rispetto a quelli dei paesi sviluppati. La misurazione con l'indice MSCI EM Eastern Europe ha evidenziato che le borse valori hanno registrato guadagni solo del 5,4% in valuta locale e di -2,9% con conversione in euro. Poiché le economie dell'Europa orientale sono per la maggior parte strettamente legate alle loro pari dell'Europa occidentale, il momentum di crescita lenta dell'Eurozona nei primi mesi del 2013 si è rivelato gravoso. Inoltre, i problemi interni hanno avuto ripercussioni negative.

Oltre allo sviluppo complessivamente negativo della borsa valori della Repubblica Ceca, le azioni russe sono state soggette a particolari pressioni alla vendita. A causa della scarsa domanda di materie prime a livello internazionale, ma soprattutto dei dati economici deboli, l'indice RTS ha perso il 5,5%. Dall'inizio del 2013 il momentum di crescita in Russia non ha avuto una ripresa. Per il 2013, il governo prevede un aumento del PIL dell'1,8%, un aumento irrilevante per un mercato emergente. A causa di problemi strutturali evidenti, anche le prospettive di un recupero rapido e sostenibile sono scarse. Inoltre, la banca centrale si trova tra l'incudine e il martello, poiché l'inflazione è superiore al target della banca del 6,0%, pertanto a sostegno della difficile situazione economica si ricorre ai tagli dei tassi di interesse.

A differenza del mercato azionario russo, le azioni polacche erano al rialzo con l'indice generale di Varsavia in salita all'8,1%. L'aumento avrebbe potuto essere molto più elevato, ma a dicembre il mercato è stato colpito da forti pressioni alla vendita. Il fallimento dell'IPO di Energa, una società di utility, ma soprattutto la prossima riforma pensionistica, che prevede una conversione dei titoli di stato detenuti da privati per il fondo pensione statale al fine di ridurre il debito pubblico, hanno avuto un effetto negativo sul sentiment del mercato verso fine anno. Tuttavia, nel complesso, il mercato ha beneficiato una ripresa economica anticipata nel corso del 2013.

Infine, alla borsa ungherese l'indice BUX ha guadagnato il 2,2%. Dopo una crisi economica e ulteriori riduzioni dei tassi di interesse il panorama economico ha recentemente iniziato a rischiararsi. Nel frattempo il settore bancario ha dovuto confrontarsi con notizie negative. L'imposta sulle attività bancarie in Ungheria, che già supera la media europea, deve ora essere pagata per un periodo indeterminato. Tre anni fa il governo aveva introdotto l'imposta come misura temporanea per gestire la crisi del debito.

Nel 2013, a causa di una riorganizzazione del portafoglio, la gestione del fondo di NEF Azionario EE.ME.A. ha ampliato il suo universo di investimenti aggiungendo altri mercati emergenti. Uno di questi era il Sud Africa, dove abbiamo acquistato azioni dei settori Internet, beni di consumo e farmaceutico. Inoltre, abbiamo aperto posizioni in Nigeria con particolare attenzione alle aziende alimentari e ai birrifici. In Egitto, ci siamo orientati su azioni del settore tabacco, farmaceutico e bancario, mentre in Turchia abbiamo investito in holding, titoli bancari selettivi e nella società di beni di consumo Do & Co. Do & Co è una società di catering austriaca che nel 2006 aveva costituito una joint venture con Turkish Airlines. In Arabia Saudita abbiamo acquistato partecipazioni nei settori bancari e dei beni di consumo e infine, in Grecia abbiamo concentrato i nostri acquisti nei beni di consumo e nelle telecomunicazioni.

## **Relazione del gestore degli investimenti (segue)**

Per quanto concerne le regioni di investimento originali, in Russia il nostro focus si è concentrato sulle società con prospettive di crescita elevate come la società di vendita al dettaglio Magnit o Yandex che offre servizi Internet. Abbiamo inoltre acquistato partecipazioni in aziende con pagamento di alti dividendi come i giganti di petrolio e del gas Surgutneftegas e Tatneft (ciascuna con azioni privilegiate). In Russia abbiamo inoltre partecipato con successo alle IPO presso la borsa di Mosca, per la miniera di diamanti Alrosa e, inoltre, la società di telefonia mobile MegaFon, numero due nel mercato della rete telefonica mobile russa.

Inoltre, verso fine anno, abbiamo aumentato le ponderazioni in Ungheria sullo sfondo dei primi segnali di una ripresa economica. Abbiamo acquistato partecipazioni in Magyar Telekom, OTP Bank e Gedeon Richter, un'azienda farmaceutica.

Riepilogando: nel 2013 ci siamo concentrati su investimenti nel settore dei beni di consumo, mentre abbiamo adottato una posizione cauta nei confronti delle utility.

L'indice globale MSCI dei mercati emergenti ha registrato nel corso dell'anno un aumento esiguo dello 0,9%, mentre ha riportato perdite del 9,1%, calcolate in euro.

Lussemburgo, 31 dicembre 2013

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

## NEF - Azionario EE.ME.A (in precedenza NEF - Azionario Europa Dell'Est)

**Rendiconti finanziari al 31/12/13**

Prospetto del patrimonio netto al 31/12/13

In EUR

|   |         |                      |
|---|---------|----------------------|
| <b>Asset</b>  |         | <b>49,340,956.31</b> |
| Portafoglio titoli al valore di mercato               | Nota 2  | 44,537,985.02        |
| <i>Prezzo di costo</i>                                |         | 42,296,452.10        |
| <i>Utile non realizzato dal portafoglio titoli</i>    |         | 2,241,532.92         |
| Depositi bancari e liquidità                          |         | 4,719,924.46         |
| Crediti da sottoscrizioni                             |         | 34,936.65            |
| Dividendi da ricevere                                 |         | 38,342.04            |
| Altri asset   |         | 9,768.14             |
| <b>Passività</b>                                      |         | <b>152,470.74</b>    |
| Taxe d'abonnement da pagare                           | Nota 4  | 5,835.72             |
| Debiti da riscatti                                    |         | 55,855.21            |
| Commissioni di gestione e di consulenza maturate      | Nota 5  | 81,879.46            |
| Commissioni di banca depositaria e di sub-depositaria | Nota 11 | 3,294.16             |
| Spese amministrative maturate                         |         | 2,860.93             |
| Spese maturate per servizi professionali              |         | 2,066.41             |
| Altre passività                                       |         | 678.85               |
| <b>Valore patrimonio netto</b>                        |         | <b>49,188,485.57</b> |

Variazioni del numero di quote in circolazione dall'01/01/13 al 31/12/13

|   | <b>Quote in circolazione<br/>all'01/01/13</b> | <b>Quote emesse</b> | <b>Quote rimborsate</b> | <b>Quote in<br/>circolazione<br/>al 31/12/13</b> |
|---|---|---------------------|-------------------------|--|
| Azionario EE.ME.A. (in precedenza NEF -<br>Azionario Europa Dell'Est) - Categoria I<br>Quote a capitalizzazione | 23,018.094                                    | 149,075.852         | 54,110.223              | 117,983.723                                      |
| Azionario EE.ME.A. (in precedenza NEF -<br>Azionario Europa Dell'Est) - Categoria R<br>Quote a capitalizzazione | 2,099,140.630                                 | 540,197.001         | 580,470.697             | 2,058,866.934                                    |

Dati salienti relativi agli ultimi 3 anni

|   | <i>Esercizio terminato il:</i> | <b>31/12/13</b> | <b>31/12/12</b> | <b>31/12/11</b> |
|---|--------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Totale patrimonio netto   | EUR                            | 49,188,485.57   | 49,749,884.01   | 47,287,099.98   |
| <b>Azionario EE.ME.A. (in precedenza NEF - Azionario Europa<br/>Dell'Est) - Categoria I</b> | EUR                            |                 | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>   |                                |                 |                 |                 |
| Numero di quote   |                                | 117,983.723     | 23,018.094      | 17,130.609      |
| Valore patrimoniale netto per<br>quota  |                                | 26.52           | 27.34           | 23.69           |
| <b>Azionario EE.ME.A. (in precedenza NEF - Azionario Europa<br/>Dell'Est) - Categoria R</b> | EUR                            |                 | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>   |                                |                 |                 |                 |
| Numero di quote   |                                | 2,058,866.934   | 2,099,140.630   | 2,278,545.739   |
| Valore patrimoniale netto per<br>quota  |                                | 22.37           | 23.40           | 20.58           |

# NEF - Azionario EE.ME.A (in precedenza NEF - Azionario Europa Dell'Est)

| Quantità/<br>Nominale   | Denominazione                           | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato    | % del<br>patrimonio<br>netto |
|---|---|-------------------------|----------------------|------------------------------|
| Titoli trasferibili ammessi alla quotazione ufficiale in una borsa valori e/o negoziati in un altro mercato regolamentato |   |                         | 44,269,395.06        | 90.00%                       |
| <b>Azioni</b>   |   |                         | <b>44,269,395.06</b> | <b>90.00%</b>                |
|   | <i>Austria</i>                          |                         | 248,268.87           | 0.50%                        |
| 7,000   | DO CO RESTAURANTS                       | TRY                     | 248,268.87           | 0.50%                        |
|   | <i>Isole Cayman</i>                     |                         | 424,189.69           | 0.86%                        |
| 13,000  | EURASIA DRILLIN GDR SHS REG-S           | USD                     | 424,189.69           | 0.86%                        |
|   | <i>Repubblica Ceca</i>                  |                         | 946,899.04           | 1.93%                        |
| 28,000  | CEZ AS                                  | CZK                     | 527,801.07           | 1.08%                        |
| 2,600   | KOMERCNI BANKA AS                       | CZK                     | 419,097.97           | 0.85%                        |
|   | <i>Egitto</i>                           |                         | 2,568,529.80         | 5.22%                        |
| 225,000   | COMMERCIAL INTERNATIONAL BANK           | EGP                     | 764,996.24           | 1.55%                        |
| 36,000  | EASTERN COMPANY                         | EGP                     | 435,798.96           | 0.89%                        |
| 168,000   | EFG HERMES REG SHS                      | EGP                     | 152,704.96           | 0.31%                        |
| 35,000  | EGYPTIAN INTL PHARMACEUTICAL IND        | EGP                     | 157,497.08           | 0.32%                        |
| 1,500,000   | GLOBAL TELECOM                          | EGP                     | 737,289.20           | 1.50%                        |
| 193,000   | NATIONAL COMPANY FOR MAIZE PRODUCTS     | EGP                     | 320,243.36           | 0.65%                        |
|   | <i>Grecia</i>                           |                         | 804,900.00           | 1.64%                        |
| 22,000  | FOLLI FOLLIE S.A.                       | EUR                     | 514,800.00           | 1.05%                        |
| 30,000  | GREEK ORGANISAT.OF FOOTBALL PROGNOSTICS | EUR                     | 290,100.00           | 0.59%                        |
|   | <i>Ungheria</i>                         |                         | 852,957.52           | 1.73%                        |
| 200,000   | MAGYAR TELEKOM PLC                      | HUF                     | 211,419.34           | 0.43%                        |
| 7,500   | MOL HUNGARIAN OIL AND GAS PLC -A-       | HUF                     | 365,481.08           | 0.74%                        |
| 20,000  | OTP BANK LTD                            | HUF                     | 276,057.10           | 0.56%                        |
|   | <i>Isola di Jersey</i>                  |                         | 137,939.31           | 0.28%                        |
| 20,000  | POLYMETAL INTERNATIONAL PLC             | GBP                     | 137,939.31           | 0.28%                        |
|   | <i>Kazakistan</i>                       |                         | 227,684.72           | 0.46%                        |
| 20,000  | KAZMUNAIGAS SPONS.GDR REPR REG-S        | USD                     | 227,684.72           | 0.46%                        |
|   | <i>Lussemburgo</i>                      |                         | 120,818.16           | 0.25%                        |
| 13,184  | KERNEL HOLDING SA                       | PLN                     | 120,818.16           | 0.25%                        |
|   | <i>Nigeria</i>                          |                         | 1,145,282.84         | 2.33%                        |
| 100,000   | FLOUR MILLS NIGERIA PLC                 | NGN                     | 433,777.54           | 0.88%                        |
| 100,000   | GUINNESS (NIGERIA) PLC                  | NGN                     | 106,971.26           | 0.22%                        |
| 50,000  | NESTLE FOOD NIGERIA                     | NGN                     | 271,960.84           | 0.55%                        |
| 437,000   | NIGERIAN BREWERIES                      | NGN                     | 332,573.20           | 0.68%                        |
|   | <i>Polonia</i>                          |                         | 6,110,386.84         | 12.42%                       |
| 14,000  | ALIOR BANK                              | PLN                     | 274,554.08           | 0.56%                        |
| 10,000  | CCC SA                                  | PLN                     | 280,673.04           | 0.57%                        |
| 20,000  | EUROCASH SA                             | PLN                     | 229,593.43           | 0.47%                        |
| 20,000  | GRUPA PEKAO SA                          | PLN                     | 864,164.84           | 1.76%                        |
| 29,000  | KGHM POLSKA MIEDZ SA                    | PLN                     | 823,724.82           | 1.67%                        |
| 70,000  | PGE POLSKA GRUPA ENERGETYCZNA S.A.      | PLN                     | 274,318.18           | 0.56%                        |
| 150,000   | PKO BANK POLSKI SA                      | PLN                     | 1,423,344.49         | 2.88%                        |
| 280,000   | POLISH OIL AND GAS COMPANY SA           | PLN                     | 347,110.22           | 0.71%                        |
| 30,000  | POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN SA         | PLN                     | 296,078.76           | 0.60%                        |
| 12,000  | POWSZECHNY ZAKLAD UBEZPIECZEN           | PLN                     | 1,296,824.98         | 2.64%                        |
|   | <i>Portogallo</i>                       |                         | 227,440.00           | 0.46%                        |
| 16,000  | JERONIMO MARTINS SGPS SA                | EUR                     | 227,440.00           | 0.46%                        |
|   | <i>Russia</i>                           |                         | 25,245,541.88        | 51.33%                       |
| 377,300   | ALROSA CJSC                             | USD                     | 291,531.35           | 0.59%                        |
| 170,000   | AO TATNEFT                              | USD                     | 779,305.34           | 1.58%                        |
| 20,000  | DIXY GROUP (SHS)                        | USD                     | 179,709.96           | 0.37%                        |
| 400,000   | GAZPROM OAO ADR REPR 2 SHS              | USD                     | 2,508,882.60         | 5.10%                        |
| 105,000   | GROUP LSR OJSC -GDR- REPR SHS REG -S    | USD                     | 318,707.85           | 0.65%                        |
| 52,000  | LUKOIL HOLDINGS ADR REPR.1 SHS          | USD                     | 2,379,986.95         | 4.84%                        |
| 25,000  | M VIDEO COMPANY JSC                     | RUB                     | 164,921.48           | 0.34%                        |
| 15,472  | MAGNIT JSC                              | RUB                     | 3,146,791.91         | 6.40%                        |
| 15,000  | MEGAFON SPDR REPR SHS REGS              | USD                     | 364,368.07           | 0.74%                        |
| 145,000   | MMC NORILSK NICKEL ADR REPR.1/10SHS     | USD                     | 1,747,443.99         | 3.55%                        |
| 105,000   | MOBILE TELESYSTEMS ADR REPR.2 SHS       | USD                     | 1,646,834.89         | 3.35%                        |
| 9,600   | MOBILE TELESYSTEMS OJSC                 | USD                     | 69,551.45            | 0.14%                        |
| 180,000   | MOSCOW EXCHANGE                         | RUB                     | 257,145.13           | 0.52%                        |
| 17,000  | NOVATEK GDR REPR 1/100 SHS REG-S        | USD                     | 1,687,549.85         | 3.43%                        |
| 10,000  | PHARMSTANDARD-OKT SHS GDR SHS REG-S     | USD                     | 71,894.71            | 0.15%                        |

Le note integrative costituiscono parte integrante dei rendiconti finanziari

## NEF - Azionario EE.ME.A (in precedenza NEF - Azionario Europa Dell'Est)

Portafoglio titoli al 31/12/13

In EUR

| Quantità/<br>Nominale            | Denominazione                         | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato    | % del<br>patrimonio<br>netto |
|----------------------------------|---------------------------------------|-------------------------|----------------------|------------------------------|
| 25,000                           | PHOSAGRO GDR REPR SHS REG S           | USD                     | 177,380.18           | 0.36%                        |
| 120,000                          | ROSNEFT OIL-GDR-                      | USD                     | 662,606.05           | 1.35%                        |
| 100,000                          | ROSTELECOM                            | USD                     | 164,788.63           | 0.34%                        |
| 1,720,000                        | SBERBANK                              | USD                     | 3,837,230.08         | 7.80%                        |
| 5,000                            | SOLLERS JSC                           | USD                     | 94,303.53            | 0.19%                        |
| 5,000                            | SOLLERS JSC                           | RUB                     | 94,242.42            | 0.19%                        |
| 140,000                          | SURGUTNEFTEGAZ JSC ADR -REPR. 10SHS   | USD                     | 877,093.76           | 1.78%                        |
| 2,300,000                        | SURGUTNEFTEGAZ PREF SHS               | USD                     | 1,314,190.41         | 2.67%                        |
| 10,000                           | SYNERGY OJSC                          | RUB                     | 165,473.05           | 0.34%                        |
| 150,000                          | TATNEFT PREF.SHS                      | USD                     | 402,360.23           | 0.82%                        |
| 15,000                           | TMK GDR REPR 4 SHS REG-S              | USD                     | 128,235.81           | 0.26%                        |
| 400                              | TRANSNEFT PREF.SHS                    | USD                     | 764,223.13           | 1.55%                        |
| 39,000                           | URALKALIY GDR REPR.5SHS REG-S         | USD                     | 752,229.72           | 1.53%                        |
| 15,000,000                       | URALSIB BANK                          | USD                     | 11,964.32            | 0.02%                        |
| 85,000                           | VNESHTORGBANK-GDR-REPR 2000 SHS REG-S | USD                     | 184,595.03           | 0.38%                        |
| Slovenia                         |                                       |                         | 300,000.00           | 0.61%                        |
| 5,000                            | KRKA DD                               | EUR                     | 300,000.00           | 0.61%                        |
| Sud Africa                       |                                       |                         | 1,942,974.73         | 3.95%                        |
| 35,000                           | ANGLOVAAL INDUSTRIES LTD              | ZAR                     | 137,875.88           | 0.28%                        |
| 5,000                            | ASPEN PHARMACARE HOLDINGS PLC         | ZAR                     | 92,242.21            | 0.19%                        |
| 30,000                           | DISCOVERY LIMITED                     | ZAR                     | 174,035.42           | 0.35%                        |
| 62,000                           | HOLDSPORT LIMITED                     | ZAR                     | 192,606.07           | 0.39%                        |
| 12,000                           | MR.PRICE GROUP                        | ZAR                     | 134,894.96           | 0.27%                        |
| 8,500                            | NASPERS -N-                           | ZAR                     | 639,577.44           | 1.31%                        |
| 32,000                           | SHOPRITE HOLDINGS LTD (SHP)           | ZAR                     | 360,291.09           | 0.73%                        |
| 15,000                           | THE FOSCHINI GROUP LTD                | ZAR                     | 98,602.91            | 0.20%                        |
| 6,158                            | TIGER BRANDS LTD                      | ZAR                     | 112,848.75           | 0.23%                        |
| Olanda                           |                                       |                         | 625,770.43           | 1.27%                        |
| 20,000                           | YANDEX N.V.                           | USD                     | 625,770.43           | 1.27%                        |
| Turchia                          |                                       |                         | 2,119,239.23         | 4.31%                        |
| 100,000                          | AKBANK                                | TRY                     | 226,313.12           | 0.46%                        |
| 30,000                           | ARCELIK                               | TRY                     | 123,121.09           | 0.25%                        |
| 16,000                           | COCA COLA ICECEK SANAYI A.S           | TRY                     | 279,682.49           | 0.57%                        |
| 30,000                           | FORD OTOMOTIV                         | TRY                     | 230,028.71           | 0.47%                        |
| 65,000                           | HACI OMER SABANCI HOLDING AS          | TRY                     | 189,697.69           | 0.39%                        |
| 80,000                           | KOC HOLDING AS -B-                    | TRY                     | 237,797.67           | 0.48%                        |
| 50,000                           | TAV HAVALIMALARI HOLDING AS           | TRY                     | 260,935.65           | 0.53%                        |
| 90,000                           | TURKIYE HALK BANKA -SHS-              | TRY                     | 369,363.28           | 0.75%                        |
| 327,272                          | TURKIYE SINAI KALK                    | TRY                     | 202,299.53           | 0.41%                        |
| Regno Unito                      |                                       |                         | 220,572.00           | 0.45%                        |
| 9,000                            | IBS GROUP REG-S -GDR-                 | EUR                     | 220,572.00           | 0.45%                        |
| Altri titoli trasferibili        |                                       |                         | 268,589.96           | 0.55%                        |
| Garanzie, diritti                |                                       |                         | 268,589.96           | 0.55%                        |
| Russia                           |                                       |                         | 330.95               | 0.00%                        |
| 15,000,000                       | URALSIB BANK RIGHT                    | RUB                     | 330.95               | 0.00%                        |
| Regno Unito                      |                                       |                         | 268,259.01           | 0.55%                        |
| 10,000                           | DB LDN (FAWAZ) 13.09.16 WAR           | USD                     | 268,259.01           | 0.55%                        |
| <b>Totale portafoglio titoli</b> |                                       |                         | <b>44,537,985.02</b> | <b>90.55%</b>                |

# NEF - Azionario EE.ME.A (in precedenza NEF - Azionario Europa Dell'Est)

Prospetto del conto economico e delle variazioni intervenute nel patrimonio netto dall'01/01/13 al 31/12/13

In EUR

|  |            |                      |
|--|------------|----------------------|
| Reddito  |            | <b>1,546,194.02</b>  |
| Dividendi netti  | Nota 2     | 1,488,887.29         |
| Reddito su prestito di titoli  | Nota 2, 12 | 57,295.47            |
| Altri redditi finanziari   |            | 11.26                |
| Spese  |            | <b>1,328,779.41</b>  |
| Commissioni di gestione e di consulenza  | Nota 5     | 961,702.19           |
| Commissioni di banca depositaria esub-depositaria                                | Nota 11    | 37,640.59            |
| Taxe d'abonnement  | Nota 4     | 22,098.62            |
| Spese amministrative   |            | 35,190.29            |
| Spese di domiciliazione  |            | 302.93               |
| Spese per servizi professionali  |            | 2,273.67             |
| Interessi bancari su scoperti  |            | 153.28               |
| Spese legali   |            | 1,949.11             |
| Spese di transazione   | Nota 2     | 100,546.81           |
| Commissioni di stampa e pubblicazione  |            | 1,324.97             |
| Oneri bancari  |            | 6,789.16             |
| Commissioni di banca corrispondente  | Nota 2     | 111,317.88           |
| Altre spese  |            | 47,489.91            |
| Reddito netto da investimenti  |            | <b>217,414.61</b>    |
| Reddito netto/perdita netta realizzati su:                                       |            |                      |
| - vendite titoli di investimento   | Nota 2     | -1,636,641.19        |
| - cambio estero  | Nota 2     | 665,723.20           |
| Perdita netta realizzata   |            | <b>-753,503.38</b>   |
| Movimento di plusvalenze/(minusvalenze) nette non realizzate su:                 |            |                      |
| - investimenti   |            | -1,406,869.98        |
| Decremento del patrimonio netto per effetto di operazioni                        |            | <b>-2,160,373.36</b> |
| Sottoscrizione di quote a capitalizzazione                                       |            | 16,017,098.26        |
| Azionario EE.ME.A. (in precedenza NEF - Azionario Europa Dell'Est) - Categoria I |            | 3,970,134.44         |
| Azionario EE.ME.A. (in precedenza NEF - Azionario Europa Dell'Est) - Categoria R |            | 12,046,963.82        |
| Rimborso di quote a capitalizzazione   |            | -14,418,123.34       |
| Azionario EE.ME.A. (in precedenza NEF - Azionario Europa Dell'Est) - Categoria I |            | -1,453,891.61        |
| Azionario EE.ME.A. (in precedenza NEF - Azionario Europa Dell'Est) - Categoria R |            | -12,964,231.73       |
| Decremento del patrimonio netto  |            | <b>-561,398.44</b>   |
| Patrimonio netto a inizio anno   |            | <b>49,749,884.01</b> |
| Patrimonio netto a fine anno   |            | <b>49,188,485.57</b> |

*NEF*

**- Azionario Stati Uniti**

### Relazione del gestore degli investimenti

Per il periodo di un anno terminato il 31 dicembre 2013, il rendimento netto in euro del portafoglio è stato del 22,67%, rispetto al suo benchmark, l'indice S&P 500® con un rendimento, sempre in euro, del 27,01%.

A livello di settore, energia, IT, sanitario e utility sono stati penalizzati da rendimenti relativi. Inoltre, la posizione in liquidità del fondo si è dimostrata negativa in un mercato in crescita. Al contrario, il settore finanziario è stato quello che ha maggiormente contribuito alla performance assoluta e relativa nel 2013. I servizi di telecomunicazioni, i settori dei materiali e dei beni di consumo di prima necessità hanno beneficiato in misura modesta di risultati relativi.

Nel settore energetico, il produttore di carbone Walter Energy è stato penalizzato in modo significativo da rendimenti relativi del fondo, dovuti soprattutto a una riduzione della domanda globale di carbone e dei prezzi superiore alle nostre previsioni. Una posizione sovraperponderata in Anadarko Petroleum, con una performance insoddisfacente, ha frenato i risultati relativi, poiché la società ha ricevuto un rinvio pregiudiziale riguardante un'acquisizione che si era rivelata più negativa di quanto previsto dagli analisti. Inoltre, nel settore energetico, la società Cobalt International Energy, che opera nell'esplorazione del petrolio in acque profonde, ha ostacolato la performance relativa, per le delusioni subite dalla società nel corso di diverse nuove esplorazioni nel periodo di resoconto.

Nel settore informatico, una posizione sovraperponderata delle azioni EMC con bassa performance ha compromesso i risultati positivi, poiché gli investimenti societari in infrastrutture tecnologiche hanno continuato a essere fiacchi nonostante una stabilizzazione generale dell'economia USA. Pur riconoscendo che sarebbe necessaria maggiore pazienza, siamo convinti che EMC sia ben posizionata come uno dei fornitori leader mondiali di sistemi di archiviazione di informazioni, un'area che continua a godere di forte crescita a lungo termine dovuta a diversi fattori secolari che interessano il settore IT. Anche le azioni di Nuance Communications e Semtech hanno subito pressioni sui rendimenti, registrando un calo del valore. Al contrario, una posizione sottoperponderata in Apple ha contribuito alla performance relativa, poiché le azioni hanno segnato il passo rispetto all'indice.

I risultati clinici deludenti di un farmaco fondamentale per il trattamento della leucemia hanno inciso negativamente sulle azioni di ARIAD Pharmaceuticals nel settore sanitario. Abbiamo riconosciuto la natura intrinseca potenzialmente ad alto rischio, con rendimento elevato, degli investimenti in aziende come ARIAD con prodotti molto promettenti, ma ancora in fase di sviluppo, e così abbiamo preso un numero relativamente piccolo di titoli. Tuttavia, i risultati della sperimentazione clinica e la reazione del mercato erano di entità tale da penalizzare significativamente i rendimenti relativi delle azioni. Le posizioni in Actavis e Gilead Sciences hanno invece contribuito ampiamente a rendimenti relativi nel settore sanitario. Actavis ha portato a termine un'acquisizione accrescitiva, altamente redditizia, che ha determinato un aumento delle sue azioni. Gilead ha beneficiato della continua crescita come il più grande fornitore mondiale di farmaci per il trattamento e la prevenzione della diffusione dell'HIV/AIDS, oltre che dei successi riportati nello sviluppo di nuove terapie per il trattamento dell'epatite e dei tumori del sangue. La società Aetna ha sommato ai risultati anche i benefici di soluzioni diversificate nel settore sanitario.

Per quanto riguarda altri paesi, i titoli della società mineraria aurifera Randgold Resources hanno incontrato difficoltà sulla scia del miglioramento dell'economia globale che ha fatto compiere alla Federal Reserve statunitense (Fed) un ulteriore passo verso un cambiamento della politica monetaria e, a loro volta, dei prezzi dell'oro sotto pressione.

Ha contribuito al rendimento annuo del portafoglio il CME Group, società di prodotti di investimento alternativi nel settore finanziario. Uno dei settori principali di prodotti dell'azienda è la copertura dei rischi sui tassi di interesse. A seguito delle intenzioni espresse di recente dalla Fed di riduzione delle sue attività di quantitative easing, i tassi di interesse a lungo termine degli Stati Uniti hanno iniziato a tendere al rialzo, contribuendo ad aumentare gli interessi in una delle aree di prodotti core di CME dopo un lungo periodo di domanda relativamente scarsa.

La società di spedizioni FedEx per la consegna di pacchi ha realizzato una outperformance, poiché ha continuato a mettere in atto efficacemente la riduzione dei costi globali e le iniziative di crescita. BorgWarner, produttore di componenti automobilistici nel settore dei beni di consumo ciclici ha dato un'ulteriore aiuto alla performance relativa del fondo, poiché le tecnologie all'avanguardia dell'azienda per l'efficienza del carburante delle auto hanno continuato ad appassionare i fabbricanti di auto in tutto il mondo. Anche Walt Disney, società che opera in tutto il mondo nel settore dell'intrattenimento, si è dimostrata positiva per il fondo.

## Relazione del gestore degli investimenti (segue)

### Prospettive

I grossi calibri del mercato azionario americano hanno terminato il 2013 a livelli record, sotto la spinta di utili societari al massimo storico, dell'aumento della distribuzione dei dividendi, dei riacquisti continui di azioni e della maggiore fiducia degli investitori. La decisione della Fed di iniziare a ridurre i propri sforzi di stimolo è risultata positiva per il sentiment degli investitori e, a nostro avviso, potrebbe indicare un ambiente favorevole per la crescita potenziale di utili. A nostro parere, dopo il rialzo del mercato nel 2013, le valutazioni a fine anno sono state generalmente più vicine al fair value. Nel 2014 ci aspettiamo di vedere la performance di mercato indirizzata meno all'espansione multipla e più alla crescita degli utili.

Esistono diverse tendenze specifiche che hanno portato alla crescita particolarmente forte di utili per alcune aziende nel 2013 che pensiamo potrebbe proseguire nel 2014. Per esempio, negli Stati Uniti, la crescita di spesa di beni di consumo ha incrementato le vendite e i profitti per i fabbricanti di auto e di componenti per auto. I produttori che hanno sviluppato tecnologie avanzate di efficienza dei consumi del carburante hanno beneficiato di questo trend nonché di quello per automobili a minor consumo di carburante. L'efficienza nel consumo di carburante è stata anche un driver di crescita nel settore aerospaziale, avvantaggiando le aziende che hanno sviluppato nuovi materiali leggeri in fibra di carbonio ad alta resistenza utilizzati negli aerei moderni. Questo materiale composito è più forte di alluminio, pur essendo molto più leggero, ed è più affidabile di altri materiali metallici tradizionali, il che può portare a minori costi di manutenzione e di carburante per gli aerei. A lungo termine, tra le altre applicazioni di questi materiali si potranno includere automobili e altri prodotti industriali, per i quali sono molto apprezzate le innovazioni che possono ridurre il peso.

Tra le altre aziende industriali, le nuove tecnologie e i metodi per la produzione di petrolio e di gas negli Stati Uniti hanno guidato la crescita di utili per gli sviluppatori di tali tecnologie e per i produttori di petrolio, facendo compiere al paese ulteriori passi avanti verso l'indipendenza energetica. Le nostre prospettive positive per queste aziende sono corroborate dal fatto che le risorse combinate di petrolio e gas naturale di scisto negli Stati Uniti hanno messo il paese al passo con la Russia potenzialmente superiore come il più grande produttore mondiale di entrambi i carburanti, con la possibilità di superare entro il 2020 anche l'Arabia Saudita come il maggiore produttore mondiale di petroli, un cambiamento in qualche misura sorprendente che sta rimodellando i mercati energetici globali.

In altri paesi i nuovi sviluppi nel settore della tecnologia elettronica hanno consentito la nascita di industrie con nuovi contenuti e focalizzate su Internet, generando la crescita straordinaria di utili. Solo un cambiamento strategico di questo tipo comporta il trattamento del software come un servizio: le aziende che forniscono software secondo le necessità tramite cloud computing possono mettere a disposizione di acquirenti di società programmi all'avanguardia, la cui accessibilità potrebbe altrimenti essere fuori dalla loro portata.

Siamo inoltre molto ottimisti su quello che ci appare come un nuovo periodo rinascimentale per la ricerca, lo sviluppo e la produzione di farmaci. Già nel 2013 i nuovi sviluppi nella mappatura genetica e nell'analisi hanno portato a scoperte spettacolari nel trattamento del cancro, della fibrosi cistica, della sclerosi multipla e dell'epatite C, creando miliardi di dollari di nuovo valore di mercato per i realizzatori di questi trattamenti. In generale crediamo che l'industria biotech abbia raggiunto un punto di svolta in termini di terapie mirate spesso definite "medicina personalizzata" perché rivolte a una molecola specifica, con conseguente miglioramento dell'efficacia e riduzione della comparsa di effetti collaterali off-target.

Questi sono solo alcuni esempi di come l'economia privata dinamica negli Stati Uniti e i cambiamenti rapidi della tecnologia di molte industrie abbiano soddisfatto le esigenze della nostra società e contribuito a una maggiore crescita del mercato azionario statunitense negli ultimi anni. In prospettiva riteniamo che questo dinamismo continuerà ad aumentare gli standard di vita, favorendo la crescita di utili per molte aziende.

Lussemburgo, 31 dicembre 2013

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

# NEF - Azionario Stati Uniti

## Rendiconti finanziari al 31/12/13

Prospetto del patrimonio netto al 31/12/13

*In EUR*

|  |         |                      |
|--|---------|----------------------|
| <b>Asset</b>                                       |         | <b>51,152,405.68</b> |
| Portafoglio titoli al valore di mercato            | Nota 2  | 48,731,853.54        |
| <i>Prezzo di costo</i>                             |         | 40,900,725.53        |
| <i>Utile non realizzato dal portafoglio titoli</i> |         | 7,831,128.01         |
| Depositi bancari e liquidità                       |         | 1,172,216.66         |
| Crediti verso intermediari                         |         | 948,048.90           |
| Crediti da sottoscrizioni                          |         | 235,723.94           |
| Dividendi da ricevere                              |         | 63,125.90            |
| Altri asset  |         | 1,436.74             |
| <b>Passività</b>                                   |         | <b>467,111.97</b>    |
| Scoperti bancari                                   |         | 161,317.15           |
| Crediti verso intermediari                         |         | 138,240.49           |
| Taxe d'abonnement da pagare                        | Nota 4  | 5,461.29             |
| Crediti da riscatti                                |         | 76,314.97            |
| Commissioni di gestione e di consulenza maturate   | Nota 5  | 77,080.97            |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria | Nota 11 | 2,971.94             |
| Spese amministrative maturate                      |         | 2,946.69             |
| Spese maturate per servizi professionali           |         | 2,240.12             |
| Altre passività                                    |         | 538.35               |
| <b>Valore patrimonio netto</b>                     |         | <b>50,685,293.71</b> |

### Variazioni del numero di quote in circolazione dall'01/01/13 al 31/12/13

|                                     | <b>Quote in circolazione<br/>all'01/01/13</b> | <b>Quote emesse</b> | <b>Quote rimborsate</b> | <b>Quote in<br/>circolazione<br/>al 31/12/13</b> |
|-------------------------------------|---|---------------------|-------------------------|--|
| Azionario Stati Uniti - Categoria I |   |                     |                         |  |
| Quote a capitalizzazione            | 112,282.967                                   | 2,174,988.646       | 1,203,531.909           | 1,083,739.704                                    |
| Azionario Stati Uniti - Categoria R |   |                     |                         |  |
| Quote a capitalizzazione            | 6,691,957.020                                 | 3,444,997.207       | 3,939,730.550           | 6,197,223.677                                    |

## NEF - Azionario Stati Uniti

Dati salienti relativi agli ultimi 3 anni

|  | <i>Esercizio terminato il:</i> | <b>31/12/13</b> | <b>31/12/12</b> | <b>31/12/11</b> |
|--|--------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Totale patrimonio netto                    | EUR                            | 50,685,293.71   | 38,595,219.04   | 32,521,943.77   |
| <b>Azionario Stati Uniti - Categoria I</b> | EUR                            | EUR             | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>            |                                |                 |                 |                 |
| Numero di quote                            |                                | 1,083,739.704   | 112,282.967     | 110,073.577     |
| Valore patrimoniale netto per quota        |                                | 8.07            | 6.64            | 5.72            |
| <b>Azionario Stati Uniti - Categoria R</b> | EUR                            | EUR             | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>            |                                |                 |                 |                 |
| Numero di quote                            |                                | 6,197,223.677   | 6,691,957.020   | 6,451,964.730   |
| Valore patrimoniale netto per quota        |                                | 6.77            | 5.66            | 4.94            |

## NEF - Azionario Stati Uniti

Portafoglio titoli al 31/12/13

In EUR

| Quantità/<br>Nominale   | Denominazione                        | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato    | % del<br>patrimonio<br>netto |
|---|--------------------------------------|-------------------------|----------------------|------------------------------|
| Titoli trasferibili ammessi alla quotazione ufficiale in una borsa valori e/o negoziati in un altro mercato regolamentato |                                      |                         | 48,731,853.54        | 96.15%                       |
| <b>Azioni</b>   |                                      |                         | <b>48,731,853.54</b> | <b>96.15%</b>                |
| <i>Industria aerospaziale</i>   |                                      |                         | <i>1,246,820.60</i>  | <i>2.46%</i>                 |
| 3,610   | BOEING CO COM.                       | USD                     | 357,282.94           | 0.70%                        |
| 4,820   | HONEYWELL INTERNATIONAL INC          | USD                     | 319,341.16           | 0.63%                        |
| 6,910   | UNITED TECHNOLOGIES CORP             | USD                     | 570,196.50           | 1.13%                        |
| <i>Banche e istituti di credito</i>   |                                      |                         | <i>6,283,270.60</i>  | <i>12.41%</i>                |
| 3,290   | AMERICAN EXPRESS CO COM.             | USD                     | 216,446.74           | 0.43%                        |
| 45,963  | BANK OF AMERICA CORP                 | USD                     | 518,920.97           | 1.02%                        |
| 1,890   | BLACKROCK INC                        | USD                     | 433,709.16           | 0.86%                        |
| 3,970   | CAPITAL ONE FINANCIAL CORP           | USD                     | 220,536.36           | 0.44%                        |
| 14,048  | CITIGROUP                            | USD                     | 530,810.88           | 1.05%                        |
| 11,570  | COMERICA INC                         | USD                     | 398,838.23           | 0.79%                        |
| 11,180  | DISCOVER FINANCIAL SERVICES - SHS WI | USD                     | 453,571.89           | 0.89%                        |
| 20,920  | JPMORGAN CHASE CO                    | USD                     | 887,101.44           | 1.75%                        |
| 780   | MASTERCARD INC -A-                   | USD                     | 472,524.69           | 0.93%                        |
| 17,920  | US BANCORP                           | USD                     | 524,956.86           | 1.04%                        |
| 4,330   | VISA INC -A-                         | USD                     | 699,154.81           | 1.38%                        |
| 28,150  | WELLS FARGO AND CO                   | USD                     | 926,698.57           | 1.83%                        |
| <i>Biotecnologia</i>  |                                      |                         | <i>857,964.04</i>    | <i>1.69%</i>                 |
| 1,820   | AMGEN INC                            | USD                     | 150,657.10           | 0.30%                        |
| 12,980  | GILEAD SCIENCES INC                  | USD                     | 707,306.94           | 1.39%                        |
| <i>Prodotti chimici</i>   |                                      |                         | <i>1,132,381.04</i>  | <i>2.23%</i>                 |
| 2,980   | CYTEC INDUSTRIES INC                 | USD                     | 201,302.88           | 0.40%                        |
| 9,790   | EI DU PONT DE NEMOURS & CO           | USD                     | 461,211.15           | 0.91%                        |
| 19,660  | POTASH CORP OF SASKATCHEWAN INC      | USD                     | 469,867.01           | 0.92%                        |
| <i>Comunicazioni</i>  |                                      |                         | <i>1,626,562.97</i>  | <i>3.21%</i>                 |
| 29,800  | AT AND T INC                         | USD                     | 759,747.66           | 1.50%                        |
| 16,100  | QUALCOMM INC                         | USD                     | 866,815.31           | 1.71%                        |
| <i>Elettronica e semiconduttori</i>   |                                      |                         | <i>3,000,266.92</i>  | <i>5.92%</i>                 |
| 24,510  | BROADCOM CORPORATION                 | USD                     | 526,953.45           | 1.04%                        |
| 32,770  | INTEL CORP                           | USD                     | 616,858.24           | 1.21%                        |
| 13,500  | INTERSIL HOLDING CORP -A-            | USD                     | 112,279.75           | 0.22%                        |
| 13,680  | MAXIM INTEGRATED PRODUCTS INC        | USD                     | 276,853.60           | 0.55%                        |
| 20,960  | SEMTECH CORP                         | USD                     | 384,213.47           | 0.76%                        |
| 18,080  | SILICON LABORATORIES INC             | USD                     | 567,794.07           | 1.12%                        |
| 10,820  | TRIMBLE NAVIGATION LTD               | USD                     | 272,245.67           | 0.54%                        |
| 7,300   | XILINX INC                           | USD                     | 243,068.67           | 0.48%                        |
| <i>Alimenti e bevande analcoliche</i>   |                                      |                         | <i>1,634,528.82</i>  | <i>3.22%</i>                 |
| 10,610  | COCA-COLA CO                         | USD                     | 317,815.31           | 0.63%                        |
| 11,520  | MEAD JOHNSON NUTRITION CO            | USD                     | 699,670.22           | 1.37%                        |
| 10,260  | PEPSICO INC                          | USD                     | 617,043.29           | 1.22%                        |
| <i>Arte grafica e publishing</i>  |                                      |                         | <i>681,261.11</i>    | <i>1.34%</i>                 |
| 18,080  | COMCAST CORP                         | USD                     | 681,261.11           | 1.34%                        |
| <i>Assistenza sanitaria e servizi sociali</i>   |                                      |                         | <i>740,061.78</i>    | <i>1.46%</i>                 |
| 14,880  | AETNA INC                            | USD                     | 740,061.78           | 1.46%                        |
| <i>Holding e società finanziarie</i>  |                                      |                         | <i>5,062,076.20</i>  | <i>10.00%</i>                |
| 12,750  | CME GROUP -A-                        | USD                     | 725,375.24           | 1.43%                        |
| 7,010   | DUKE ENERGY CORP                     | USD                     | 350,779.57           | 0.69%                        |
| 14,870  | EXPRESS SCRIPTS                      | USD                     | 757,355.38           | 1.49%                        |
| 44,780  | GENERAL ELECTRIC CO                  | USD                     | 910,146.76           | 1.81%                        |
| 7,690   | HERTZ GLOBAL HOLDINGS                | USD                     | 159,587.99           | 0.31%                        |
| 6,110   | HILTON WORLDWIDE HOLDINGS INC        | USD                     | 98,576.97            | 0.19%                        |
| 26,110  | HMS HOLDINGS CORP                    | USD                     | 430,338.84           | 0.85%                        |
| 12,580  | INVESCO LTD                          | USD                     | 332,036.84           | 0.66%                        |
| 4,820   | PRUDENTIAL FINANCIAL INC             | USD                     | 322,311.94           | 0.64%                        |
| 17,610  | WALT DISNEY CO                       | USD                     | 975,566.67           | 1.93%                        |
| <i>Hotel e ristoranti</i>   |                                      |                         | <i>205,443.84</i>    | <i>0.41%</i>                 |
| 2,920   | MCDONALD'S CORP                      | USD                     | 205,443.84           | 0.41%                        |
| <i>Assicurazione</i>  |                                      |                         | <i>285,806.11</i>    | <i>0.56%</i>                 |
| 7,310   | METLIFE INC                          | USD                     | 285,806.11           | 0.56%                        |
| <i>Internet e servizi Internet</i>  |                                      |                         | <i>2,896,424.91</i>  | <i>5.71%</i>                 |
| 18,010  | FORTINET                             | USD                     | 249,823.29           | 0.49%                        |

## NEF - Azionario Stati Uniti

Portafoglio titoli al 31/12/13

In EUR

| Quantità/<br>Nominale | Denominazione                                    | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato   | % del<br>patrimonio<br>netto |
|-----------------------|--|-------------------------|---------------------|------------------------------|
| 1,510                 | GOOGLE INC                                       | USD                     | 1,227,084.40        | 2.42%                        |
| 25,900                | MICROSOFT CORP                                   | USD                     | 702,949.02          | 1.39%                        |
| 12,080                | ORACLE CORP                                      | USD                     | 335,132.19          | 0.66%                        |
| 2,000                 | TWITTER INC                                      | USD                     | 92,306.58           | 0.18%                        |
| 9,860                 | YAHOO INC  | USD                     | 289,129.43          | 0.57%                        |
|                       | <i>Costruzione di macchine e apparecchiature</i> |                         | <i>506,563.22</i>   | <i>1.00%</i>                 |
| 7,693                 | CATERPILLAR INC                                  | USD                     | 506,563.22          | 1.00%                        |
|                       | <i>Beni di consumo vari</i>                      |                         | <i>830,597.64</i>   | <i>1.64%</i>                 |
| 8,520                 | PROCTER AND GAMBLE CO                            | USD                     | 502,946.27          | 0.99%                        |
| 5,600                 | STANLEY BLCK DECK                                | USD                     | 327,651.37          | 0.65%                        |
|                       | <i>Settori vari</i>                              |                         | <i>791,577.12</i>   | <i>1.56%</i>                 |
| 5,310                 | ACTAVIS PLC                                      | USD                     | 646,856.65          | 1.27%                        |
| 2,400                 | WORKDAY -A-                                      | USD                     | 144,720.47          | 0.29%                        |
|                       | <i>Servizi vari</i>                              |                         | <i>228,190.56</i>   | <i>0.45%</i>                 |
| 3,920                 | LYONDELLBASELL -A-                               | USD                     | 228,190.56          | 0.45%                        |
|                       | <i>Forniture per ufficio e computer</i>          |                         | <i>3,577,907.69</i> | <i>7.06%</i>                 |
| 3,740                 | APPLE INC  | USD                     | 1,521,681.82        | 3.01%                        |
| 33,590                | CISCO SYSTEMS INC                                | USD                     | 546,802.62          | 1.08%                        |
| 28,700                | EMC CORP   | USD                     | 523,388.44          | 1.03%                        |
| 8,110                 | HEWLETT-PACKARD CO                               | USD                     | 164,540.50          | 0.32%                        |
| 6,040                 | IBM CORP   | USD                     | 821,494.31          | 1.62%                        |
|                       | <i>Petrolio</i>                                  |                         | <i>4,763,259.30</i> | <i>9.40%</i>                 |
| 16,560                | ANADARKO PETROLEUM CORP                          | USD                     | 952,461.17          | 1.88%                        |
| 11,670                | CAMERON INTERNATIONAL CORP                       | USD                     | 503,745.27          | 0.99%                        |
| 5,580                 | CHEVRON CORP                                     | USD                     | 505,400.48          | 1.00%                        |
| 7,100                 | CONOCOPHILLIPS CO                                | USD                     | 363,726.34          | 0.72%                        |
| 9,290                 | DEVON ENERGY CORP                                | USD                     | 416,773.48          | 0.82%                        |
| 13,320                | EXXON MOBIL CORP                                 | USD                     | 977,437.46          | 1.93%                        |
| 13,270                | HALLIBURTON                                      | USD                     | 488,327.53          | 0.96%                        |
| 8,500                 | SCHLUMBERGER LTD                                 | USD                     | 555,387.57          | 1.10%                        |
|                       | <i>Prodotti farmaceutici e cosmetici</i>         |                         | <i>3,590,084.24</i> | <i>7.08%</i>                 |
| 2,340                 | ALLERGAN INC                                     | USD                     | 188,475.96          | 0.37%                        |
| 8,090                 | CVS CAREMARK CORP                                | USD                     | 419,839.97          | 0.83%                        |
| 6,640                 | ELI LILLY & CO                                   | USD                     | 245,551.45          | 0.48%                        |
| 8,590                 | JOHNSON & JOHNSON                                | USD                     | 570,486.62          | 1.13%                        |
| 4,210                 | MERCK AND CO                                     | USD                     | 152,788.41          | 0.30%                        |
| 17,120                | PFIZER INC                                       | USD                     | 380,237.55          | 0.75%                        |
| 15,200                | ROCHE HOLDING / SP.ADR REPR. 1/2 NVTG SHS        | USD                     | 773,721.99          | 1.53%                        |
| 17,249                | SANOFI AVENTIS ADR REPR 1/2 SHS                  | USD                     | 670,773.60          | 1.32%                        |
| 7,940                 | ZOETIS INC -A-                                   | USD                     | 188,208.69          | 0.37%                        |
|                       | <i>Metalli e pietre preziose</i>                 |                         | <i>422,437.09</i>   | <i>0.83%</i>                 |
| 9,680                 | FREEPORT MCMORAN COPPER AND GOLD INC             | USD                     | 264,899.72          | 0.52%                        |
| 3,459                 | RANDGOLD RESOURCES ADR                           | USD                     | 157,537.37          | 0.31%                        |
|                       | <i>Società immobiliari</i>                       |                         | <i>599,227.67</i>   | <i>1.18%</i>                 |
| 16,824                | DIGITAL REALTY TRUST INC                         | USD                     | 599,227.67          | 1.18%                        |
|                       | <i>Commercio al dettaglio, grandi magazzini</i>  |                         | <i>2,847,633.54</i> | <i>5.62%</i>                 |
| 1,010                 | AMAZON.COM INC                                   | USD                     | 292,058.52          | 0.58%                        |
| 9,450                 | EBAY   | USD                     | 376,122.47          | 0.74%                        |
| 10,310                | LOWE'S COMPANIES INC                             | USD                     | 370,430.35          | 0.73%                        |
| 5,930                 | ROSS STORES INC                                  | USD                     | 322,191.94          | 0.64%                        |
| 19,120                | TARGET CORP                                      | USD                     | 877,182.51          | 1.72%                        |
| 3,600                 | WAL-MART STORES INC                              | USD                     | 205,412.23          | 0.41%                        |
| 9,640                 | WHOLE FOODS MARKET                               | USD                     | 404,235.52          | 0.80%                        |
|                       | <i>Veicoli stradali</i>                          |                         | <i>1,321,932.42</i> | <i>2.61%</i>                 |
| 25,040                | BORG WARNER                                      | USD                     | 1,015,144.95        | 2.00%                        |
| 27,420                | FORD MOTOR                                       | USD                     | 306,787.47          | 0.61%                        |
|                       | <i>Prodotti tessili e abbigliamento</i>          |                         | <i>627,249.66</i>   | <i>1.24%</i>                 |
| 11,000                | NIKE INC   | USD                     | 627,249.66          | 1.24%                        |
|                       | <i>Tabacco e bevande alcoliche</i>               |                         | <i>655,049.75</i>   | <i>1.29%</i>                 |
| 8,870                 | ALTRIA GROUP                                     | USD                     | 246,914.15          | 0.49%                        |
| 6,460                 | PHILIP MORRIS INTERNATIONAL INC                  | USD                     | 408,135.60          | 0.80%                        |
|                       | <i>Trasporti</i>                                 |                         | <i>1,140,823.89</i> | <i>2.25%</i>                 |
| 6,199                 | FEDEX CORP                                       | USD                     | 646,240.47          | 1.27%                        |
| 4,060                 | UNION PACIFIC CORP                               | USD                     | 494,583.42          | 0.98%                        |

## NEF - Azionario Stati Uniti

## Portafoglio titoli al 31/12/13

*In EUR*

| Quantità/<br>Nominale            | Denominazione               | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato    | % del<br>patrimonio<br>netto |
|----------------------------------|-----------------------------|-------------------------|----------------------|------------------------------|
| <i>Utility</i>                   |                             |                         |                      |                              |
| 26,780                           | COBALT INTERNATIONAL ENERGY | USD                     | 1,176,450.81         | 2.32%                        |
| 7,160                            | EXELON CORP                 | USD                     | 319,433.69           | 0.63%                        |
| 13,890                           | PG AND E CORP               | USD                     | 142,203.18           | 0.28%                        |
| 10,370                           | PG AND E CORP               | USD                     | 405,691.54           | 0.80%                        |
|                                  | SOUTHERN CO                 | USD                     | 309,122.40           | 0.61%                        |
| <b>Totale portafoglio titoli</b> |                             |                         | <b>48,731,853.54</b> | <b>96.15%</b>                |

## NEF - Azionario Stati Uniti

Prospetto del conto economico e delle variazioni intervenute nel patrimonio netto dall'01/01/13 al 31/12/13

In EUR

|  |            |                       |
|--|------------|-----------------------|
| Reddito  |            | <b>713,431.96</b>     |
| Dividendi netti  | Nota 2     | 708,583.43            |
| Interessi bancari su conti correnti                              | Nota 2     | 374.18                |
| Reddito su prestito di titoli                                    | Nota 2, 12 | 4,305.16              |
| Altri redditi finanziari   |            | 169.19                |
| Spese  |            | <b>1,183,476.23</b>   |
| Commissioni di gestione e di consulenza                          | Nota 5     | 883,706.64            |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria               | Nota 11    | 34,372.19             |
| Taxe d'abonnement  | Nota 4     | 20,658.07             |
| Spese amministrative   |            | 36,580.05             |
| Spese di domiciliazione  |            | 335.72                |
| Spese per servizi professionali                                  |            | 3,087.20              |
| Interessi bancari su scoperti                                    |            | 1,770.25              |
| Spese legali   |            | 1,951.56              |
| Spese di transazione   | Nota 2     | 51,310.95             |
| Commissioni di stampa e pubblicazione                            |            | 1,547.93              |
| Oneri bancari  |            | 260.21                |
| Commissioni di banca corrispondente                              | Nota 2     | 115,590.74            |
| Altre spese  |            | 32,304.72             |
| Perdita netta da investimenti                                    |            | <b>-470,044.27</b>    |
| Reddito netto/perdita netta realizzati su:                       |            |                       |
| - vendite titoli di investimento                                 | Nota 2     | 2,059,046.63          |
| - cambio estero  | Nota 2     | -592,454.56           |
| Utile netto realizzato   |            | <b>996,547.80</b>     |
| Movimento di plusvalenze/(minusvalenze) nette non realizzate su: |            |                       |
| - investimenti   |            | 7,158,088.16          |
| Incremento del patrimonio netto per effetto di operazioni        |            | <b>8,154,635.96</b>   |
| Sottoscrizione di quote a capitalizzazione                       |            | 38,082,867.62         |
| <i>Azionario Stati Uniti - Categoria I</i>                       |            | <i>16,200,890.51</i>  |
| <i>Azionario Stati Uniti - Categoria R</i>                       |            | <i>21,881,977.11</i>  |
| Rimborso di quote a capitalizzazione                             |            | -34,147,428.91        |
| <i>Azionario Stati Uniti - Categoria I</i>                       |            | <i>-9,291,500.91</i>  |
| <i>Azionario Stati Uniti - Categoria R</i>                       |            | <i>-24,855,928.00</i> |
| Incremento del patrimonio netto                                  |            | <b>12,090,074.67</b>  |
| Patrimonio netto a inizio anno                                   |            | <b>38,595,219.04</b>  |
| Patrimonio netto a fine anno                                     |            | <b>50,685,293.71</b>  |

*NEF*

**- Azionario Pacifico (in precedenza NEF –  
Azionario Giappone)**

## Relazione del gestore degli investimenti

### Performance del fondo

**Il 2 settembre 2013 il Fondo ha deciso di cambiare strategia e asset manager.**

**Performance del Fondo:** 8,46%

**Indice:** 1,09%

Il fondo ha avuto una performance fortemente superiore all'indice grazie soprattutto a una selezione remunerativa dei titoli, in particolare nel settore della tecnologia informatica in Cina e dei beni di consumo ciclici. Il portale immobiliare SouFun Holdings e il produttore di giochi online e di software Kingsoft hanno realizzato una crescita sostenuta degli utili trimestrali. Inoltre, un aumento delle quotazioni in borsa della crescita del fatturato di SouFun e la crescita costante dei prodotti per la sicurezza Internet di Kingsoft hanno fatto lievitare il prezzo delle loro azioni. 21Vianet Group, fornitore di servizi in rete e di infrastrutture di cloud computing, ha registrato una ripresa con migliori prospettive di crescita legate al maggior utilizzo di Internet. REXLot, operatore cinese di sistemi per lotterie, ha registrato una forte crescita delle vendite e ha anche proposto un aumento significativo del dividendo. New Oriental Education and Technology fornitore di servizi didattici ha nel frattempo registrato margini più elevati grazie alla razionalizzazione dei costi. Le azioni della società sono al rialzo a seguito del rilassamento della politica cinese del figlio unico.

Anche holding giapponesi selezionate hanno migliorato la loro performance. Softbank, fornitore di servizi di telecomunicazioni, e Orix, fornitore di servizi finanziari, erano sostenuti da previsioni superiori di utili, in gran parte dovuti alle loro acquisizioni oltremare. Neppure la partecipazione a quote di Toyota Motors ha aggiunto valore relativo al prezzo in ribasso delle sue azioni.

### Ambiente attuale del mercato

Dall'inizio del 2014 la fiducia degli investitori nei confronti di diverse economie emergenti è diminuita. Alla base di questa mancanza di fiducia vi sono le preoccupazioni sulla crescita cinese, l'inizio del tapering e i recenti dati deboli degli USA, fattori che escludono una ripresa in corso.

Anche se non è una sorpresa che i mercati asiatici ne risentiranno considerato l'attuale ritorno all'avversione al rischio degli investitori, le economie e le società asiatiche sono in una posizione relativamente forte rispetto agli altri mercati emergenti per uscire indenni dalla tempesta causata dal ritiro della marea della liquidità globale artificiale creata dal tapering della Fed.

Le dure lezioni già apprese durante la crisi valutaria asiatica del 1997 indicano che in gran parte che i problemi economici strutturali messi a nudo dal tapering sono sostanzialmente limitati ai paesi fuori dalla regione Asia-Pacifico. Nei paesi dove la situazione non è ovviamente questa, in particolare in Cina, una combinazione di conto capitale chiuso e muscoli finanziari ancora forti sotto forma di riserve a disposizione del governo centrale richiederà probabilmente il tempo necessario per consentire a un programma di riforme in corso di realizzare il miglioramento necessario degli squilibri attuali dell'economia, con l'aiuto esterno della ripresa della domanda dei paesi sviluppati.

Vale la pena di ribadire che le economie asiatiche si sono riprese più volte dalle crisi temporanee (sia economiche sia politiche) ed è importante ricordare che la crescita asiatica è ancora suscettibile di superare i tassi di crescita dei mercati sviluppati soprattutto grazie al miglioramento della produttività, della demografia favorevole, della migliore corporate governance e dei bilanci relativamente forti su tutta la linea.

## **Relazione del gestore degli investimenti (segue)**

### **Ambiente di mercato e prospettive**

Ho investito nella regione del Pacifico per oltre 10 anni e l'ambiente attuale è uno dei più interessanti cui ho assistito. Vi sono numerose parti in movimento in tutta la regione dall'iniziativa di Abeconomia in Giappone, l'anticipazione delle riforme in Cina, il rapido ritmo di sviluppo nelle nazioni ASEAN e la crescente forza dei brand globali in Corea.

La Cina è il motore fondamentale dell'Asia e ciò che avviene qui impone il ritmo al resto della regione. La riforma è l'obiettivo primario dell'agenda per il governo e gli investitori. Un messaggio chiave prioritario della nuova leadership è che va posto maggiormente l'accento sull'uso delle forze di mercato per determinare i prezzi di beni e servizi e l'allocazione delle risorse. Mentre l'impresa privata è già il motore fondamentale dell'economia, questo supporterà solo altre opportunità di crescita di queste imprese.

Mentre il gigante cinese continua a fare passi avanti, il Giappone, suo vicino precedentemente dormiente, che è ancora la terza economia più grande del mondo, sembra si stia risvegliando dal suo sonno di 20 anni. Il primo ministro Abe possiede una forte maggioranza parlamentare, quattro anni di lavoro da fare prima di doversi preoccupare delle elezioni, e forte sostegno pubblico. L'approccio triplice di Abe per rilanciare l'economia stagnante giapponese è realmente in atto. Le prime due frecce di allentamento monetario e di stimolo fiscale mostrano segnali di crescita e hanno certamente migliorato il sentiment degli investitori sia all'interno sia nei confronti del Giappone.

Tuttavia, la terza freccia del primo ministro Abe di riforma strutturale e crescita rappresenta un impegno superiore e quello che mi preoccupa è che le aspettative del mercato sono potenzialmente troppo ottimistiche. Chiaramente sul mercato esiste un notevole valore ma con una significativo movimento dal basso il supporto alla valutazione è generalmente inferiore rispetto all'inizio del 2013.

La regione ASEAN ha una storia eccezionale di crescita strutturale a lungo termine e non ho alcun dubbio che questi mercati ricompenseranno gli investitori nel corso del tempo. Il trend di industrializzazione, urbanizzazione e il conseguente aumento della ricchezza e del reddito sono molto attraenti per gli investitori, ed esistono molte aziende che possono trarne vantaggio. Tuttavia questa storia è ben nota e gli investitori stranieri hanno trasferito il loro capitale qui. Inoltre, nonostante la recente correzione dei mercati, sono probabilmente ancora poco costosi sia in termini assoluti sia in relazione al momento storico.

Tra le nazioni più sviluppate della regione trovo molto interessante la Corea. Il mercato coreano ha risentito all'inizio di quest'anno di problemi con il suo polemico vicino settentrionale e l'impatto negativo percepito sulle esportazioni a causa dell'indebolimento dello Yen giapponese ha dominato i pensieri dell'investitore. Le valutazioni coreane appaiono molto convenienti e nel paese hanno sede alcuni dei principali marchi mondiali, come Samsung e Hyundai. Le società coreane sono in una posizione unica. Possono usare i loro marchi per guadagnare quote di mercato da una costante ripresa economica nei mercati sviluppati e utilizzare anche il loro vantaggio di giocare 'in casa' in Asia per diventare leader tra le nazioni emergenti. Ritengo che il prossimo anno possa essere interessante per la Corea.

Taiwan è la fabbrica mondiale della tecnologia e potrà beneficiare di una ripresa della crescita globale e della costante innovazione della tecnologia. Nel paese hanno sede alcune delle migliori aziende tech sconosciute del mondo che forniscono la meccanica per alcune delle principali tecnologie utilizzate oggi. A Taiwan esistono diverse opportunità, ma ritengo sia importante lo stock picking e che il modo di trarre profitto dal mercato taiwanese sia quello di selezionare accuratamente le società con un vantaggio competitivo sostenibile.

Infine, l'Australia ha avuto un grande momento negli ultimi vent'anni, ma è difficile trovare valutazioni interessanti nel paese. Anche se le sue aziende sono molto ben gestite e di alta qualità, ritengo che molte non siano particolarmente interessanti. Inoltre, fa principalmente affidamento su due settori, cioè banche e miniere.

### **Relazione del gestore degli investimenti (segue)**

Le banche mi sembrano costose, mentre le miniere affrontano alcune sfide strutturali. Gli investimenti in miniere sono in calo a seguito della contrazione della domanda globale e questo rappresenta potenzialmente un problema per l'intera economia australiana.

Concludendo, ritengo che il 2014 sarà interessante per la regione Asia-Pacifico e il potenziale per gli investitori di trarre profitto dai cambiamenti in atto è altamente attraente. Sul terreno, la selezione di titoli rimarrà l'elemento chiave del successo in questi mercati, ma sono particolarmente entusiasta di alcune opportunità che vedo in Cina e Corea.

Lussemburgo, 31 dicembre 2013

NEF - Azionario Pacifico (in precedenza NEF - Azionario Giappone)

**Rendiconti finanziari al 31/12/13**

Prospetto del patrimonio netto al 31/12/13

*In EUR*

|  |         |                      |
|--|---------|----------------------|
| <b>Asset</b>                                       |         | <b>28,346,513.26</b> |
| Portafoglio titoli al valore di mercato            | Nota 2  | 27,754,383.88        |
| <i>Prezzo di costo</i>                             |         | 26,206,193.95        |
| <i>Utile non realizzato dal portafoglio titoli</i> |         | 1,548,189.93         |
| Depositi bancari e liquidità                       |         | 440,774.98           |
| Crediti verso intermediari                         |         | 32,519.55            |
| Crediti da sottoscrizioni                          |         | 28,145.62            |
| Dividendi da ricevere                              |         | 18,138.37            |
| Crediti su spot exchange                           |         | 71,101.70            |
| Altri asset  |         | 1,449.16             |
| <b>Passività</b>                                   |         | <b>421,432.67</b>    |
| Scoperti bancari                                   |         | 8,528.38             |
| Crediti verso intermediari                         |         | 263,005.12           |
| Taxe d'abonnement da pagare                        | Nota 4  | 2,555.03             |
| Debiti da riscatti                                 |         | 35,693.02            |
| Commissioni di gestione e di consulenza maturate   | Nota 5  | 36,247.92            |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria | Nota 11 | 1,545.91             |
| Spese amministrative maturate                      |         | 1,625.00             |
| Spese maturate per servizi professionali           |         | 791.60               |
| Crediti su spot exchange                           |         | 70,952.36            |
| Altre passività                                    |         | 488.33               |
| <b>Valore patrimonio netto</b>                     |         | <b>27,925,080.59</b> |

Variazioni del numero di quote in circolazione dall'01/01/13 al 31/12/13

|  | <b>Quote in circolazione<br/>all'1/01/13</b> | <b>Quote emesse</b> | <b>Quote rimborsate</b> | <b>Quote in<br/>circolazione<br/>al 31/12/13</b> |
|--|--|---------------------|-------------------------|--|
| Azionario Pacifico (in precedenza NEF -<br>Azionario Giappone) - Categoria I |  |                     |                         |  |
| Quote a capitalizzazione   | 194,475.762                                  | 1,209,571.425       | 307,940.874             | 1,096,106.313                                    |
| Azionario Pacifico (in precedenza NEF -<br>Azionario Giappone) - Categoria R |  |                     |                         |  |
| Quote a capitalizzazione   | 2,236,410.345                                | 1,609,198.803       | 1,250,769.554           | 2,594,839.594                                    |

# NEF - Azionario Pacifico (in precedenza NEF - Azionario Giappone)

Dati salienti relativi agli ultimi 3 anni

|  | <i>Esercizio terminato il:</i> | <b>31/12/13</b> | <b>31/12/12</b> | <b>31/12/11</b> |
|--|--------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Totale patrimonio netto  | EUR                            | 27,925,080.59   | 14,921,144.29   | 15,508,215.59   |
| <b>Azionario Pacifico (in precedenza NEF - Azionario Giappone) - Categoria I</b> | EUR                            | EUR             | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>  |                                |                 |                 |                 |
| Numero di quote  |                                | 1,096,106.313   | 194,475.762     | 177,639.551     |
| Valore patrimoniale netto per quota  |                                | 8.54            | 7.11            | 7.01            |
| <b>Azionario Pacifico (in precedenza NEF - Azionario Giappone) - Categoria R</b> | EUR                            | EUR             | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>  |                                |                 |                 |                 |
| Numero di quote  |                                | 2,594,839.594   | 2,236,410.345   | 2,356,990.906   |
| Valore patrimoniale netto per quota  |                                | 7.16            | 6.05            | 6.05            |

# NEF - Azionario Pacifico (in precedenza NEF - Azionario Giappone)

Portafoglio titoli al 31/12/13

In EUR

| Quantità/<br>Nominale   | Denominazione                            | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato    | % del<br>patrimonio<br>netto |
|---|--|-------------------------|----------------------|------------------------------|
| Titoli trasferibili ammessi alla quotazione ufficiale in una borsa valori e/o negoziati in un altro mercato regolamentato |  |                         | 27,489,163.05        | 98.44%                       |
| <b>Azioni</b>   |  |                         | <b>27,393,271.91</b> | <b>98.10%</b>                |
| <i>Australia</i>  |  |                         | 1,311,488.03         | 4.70%                        |
| 37,104  | ACRUX                                    | AUD                     | 61,603.37            | 0.22%                        |
| 425,511   | AUSTAL LIMITED                           | AUD                     | 240,089.87           | 0.87%                        |
| 311,441   | BOART LONGYEAR LTD                       | AUD                     | 77,764.31            | 0.28%                        |
| 20,397  | BRAMBLES                                 | AUD                     | 121,040.63           | 0.43%                        |
| 34,151  | GOODMAN GROUP - STAPLED SECURITY         | AUD                     | 104,763.10           | 0.38%                        |
| 16,524  | ILUKA RESOURCES                          | AUD                     | 92,484.67            | 0.33%                        |
| 26,936  | KAROON GAS AUSTRALIA                     | AUD                     | 75,817.00            | 0.27%                        |
| 6,930   | LEIGHTON HOLDINGS LTD                    | AUD                     | 72,405.67            | 0.26%                        |
| 20,244  | NAVITAS                                  | AUD                     | 84,421.12            | 0.30%                        |
| 9,710   | NEWCREST MINING LTD                      | AUD                     | 49,119.92            | 0.18%                        |
| 118,496   | QUANTAS AIRWAYS LTD                      | AUD                     | 84,151.45            | 0.30%                        |
| 784,224   | SINO GAS AND ENERGY HOLDINGS LTD         | AUD                     | 101,721.77           | 0.36%                        |
| 25,051  | SLATER AND GORDON LTD                    | AUD                     | 78,634.70            | 0.28%                        |
| 120,269   | STARPHARMA HOLDINGS LTD                  | AUD                     | 67,470.45            | 0.24%                        |
| <i>Bermuda</i>  |  |                         | 1,617,249.80         | 5.79%                        |
| 728,000   | AGTECH HOLDINGS SHS                      | HKD                     | 80,595.95            | 0.29%                        |
| 463,000   | CHINA ANIMAL HEALTHCARE                  | HKD                     | 134,661.21           | 0.48%                        |
| 100,000   | CHINA SINGYES SOLAR TECHNOLOGIES HLDGS   | HKD                     | 73,180.34            | 0.26%                        |
| 194,000   | DIGITAL CHINA HOLDINGS                   | HKD                     | 166,359.56           | 0.60%                        |
| 976,000   | DUKANG DISTILL                           | SGD                     | 174,165.32           | 0.62%                        |
| 760,000   | IMAGI INTERNATIONAL HOLDINGS LTD         | HKD                     | 6,417.35             | 0.02%                        |
| 317,000   | LABIXIAOXIN SNACKS GROUP LTD             | HKD                     | 154,654.46           | 0.55%                        |
| 52,000  | LUK FOOK HOLDING                         | HKD                     | 143,921.34           | 0.52%                        |
| 333,000   | NINE DRAGONS PAPER (HOLDINGS) LTD        | HKD                     | 210,886.05           | 0.75%                        |
| 175,000   | NOBLE GROUP LTD                          | SGD                     | 107,788.40           | 0.39%                        |
| 1,561,397   | REXLOT HOLDINGS                          | HKD                     | 153,816.34           | 0.55%                        |
| 84,000  | SHANGRI - LA ASIA LTD                    | HKD                     | 119,160.11           | 0.43%                        |
| 9,700   | VTECH HOLDINGS LTD                       | HKD                     | 91,643.37            | 0.33%                        |
| <i>Isole Vergini britanniche</i>  |  |                         | 104,111.48           | 0.37%                        |
| 51,496  | COLAND HOLDING LTD                       | TWD                     | 104,111.48           | 0.37%                        |
| <i>Isole Cayman</i>   |  |                         | 6,442,801.46         | 23.07%                       |
| 58,200  | AIRMEDIA GROUP ADR                       | USD                     | 80,182.73            | 0.29%                        |
| 14,000  | AIRTAC INTL                              | TWD                     | 82,625.48            | 0.30%                        |
| 280,000   | AMVIG HOLDINGS - SHS-                    | HKD                     | 96,935.81            | 0.35%                        |
| 9,700   | AUTONAVI HOLDINGS LTD ADR REPR 4 SHS     | USD                     | 102,479.15           | 0.37%                        |
| 600,000   | BONJOUR HOLDINGS                         | HKD                     | 95,134.45            | 0.34%                        |
| 47,000  | CHAILEASE HOLDING COMPANY LTD            | TWD                     | 89,863.75            | 0.32%                        |
| 359,000   | CHINA AUTOMATION GROUP LTD               | HKD                     | 59,279.83            | 0.21%                        |
| 5,500   | CHINA DISTANCE EDUCATION HLDG LTD ADR    | USD                     | 74,777.03            | 0.27%                        |
| 165,000   | CHINA HONGQIAO GROUP LTD                 | HKD                     | 82,665.64            | 0.30%                        |
| 682,000   | CHINA ITS HOLDINGS REGS                  | HKD                     | 118,373.90           | 0.42%                        |
| 147,000   | CHINA LILANG LTD                         | HKD                     | 65,924.23            | 0.24%                        |
| 5,400   | CHINA LODGING ADR REP.4SHS               | USD                     | 118,916.68           | 0.43%                        |
| 38,000  | CHINA MENGNIU DAIRY                      | HKD                     | 131,199.22           | 0.47%                        |
| 84,000  | CHINA STATE CONSTRUCTION INTL HLDG LTD   | HKD                     | 109,545.34           | 0.39%                        |
| 22,800  | CHINACACHE ADR REPR 16 SHS               | USD                     | 153,421.80           | 0.55%                        |
| 29,000  | CNINSURE INC -ADR- REPR 20 SHS           | USD                     | 124,697.27           | 0.45%                        |
| 874,000   | COMTEC SOLAR                             | HKD                     | 119,719.29           | 0.43%                        |
| 30,000  | EMBRY HOLDINGS LTD                       | HKD                     | 15,114.56            | 0.05%                        |
| 996,000   | EVA PRECISION INDUSTRIAL HOLDINGS LTD    | HKD                     | 101,855.78           | 0.36%                        |
| 245,000   | GREATVIEW ASEPTIC PACKAGING COMPANY      | HKD                     | 105,276.49           | 0.38%                        |
| 88,000  | HAITIAN INTERNATIONAL                    | HKD                     | 144,649.39           | 0.52%                        |
| 306,000   | HOSA INTL                                | HKD                     | 76,079.41            | 0.27%                        |
| 16,300  | HUTCHISON CHINA MEDITECH LTD             | GBP                     | 120,632.12           | 0.43%                        |
| 13,900  | JIAYUAN ADR REPR 1.5 SHS                 | USD                     | 60,877.38            | 0.22%                        |
| 378,000   | KINGDEE INTL SOFTWARE GROUP CO LTD       | HKD                     | 83,695.79            | 0.30%                        |
| 226,000   | KINGSOFT                                 | HKD                     | 473,899.01           | 1.69%                        |
| 9,900   | KONGZHON ADR (40 SHS)                    | USD                     | 52,044.81            | 0.19%                        |
| 9,400   | LIGHTLNTHEBOX HOLDINGS ADR 2SHS          | USD                     | 55,346.24            | 0.20%                        |
| 1,800   | NETEASE.COM ADR REPR. SHS                | USD                     | 102,157.93           | 0.37%                        |
| 11,900  | NEW ORIENTAL EDUCATION & TECH.GR ADR REI | USD                     | 267,493.29           | 0.96%                        |
| 162,000   | NEW WORLD DEPARTMENT STORE CHINA LTD     | HKD                     | 66,267.61            | 0.24%                        |

## NEF - Azionario Pacifico (in precedenza NEF - Azionario Giappone)

Portafoglio titoli al 31/12/13

In EUR

| Quantità/<br>Nominale | Denominazione                            | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato   | % del<br>patrimonio<br>netto |
|-----------------------|--|-------------------------|---------------------|------------------------------|
| 7,600                 | PERFECT WORLD -B- ADR REC. REPR 5 SHS -B | USD                     | 96,439.71           | 0.35%                        |
| 52,000                | PHOENIX HEALTHCARE                       | HKD                     | 60,593.32           | 0.22%                        |
| 1,142,000             | ROYALE FURNITURE                         | HKD                     | 36,428.80           | 0.13%                        |
| 328,000               | SHENGUAN HOLDINGS (GROUP) LTD            | HKD                     | 106,475.52          | 0.38%                        |
| 1,800                 | SINA CORP.REG SHS                        | USD                     | 107,300.41          | 0.38%                        |
| 194,000               | SINOSOFTECHNOLOGY                        | HKD                     | 37,312.59           | 0.13%                        |
| 309,000               | SITC INTERNATIONAL HOLDINGS CO LTD       | HKD                     | 98,858.20           | 0.35%                        |
| 10,200                | SOUFUN HLDG ADR REP 4SHS -A-             | USD                     | 600,417.66          | 2.14%                        |
| 8,800                 | TENCENT HOLDINGS LTD                     | HKD                     | 408,353.82          | 1.45%                        |
| 281,000               | TIBET 5100 WATER RESOURCES HLDG          | HKD                     | 80,672.88           | 0.29%                        |
| 2,600                 | VIPSHOP HOLDINGS ADR                     | USD                     | 154,989.49          | 0.56%                        |
| 492,000               | VST HOLDINGS LTD                         | HKD                     | 90,935.02           | 0.33%                        |
| 10,700                | WUXI PHARMA TECH SPONSORED ADR REPR 8    | USD                     | 294,829.96          | 1.06%                        |
| 188,000               | XINYI GLASS HOLDINGS LTD                 | HKD                     | 120,646.24          | 0.43%                        |
| 24,500                | 2VIANET GROUP -A- ADR REPR 6SHS          | USD                     | 410,198.68          | 1.46%                        |
| 5,400                 | 51JOB ADR REPR 2 SHS                     | USD                     | 307,217.75          | 1.10%                        |
| <i>Cina</i>           |  |                         | <i>1,693,089.50</i> | <i>6.06%</i>                 |
| 126,000               | CHINA LONGYUAN POWER GROUP CORP -H-      | HKD                     | 118,096.19          | 0.42%                        |
| 475,000               | CHINA SUNTIEN GREEN ENERGY CORP LTD-H-   | HKD                     | 129,684.01          | 0.46%                        |
| 117,000               | CITIC SECURITIES CO -H-                  | HKD                     | 232,164.64          | 0.82%                        |
| 498,000               | GUANGSHEN RAILWAY -H-                    | HKD                     | 167,734.97          | 0.60%                        |
| 2,200                 | MINDRAY MEDICAL -ADR-                    | USD                     | 57,891.38           | 0.21%                        |
| 46,500                | PING AN INS (GRP) CO -H-                 | HKD                     | 302,987.73          | 1.08%                        |
| 29,000                | ROTAM GLB AGRO                           | TWD                     | 46,678.03           | 0.17%                        |
| 615,000               | SINOTRANS -H-                            | HKD                     | 169,060.66          | 0.61%                        |
| 33,000                | WEICHAI POWER -H-                        | HKD                     | 96,752.86           | 0.35%                        |
| 50,951                | WEIFU FUEL INJECTION -B-                 | HKD                     | 130,023.38          | 0.47%                        |
| 195,200               | XINJIANG GOLDWIND SCIENCE & TECHN CO LTD | HKD                     | 161,894.43          | 0.58%                        |
| 33,100                | YT CHANGYU PIO WINE -B-                  | HKD                     | 80,121.22           | 0.29%                        |
| <i>Hong Kong</i>      |  |                         | <i>1,283,440.60</i> | <i>4.60%</i>                 |
| 102,400               | AIA GROUP LTD                            | HKD                     | 373,722.63          | 1.34%                        |
| 192,000               | BRILLIANCE CHINA AUTO HLDGS              | HKD                     | 227,692.19          | 0.82%                        |
| 460,000               | CHINA SOUTH CITY HOLDINGS LTD            | HKD                     | 94,946.80           | 0.34%                        |
| 88,000                | CSPC PHARMACEUTICAL                      | HKD                     | 50,528.21           | 0.18%                        |
| 350,000               | FAR EAST HORIZON LTD                     | HKD                     | 217,711.52          | 0.78%                        |
| 146,000               | LENOVO GROUP LTD -RC-                    | HKD                     | 129,170.81          | 0.46%                        |
| 20,000                | SINO MEDIA HOLDINGS LTD                  | HKD                     | 10,376.60           | 0.04%                        |
| 39,000                | TECHTRONIC INDUSTRIES CO LTD             | HKD                     | 80,498.38           | 0.29%                        |
| 9,000                 | WING HANG BANK LTD                       | HKD                     | 98,793.46           | 0.35%                        |
| <i>Indonesia</i>      |  |                         | <i>1,188,782.66</i> | <i>4.26%</i>                 |
| 273,000               | BANK RAKYAT INDONESIA                    | IDR                     | 118,313.36          | 0.42%                        |
| 2,093,500             | CIPUTRA DEVELOPMENT TBK                  | IDR                     | 93,857.15           | 0.34%                        |
| 2,229,000             | CLIPAN FINANCE INDONESIA                 | IDR                     | 53,297.05           | 0.19%                        |
| 630,500               | GLOBAL MEDIACOM                          | IDR                     | 71,609.70           | 0.26%                        |
| 31,000                | GUDANG GARAM                             | IDR                     | 77,829.48           | 0.28%                        |
| 812,500               | INDO CORPINDO                            | IDR                     | 49,540.08           | 0.18%                        |
| 1,872,000             | LIPPO KARAWACI                           | IDR                     | 101,831.08          | 0.36%                        |
| 1,027,500             | MEDIA NUSANTARA SHS                      | IDR                     | 161,229.41          | 0.58%                        |
| 337,000               | MITRA ADIPERKASA                         | IDR                     | 110,796.42          | 0.40%                        |
| 1,484,000             | MODERN INTERNASIONAL TBK                 | IDR                     | 68,305.83           | 0.24%                        |
| 984,000               | PP TBK                                   | IDR                     | 68,231.70           | 0.24%                        |
| 574,000               | PT MNC SKY VISION TBK                    | IDR                     | 68,623.84           | 0.25%                        |
| 1,700,000             | TIGA PILAR SEJAHTER -A-                  | IDR                     | 145,317.56          | 0.52%                        |
| <i>Giappone</i>       |  |                         | <i>7,100,550.51</i> | <i>25.42%</i>                |
| 70,700                | ACOM CO LTD                              | JPY                     | 174,405.06          | 0.62%                        |
| 17,600                | AEON FINANCIAL SERVICE CO LTD            | JPY                     | 342,951.91          | 1.23%                        |
| 13,300                | AEON MALL CO LTD                         | JPY                     | 271,201.63          | 0.97%                        |
| 8,400                 | ARUZE CORP                               | JPY                     | 112,603.65          | 0.40%                        |
| 4,000                 | CHIYODA CO LTD                           | JPY                     | 55,997.79           | 0.20%                        |
| 9,300                 | DAIICHI SANKYO CO LTD                    | JPY                     | 123,575.87          | 0.44%                        |
| 85,000                | FUJIBO                                   | JPY                     | 133,326.42          | 0.48%                        |
| 6,670                 | HONEYS                                   | JPY                     | 47,195.14           | 0.17%                        |
| 6,700                 | HOYA CORP                                | JPY                     | 135,277.78          | 0.48%                        |
| 14,500                | INPEX                                    | JPY                     | 135,060.81          | 0.48%                        |
| 9,600                 | JAPAN TOBACCO                            | JPY                     | 226,865.67          | 0.81%                        |
| 3,200                 | JIN                                      | JPY                     | 98,396.90           | 0.35%                        |

## NEF - Azionario Pacifico (in precedenza NEF - Azionario Giappone)

Portafoglio titoli al 31/12/13

In EUR

| Quantità/<br>Nominale     | Denominazione                          | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato | % del<br>patrimonio<br>netto |
|---------------------------|--|-------------------------|-------------------|------------------------------|
| 7,494                     | LIDA GROUP HOLDINGS CO LTD             | JPY                     | 108,847.35        | 0.39%                        |
| 2,700                     | MESSAGE CO LTD                         | JPY                     | 60,541.04         | 0.22%                        |
| 13,400                    | MS&AD INSURANCE GROUP HOLDING          | JPY                     | 261,296.30        | 0.94%                        |
| 18,500                    | NET ONE SYSTEMS CO                     | JPY                     | 88,204.81         | 0.32%                        |
| 2,900                     | NIHON M&A CENTER INC                   | JPY                     | 142,074.35        | 0.51%                        |
| 15,000                    | NIHON NOHYAKU CO LTD                   | JPY                     | 155,783.58        | 0.56%                        |
| 5,000                     | NIHON PARKERIZING CO LTD               | JPY                     | 75,836.10         | 0.27%                        |
| 25,000                    | NIPPON SEIKI CO LTD                    | JPY                     | 351,368.16        | 1.26%                        |
| 11,000                    | NIPPON SHINYKU CO LTD                  | JPY                     | 155,742.12        | 0.56%                        |
| 6,400                     | NITTA CORP                             | JPY                     | 102,421.23        | 0.37%                        |
| 10,000                    | NSD SHS                                | JPY                     | 86,097.29         | 0.31%                        |
| 56,000                    | OKI ELECTRIC INDUSTRY CO LTD           | JPY                     | 95,964.62         | 0.34%                        |
| 66,300                    | ORIX CORP                              | JPY                     | 846,158.79        | 3.03%                        |
| 18,000                    | RAKUTEN                                | JPY                     | 194,527.36        | 0.70%                        |
| 24,000                    | RHOTO PHARMACEUTIC                     | JPY                     | 266,169.15        | 0.95%                        |
| 3,500                     | SAIZERIYA CO LTD                       | JPY                     | 31,149.81         | 0.11%                        |
| 10,000                    | SEGA SAMMY HOLDINGS INC                | JPY                     | 184,977.89        | 0.66%                        |
| 133,000                   | SHINSEI BANK LTD                       | JPY                     | 236,187.12        | 0.85%                        |
| 15,100                    | SOFTBANK CORP                          | JPY                     | 959,922.61        | 3.44%                        |
| 9,100                     | SONY FINANCIAL HOLDINGS                | JPY                     | 120,352.40        | 0.43%                        |
| 12,000                    | TOKYO TATEMONO CO                      | JPY                     | 96,849.09         | 0.35%                        |
| 11,200                    | TORIDOLL CORP                          | JPY                     | 72,979.55         | 0.26%                        |
| 7,000                     | TOSHIBA PLANT SYSTEMS & SERVICES CORP  | JPY                     | 75,891.38         | 0.27%                        |
| 45,000                    | TOYO ENGINEERING CORP                  | JPY                     | 133,084.58        | 0.48%                        |
| 7,900                     | VALOR CO LTD                           | JPY                     | 75,932.14         | 0.27%                        |
| 16,500                    | WACOM CO LTD                           | JPY                     | 84,141.79         | 0.30%                        |
| 3,500                     | XEBIO CO LTD                           | JPY                     | 48,852.96         | 0.17%                        |
| 5,700                     | YAMATO KOGYO CO LTD                    | JPY                     | 132,338.31        | 0.47%                        |
| <i>Malaysia</i>           |  |                         | 485,873.39        | 1.74%                        |
| 393,300                   | JOBSTREET CORP BHD                     | MYR                     | 216,434.56        | 0.78%                        |
| 206,800                   | MUHIBBAH ENGINEERING BHD               | MYR                     | 104,625.22        | 0.37%                        |
| 42,300                    | TENAGA NASIONAL BHD                    | MYR                     | 106,815.34        | 0.38%                        |
| 127,500                   | WCT BHD                                | MYR                     | 57,998.27         | 0.21%                        |
| <i>Papua Nuova Guinea</i> |  |                         | 60,634.33         | 0.22%                        |
| 11,528                    | OIL SEARCH                             | AUD                     | 60,634.33         | 0.22%                        |
| <i>Filippine</i>          |  |                         | 163,621.66        | 0.59%                        |
| 318,100                   | ALLIANCE GLOBAL GROUP                  | PHP                     | 134,498.76        | 0.49%                        |
| 71,800                    | AYALA LAND INC                         | PHP                     | 29,122.90         | 0.10%                        |
| <i>Singapore</i>          |  |                         | 1,001,312.46      | 3.59%                        |
| 286,000                   | CORDLIFE GROUP LTD                     | SGD                     | 195,912.96        | 0.70%                        |
| 121,000                   | GLOBAL LOGISTIC PROPERTIES LTD         | SGD                     | 201,295.19        | 0.72%                        |
| 263,000                   | GOODPACK                               | SGD                     | 295,216.44        | 1.06%                        |
| 111,000                   | OSIM INTL                              | SGD                     | 146,960.63        | 0.53%                        |
| 388,000                   | SINO GRANDNESS FOOD INDUSTRY GRP LTD   | SGD                     | 161,927.24        | 0.58%                        |
| <i>Corea del Sud</i>      |  |                         | 3,238,551.23      | 11.60%                       |
| 26,950                    | DAOU TECHNOLOGY                        | KRW                     | 281,348.19        | 1.01%                        |
| 6,465                     | DSHM                                   | KRW                     | 84,643.74         | 0.30%                        |
| 9,102                     | GOLFZON CO LTD                         | KRW                     | 126,381.82        | 0.45%                        |
| 572                       | HYUNDAI HOME SHOPPING                  | KRW                     | 73,313.12         | 0.26%                        |
| 1,602                     | HYUNDAI MOTOR CO LTD                   | KRW                     | 261,075.66        | 0.93%                        |
| 863                       | HYUNDAI WIA CORP                       | KRW                     | 112,989.25        | 0.40%                        |
| 1,620                     | KEPCO PLANT SERVICE ENGINEERING CO LTD | KRW                     | 61,174.20         | 0.22%                        |
| 6,353                     | KOH YOUNG TECHNOLOGY INC               | KRW                     | 122,358.29        | 0.44%                        |
| 9,780                     | KOREA ELECTRIC POWER CORP              | KRW                     | 234,188.95        | 0.84%                        |
| 15,320                    | KOREAN REINSURANCE CO                  | KRW                     | 120,875.14        | 0.43%                        |
| 82                        | LOTTE CHILSUNG BEVERAGE CO             | KRW                     | 86,170.07         | 0.31%                        |
| 1,532                     | MEGASTUDY                              | KRW                     | 82,237.32         | 0.29%                        |
| 401                       | NAVER                                  | KRW                     | 200,057.88        | 0.72%                        |
| 851                       | SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD             | KRW                     | 804,556.23        | 2.89%                        |
| 1,496                     | SAPPHIRE TECHNOLOGY CO LTD             | KRW                     | 38,399.94         | 0.14%                        |
| 1,986                     | SOULBRAIN CO LTD                       | KRW                     | 61,036.11         | 0.22%                        |
| 5,349                     | T.K. CORP                              | KRW                     | 81,274.43         | 0.29%                        |
| 3,687                     | WEMADE                                 | KRW                     | 82,952.42         | 0.30%                        |
| 35,300                    | WOORI FINANCE HOLDINGS CO LTD          | KRW                     | 323,518.47        | 1.16%                        |
| <i>Sri Lanka</i>          |  |                         | 89,599.17         | 0.32%                        |
| 70,861                    | JOHN KEELLS                            | LKR                     | 89,599.17         | 0.32%                        |

## NEF - Azionario Pacifico (in precedenza NEF - Azionario Giappone)

Portafoglio titoli al 31/12/13

In EUR

| Quantità/<br>Nominale            | Denominazione                           | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato    | % del<br>patrimonio<br>netto |
|----------------------------------|---|-------------------------|----------------------|------------------------------|
|                                  | <i>Taiwan</i>                           |                         | 964,847.58           | 3.46%                        |
| 21,000                           | CLEANAWAY CO                            | TWD                     | 99,611.50            | 0.36%                        |
| 4,000                            | HERMES MICROVISION INC                  | TWD                     | 94,429.12            | 0.34%                        |
| 13,000                           | HIWIN TECHNOLOGIES CORP                 | TWD                     | 79,735.54            | 0.29%                        |
| 21,000                           | KING SLIDE WORKS CO LTD                 | TWD                     | 172,079.51           | 0.62%                        |
| 29,000                           | LUNGYEN LIFE SERVICE CO LTD             | TWD                     | 59,408.40            | 0.21%                        |
| 26,000                           | MERIDA INDUSTRY                         | TWD                     | 137,278.29           | 0.49%                        |
| 63,000                           | TAIWAN HON CHUAN ENTREPRISE CO LTD      | TWD                     | 96,487.44            | 0.35%                        |
| 41,000                           | TONG HSING ELECTRONICS INDUSTRIES LTD   | TWD                     | 137,985.53           | 0.49%                        |
| 105,000                          | WPG HOLDING                             | TWD                     | 87,832.25            | 0.31%                        |
|                                  | <i>Tailandia</i>                        |                         | 467,343.57           | 1.67%                        |
| 30,500                           | KASIKORNBANK -F-                        | THB                     | 107,548.47           | 0.39%                        |
| 475,665                          | TOYO THAI CORPORATION PUBLIC COMPANY    | THB                     | 359,795.10           | 1.28%                        |
|                                  | <i>Stati Uniti d'America</i>            |                         | 179,974.48           | 0.64%                        |
| 19,100                           | BONA FILM GR ADR REP 1/2 SH             | USD                     | 81,158.73            | 0.29%                        |
| 203,152                          | GL DYNAMICS INC DEP INT REPR 0.2        | AUD                     | 98,815.75            | 0.35%                        |
|                                  | <b>Garanzie, diritti</b>                |                         | <b>95,891.14</b>     | <b>0.34%</b>                 |
|                                  | <i>Olanda</i>                           |                         | 95,891.14            | 0.34%                        |
| 57,300                           | BNP PAR ARB (SAIC) 05.08.15 WAR         | USD                     | 95,891.14            | 0.34%                        |
| Altri titoli trasferibili        |   |                         | 265,220.83           | 0.95%                        |
|                                  | <b>Azioni</b>                           |                         | <b>1,763.28</b>      | <b>0.01%</b>                 |
|                                  | <i>Australia</i>                        |                         | 1,763.28             | 0.01%                        |
| 13,594                           | SINO GAS ENERGY HOLDINGS CONDIT PLAC    | AUD                     | 1,763.28             | 0.01%                        |
|                                  | <b>Garanzie, diritti</b>                |                         | <b>263,457.55</b>    | <b>0.94%</b>                 |
|                                  | <i>Regno Unito</i>                      |                         | 263,457.55           | 0.94%                        |
| 4,764                            | UBS (KWEICHOW MOUTAI) 16.07.15 WAR      | USD                     | 70,925.79            | 0.25%                        |
| 222,100                          | UBS LONDON (DAQIN RAILWAY) 26.03.14 WAR | USD                     | 192,531.76           | 0.69%                        |
| <b>Totale portafoglio titoli</b> |   |                         | <b>27,754,383.88</b> | <b>99.39%</b>                |

# NEF - Azionario Pacifico (in precedenza NEF - Azionario Giappone)

Prospetto del conto economico e delle variazioni intervenute nel patrimonio netto dall'01/01/13 al 31/12/13

In EUR

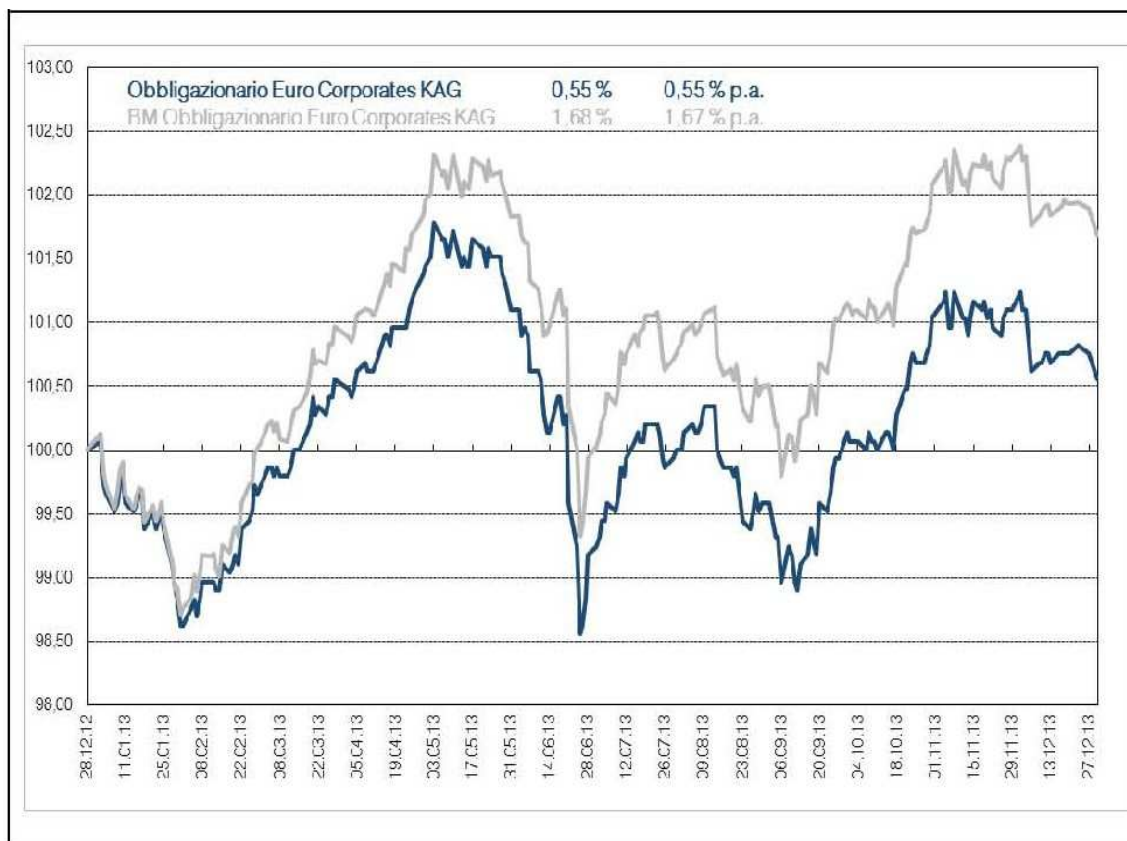
|  |            |                      |
|--|------------|----------------------|
| Reddito  |            | <b>263,332.70</b>    |
| Dividendi netti  | Nota 2     | 258,200.34           |
| Interessi bancari su conti correnti  | Nota 2     | 217.86               |
| Reddito su prestito di titoli  | Nota 2, 12 | 4,914.50             |
| Spese  |            | <b>586,888.29</b>    |
| Commissioni di gestione e di consulenza  | Nota 5     | 353,057.35           |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria                               | Nota 11    | 15,273.76            |
| Taxe d'abonnement  | Nota 4     | 8,593.15             |
| Spese amministrative   |            | 21,999.96            |
| Spese di domiciliazione  |            | 192.71               |
| Spese per servizi professionali  |            | 1,139.69             |
| Interessi bancari su scoperti  |            | 407.94               |
| Spese legali   |            | 917.45               |
| Spese di transazione   | Nota 2     | 118,501.67           |
| Commissioni di stampa e pubblicazione  |            | 876.42               |
| Oneri bancari  |            | 2,729.99             |
| Commissioni di banca corrispondente  | Nota 2     | 44,052.07            |
| Altre spese  |            | 19,146.13            |
| Perdita netta da investimenti  |            | <b>-323,555.59</b>   |
| Reddito netto/perdita netta realizzati su:                                       |            |                      |
| - vendite titoli di investimento   | Nota 2     | 1,470,410.30         |
| - contratti a termine su divise  | Nota 2     | 2.03                 |
| - cambio estero  | Nota 2     | -900,282.50          |
| Utile netto realizzato   |            | <b>246,574.24</b>    |
| Movimento di plusvalenze/(minusvalenze) nette non realizzate su:                 |            |                      |
| - investimenti   |            | 2,689,234.20         |
| Incremento del patrimonio netto per effetto di operazioni                        |            | <b>2,935,808.44</b>  |
| Sottoscrizione di quote a capitalizzazione                                       |            | 21,192,841.21        |
| <i>Azionario Pacifico (in precedenza NEF - Azionario Giappone) - Categoria I</i> |            | <i>10,029,954.17</i> |
| <i>Azionario Pacifico (in precedenza NEF - Azionario Giappone) - Categoria R</i> |            | <i>11,162,887.04</i> |
| Rimborso di quote a capitalizzazione   |            | -11,124,713.35       |
| <i>Azionario Pacifico (in precedenza NEF - Azionario Giappone) - Categoria I</i> |            | <i>-2,573,029.98</i> |
| <i>Azionario Pacifico (in precedenza NEF - Azionario Giappone) - Categoria R</i> |            | <i>-8,551,683.37</i> |
| Incremento del patrimonio netto  |            | <b>13,003,936.30</b> |
| Patrimonio netto a inizio anno   |            | <b>14,921,144.29</b> |
| Patrimonio netto a fine anno   |            | <b>27,925,080.59</b> |

*NEF*

**- Obbligazionario Euro Corporate**

## Relazione del gestore degli investimenti

### Performance 2013



Performance netta, rendimento totale indicizzato in EUR

Fonte: Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft m.b.H., 28.12.2012 – 30.12.2013

### Dati salienti della performance

Nel 2013 abbiamo raggiunto una discreta outperformance di oltre 50 pb, derivante principalmente dalla selezione di successo del singolo titolo e da una maggiore allocazione finanziaria del portafoglio.

Sono state inoltre positive le strategie di duration, mentre l'allocazione verso il basso era troppo difensiva in un ambiente molto costruttivo per il rischio.

La performance assoluta del fondo è stata ridotta dalla crescita dei rendimenti tedeschi.

# NEF - Obbligazionario Euro Corporate

## Relazione del gestore degli investimenti (segue)

### Settori

| Settore iBoxx                       | Mercato       | NEF           | Diff          | wght Dur BM  | wght Dur NEF | Diff  |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|-------|
| Automobili & pezzi di ricambio      | 8,6%          | 7,4%          | -1,2%         | 0,33         | 0,29         | -0,04 |
| Risorse di base                     | 3,3%          | 2,6%          | -0,7%         | 0,16         | 0,13         | -0,03 |
| Prodotti chimici                    | 3,7%          | 2,9%          | -0,8%         | 0,17         | 0,16         | -0,01 |
| Costruzione & materiali             | 2,6%          | 2,2%          | -0,4%         | 0,11         | 0,12         | 0,01  |
| Finanziari                          | 0,0%          | 6,0%          | 6,0%          | 0,00         | 0,27         | 0,27  |
| Food & Beverage                     | 4,5%          | 4,9%          | 0,4%          | 0,22         | 0,24         | 0,02  |
| Sanitari                            | 4,2%          | 4,1%          | -0,1%         | 0,17         | 0,14         | -0,03 |
| Merchi industriali & servizi        | 11,8%         | 9,5%          | -2,3%         | 0,55         | 0,41         | -0,14 |
| Media                               | 1,6%          | 0,7%          | -0,9%         | 0,08         | 0,03         | -0,06 |
| Petrolio & gas                      | 8,9%          | 7,7%          | -1,2%         | 0,42         | 0,4s:        | 0,03  |
| Beni per uso personale e domestico. | 3,9%          | 4,4%          | 0,5%          | 0,19         | 0,22         | 0,03  |
| Dettaglio                           | 3,7%          | 3,7%          | -0,1%         | 0,18         | 0,21         | 0,03  |
| Tecnologia                          | 1,6%          | 2,5%          | 0,9%          | 0,12         | 0,18         | 0,06  |
| Telecomunicazioni                   | 14,5%         | 12,6%         | -1,9%         | 0,74         | 0,77         | 0,03  |
| Viaggi & tempo libero               | 0,8%          | 0,3%          | -0,5%         | 0,03         | 0,02         | -0,01 |
| Utility                             | 26,1%         | 18,4%         | -7,8%         | 1,33         | 0,90         | -0,42 |
| Obbligazioni ipotecarie             | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,00         | 0,00         | 0,00  |
| varie                               | 0,0%          | 3,6%          | 3,6%          | 0,00         | 0,30         | 0,30  |
| <b>Totale</b>                       | <b>99,82%</b> | <b>89,91%</b> | <b>-9,91%</b> | <b>4,7\$</b> | <b>4,54</b>  |       |

Ind. Derivati

Fonte: Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft m.b.H., Datawarehouse, 30.12.2013

### 10 holding top

| nome                                   | paese dell'emittente | settore                      | % del valore totale dei titoli |
|--|----------------------|------------------------------|--------------------------------|
| 1,5% GDF SUEZ 12-17                    | Francia              | Utility                      | 1,32%                          |
| 3,125 % ORANGE.SA 13-24                | Francia              | Comunicazioni                | 1,30%                          |
| 3,75 %.MUTCHISON WHAMPOA 13-19         | Isole Cayman         | Diversificati                | 1,24%                          |
| 1 % VOLKSWAGEN INTL FIN NV 13-16       | Olanda               | Beni di consumo, ciclici     | 1,17%                          |
| 1,875 % TOTAL CAPITAL CANADA LTD 13-20 | Canada               | Energia                      | 1,15%                          |
| 4,875 % ENEL FINANCE INTL NV 12-20     | Olanda               | Utility                      | 1,13%                          |
| 4,75 % PFIZER: INC. 09-16              | Stati Uniti          | Beni di consumo, non ciclici | 1,11%                          |
| 2 % STATOIL ASA'13-20                  | Norvegia             | Energia                      | 1,01%                          |
| 3,157 % CASINO GUICHARD PERRACHO 12-19 | Francia              | Beni di consumo, non ciclici | 0,90%                          |
| 1,25 % BMW US CAPITAL LLC 12-16        | Stati Uniti          | Beni di consumo, ciclici     | 0,88%                          |

Fonte: Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft m.b.H, Datawarehouse, 30.12.2013

### Relazione del gestore degli investimenti (segue)

#### Situazione economica: analisi e prospettive

NEF Obbligazionario Euro Corporates è ampiamente diversificato, investe prevalentemente in imprese non finanziarie in Euro e aggiunge i finanziari per migliorare la diversificazione e il rendimento. Dopo un semestre volatile, con elezioni in Italia, crisi bancaria a Cipro e annuncio della Fed di ridurre il suo programma di acquisto di bond, nella seconda metà dell'anno i mercati erano decisamente orientati al rialzo. Erano particolarmente richieste le obbligazioni con beta alti, poiché sui mercati obbligazionari si parlava ancora della ricerca di una ripresa dei rendimenti. Le corporate periferiche erano l'argomento preferito del giorno, perché i migliori dati economici e i primi segnali positivi di riforme strutturali, erano stati premiati dai mercati. In questo mercato le corporate periferiche e i bond subordinati sono stati in generale gli outperformer. Inoltre è stata positiva l'aggiunta di una media del 7% di finanziari, che hanno sovraperformato su prestiti tecnici positivi e prestiti inesigibili non più in aumento.

I rendimenti sono aumentati dopo l'annuncio del tapering da parte della Fed e con prospettive di crescita più elevate, ma si sono bloccati a livello del 2% per le obbligazioni tedesche a 10 anni. Gli spread erano più stretti non solo perché Telecom Italia ha lasciato l'indice a causa di una valutazione di non-investment grade e poteva attenuare gli effetti dei rendimenti crescenti. La duration del fondo è stata generalmente sulle difensive, aiutando così anche la performance del fondo vs il mercato. Il fondo è stato completamente investito nel 2013. Le disponibilità liquide sono state aumentate per qualche tempo in attesa di spread più elevati o di nuove emissioni interessanti. La sovrapposizione di strategie di duration ha contribuito positivamente alla performance del 2013. L'esposizione media del fondo ai tassi di interesse era vicina al 4,3% alla fine del periodo di resoconto.

Fonte: Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft m.b.H., 22.01.2014

Lussemburgo, 31 dicembre 2013

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

## NEF - Obbligazionario Euro Corporate

**Rendiconti finanziari al 31/12/13**

Prospetto del patrimonio netto al 31/12/13

*In EUR*

|  |           |                      |
|--|-----------|----------------------|
| <b>Asset</b>   |           | <b>72,257,420.96</b> |
| Portafoglio titoli al valore di mercato                | Nota 2    | 68,777,455.99        |
| <i>Prezzo di costo</i>                                 |           | 68,293,868.80        |
| <i>Utile non realizzato dal portafoglio titoli</i>     |           | 483,587.19           |
| Depositi bancari e liquidità                           |           | 2,230,288.07         |
| Interessi attivi                                       |           | 1,049,232.07         |
| Crediti verso intermediari                             |           | 104,002.08           |
| Crediti da sottoscrizioni                              |           | 76,578.12            |
| Plusvalenze nette non realizzate sui future finanziari | Nota 2, 7 | 19,725.00            |
| Altri asset  |           | 139.63               |
| <b>Passività</b>                                       |           | <b>266,057.98</b>    |
| Taxe d'abonnement da pagare                            | Nota 4    | 7,077.70             |
| Debiti da riscatti                                     |           | 177,720.19           |
| Commissioni di gestione e di consulenza maturate       | Nota 5    | 70,926.13            |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria     | Nota 11   | 1,902.67             |
| Spese amministrative maturate                          |           | 4,352.52             |
| Spese maturate per servizi professionali               |           | 3,382.96             |
| Altre passività  |           | 695.81               |
| <b>Valore patrimonio netto</b>                         |           | <b>71,991,362.98</b> |

## Variazioni del numero di quote in circolazione dall'01/01/13 al 31/12/13

|   | <b>Quote in circolazione<br/>all'01/01/13</b> | <b>Quote emesse</b> | <b>Quote rimborsate</b> | <b>Quote in<br/>circolazione al<br/>31/12/13</b> |
|---|---|---------------------|-------------------------|--|
| Obbligazionario Euro Corporate -<br>Categoria I |   |                     |                         |  |
| Quote a capitalizzazione                        | 1,095,336.782                                 | 1,522,700.542       | 1,425,386.653           | 1,192,650.671                                    |
| Obbligazionario Euro Corporate -<br>Categoria R |   |                     |                         |  |
| Quote a capitalizzazione                        | 3,227,974.614                                 | 1,812,274.732       | 1,397,494.534           | 3,642,754.812                                    |

## NEF - Obbligazionario Euro Corporate

### Dati salienti relativi agli ultimi 3 anni

|   | <i>Esercizio<br/>terminato il:</i> | <b>31/12/13</b> | <b>31/12/12</b> | <b>31/12/11</b> |
|---|------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Totale patrimonio netto                             | EUR                                | 71,991,362.98   | 63,968,375.48   | 35,553,183.41   |
| <b>Obbligazionario Euro Corporate - Categoria I</b> | EUR                                | EUR             | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>                     |                                    |                 |                 |                 |
| Numero di quote                                     |                                    | 1,192,650.671   | 1,095,336.782   | 508,564.242     |
| Valore patrimoniale netto per quota                 |                                    | 16.11           | 15.89           | 14.42           |
| <b>Obbligazionario Euro Corporate - Categoria I</b> | EUR                                | EUR             | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>                     |                                    |                 |                 |                 |
| Numero di quote                                     |                                    | 3,642,754.812   | 3,227,974.614   | 2,133,198.830   |
| Valore patrimoniale netto per quota                 |                                    | 14.49           | 14.43           | 13.23           |

## NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/13

In EUR

| Quantità/<br>Nominale   | Denominazione | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato    | % del<br>patrimonio<br>netto |
|---|---------------|-------------------------|----------------------|------------------------------|
| Titoli trasferibili ammessi alla quotazione ufficiale in una borsa valori e/o negoziati in un altro mercato regolamentato |               |                         | 68,777,455.99        | 95.54%                       |
| <b>Obbligazioni</b>   |               |                         | <b>65,265,150.49</b> | <b>90.66%</b>                |
| <i>Australia</i>  |               |                         | <i>970,012.30</i>    | <i>1.35%</i>                 |
| 100,000 BHP BILLITON FIN REGS 3.125 13-33 29/04A  |               | EUR                     | 94,129.00            | 0.13%                        |
| 150,000 BHP BILLITON FINANCE 2.125 12-18 29/11A   |               | EUR                     | 153,496.50           | 0.21%                        |
| 300,000 BHP BILLITON FINANCE 2.25 12-20 25/09A  |               | EUR                     | 301,095.00           | 0.42%                        |
| 120,000 OPTUS FINANCE EMTN 3.50 10-20 15/09A  |               | EUR                     | 129,436.80           | 0.18%                        |
| 300,000 TELSTRA CORP EMTN 2.50 13-23 15/09A   |               | EUR                     | 291,855.00           | 0.41%                        |
| <i>Austria</i>  |               |                         | <i>2,303,914.40</i>  | <i>3.20%</i>                 |
| 200,000 HYPO ALPE-ADRIA INTL 4.375 07-17 24/01A   |               | EUR                     | 196,700.00           | 0.27%                        |
| 200,000 HYPO NOE GRUPPE 1.625 13-18 23/04A  |               | EUR                     | 196,712.00           | 0.27%                        |
| 100,000 KAERNTNER ELEKTRIZIT. 4.50 09-14 23/06A   |               | EUR                     | 101,686.00           | 0.14%                        |
| 100,000 KELAG 3.25 12-22 24/10A   |               | EUR                     | 102,808.00           | 0.14%                        |
| 300,000 OMV 1.75 13-19 25/11A   |               | EUR                     | 298,440.00           | 0.42%                        |
| 200,000 RAIFFEISEN BANK SUB 6.00 13-23 16/10A   |               | EUR                     | 205,272.00           | 0.29%                        |
| 300,000 RAIFFEISEN LB NIEDER 5.875 13-23 27/11A   |               | EUR                     | 298,122.00           | 0.41%                        |
| 280,000 TELEKOM FINANZ 3.125 13-21 03/12A   |               | EUR                     | 280,148.40           | 0.39%                        |
| 200,000 TELEKOM FINANZ 6.375 09-16 29/01A   |               | EUR                     | 220,922.00           | 0.31%                        |
| 300,000 UNICREDIT EMTN 2.50 13-19 27/05A  |               | EUR                     | 295,869.00           | 0.41%                        |
| 100,000 VOESTALPINE 1 EMTN 4.75 11-18 05/02A  |               | EUR                     | 107,235.00           | 0.15%                        |
| <i>Belgio</i>   |               |                         | <i>762,712.00</i>    | <i>1.06%</i>                 |
| 500,000 ANHEUSER-BUSCH INBEV 2.00 12-19 16/12A  |               | EUR                     | 502,600.00           | 0.70%                        |
| 100,000 SOLVAY SA 5.00 09-15 12/06A   |               | EUR                     | 106,026.00           | 0.15%                        |
| 150,000 UCB SA 4.125 13-21 04/01A   |               | EUR                     | 154,086.00           | 0.21%                        |
| <i>Canada</i>   |               |                         | <i>790,328.00</i>    | <i>1.10%</i>                 |
| 800,000 TOTAL CAPITAL EMTN 1.875 13-20 09/07A   |               | EUR                     | 790,328.00           | 1.10%                        |
| <i>Isole Cayman</i>   |               |                         | <i>739,257.00</i>    | <i>1.03%</i>                 |
| 100,000 HUTCHISON WHAMPOA 4.75 09-16 14/11A   |               | EUR                     | 109,771.00           | 0.15%                        |
| 300,000 IPIC GMTN REG 2.375 12-18 30/05A  |               | EUR                     | 307,464.00           | 0.43%                        |
| 100,000 PETROBRAS INTL FIN 4.875 11-18 07/03A   |               | EUR                     | 108,146.00           | 0.15%                        |
| 100,000 TWUCFH 3.25 10-16 09/11A  |               | EUR                     | 106,010.00           | 0.15%                        |
| 100,000 VOTO VOTORANTIM 5.25 10-17 28/04A   |               | EUR                     | 107,866.00           | 0.15%                        |
| <i>Repubblica Ceca</i>  |               |                         | <i>199,881.00</i>    | <i>0.28%</i>                 |
| 100,000 CEZ EMTN 3.00 13-28 05/06A  |               | EUR                     | 93,714.00            | 0.13%                        |
| 100,000 CEZ EMTN 3.625 11-16 27/05A   |               | EUR                     | 106,167.00           | 0.15%                        |
| <i>Danimarca</i>  |               |                         | <i>1,492,734.20</i>  | <i>2.07%</i>                 |
| 200,000 A P MOELLER MAERSK 3.375 12-19 28/08A   |               | EUR                     | 211,952.00           | 0.29%                        |
| 200,000 AP MOLLER-MAERSK A/S 4.375 10-17 24/11A   |               | EUR                     | 221,084.00           | 0.31%                        |
| 300,000 CARLSBERG BREWERIES 2.625 12-19 03/07A  |               | EUR                     | 305,619.00           | 0.42%                        |
| 300,000 DONG ENERGY 2.625 12-22 19/09A  |               | EUR                     | 296,223.00           | 0.41%                        |
| 320,000 DONG ENERGY 4.00 09-16 16/12A   |               | EUR                     | 347,427.20           | 0.49%                        |
| 100,000 TDC AS 4.375 11-18 23/02A   |               | EUR                     | 110,429.00           | 0.15%                        |
| <i>Estonia</i>  |               |                         | <i>109,143.00</i>    | <i>0.15%</i>                 |
| 100,000 EESTI ENERGIA AS 4.25 12-18 02/10A  |               | EUR                     | 109,143.00           | 0.15%                        |
| <i>Finlandia</i>  |               |                         | <i>498,516.50</i>    | <i>0.69%</i>                 |
| 250,000 CRH FINLAND SERVICES 2.75 13-20 15/10A  |               | EUR                     | 251,207.50           | 0.35%                        |
| 100,000 FORTUM OYJ 2.25 12-22 06/09A  |               | EUR                     | 96,034.00            | 0.13%                        |
| 150,000 FORTUM OYJ 4.625 09-14 20/03A   |               | EUR                     | 151,275.00           | 0.21%                        |
| <i>Francia</i>  |               |                         | <i>12,095,244.80</i> | <i>16.80%</i>                |
| 100,000 ADP 2.75 13-28 05/06A   |               | EUR                     | 95,106.00            | 0.13%                        |
| 600,000 AIR LIQUIDE FINANCE 1.50 13-19 17/06A   |               | EUR                     | 591,792.00           | 0.82%                        |
| 100,000 ALSTOM 2.25 12-17 11/10A  |               | EUR                     | 101,880.00           | 0.14%                        |
| 100,000 ALSTOM 3.00 13-19 08/07A  |               | EUR                     | 101,799.00           | 0.14%                        |
| 100,000 AREVA 3.25 13-20 04/09A   |               | EUR                     | 102,148.00           | 0.14%                        |
| 300,000 AUCHAN 2.25 13-23 06/04A  |               | EUR                     | 288,780.00           | 0.40%                        |
| 200,000 AUCHAN 3.00 11-16 02/12A  |               | EUR                     | 211,660.00           | 0.29%                        |
| 250,000 AUTOROUTES DU SUD FRA 4.125 10-20 13/04A  |               | EUR                     | 276,657.50           | 0.38%                        |
| 200,000 BNP PARIBAS 2.00 13-19 28/01A   |               | EUR                     | 201,852.00           | 0.28%                        |
| 200,000 BOUYGUES 3.625 12-23 16/01A   |               | EUR                     | 210,152.00           | 0.29%                        |
| 100,000 BOUYGUES 3.641 10-19 29/10A   |               | EUR                     | 107,887.00           | 0.15%                        |
| 560,000 CARREFOUR 1.75 13-19 22/05A   |               | EUR                     | 548,704.80           | 0.76%                        |
| 300,000 CARREFOUR EMTN 1.875 12-17 19/12A   |               | EUR                     | 303,984.00           | 0.42%                        |
| 200,000 CARREFOUR EMTN 4.00 10-20 09/04A  |               | EUR                     | 218,254.00           | 0.30%                        |
| 600,000 CASINO GUICHARD 3.157 12-19 06/08A  |               | EUR                     | 622,302.00           | 0.86%                        |

Le note integrative costituiscono parte integrante dei rendiconti finanziari

## NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/13

In EUR

| Quantità/<br>Nominale | Denominazione                             | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato | % del<br>patrimonio<br>netto |
|-----------------------|---|-------------------------|-------------------|------------------------------|
| 100,000               | CIE DE SAINT GOBAIN 3.625 12-22 28/03A    | EUR                     | 104,762.00        | 0.15%                        |
| 100,000               | CIE SAINT GOBAIN EMTN 3.50 11-15 30/09A   | EUR                     | 104,524.00        | 0.15%                        |
| 200,000               | DANONE 1.125 12-17 27/11A                 | EUR                     | 199,096.00        | 0.28%                        |
| 200,000               | DANONE 1.25 13-18 06/06A                  | EUR                     | 198,596.00        | 0.28%                        |
| 100,000               | DANONE SA 2.25 13-21 15/11A               | EUR                     | 99,549.00         | 0.14%                        |
| 400,000               | EDF 2.25 13-21 27/04A                     | EUR                     | 397,076.00        | 0.55%                        |
| 300,000               | EDF 3.875 12-22 18/01A                    | EUR                     | 328,194.00        | 0.46%                        |
| 200,000               | EDF ENERGY EMTN 4.625 10-30 26/04A        | EUR                     | 226,870.00        | 0.32%                        |
| 500,000               | EDF SA 2.75 12-23 10/03A                  | EUR                     | 499,005.00        | 0.69%                        |
| 200,000               | EUTELSAT 2.625 13-20 13/01A               | EUR                     | 198,380.00        | 0.28%                        |
| 300,000               | FRANCE TELECOM 1.875 13-19 02/10A         | EUR                     | 295,185.00        | 0.41%                        |
| 900,000               | GDF SUEZ 1.50 12-17 20/07A                | EUR                     | 911,277.00        | 1.26%                        |
| 200,000               | GDF SUEZ 3.125 11-20 21/01A               | EUR                     | 212,698.00        | 0.30%                        |
| 150,000               | LVMH MOET HENNESSY 4.375 09-14 12/05A     | EUR                     | 152,052.00        | 0.21%                        |
| 900,000               | ORANGE 3.125 13-24 09/01A                 | EUR                     | 893,718.00        | 1.24%                        |
| 400,000               | PERNOD RICARD 4.875 10-16 18/03A          | EUR                     | 431,924.00        | 0.60%                        |
| 200,000               | PLASTIC OMNIUM 2.875 13-20 29/05A         | EUR                     | 195,988.00        | 0.27%                        |
| 150,000               | PPR SA 3.75 10-15 08/04A                  | EUR                     | 155,635.50        | 0.22%                        |
| 300,000               | RCI BANQUE EMTN 2.125 12-14 24/11A        | EUR                     | 303,012.00        | 0.42%                        |
| 150,000               | RTE EDF TRANSPORT 4.875 08-15 06/05A      | EUR                     | 158,409.00        | 0.22%                        |
| 100,000               | RTE EDF TRANSPORT SA 3.875 10-22 28/06A   | EUR                     | 109,563.00        | 0.15%                        |
| 500,000               | SANOFI 1.875 13-20 04/09A                 | EUR                     | 495,325.00        | 0.69%                        |
| 300,000               | SCHNEIDER ELECTRIC 2.50 13-21 06/09A      | EUR                     | 300,906.00        | 0.42%                        |
| 100,000               | SFR EMTN 5.00 09-14 09/07A                | EUR                     | 102,227.00        | 0.14%                        |
| 100,000               | SUEZ 2.75 13-23 09/10A                    | EUR                     | 99,149.00         | 0.14%                        |
| 200,000               | THALES EMTN 2.75 10-16 19/10A             | EUR                     | 209,546.00        | 0.29%                        |
| 100,000               | VEOLIA ENVIRONNEMENT 4.625 12-27 30/03A   | EUR                     | 108,580.00        | 0.15%                        |
| 200,000               | VINCI EMTN 3.375 12-20 30/03A             | EUR                     | 212,882.00        | 0.30%                        |
| 100,000               | VIVENDI 4.125 12-17 18/07A                | EUR                     | 108,593.00        | 0.15%                        |
| 300,000               | VIVENDI SA 2.375 13-19 21/01A             | EUR                     | 299,565.00        | 0.42%                        |
| <i>Germania</i>       |   |                         | 3,933,048.70      | 5.46%                        |
| 600,000               | BASF 1.875 13-14 04/02A                   | EUR                     | 591,792.00        | 0.82%                        |
| 100,000               | BERTELSMANN 2.625 12-22 02/08A            | EUR                     | 98,957.00         | 0.14%                        |
| 300,000               | BSH BOSCH SIEMENS 1.875 13-20 13/11A      | EUR                     | 295,098.00        | 0.41%                        |
| 300,000               | DAIMLER 1.50 13-18 19/11A                 | EUR                     | 299,928.00        | 0.42%                        |
| 400,000               | DAIMLER 1.75 12-15 21/05A                 | EUR                     | 406,304.00        | 0.56%                        |
| 200,000               | DAIMLER AG 2.00 13-21 25/06A              | EUR                     | 196,108.00        | 0.27%                        |
| 200,000               | DAIMLER AG EMTN 1.75 12/20 21/01A         | EUR                     | 197,440.00        | 0.27%                        |
| 260,000               | DEUTSCHE POST AG 1.50 13-18 09/10A        | EUR                     | 259,443.60        | 0.36%                        |
| 200,000               | DEUTSCHE POST FIN REGS 2.875 12-24 11/12A | EUR                     | 201,678.00        | 0.28%                        |
| 100,000               | FRAPORT AG 5.25 09-19 10/09A              | EUR                     | 114,123.00        | 0.16%                        |
| 350,000               | LINDE AG 1.75 12-20 17/09A                | EUR                     | 344,620.50        | 0.48%                        |
| 100,000               | MERCK FIN SERVICES 3.375 10-15 24/03A     | EUR                     | 103,352.00        | 0.14%                        |
| 250,000               | SAP REGS 1.00 12-15 13/11A                | EUR                     | 251,137.50        | 0.35%                        |
| 170,000               | SAP REGS 2.125 12-19 13/11A               | EUR                     | 170,668.10        | 0.24%                        |
| 100,000               | VIER GAS TRANSPORT 2.00 13-20 12/06A      | EUR                     | 98,625.00         | 0.14%                        |
| 300,000               | VOLKSWAGEN LEASING 1.50 12-15 15/09A      | EUR                     | 303,774.00        | 0.42%                        |
| <i>Irlanda</i>        |   |                         | 1,997,594.50      | 2.77%                        |
| 100,000               | BORD GAIS EIREANN 3.625 12-17 04/12A      | EUR                     | 106,297.00        | 0.15%                        |
| 150,000               | DAA FINANCE REGS 6.5872 08-18 09/07A      | EUR                     | 175,660.50        | 0.24%                        |
| 200,000               | ESB FINANCE REGS 4.375 12-19 21/11A       | EUR                     | 218,982.00        | 0.30%                        |
| 600,000               | GE CAP EUR FD 1.00 13-17 02/05A           | EUR                     | 595,236.00        | 0.83%                        |
| 400,000               | GE CAP EUR FD EMTN 2.25 13-20 20/07A      | EUR                     | 397,968.00        | 0.55%                        |
| 300,000               | GE CAP FUNDING 2.875 10-15 17/09A         | EUR                     | 310,323.00        | 0.43%                        |
| 200,000               | RZD CAPITAL PLC 3.3744 13-21 20/05        | EUR                     | 193,128.00        | 0.27%                        |
| <i>Italia</i>         |   |                         | 3,758,224.83      | 5.22%                        |
| 200,000               | ATLANTIA EMTN 2.875 13-21 26/02A          | EUR                     | 200,506.00        | 0.28%                        |
| 300,000               | ATLANTIA SPA 4.375 12-20 16/03A           | EUR                     | 329,592.00        | 0.46%                        |
| 400,000               | EDISON SPA 3.875 10-17 10/11A             | EUR                     | 435,456.00        | 0.60%                        |
| 220,000               | ENI SPA 2.625 13-21 22/11A                | EUR                     | 219,843.80        | 0.31%                        |
| 550,000               | ENI SPA 3.75 13-25 12/09A                 | EUR                     | 568,084.00        | 0.78%                        |
| 150,000               | ENI SPA 4.25 12-20 03/02A                 | EUR                     | 166,050.00        | 0.23%                        |
| 100,000               | LGH 3.875 13-18 28/11A                    | EUR                     | 99,293.00         | 0.14%                        |
| 200,000               | LOTTOMATICA SPA 3.50 12-20 05/03A         | EUR                     | 207,560.00        | 0.29%                        |
| 100,000               | LUXOTTICA GROUP 4.00 10-15 10/11A         | EUR                     | 105,602.00        | 0.15%                        |
| 150,000               | PRADA 2.75 13-18 01/08A                   | EUR                     | 151,173.53        | 0.21%                        |

Le note integrative costituiscono parte integrante dei rendiconti finanziari

## NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/13

In EUR

| Quantità/<br>Nominale  | Denominazione                             | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato | % del<br>patrimonio<br>netto |
|------------------------|---|-------------------------|-------------------|------------------------------|
| 300,000                | SNAM 2.375 13-17 30/06A                   | EUR                     | 308,493.00        | 0.43%                        |
| 300,000                | SNAM EMTN 3.50 12-20 13/02A               | EUR                     | 316,224.00        | 0.44%                        |
| 100,000                | TELECOM ITALIA EMTN 5.25 05-55 17/03A     | EUR                     | 79,880.00         | 0.11%                        |
| 200,000                | TELECOM ITALIA REGS 4.50 12-17 20/09A     | EUR                     | 209,516.00        | 0.29%                        |
| 250,000                | TELECOM ITALIA SPA 4.875 13-20 25/09A     | EUR                     | 256,592.50        | 0.36%                        |
| 100,000                | TERNA 2.875 12-18 16/02A                  | EUR                     | 104,359.00        | 0.14%                        |
| <i>Isola di Jersey</i> |   |                         | 543,751.00        | 0.76%                        |
| 200,000                | BAA FUNDING 4.125 10-18 12/10A            | EUR                     | 215,524.00        | 0.30%                        |
| 300,000                | BAA FUNDING LTD 4.375 12-17 25/01A        | EUR                     | 328,227.00        | 0.46%                        |
| <i>Lussemburgo</i>     |   |                         | 1,220,648.50      | 1.70%                        |
| 100,000                | GAZ CAPITAL 5.136 06-17 22/03A            | EUR                     | 108,599.00        | 0.15%                        |
| 50,000                 | GAZ CAPITAL -GARPROM- 5.364 07-14 31/10A  | EUR                     | 51,706.50         | 0.07%                        |
| 300,000                | GAZPROM 3.389 13-20 20/03A                | EUR                     | 300,891.00        | 0.42%                        |
| 150,000                | GLENCORE FINANCE 3.375 13-20 30/09A       | EUR                     | 155,136.00        | 0.22%                        |
| 400,000                | NESTLE FINANCE 1.25 13-20 04/05U          | EUR                     | 387,268.00        | 0.54%                        |
| 200,000                | NOVARTIS FIN EMTN 4.25 09-16 15/06A       | EUR                     | 217,048.00        | 0.30%                        |
| <i>Messico</i>         |   |                         | 533,029.46        | 0.74%                        |
| 100,000                | AMERICA MOVIL 3.75 10-17 28/06A           | EUR                     | 108,231.00        | 0.15%                        |
| 200,000                | AMERICA MOVIL SAB 3.00 12-21 12/07A       | EUR                     | 202,526.46        | 0.28%                        |
| 200,000                | PEMEX 5.50 09-17 09/01A                   | EUR                     | 222,272.00        | 0.31%                        |
| <i>Norvegia</i>        |   |                         | 2,129,587.50      | 2.96%                        |
| 200,000                | SPBK 1 SR BANK 2.125 13-19 27/02A         | EUR                     | 199,564.00        | 0.28%                        |
| 150,000                | STATKRAF SF 4.625 07-17 22/09A            | EUR                     | 168,103.50        | 0.23%                        |
| 300,000                | STATKRAFT AS REGS 2.50 12-22 28/11A       | EUR                     | 294,639.00        | 0.41%                        |
| 700,000                | STATOIL ASA 2.00 13-20 10/09A             | EUR                     | 699,377.00        | 0.98%                        |
| 100,000                | STATOILHYDRO EMTN 4.375 09-15 11/03A      | EUR                     | 104,500.00        | 0.15%                        |
| 300,000                | TELENOR ASA 1.75 12-18 15/01A             | EUR                     | 304,875.00        | 0.42%                        |
| 100,000                | TELENOR ASA -EMTN- 4.125 10-20 26/03A     | EUR                     | 111,542.00        | 0.15%                        |
| 260,000                | TELNOR ASA REGS 2.50 13-25 22/05A         | EUR                     | 246,987.00        | 0.34%                        |
| <i>Spagna</i>          |   |                         | 1,361,449.00      | 1.89%                        |
| 100,000                | ABERTIS INFRASTRUCT. 3.75 13-23 20/06A    | EUR                     | 101,887.00        | 0.14%                        |
| 100,000                | FERROVIAL REGS 3.375 13-21 07/06A         | EUR                     | 100,481.00        | 0.14%                        |
| 100,000                | GAS NATURAL CAPITAL 4.125 10-18 26/01A    | EUR                     | 108,872.00        | 0.15%                        |
| 100,000                | TELEFONICA EMIS 2.736 13-19 29/05A        | EUR                     | 101,758.00        | 0.14%                        |
| 300,000                | TELEFONICA EMISIONES 3.661 10-17 18/09A   | EUR                     | 320,007.00        | 0.44%                        |
| 200,000                | TELEFONICA EMISIONES 3.961 13-21 26/03A   | EUR                     | 211,684.00        | 0.29%                        |
| 400,000                | TELEFONICA EMISIONES 3.987 13-23 23/01A   | EUR                     | 416,760.00        | 0.59%                        |
| <i>Svezia</i>          |   |                         | 1,928,531.80      | 2.68%                        |
| 320,000                | PGNIG FINANCE REGS 4.00 12-17 14/02A      | EUR                     | 341,068.80        | 0.48%                        |
| 150,000                | SCA AB 3.625 11-16 26/08A                 | EUR                     | 160,134.00        | 0.22%                        |
| 150,000                | SCANIA CV AB EMTN 1.75 12-16 22/03A       | EUR                     | 152,758.50        | 0.21%                        |
| 100,000                | SKF 2.375 13-20 29/10A                    | EUR                     | 99,129.00         | 0.14%                        |
| 300,000                | SVENSKA HANDELSBANK 2.25 13-20 27/08A     | EUR                     | 300,750.00        | 0.42%                        |
| 200,000                | TELIA SONERA 3.00 12-27 07/09A            | EUR                     | 194,382.00        | 0.27%                        |
| 100,000                | TELIA SONERA 3.625 12-24 14/02A           | EUR                     | 106,667.00        | 0.15%                        |
| 100,000                | TELIA SONERA AB -60- 5.125 09-14 13/03A   | EUR                     | 100,870.00        | 0.14%                        |
| 200,000                | VATTENFALL AB EMTN 5.25 09-16 17/03A      | EUR                     | 219,320.00        | 0.30%                        |
| 250,000                | VATTENFALL TREASURY 4.25 09-14 19/05A     | EUR                     | 253,452.50        | 0.35%                        |
| <i>Olanda</i>          |   |                         | 13,157,892.70     | 18.28%                       |
| 200,000                | ABB FINANCE 2.625 12-19 26/03A            | EUR                     | 207,710.00        | 0.29%                        |
| 100,000                | ABN AMRO BANK NV 3.625 10-17 06/10A       | EUR                     | 108,005.00        | 0.15%                        |
| 150,000                | ADECCO INT FIN EMTN 2.75 13-19 15/11A     | EUR                     | 150,177.00        | 0.21%                        |
| 200,000                | ASML HOLDING NV 3.375 13-23 19/09A        | EUR                     | 201,814.00        | 0.28%                        |
| 150,000                | BAT HOLDINGS BV 4.00 10-20 07/07A         | EUR                     | 166,263.00        | 0.23%                        |
| 100,000                | BMW FINANCE 3.25 12-19 14/01A             | EUR                     | 107,522.00        | 0.15%                        |
| 250,000                | BMW FINANCE EMTN 2.125 12-15 13/01A       | EUR                     | 254,067.50        | 0.35%                        |
| 250,000                | COCA COLA HBC FIN.BV 4.25 09-16 16/11A    | EUR                     | 270,232.50        | 0.38%                        |
| 200,000                | DEUTSCHE TELECOM INTL 2.125 13-21 18/01A  | EUR                     | 198,110.00        | 0.28%                        |
| 400,000                | DEUTSCHE BAHN FIN 2.875 11-16 30/06A      | EUR                     | 421,156.00        | 0.59%                        |
| 300,000                | DEUTSCHE POST FIN EMTN 1.875 12-17 27/06A | EUR                     | 306,939.00        | 0.43%                        |
| 200,000                | DEUTSCHE TEL FIN 3.25 13-28 17/01A        | EUR                     | 198,486.00        | 0.28%                        |
| 400,000                | DEUTSCHE TELEKOM INTL 6.00 09-17 20/01A   | EUR                     | 456,844.00        | 0.63%                        |
| 400,000                | DEUTSCHE TEL.INTL FIN 2.75 12-24 24/10A   | EUR                     | 390,680.00        | 0.54%                        |
| 500,000                | E ON INTER FINANCE 5.50 09-16 19/01A      | EUR                     | 546,850.00        | 0.75%                        |
| 100,000                | ENBW INTL FINANCE 4.125 09-15 07/07A      | EUR                     | 105,094.00        | 0.15%                        |
| 500,000                | ENEL FINANCE 3.625 12-18 17/04A           | EUR                     | 530,525.00        | 0.74%                        |

Le note integrative costituiscono parte integrante dei rendiconti finanziari

## NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/13

In EUR

| Quantità/<br>Nominale      | Denominazione                           | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato | % del<br>patrimonio<br>netto |
|----------------------------|---|-------------------------|-------------------|------------------------------|
| 700,000                    | ENEL FINANCE INTL 4.875 12-20 11/03A    | EUR                     | 778,162.00        | 1.07%                        |
| 200,000                    | GAS NATURAL FENOSA 3.50 13-21 15/04A    | EUR                     | 208,162.00        | 0.29%                        |
| 200,000                    | GAS NATURAL FENOSA 3.875 13-22 11/04A   | EUR                     | 211,134.00        | 0.29%                        |
| 200,000                    | GASUNIE REGS 0.875 12-15 30/10A         | EUR                     | 200,844.00        | 0.28%                        |
| 150,000                    | HEINEKEN NV 2.50 12-19 19/03A           | EUR                     | 154,438.50        | 0.21%                        |
| 150,000                    | HEINEKEN NV 2.875 12-25 04/08A          | EUR                     | 145,834.50        | 0.20%                        |
| 200,000                    | HIT FINANCE 5.75 11-18 09/03A           | EUR                     | 229,202.00        | 0.32%                        |
| 100,000                    | IBERDROLA INTL 2.875 13-20 11/11A       | EUR                     | 101,673.00        | 0.14%                        |
| 200,000                    | IBERDROLA INTL 4.50 12-17 21/09A        | EUR                     | 220,354.00        | 0.31%                        |
| 100,000                    | IBERDROLA INTL BV 3.00 13-22 31/01A     | EUR                     | 100,144.00        | 0.14%                        |
| 200,000                    | ING BANK NV EMTN 1.875 13-18 27/02A     | EUR                     | 202,264.00        | 0.28%                        |
| 500,000                    | KPN 3.25 12-21 01/02A                   | EUR                     | 507,395.00        | 0.70%                        |
| 100,000                    | KPN EMTN 4.00 05-15 22/06A              | EUR                     | 104,404.00        | 0.15%                        |
| 250,000                    | KPN NV KONINKLIJKE 4.75 07-14 29/05A    | EUR                     | 254,005.00        | 0.35%                        |
| 200,000                    | METRO EMTN 4.25 10-17 22/02A            | EUR                     | 217,200.00        | 0.30%                        |
| 100,000                    | RABOBANK 2.375 13-23 22/05A             | EUR                     | 96,420.00         | 0.13%                        |
| 250,000                    | RABOBANK 3.875 11-16 20/04A             | EUR                     | 266,625.00        | 0.37%                        |
| 500,000                    | REPSOL INTL FIN 2.625 13-20 28/05A      | EUR                     | 493,675.00        | 0.69%                        |
| 250,000                    | ROCHE FINANCE 2.00 12-18 25/06A         | EUR                     | 258,215.00        | 0.36%                        |
| 300,000                    | RWE FINANCE 1.875 13-20 30/01A          | EUR                     | 293,976.00        | 0.41%                        |
| 150,000                    | RWE FINANCE EMTN 3.00 13-24 17/01A      | EUR                     | 149,365.50        | 0.21%                        |
| 100,000                    | SABIC CAPITAL 2.75 13-20 20/11A         | EUR                     | 100,584.00        | 0.14%                        |
| 300,000                    | SCHLUMBERGER FIN REGS 1.50 13-19 04/03A | EUR                     | 297,711.00        | 0.41%                        |
| 100,000                    | SHELL INTL FIN REG-S 4.375 09-18 14/05A | EUR                     | 112,813.00        | 0.16%                        |
| 180,000                    | SIEMENS FIN EMTN 0.375 12-14 10/09A     | EUR                     | 180,032.40        | 0.25%                        |
| 300,000                    | SIEMENS FINANCIERING 1.50 12-20 10/03A  | EUR                     | 292,101.00        | 0.41%                        |
| 200,000                    | SUEDZUCKER INT FIN 4.125 11-18 29/03A   | EUR                     | 219,650.00        | 0.31%                        |
| 100,000                    | SYNGENTA FINANCE NV 4.00 09-14 30/06A   | EUR                     | 101,708.00        | 0.14%                        |
| 100,000                    | TENNET HOLDING B.V. 3.875 11-18 21/02A  | EUR                     | 109,465.00        | 0.15%                        |
| 800,000                    | VOLKSWAGEN INT.EMTN 1.00 13-16 26/10A   | EUR                     | 802,816.00        | 1.11%                        |
| 400,000                    | VW INTL FINANCE EMTN 2.00 13-21 26/03A  | EUR                     | 393,900.00        | 0.55%                        |
| 200,000                    | VW INTL FINANCE NV 2.00 13-20 14/01A    | EUR                     | 200,250.00        | 0.28%                        |
| 100,000                    | WOLTERS KLUWER 5.125 03-14 27/01A       | EUR                     | 100,261.00        | 0.14%                        |
| 20,000                     | WUERTH FIN INTL 3.75 11-18 25/05A       | EUR                     | 21,821.80         | 0.03%                        |
| 100,000                    | ZIGGO BV 3.625 13-20 27/03A             | EUR                     | 100,312.00        | 0.14%                        |
| 300,000                    | ZIGGO FIN REGS 6.125 10-17 15/11S       | EUR                     | 310,500.00        | 0.43%                        |
| <i>Antille olandesi</i>    |   |                         | 103,618.00        | 0.14%                        |
| 100,000                    | TEVA PHARMA FINANCE 2.875 12-19 15/04A  | EUR                     | 103,618.00        | 0.14%                        |
| <i>Emirati Arabi Uniti</i> |   |                         | 707,891.00        | 0.98%                        |
| 200,000                    | XSTRATA FIN REG S 1.75 12-16 19/05A     | EUR                     | 201,876.00        | 0.28%                        |
| 500,000                    | XSTRATA FINANCE REGS 2.375 12-18 19/11A | EUR                     | 506,015.00        | 0.70%                        |
| <i>Regno Unito</i>         |   |                         | 4,770,220.10      | 6.63%                        |
| 200,000                    | ANGLO AMER CAPITAL 1.75 13-17 20/11A    | EUR                     | 198,316.00        | 0.28%                        |
| 100,000                    | ANGLO AMER CAPITAL 2.50 12-18 18/09A    | EUR                     | 100,607.00        | 0.14%                        |
| 200,000                    | ANGLO AMER CAPITAL 2.50 13-21 29/04A    | EUR                     | 189,734.00        | 0.26%                        |
| 300,000                    | BAT INTL FINANCE 2.75 13-25 25/03A      | EUR                     | 291,708.00        | 0.41%                        |
| 100,000                    | BAT INTL FINANCE 5.875 08-15 12/03A     | EUR                     | 106,106.00        | 0.15%                        |
| 100,000                    | BG ENERGY CAP 3.00 11-18 16/11A         | EUR                     | 105,715.00        | 0.15%                        |
| 300,000                    | BP CAPITAL 2.177 12-16 16/02A           | EUR                     | 308,622.00        | 0.43%                        |
| 300,000                    | BP CAPITAL 2.994 12-19 18/02A           | EUR                     | 316,806.00        | 0.44%                        |
| 150,000                    | BRITISH TELECOM 6.125 09-14 11/07A      | EUR                     | 154,273.50        | 0.21%                        |
| 100,000                    | BRITISH TELECOM EMTN 5.25 07-14 23/06A  | EUR                     | 102,166.00        | 0.14%                        |
| 250,000                    | COMPASS GROUP EMTN 3.125 12-19 13/02A   | EUR                     | 264,715.00        | 0.37%                        |
| 200,000                    | EVERYTHING EVERYWHERE 3.25 12-18 03/08A | EUR                     | 209,412.00        | 0.29%                        |
| 100,000                    | FCE BANK 1.75 13-18 21/05A              | EUR                     | 99,179.00         | 0.14%                        |
| 200,000                    | FCE BANK EMTN 1.625 13-16 09/09A        | EUR                     | 201,470.00        | 0.28%                        |
| 250,000                    | GLAXOSMITHKLINE CAP 3.875 09-15 06/07A  | EUR                     | 262,197.50        | 0.36%                        |
| 200,000                    | G4S INTL FINANCE PLC 2.625 12-18 06/12A | EUR                     | 200,208.00        | 0.28%                        |
| 100,000                    | IMPERIAL TOBACCO FIN 4.50 11-18 05/07A  | EUR                     | 111,105.00        | 0.15%                        |
| 400,000                    | NGG FINANCE PLC 4.25 13-76 18/06A       | EUR                     | 406,356.00        | 0.57%                        |
| 120,000                    | RENTOKIL INITIAL 3.375 12-19 24/09A     | EUR                     | 124,215.60        | 0.17%                        |
| 100,000                    | SSE PLC 2.00 13-20 17/06A               | EUR                     | 98,707.00         | 0.14%                        |
| 300,000                    | TESCO EMTN 1.25 13-17 13/11A            | EUR                     | 298,539.00        | 0.41%                        |
| 250,000                    | TESCO PLC-EMTN- 5.125 07-47 10/04A      | EUR                     | 275,752.50        | 0.38%                        |
| 300,000                    | VODAFONE GROUP 4.65 10-22 20/01A        | EUR                     | 344,310.00        | 0.48%                        |

## NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/13

In EUR

| Quantità/<br>Nominale                 | Denominazione                           | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato    | % del<br>patrimonio<br>netto |
|---------------------------------------|---|-------------------------|----------------------|------------------------------|
| <i>Stati Uniti d'America</i>          |   |                         | 9,157,920.20         | 12.72%                       |
| 100,000                               | AMERICAN HONDA FIN. 3.875 09-14 16/09A  | EUR                     | 102,375.00           | 0.14%                        |
| 200,000                               | AMGEN 2.125 12-19 13/09A                | EUR                     | 200,738.00           | 0.28%                        |
| 200,000                               | AT T 1.875 12-20 04/12A                 | EUR                     | 194,680.00           | 0.27%                        |
| 300,000                               | AT&T INC 2.65 13-21 17/12A              | EUR                     | 302,823.00           | 0.42%                        |
| 300,000                               | ATT T 3.55 12-32 17/12A                 | EUR                     | 288,054.00           | 0.40%                        |
| 180,000                               | BANK OF AMERICA 2.50 13-20 27/07A       | EUR                     | 180,696.60           | 0.25%                        |
| 600,000                               | BMW US CAPITAL 1.25 12-16 20/07A        | EUR                     | 606,444.00           | 0.85%                        |
| 600,000                               | BMW US CAPITAL LLC 1.00 13-17 18/07A    | EUR                     | 597,984.00           | 0.83%                        |
| 100,000                               | BRISTOL MYERS SQUIBB 4.375 06-16 15/11A | EUR                     | 109,750.00           | 0.15%                        |
| 100,000                               | CARGILL INC 4.50 04-14 29/09A           | EUR                     | 102,899.00           | 0.14%                        |
| 200,000                               | ENEXIS HOLDING NV 1.875 12-20 13/11A    | EUR                     | 196,726.00           | 0.27%                        |
| 400,000                               | IBM 1.375 12-19 19/11A                  | EUR                     | 389,460.00           | 0.54%                        |
| 150,000                               | IBM CORP 1.875 13-20 06/11A             | EUR                     | 147,948.00           | 0.21%                        |
| 200,000                               | IBM CORP 2.875 13-25 07/11A             | EUR                     | 197,976.00           | 0.27%                        |
| 200,000                               | JPM CHASE 1.875 12-19 21/11A            | EUR                     | 197,608.00           | 0.27%                        |
| 100,000                               | KRAFT FOODS INC 6.25 08-15 20/03A       | EUR                     | 106,471.00           | 0.15%                        |
| 100,000                               | MERCK CO INC 5.375 07-14 01/10A         | EUR                     | 103,590.00           | 0.14%                        |
| 100,000                               | MICROSOFT 2.625 13-33 02/05A            | EUR                     | 90,927.00            | 0.13%                        |
| 300,000                               | MICROSOFT 3.125 13-28 06/12A            | EUR                     | 297,750.00           | 0.41%                        |
| 340,000                               | MONDELEZ INTL 1.125 13-17 26/01A        | EUR                     | 339,554.60           | 0.47%                        |
| 300,000                               | MONDELEZ INTL 2.375 13-21 26/01A        | EUR                     | 296,751.00           | 0.41%                        |
| 300,000                               | NATIONAL GRID 1.75 13-18 20/02A         | EUR                     | 302,526.00           | 0.42%                        |
| 200,000                               | NATIONAL GRID 3.25 11-15 03/06A         | EUR                     | 206,984.00           | 0.29%                        |
| 700,000                               | PFIZER INC REG-S 4.75 09-16 03/06A      | EUR                     | 765,933.00           | 1.07%                        |
| 400,000                               | PHILIP MORRIS 1.75 13-20 19/03A         | EUR                     | 391,708.00           | 0.54%                        |
| 100,000                               | PHILIP MORRIS 2.75 13-25 19/03A         | EUR                     | 97,397.00            | 0.14%                        |
| 100,000                               | PHILIP MORRIS INTL 2.875 12-24 30/05A   | EUR                     | 99,873.00            | 0.14%                        |
| 400,000                               | PROCTER GAMB REGS 2.00 12-22 16/08A     | EUR                     | 387,808.00           | 0.54%                        |
| 500,000                               | ROCHE HLDG INC -2- 5.625 09-16 04/03A   | EUR                     | 552,400.00           | 0.77%                        |
| 300,000                               | SABMILLER HLDGS REGS 1.875 12-20 20/01A | EUR                     | 295,764.00           | 0.41%                        |
| 400,000                               | TOYOTA MOTOR CREDIT 1.25 13-17 01/08A   | EUR                     | 402,988.00           | 0.56%                        |
| 410,000                               | TOYOTA MOTOR CREDIT 1.80 13-20 23/07A   | EUR                     | 403,440.00           | 0.56%                        |
| 200,000                               | WELLS FARGO CO 2.25 13-20 03/09A        | EUR                     | 199,894.00           | 0.28%                        |
| <b>Obbligazioni a tasso variabile</b> |   |                         | <b>3,512,305.50</b>  | <b>4.88%</b>                 |
| <i>Isole Cayman</i>                   |   |                         | 855,580.00           | 1.19%                        |
| 880,000                               | HUTCHISON WHAMPOA FL.R 13-XX 10/05A     | EUR                     | 855,580.00           | 1.19%                        |
| <i>Danimarca</i>                      |   |                         | 203,986.00           | 0.28%                        |
| 200,000                               | DANSKE BANK FL.R 13-23 04/10A           | EUR                     | 203,986.00           | 0.28%                        |
| <i>Francia</i>                        |   |                         | 948,090.00           | 1.32%                        |
| 200,000                               | ELECT.DE FRANCE FL.R 13-XX 29/01A       | EUR                     | 214,888.00           | 0.30%                        |
| 200,000                               | ELECT.DE FRANCE FL.R 13-XX 29/01A       | EUR                     | 206,856.00           | 0.29%                        |
| 200,000                               | GDF SUEZ FL.R 13-18 10/07A              | EUR                     | 206,966.00           | 0.29%                        |
| 300,000                               | GDF SUEZ FL.R 13-XX 10/07A              | EUR                     | 319,380.00           | 0.44%                        |
| <i>Germania</i>                       |   |                         | 525,968.50           | 0.73%                        |
| 100,000                               | ALLIANZ SE FL.R 13-XX 24/10A            | EUR                     | 102,592.00           | 0.14%                        |
| 100,000                               | ENBW INTL FINANCE FL.R 11-72 02/04A     | EUR                     | 111,836.00           | 0.16%                        |
| 100,000                               | HENKEL KGAA -SUB- FL.R 05-14 25/11A     | EUR                     | 106,366.50           | 0.15%                        |
| 200,000                               | RWE FL.R 10-XX 28/09A                   | EUR                     | 205,174.00           | 0.28%                        |
| <i>Messico</i>                        |   |                         | 417,880.00           | 0.58%                        |
| 400,000                               | AMERICA MOVIL SAB FL.R 13-73 06/09A     | EUR                     | 417,880.00           | 0.58%                        |
| <i>Olanda</i>                         |   |                         | 107,731.00           | 0.15%                        |
| 100,000                               | SIEMENS FIN NV FL.R 06-66 14/09A        | EUR                     | 107,731.00           | 0.15%                        |
| <i>Regno Unito</i>                    |   |                         | 107,337.00           | 0.15%                        |
| 100,000                               | SSE PLC FL.R 12-XX 01/10A               | EUR                     | 107,337.00           | 0.15%                        |
| <i>Stati Uniti d'America</i>          |   |                         | 345,733.00           | 0.48%                        |
| 100,000                               | CITIGROUP EMTN VAR FL.R 05-17 30/11A    | EUR                     | 98,863.00            | 0.14%                        |
| 250,000                               | JP MORGAN CHASE FL.R 06-18 31/03A       | EUR                     | 246,870.00           | 0.34%                        |
| <b>Totale portafoglio titoli</b>      |   |                         | <b>68,777,455.99</b> | <b>95.54%</b>                |

# NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Prospetto del conto economico e delle variazioni intervenute nel patrimonio netto dall'01/01/13 al 31/12/13

In EUR

|  |            |                      |
|--|------------|----------------------|
| Reddito  |            | <b>2,082,346.59</b>  |
| Interessi netti su obbligazioni                                  | Nota 2     | 2,076,003.19         |
| Interessi bancari su conti correnti                              | Nota 2     | 248.46               |
| Reddito su prestito di titoli                                    | Nota 2, 12 | 6,094.94             |
| Spese  |            | <b>1,179,134.21</b>  |
| Commissioni di gestione e di consulenza                          | Nota 5     | 820,924.09           |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria               | Nota 11    | 22,544.64            |
| Taxe d'abonnement  | Nota 4     | 27,357.37            |
| Spese amministrative   |            | 54,072.75            |
| Spese di domiciliazione  |            | 512.09               |
| Spese per servizi professionali                                  |            | 4,933.91             |
| Interessi bancari su scoperti                                    |            | 238.59               |
| Spese legali   |            | 3,012.00             |
| Spese di transazione   | Nota 2     | 30,355.34            |
| Commissioni di stampa e pubblicazione                            |            | 1,989.71             |
| Oneri bancari  |            | 1,576.90             |
| Commissioni di banca corrispondente                              | Nota 2     | 174,225.81           |
| Altre spese  |            | 37,391.01            |
| Reddito netto da investimenti                                    |            | <b>903,212.38</b>    |
| Reddito netto/perdita netta realizzati su:                       |            |                      |
| - vendite titoli di investimento                                 | Nota 2     | 1,143,821.78         |
| - future finanziari  | Nota 2     | 61,475.00            |
| - cambio estero  | Nota 2     | -162.40              |
| Utile netto realizzato   |            | <b>2,108,346.76</b>  |
| Movimento di plusvalenze/(minusvalenze) nette non realizzate su: |            |                      |
| - investimenti   |            | -1,656,440.46        |
| - future finanziari  | Nota 2     | 44,175.00            |
| Incremento del patrimonio netto per effetto di operazioni        |            | <b>496,081.30</b>    |
| Sottoscrizione di quote a capitalizzazione                       |            | 50,400,447.43        |
| Obbligazionario Euro Corporate - Categoria I                     |            | 24,196,954.12        |
| Obbligazionario Euro Corporate - Categoria R                     |            | 26,203,493.31        |
| Rimborso di quote a capitalizzazione                             |            | -42,873,541.23       |
| Obbligazionario Euro Corporate - Categoria I                     |            | -22,710,207.26       |
| Obbligazionario Euro Corporate - Categoria R                     |            | -20,163,333.97       |
| Incremento del patrimonio netto                                  |            | <b>8,022,987.50</b>  |
| Patrimonio netto a inizio anno                                   |            | <b>63,968,375.48</b> |
| Patrimonio netto a fine anno                                     |            | <b>71,991,362.98</b> |

*NEF*  
**- Cedola**

## Relazione del gestore degli investimenti

### Sviluppo del mercato e analisi del fondo

Il 2013 è stato caratterizzato in Europa, da un certo punto di vista, da problemi macroeconomici, come la crisi bancaria di Cipro e i problemi politici italiani che hanno reso difficile ai mercati di trovare la propria posizione, mentre d'altra parte, soprattutto l'intervento della banca centrale, o piuttosto il suo non intervento, ha tenuto gli investitori in una posizione marginale nel modo in cui la mera considerazione di "tapering" dalla Federal Reserve (Fed) ha inviato onde d'urto sui mercati. Con la formula della Fed i mercati finanziari hanno sperimentato momenti positivi e negativi più comunemente associati a una corsa sulle montagne russe, in cui si sono osservati i soggetti del mercato nel tentativo di anticipo dei tempi in cui la Fed avrebbe dato fine alla vita economica, il sostegno per mezzo della riduzione dei propri acquisti mensili di obbligazioni.

All'inizio del 2013, gli asset a reddito fisso sono stati in linea con le aspettative storiche, con una outperformance dei mercati sviluppati, mentre i mercati emergenti (EM) hanno subito un rallentamento. Nonostante gli impetuosi venti contrari europei, tra cui si annoverano una debole crescita, la crisi bancaria cipriota e l'incertezza italiana, gli investitori si sono più concentrati sulla reflazione degli asset spinta dall'allentamento della banca centrale (quantitative easing) e da un graduale affievolimento dei rischi gravi. Verso metà anno si è assistito a una volatilità tra le classi di attività, con il collasso delle correlazioni storiche. Tutto si è evoluto intorno al discorso del precedente presidente della Fed Ben Bernanke nel corso del meeting della Commissione federale sul libero mercato (FOMC) del 19 giugno che ha dato origine a un forte sell-off di risk asset in presenza di una crescente speculazione nell'imminente fine del quantitative easing. Inoltre, storicamente in tali periodi di volatilità relativi ai risk asset, i bond rifugio avrebbero ottenuto delle buone performance, riducendo le perdite degli investimenti a reddito fisso.

Tuttavia, con il normalizzarsi dei tassi d'interesse, che hanno rappresentato la causa della volatilità, gli aumenti dei rendimenti sono stati un importante detrattore dalla performance.

All'inizio del quarto trimestre 2013, il dibattito sul tetto del debito negli USA, che in ottobre ha determinato il temporanei blocco delle attività amministrative, è stato un altro ostacolo. Nonostante questo problema e la continua incertezza in merito alle potestà litiche della banca centrale, i mercati finanziari e l'economia globale hanno mostrato la propria capacità di recupero; tuttavia, l'incertezza dei mercati ha continuato a evolversi intorno a questo periodo, portando a una volatilità del mercato obbligazionario, nonostante le azioni si siano avviate verso nuovi massimi.

Il 18 dicembre, dopo mesi di anticipazioni e di incertezze, la Fed ha finalmente annunciato per gennaio 2014 l'inizio del tapering del proprio programma di "quantitative easing", tuttavia ha inoltre garantito ai mercati dell'intenzione a mantenere bassi tassi d'interesse fino a circa il 2015 o fino al calo della disoccupazione sotto al 6,5%. La reazione del mercato è stata prevedibile, con una forte differenziazione tra quantitative easing e politica del tasso di interesse a zero. La reazione è stata molto diversa rispetto all'annuncio di giugno; questa volta con la salita dei rendimenti abbiamo realmente assistito a un rialzo al fianco dei risk asset. Con una previsione di tassi d'interesse fermamente ancorati, il lato lungo della curva delle obbligazioni è libera di aumentare la pendenza. Una ripresa avrà sempre i propri scettici, considerato soprattutto l'andamento economico degli ultimi cinque anni; tuttavia continuiamo a vedere l'avvicinamento da rifugi sicuri verso asset più rischiosi.

Osservando la performance del fondo, nella prima metà del 2013 abbiamo registrato perdite derivanti principalmente dalla sua strategia valutaria. Successivamente, nella seconda metà del 2013, la strategia valutaria ha subito una notevole riduzione dei rischi.

In questo periodo il fondo è stato in linea con le nostre aspettative, beneficiando sia dei propri tassi sia della strategia creditizia. Secondo la nostra strategia dei tassi, la performance è stata dovuta principalmente alle posizioni a breve di tutta l'estate. La performance creditizia trae origine dalle posizioni lunghe statunitensi ed europee ad alto rendimento, registrate soprattutto nel quarto trimestre.

### **Relazione del gestore degli investimenti (segue)**

Nel 2013 si è assistito ad alcuni rilevanti cambiamenti del fondo. Nel giugno 2013, Paul Nicholson è stato nominato nuovo gestore del portafoglio del fondo. In relazione al fondo stesso è stata aumentata l'esposizione creditizia, consentendo ai credit default swap di comprendere fino al 20% del valore patrimoniale netto del fondo. Inoltre, la riduzione del rischio della strategia FX è più focalizzata con una pianificazione attuale del rischio notevolmente ridotta. Abbiamo inoltre ridotto la nostra esposizione dei tassi di interesse dei mercati emergenti locali in paesi quali Brasile, Turchia, Messico e Norvegia, per citarne alcuni. Questi asset non si sono ripresi dalle perdite di metà 2013 e il fondo NEF CEDOLA è uscito in giugno dalla strategia. In modo significativo abbiamo inoltre migliorato la trasparenza, la flessibilità e la liquidità mediante processi d'investimento accelerati consentendo un maggiore chiarimento dei rendimenti sugli investimenti.

La nostra posizione attuale è la seguente: innanzitutto, in riferimento alla nostra strategia sui tassi, crediamo che gli investitori non siano compensati nell'attuale ambiente di rischio dei tassi di interesse. Tuttavia, con il rischio di evento "flight-to-quality", la crisi dei mercati emergenti, sarà necessario gestire il rallentamento della Cina. È probabile che i dati economici non siano soddisfacenti nel corso del primo trimestre 2014 e cercheremo di beneficiare del carry e del rally dei tassi rialzati nella strategia dei tassi. Manterremo la durata dell'esposizione tra +4 anni a -3 anni. Siamo tuttavia consapevoli che in questo contesto di volatilità accentuata esisteranno periodi di forte volatilità nei rendimenti; cercheremo quindi di avvantaggiarci della ripresa dei tassi, consentendo l'esposizione per il raggiungimento della durata di +4 anni. In questo intento garantiremo che il fondo non rimanga intrappolato in un "periodo troppo lungo di una duration"; quando i tassi inducono la svendita, il fondo offre benefici di diversificazione e correlazione, un punto di vendita unico per il fondo. Attualmente manteniamo una posizione di duration a +3,5 anni.

In secondo luogo, dando uno sguardo alla nostra strategia creditizia, dopo la capitalizzazione sul rialzo del rischio sui mercati del credito del 2013, è probabile che il primo trimestre del 2014 sia il periodo più difficile con i mercati ad andamento altalenante. Tuttavia, forti fattori tecnici continuano a guidare il credito in modo più rigoroso e il fondo si sta concentrando sul carry in tutto il primo trimestre. Al momento deteniamo il 12% delle posizioni creditizie lunghe, di cui il 6% è detenuto in credit default swap ad alto rendimento statunitensi ed europei.

Lussemburgo, 31 dicembre 2013

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

# NEF - Cedola

## Rendiconti finanziari al 31/12/13

Prospetto del patrimonio netto al 31/12/13

*In EUR*

|  |            |  |                      |
|--|------------|--|----------------------|
| <b>Asset</b>   |            |  | <b>88,957,136.24</b> |
| Portafoglio titoli al valore di mercato                            | Nota 2     |  | 76,879,735.26        |
| <i>Prezzo di costo</i>   |            |  | 83,588,525.53        |
| <i>Perdita non realizzata dal portafoglio titoli</i>               |            |  | -6,708,790.27        |
| Depositi bancari e liquidità                                       |            |  | 8,907,944.51         |
| Interessi attivi   |            |  | 678,173.34           |
| Crediti da sottoscrizioni  |            |  | 20,130.21            |
| Plusvalenze nette non realizzate sui contratti a termine su divise | Nota 2, 6  |  | 470,839.25           |
| Plusvalenze nette non realizzate sui future finanziari             | Nota 2, 7  |  | 610,729.12           |
| Utile non realizzato su swap                                       | Nota 2, 10 |  | 1,389,584.55         |
| <b>Passività</b>   |            |  | <b>2,815,716.33</b>  |
| Scoperti bancari   |            |  | 2,519,974.55         |
| Taxe d'abonnement da pagare  | Nota 4     |  | 9,483.37             |
| Debiti da sottoscrizioni   |            |  | 217,075.28           |
| Commissioni di gestione e di consulenza maturate                   | Nota 5     |  | 53,854.86            |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria maturate        | Nota 11    |  | 2,223.15             |
| Spese amministrative maturate                                      |            |  | 5,085.60             |
| Spese maturate per servizi professionali                           |            |  | 5,357.99             |
| Altre passività  |            |  | 2,661.53             |
| <b>Valore patrimonio netto</b>                                     |            |  | <b>86,141,419.91</b> |

### Variazioni del numero di quote in circolazione dall'01/01/13 al 31/12/13

|  | <b>Quote in<br/>circolazione<br/>all'01/01/13</b> | <b>Quote emesse</b> | <b>Quote rimborsate</b> | <b>Quote in<br/>circolazione<br/>al 31/12/13</b> |
|--|---|---------------------|-------------------------|--|
| Cedola - Categoria I<br>Quote a capitalizzazione | 2,931,161.300                                     | 75,730.804          | 1,684,181.799           | 1,322,710.305                                    |
| Cedola - Categoria R<br>Quote a capitalizzazione | 5,776,046.571                                     | 1,400,682.889       | 2,905,355.209           | 4,271,374.251                                    |
| Cedola - Categoria D<br>Quote a distribuzione    | 5,523,100.611                                     | 431,894.278         | 2,327,367.881           | 3,627,627.008                                    |

## NEF - Cedola

Dati salienti relativi agli ultimi 3 anni

|                                     | <i>Esercizio<br/>terminato il:</i> | <b>31/12/13</b> | <b>31/12/12</b> | <b>31/12/11</b> |
|-------------------------------------|------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Totale patrimonio netto             | EUR                                | 86,141,419.91   | 134,977,071.44  | 80,992,070.14   |
| <b>Cedola - Categoria I</b>         |                                    | EUR             | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>     |                                    |                 |                 |                 |
| Numero di quote                     |                                    | 1,192,650.671   | 1,095,336.782   | 508,564.242     |
| Valore patrimoniale netto per quota |                                    | 16.11           | 15.89           | 14.42           |
| <b>Cedola - Categoria R</b>         |                                    | EUR             | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>     |                                    |                 |                 |                 |
| Numero di quote                     |                                    | 4,271,374.251   | 5,776,046.571   | 1,306,000.000   |
| Valore patrimoniale netto per quota |                                    | 9.56            | 9.64            | 9.61            |
| <b>Cedola - Categoria D</b>         |                                    | EUR             | EUR             | EUR             |
| <b>Distribuzione azionaria</b>      |                                    |                 |                 |                 |
| Numero di quote                     |                                    | 3,627,627.008   | 5,523,100.611   | 2,444,084.294   |
| Valore patrimoniale netto per quota |                                    | 8.95            | 9.18            | 9.48            |

NEF - Cedola  
Portafoglio titoli al 31/12/13  
In EUR

| Quantità/No<br>minale   | Denominazione         | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato    | % del<br>patrimonio<br>netto |
|---|-----------------------|-------------------------|----------------------|------------------------------|
| Titoli trasferibili ammessi alla quotazione ufficiale in una borsa valori e/o negoziati in un altro mercato regolamentato |                       |                         | 76,879,735.26        | 89.25%                       |
| <b>Obbligazioni</b>   |                       |                         | <b>69,630,928.51</b> | <b>80.83%</b>                |
| <i>Australia</i>  |                       |                         | <i>18,865,048.53</i> | <i>21.90%</i>                |
| 380,000 AUSTRALIA -124-   | 5.75 07-21 15/05S     | AUD                     | 275,808.68           | 0.32%                        |
| 3,760,000 AUSTRALIA -135-   | 4.25 11-17 21/07S     | AUD                     | 2,533,555.74         | 2.94%                        |
| 6,492,000 AUSTRALIA 415   | 6.25 02-15 15/04S     | AUD                     | 4,407,183.40         | 5.11%                        |
| 3,834,000 AUSTRALIE GVT -217-   | 6.00 04-17 15/02S     | AUD                     | 2,709,933.56         | 3.15%                        |
| 750,000 NEW S WALES   | 6.00 08-19 01/04S     | AUD                     | 540,463.07           | 0.63%                        |
| 1,290,000 NSW TREASURY CORP   | 6.00 09-20 01/05S     | AUD                     | 926,517.67           | 1.08%                        |
| 4,636,000 QUEENSLAND TREAS 16   | 6.00 10-16 21/04S     | AUD                     | 3,204,940.55         | 3.72%                        |
| 6,137,000 TREASURY CORP OF VICT   | 5.75 04-16 15/11S     | AUD                     | 4,266,645.86         | 4.95%                        |
| <i>Francia</i>  |                       |                         | <i>3,955,560.00</i>  | <i>4.59%</i>                 |
| 4,000,000 CDC   | 1.125 13-18 10/12A    | EUR                     | 3,955,560.00         | 4.59%                        |
| <i>Germania</i>   |                       |                         | <i>18,454,492.67</i> | <i>21.42%</i>                |
| 5,000,000 ALLEMAGNE GOVT BOND   | 4.25 07-17 04/07A     | EUR                     | 5,647,150.00         | 6.56%                        |
| 8,000,000 BRD   | 2.75 11-16 08/04A     | EUR                     | 8,450,640.00         | 9.81%                        |
| 3,300,000 FMS   | 1.625 13-18 20/11S    | USD                     | 2,364,102.67         | 2.74%                        |
| 2,000,000 GERMANY   | 164 0.50 12-17 13/10A | EUR                     | 1,992,600.00         | 2.31%                        |
| <i>Italia</i>   |                       |                         | <i>350,731.50</i>    | <i>0.41%</i>                 |
| 350,000 ENI SPA -4-   | 5.875 08-14 20/01A    | EUR                     | 350,731.50           | 0.41%                        |
| <i>Lussemburgo</i>  |                       |                         | <i>9,906,004.01</i>  | <i>11.50%</i>                |
| 5,000,000 BEI   | 2.25 12-22 14/10A     | EUR                     | 5,042,400.00         | 5.86%                        |
| 4,500,000 EFSF  | 0.75 13-17 05/06A     | EUR                     | 4,491,900.00         | 5.21%                        |
| 100,000 GAZ CAPITAL REGS  | 8.125 09-14 31/07S    | USD                     | 75,534.05            | 0.09%                        |
| 400,000 TI CAPITAL  | 6.175 09-14 18/06S    | USD                     | 296,169.96           | 0.34%                        |
| <i>Norvegia</i>   |                       |                         | <i>1,262,509.97</i>  | <i>1.47%</i>                 |
| 1,750,000 KOMMUNALBANKEN EMTN   | 0.01 13-16 21/11A     | USD                     | 1,262,509.97         | 1.47%                        |
| <i>Spagna</i>   |                       |                         | <i>107,522.00</i>    | <i>0.12%</i>                 |
| 100,000 TELEFONICA EMISIONES  | 4.967 11-16 03/02A    | EUR                     | 107,522.00           | 0.12%                        |
| <i>Svezia</i>   |                       |                         | <i>3,970,360.00</i>  | <i>4.61%</i>                 |
| 4,000,000 SWEDISH EXPORT CREDIT   | 1.125 13-18 20/11A    | EUR                     | 3,970,360.00         | 4.61%                        |
| <i>Olanda</i>   |                       |                         | <i>105,057.00</i>    | <i>0.12%</i>                 |
| 100,000 ENEL FINANCE INTL   | 4.625 11-15 24/06A    | EUR                     | 105,057.00           | 0.12%                        |
| <i>Stati Uniti d'America</i>  |                       |                         | <i>12,653,642.83</i> | <i>14.69%</i>                |
| 200,000 BANK OF AMERICA CORP  | 4.625 10-17 07/08A    | EUR                     | 221,006.00           | 0.26%                        |
| 550,000 CITIGROUP INC -63-  | 7.375 09-14 16/06A    | EUR                     | 566,593.50           | 0.66%                        |
| 15,000,000 US TREASURY INDEXEE  | 0.125 13-23 15/01S    | USD                     | 10,388,262.30        | 12.05%                       |
| 1,500,000 USA TREASURY BONDS  | 6.875 95-25 15/08S    | USD                     | 1,477,781.03         | 1.72%                        |
| <b>Obbligazioni a tasso variabile</b>   |                       |                         | <b>7,248,806.75</b>  | <b>8.42%</b>                 |
| <i>Olanda</i>   |                       |                         | <i>7,248,806.75</i>  | <i>8.42%</i>                 |
| 6,000,000 BNG REGS FL.R   | 13-15 07/05Q          | USD                     | 4,348,422.45         | 5.05%                        |
| 4,000,000 NWB EMTN FL.R   | 13-15 17/03Q          | USD                     | 2,900,384.30         | 3.37%                        |
| <b>Totale portafoglio titoli</b>  |                       |                         | <b>76,879,735.26</b> | <b>89.25%</b>                |

# NEF - Cedola

Prospetto del conto economico e delle variazioni intervenute nel patrimonio netto dall'01/01/13 al 31/12/13

In EUR

|  |            |                       |
|--|------------|-----------------------|
| <b>Reddito</b>   |            | <b>3,862,104.94</b>   |
| Interessi netti su obbligazioni                                  | Nota 2     | 3,141,437.68          |
| Interessi bancari su conti correnti                              | Nota 2     | 10,362.29             |
| Reddito su prestito di titoli                                    | Nota 2, 12 | 25,729.67             |
| Interessi su swap  |            | 684,575.30            |
| <b>Spese</b>   |            | <b>1,525,595.65</b>   |
| Commissioni di gestione e di consulenza                          | Nota 5     | 775,801.86            |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria               | Nota 11    | 32,238.65             |
| Taxe d'abonnement  | Nota 4     | 33,517.55             |
| Spese amministrative   |            | 78,748.35             |
| Spese di domiciliazione  |            | 3,099.16              |
| Spese per servizi professionali                                  |            | 5,602.40              |
| Interessi bancari su scoperti                                    |            | 34,277.84             |
| Spese legali   |            | 4,361.42              |
| Spese di transazione   | Nota 2     | 67,596.15             |
| Commissioni di stampa e pubblicazione                            |            | 2,506.59              |
| Oneri bancari  |            | 19,006.51             |
| Commissioni di banca corrispondente                              | Nota 2     | 246,708.59            |
| Interessi su swap  |            | 153,963.72            |
| Altre spese  |            | 68,166.86             |
| <b>Reddito netto da investimenti</b>                             |            | <b>2,336,509.29</b>   |
| Reddito netto/perdita netta realizzati su:                       |            |                       |
| - vendite titoli di investimento                                 | Nota 2     | -296,213.85           |
| - contratti a termine su divise                                  | Nota 2     | 6,844,395.73          |
| - future finanziari  | Nota 2     | 785,210.62            |
| - swap   | Nota 2     | -1,688,451.31         |
| - cambio estero  | Nota 2     | -383,985.52           |
| <b>Utile netto realizzato</b>                                    |            | <b>7,597,464.96</b>   |
| Movimento di plusvalenze/(minusvalenze) nette non realizzate su: |            |                       |
| - investimenti   |            | -10,409,363.48        |
| - contratti a termine su divise                                  | Nota 2     | -574,896.17           |
| - future finanziari  | Nota 2     | 1,055,308.30          |
| - swap   |            | 1,389,584.55          |
| <b>Decremento del patrimonio netto per effetto di operazioni</b> |            | <b>-941,901.84</b>    |
| Dividendi pagati   | Nota 13    | -676,252.25           |
| Sottoscrizione di quote a capitalizzazione                       |            | 14,165,415.88         |
| <i>Cedola - Categoria I</i>                                      |            | 730,802.26            |
| <i>Cedola - Categoria R</i>                                      |            | 13,434,613.62         |
| Sottoscrizione di quote a distribuzione                          |            | 3,933,887.91          |
| <i>Cedola - Categoria D</i>                                      |            | 3,933,887.91          |
| Rimborso di quote a capitalizzazione                             |            | -44,250,571.95        |
| <i>Cedola - Categoria I</i>                                      |            | -16,404,620.10        |
| <i>Cedola - Categoria R</i>                                      |            | -27,845,951.85        |
| Rimborso di quote a distribuzione                                |            | -21,066,229.28        |
| <i>Cedola - Categoria D</i>                                      |            | -21,066,229.28        |
| <b>Decremento del patrimonio netto</b>                           |            | <b>-48,835,651.53</b> |
| <b>Patrimonio netto a inizio anno</b>                            |            | <b>134,977,071.44</b> |
| <b>Patrimonio netto a fine anno</b>                              |            | <b>86,141,419.91</b>  |

*NEF*  
**- Flessibile**

## Relazione del gestore degli investimenti

### Relazione annuale dall'01/01/2013 al 31/12/2013

NEF - Flessibile è un comparto comune aperto, disciplinato dalla legislazione lussemburghese. La tranche riservata agli investitori ("R") può essere acquistata da investitori privati; i clienti istituzionali possono investire in una tranche istituzionale ("I").

NEF - Flessibile è un fondo globale bilanciato. È gestito in base all'approccio sulla protezione del portafoglio di Union Investment. Il fondo è concesso per detenere equity globali e bond. Questi ultimi possono comprendere titoli di stato, aziendali, ad alto rendimento, convertibili e dei mercati emergenti. La quota della valuta estera può raggiungere un massimo del 100%. L'approccio alla protezione del portafoglio della Union Investment è consentito anche per le ponderazioni di equity e per investimenti a reddito fisso, entrambi variano tra 0 e 100%. Cruciale per l'attuale allocazione sono i risk budget e le continue valutazioni del mercato di Union Investment.

Il periodo della protezione del portafoglio corrisponde all'anno civile, da gennaio a dicembre 2014. Per il calcolo del NAV minimo, è stato considerato il NAV della tranche riservata agli investitori a partire dalla fine del 2013, cioè 10,13 euro. In conformità con il quadro normativo, il NAV minimo per l'anno civile 2014 equivale all'87,5% del prezzo di fine anno ed è stato quindi fissato a 8,86 euro. Il prezzo del NAV minimo non è garantito.

In base al profilo stabilito per il fondo, fino al 49% delle sue attività potrebbe essere investito in altri fondi di investimento conformi agli OICVM. Nell'ambito del segmento a reddito fisso, i bond ad alto rendimento, i corporate bond e i bond dei mercati emergenti sono stati presentati dai fondi specializzati. Da un punto di vista del titolo, al momento il fondo viene principalmente investito nelle borse europee che traggono beneficio dal rischio sistemico di dispersione. Inoltre, fino a questo momento, il rischio inerente all'incertezza del momento di avvio del tapering è scomparso dall'annuncio di dicembre della Fed che ha dato inizio alla riduzione del proprio programma di acquisto di obbligazioni.

Nel corso del 2013 la quota dei titoli ha subito una variazione tra il 13% e il 63%. Il fondo ha esordito a gennaio con un'esposizione iniziale globale dei titoli del 50%. Fino a maggio i mercati azionari e obbligazionari internazionali hanno visto uno sviluppo complessivamente positivo che ha subito un arresto improvviso a causa del dibattito sul tapering iniziato dalla Federal Reserve. In seguito, la porzione di titoli è stata ridotta al 13%. Con la ripresa dei mercati azionari, la quota dei titoli è stata colmata fino al 63%.

Nel 2013 i mercati obbligazionari hanno subito un duro colpo, lo stesso è avvenuto per i mercati emergenti che hanno sofferto molto. Questo è il motivo che ha giustificato la forte riduzione della posizione in questi mercati a favore degli investimenti diretti in obbligazioni dalle regioni periferiche europee.

### **Relazione del gestore degli investimenti (segue)**

Anche la ripresa dei fondi è iniziata a giugno, i mercati azionari e obbligazionari hanno visto una ripresa dovuta alla relativizzazione delle osservazioni di Bernanke sul tapering. Bernanke ha dichiarato in modo esplicito che i soggetti del mercato devono distinguere tapering e tightening, che tuttavia hanno avuto solo effetti limitati sul mercato obbligazionario del governo statunitense. I bond periferici europei, le note corporate e ad alto rendimento hanno avuto una buona performance nel 2013. Nei mercati dei capitali, la performance del fondo ha registrato un ampio profitto da questo ambiente generale positivo. Nord Est Fund: NEF – Flessibile (Categoria R) La tranche retail ammontava al 5,42%.

Lussemburgo, 31 dicembre 2013

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

# NEF - Flessibile

## Rendiconti finanziari al 31/12/13

Prospetto del patrimonio netto al 31/12/13

In EUR

|   |           |                     |                      |
|---|-----------|---------------------|----------------------|
| Asset   |           |                     | <b>33,107,872.88</b> |
| Portafoglio titoli al valore di mercato                     | Nota 2    | 27,441,531.15       |                      |
| <i>Prezzo di costo</i>                                      |           | 26,046,147.02       |                      |
| <i>Utile non realizzato dal portafoglio titoli</i>          |           | 1,395,384.13        |                      |
| Depositi bancari e liquidità                                |           | 4,453,899.79        |                      |
| Interessi attivi  |           | 139,004.14          |                      |
| Crediti verso intermediari                                  |           | 868,895.02          |                      |
| Crediti da sottoscrizioni                                   |           | 48,028.48           |                      |
| Plusvalenze nette non realizzate sui future finanziari      | Nota 2, 7 | 156,514.30          |                      |
| Passività   |           | <b>1,345,276.41</b> |                      |
| Scoperti bancari  |           | 24,478.30           |                      |
| Crediti verso intermediari                                  |           | 1,221,432.98        |                      |
| Taxe d'abonnement pagabile                                  | Nota 4    | 2,767.33            |                      |
| Debiti da riscatti  |           | 44,863.07           |                      |
| Commissioni di gestione e di consulenza maturate            | Nota 5    | 34,110.55           |                      |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria maturate | Nota 11   | 1,051.32            |                      |
| Spese amministrative maturate                               |           | 1,812.61            |                      |
| Spese maturate per servizi professionali                    |           | 1,125.13            |                      |
| Altre passività   |           | 13,635.12           |                      |
| Valore patrimonio netto                                     |           |                     | <b>31,762,596.47</b> |

Variazioni del numero di quote in circolazione dall'01/01/13 al 31/12/13

|                          | Quote in<br>circolazione<br>all'01/01/13 | Quote emesse | Quote rimborsate | Quote in<br>circolazione al<br>31/12/13 |
|--------------------------|--|--------------|------------------|---|
| Flessibile - Categoria I |  |              |                  |   |
| Quote a capitalizzazione | 1,194.188                                | 538,395.040  | 0.000            | 539,589.228                             |
| Flessibile - Categoria R |  |              |                  |   |
| Quote a capitalizzazione | 2,893,487.037                            | 539,835.374  | 875,167.915      | 2,558,154.496                           |

## NEF - Flessibile

Dati salienti relativi agli ultimi 3 anni

|                                     | <i>Esercizio terminato il:</i> | <b>31/12/13</b> | <b>31/12/12</b> | <b>31/12/11</b> |
|-------------------------------------|--------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Totale patrimonio netto             | EUR                            | 31,762,596.47   | 27,812,577.79   | 38,240,892.41   |
| <b>Flessibile - Categoria I</b>     | EUR                            |                 | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>     |                                |                 |                 |                 |
| Numero di quote                     |                                | 539,589.228     | 1,194.188       | 151,194.188     |
| Valore patrimoniale netto per quota |                                | 10.86           | 10.20           | 9.83            |
| <b>Flessibile - Categoria R</b>     | EUR                            |                 | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>     |                                |                 |                 |                 |
| Numero di quote                     |                                | 2,558,154.496   | 2,893,487.037   | 3,925,177.976   |
| Valore patrimoniale netto per quota |                                | 10.13           | 9.61            | 9.36            |

NEF - Flessibile  
Portafoglio titoli al 31/12/13  
In EUR

| Quantità/<br>Nominale   | Denominazione                           | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato    | % del<br>patrimonio<br>netto |
|---|---|-------------------------|----------------------|------------------------------|
| Titoli trasferibili ammessi alla quotazione ufficiale in una borsa valori e/o negoziati in un altro mercato regolamentato |   |                         | 20,143,328.50        | 63.42%                       |
| <b>Azioni</b>   |   |                         | <b>9,632,948.50</b>  | <b>30.33%</b>                |
| <i>Francia</i>  |   |                         | <i>3,553,953.00</i>  | <i>11.19%</i>                |
| 5,000   | AIR LIQUIDE SA                          | EUR                     | 514,000.00           | 1.62%                        |
| 34,700  | AXA SA                                  | EUR                     | 701,287.00           | 2.20%                        |
| 11,300  | BNP PARIBAS SA                          | EUR                     | 640,145.00           | 2.01%                        |
| 14,200  | CARREFOUR SA                            | EUR                     | 409,102.00           | 1.29%                        |
| 3,100   | L'OREAL SA                              | EUR                     | 395,870.00           | 1.25%                        |
| 10,100  | TOTAL SA                                | EUR                     | 449,753.00           | 1.42%                        |
| 9,300   | VINCI SA                                | EUR                     | 443,796.00           | 1.40%                        |
| <i>Germania</i>   |   |                         | <i>3,400,136.00</i>  | <i>10.70%</i>                |
| 3,100   | ALLIANZ SE REG SHS                      | EUR                     | 404,085.00           | 1.27%                        |
| 4,500   | BAYER AG REG SHS                        | EUR                     | 458,775.00           | 1.44%                        |
| 7,600   | BMW AG                                  | EUR                     | 647,672.00           | 2.04%                        |
| 7,200   | DAIMLER AG REG SHS                      | EUR                     | 452,880.00           | 1.43%                        |
| 17,000  | DEUTSCHE POST AG REG SHS                | EUR                     | 450,500.00           | 1.42%                        |
| 5,100   | HEIDELBERGCEMENT AG                     | EUR                     | 281,265.00           | 0.89%                        |
| 7,100   | SIEMENS AG REG SHS                      | EUR                     | 704,959.00           | 2.21%                        |
| <i>Italia</i>   |   |                         | <i>459,264.00</i>    | <i>1.45%</i>                 |
| 256,000   | INTESA SANPAOLO SPA                     | EUR                     | 459,264.00           | 1.45%                        |
| <i>Spagna</i>   |   |                         | <i>835,938.00</i>    | <i>2.63%</i>                 |
| 3,000   | BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENT. SA REG SHS | EUR                     | 26,844.00            | 0.08%                        |
| 22,200  | REPSOL                                  | EUR                     | 406,704.00           | 1.28%                        |
| 34,000  | TELEFONICA SA                           | EUR                     | 402,390.00           | 1.27%                        |
| <i>Olanda</i>   |   |                         | <i>1,383,657.50</i>  | <i>4.36%</i>                 |
| 7,500   | EUROPEAN AERONAUTIC DEFENSE AND SPACE   | EUR                     | 418,575.00           | 1.32%                        |
| 57,300  | ING GROEP NV                            | EUR                     | 578,730.00           | 1.82%                        |
| 14,500  | ROYAL PHILIPS ELECTRONICS NV            | EUR                     | 386,352.50           | 1.22%                        |
| <b>Obbligazioni</b>   |   |                         | <b>10,510,380.00</b> | <b>33.09%</b>                |
| <i>Italia</i>   |   |                         | <i>6,328,760.00</i>  | <i>19.92%</i>                |
| 2,700,000   | ITALY BTP 3.75 05-15 01/08S             | EUR                     | 2,805,435.00         | 8.83%                        |
| 3,250,000   | ITALY BTP 4.75 12-17 01/06S             | EUR                     | 3,523,325.00         | 11.09%                       |
| <i>Spagna</i>   |   |                         | <i>4,181,620.00</i>  | <i>13.17%</i>                |
| 2,000,000   | SPAIN 3.40 11-14 30/04A                 | EUR                     | 2,015,360.00         | 6.35%                        |
| 2,000,000   | SPAIN 4.60 09-19 30/07A                 | EUR                     | 2,166,260.00         | 6.82%                        |
| Titoli/azioni di OICVM/OIC  |   |                         | 7,298,202.65         | 22.98%                       |
| <b>Titoli/azioni in fondi di investimento</b>   |   |                         | <b>7,298,202.65</b>  | <b>22.98%</b>                |
| <i>Germania</i>   |   |                         | <i>1,508,303.16</i>  | <i>4.75%</i>                 |
| 28,161  | UNIINSTITUTIONAL GLB CORP BD            | EUR                     | 1,508,303.16         | 4.75%                        |
| <i>Lussemburgo</i>  |   |                         | <i>5,789,899.49</i>  | <i>18.23%</i>                |
| 31,672  | UNIEUROASPIRANT FCP -A- DIS             | EUR                     | 1,516,138.64         | 4.77%                        |
| 84,651  | UNIINST GLOBAL HY BOND DIS              | EUR                     | 3,744,113.73         | 11.79%                       |
| 5,256   | UNIL G COR BONDS PLUS DIS               | EUR                     | 529,647.12           | 1.67%                        |
| <b>Totale portafoglio titoli</b>  |   |                         | <b>27,441,531.15</b> | <b>86.40%</b>                |

## NEF - Flessibile

Prospetto del conto economico e delle variazioni intervenute nel patrimonio netto dall'01/01/13 al 31/12/13

In EUR

|  |            |                      |
|--|------------|----------------------|
| Reddito  |            | <b>864,848.51</b>    |
| Dividendi netti  | Nota 2     | 585,467.28           |
| Interessi netti su obbligazioni                                  | Nota 2     | 262,947.25           |
| Reddito su prestito di titoli                                    | Nota 2, 12 | 16,433.98            |
| Spese  |            | <b>583,478.57</b>    |
| Commissioni di gestione e di consulenza                          | Nota 5     | 394,824.54           |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria               | Nota 11    | 10,920.65            |
| Taxe d'abonnement  | Nota 4     | 9,967.13             |
| Spese amministrative   |            | 22,293.09            |
| Spese di domiciliazione  |            | 777.66               |
| Spese per servizi professionali                                  |            | 1,042.42             |
| Interessi bancari su scoperti                                    |            | 2,223.14             |
| Spese legali   |            | 1,090.20             |
| Spese di transazione   | Nota 2     | 51,590.90            |
| Commissioni di stampa e pubblicazione                            |            | 1,141.86             |
| Oneri bancari  |            | 93.11                |
| Commissioni di banca corrispondente                              | Nota 2     | 62,921.32            |
| Altre spese  |            | 24,592.55            |
| Reddito netto da investimenti                                    |            | <b>281,369.94</b>    |
| Reddito netto/perdita netta realizzati su:                       |            |                      |
| - vendite titoli di investimento                                 | Nota 2     | 696,300.90           |
| - future finanziari  | Nota 2     | -375,266.75          |
| - cambio estero  | Nota 2     | -2,924.28            |
| Utile netto realizzato   |            | <b>599,479.81</b>    |
| Movimento di plusvalenze/(minusvalenze) nette non realizzate su: |            |                      |
| - investimenti   |            | 654,665.55           |
| - future finanziari  | Nota 2     | 154,814.30           |
| Incremento del patrimonio netto per effetto di operazioni        |            | <b>1,408,959.66</b>  |
| Sottoscrizione di quote a capitalizzazione                       |            | 11,051,976.82        |
| <i>Flessibile - Categoria I</i>                                  |            | 5,788,905.78         |
| <i>Flessibile - Categoria R</i>                                  |            | 5,263,071.04         |
| Rimborso di quote a capitalizzazione                             |            | -8,510,917.80        |
| <i>Flessibile - Categoria R</i>                                  |            | -8,510,917.80        |
| Incremento del patrimonio netto                                  |            | <b>3,950,018.68</b>  |
| Patrimonio netto a inizio anno                                   |            | <b>27,812,577.79</b> |
| Patrimonio netto a fine anno                                     |            | <b>31,762,596.47</b> |

*NEF*  
**- Immobiliare**

### Relazione del gestore degli investimenti

#### Analisi del mercato

Il 2013 ha visto lo sforzo del settore immobiliare quotato in relazione ai più ampi mercati azionari. Nel corso dell'anno si sono verificati eventi significativi che hanno indirizzato gli investitori a prendere decisioni senza focalizzarsi sui solidi fondamentali che continuano a sorreggere il settore dei titoli immobiliari. Questi eventi hanno purtroppo dato origine a una depressione ingiusta del settore in generale e in particolare dei fondi comuni di investimento immobiliare (REIT). Il più grande evento dell'anno è stato l'annuncio di maggio negli USA del presidente della Federal Reserve, Ben Bernanke, che ha segnalato la riduzione del ritmo dello stimolo monetario. La reazione immediata è stata un'impennata dei rendimenti dei bond e un declino importante dei mezzi di tutti i tipi orientati al reddito, in particolar modo dei REIT. Sono quindi seguiti lo shutdown del governo statunitense e i ritardi nell'approvazione dell'aumento del tetto debitorio. Fortunatamente la capacità di recupero relativa dell'economia globale ha compensato alcune di queste preoccupazioni, che si sono successivamente concretizzate durante l'anno.

Con una nota più positiva, i dati economici della Cina sono migliorati nel corso del 2013, il nuovo governo ha fatto presente di essere pronto a supportare la crescita con uno stimolo modesto. In secondo luogo, si è assistito a un vero progresso nella Eurozona con una fine d'anno in posizione nettamente migliorata.

#### Europa

Il FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index ha chiuso l'anno con un rialzo in Euro dell'11,2% (16,2% in USD). I rendimenti dell'anno sono stati ampiamente in linea con le nostre aspettative e con quelle delle condizioni economiche europee. Mentre il mercato del Regno Unito (principalmente focalizzato su Londra) ha visto un'ampia outperformance rispetto alle nostre aspettative, la Francia ci ha dato la più profonda delusione. Nel segno dell'avvicinamento del mercato ampliato alla fine del ciclo, nell'ultimo anno le società hanno raccolto un'ingente somma di denaro da investire nei debiti in sofferenza e nel settore immobiliare. Si tratta di un trend che ha continuato a manifestarsi nonostante la debole domanda di utilizzo per determinati mercati e settori.

Come nel 2012, le società immobiliari quotate hanno raccolto ingenti capitali con l'emissione di bond, spesso a condizioni molto attraenti. La disponibilità di capitale a condizioni agevolate ha incoraggiato molte aziende a migliorare la qualità dei propri bilanci e del proprio portafoglio immobiliare come mezzo per garantire il rating necessario per l'accesso al capitale. Tale miglioramento è stato guidato da uno spostamento delle attuali preferenze degli investitori nei confronti di un rapporto prestito/valore e di una strategia mirata.

Esclusi i principali traumi del mercato, prevediamo la ripresa del mercato europeo per restare supportati da continui tassi d'interesse accomodanti, ulteriore razionalizzazione del settore, maggiori IPO e forse da alcune opportunità in Spagna e Italia. Con questo scenario le azioni immobiliari potranno proseguire il proprio andamento positivo.

#### Nord America

Il 2013 ha visto i REIT statunitensi in una significativa underperformance nel mercato azionario più ampio (come rilevato da S&P 500) con l'indice in USD tornato all'1,3% (-3,1% in euro). Il mercato ha sofferto per l'ingente speculazione in relazione al ritmo di ripresa e alle reazioni impulsive in seguito alle affermazioni della Fed.

Si è verificata una notevole dispersione nei livelli di trading tra alta e ridotta capitalizzazione, ottenendo come risultato nel corso della maggior parte dell'anno l'underperformance delle capitalizzazioni ridotte. Il 2013 ha assistito al dimensionamento del flusso in uscita degli asset REIT dagli investitori non dedicati (generalisti) e dalle strategie passive dei REIT (ETF), le società a grande capitalizzazione hanno ricevuto domanda eccessiva da parte di tali investitori. Questo fenomeno ha reso piuttosto interessante, sia su base assoluta che relativa, la proposta di valore per le grandi società di alta qualità.

### Relazione del gestore degli investimenti (segue)

La nostra preferenza è a vantaggio delle aziende a grande capitalizzazione in quanto tendono ad attrarre migliori team per la gestione della qualità e perché detengono portafogli immobiliari di elevata qualità situati in posizioni centrali. Inoltre mantengono generalmente livelli di debito sostanzialmente inferiori. I risultati di molti nomi di REIT di qualità sono persino superiori alle aspettative. Con l'economia che punta a una ripresa, i nomi di qualità, con caratteristiche superiori in siti d'interesse, devono vedere un aumento delle richieste per un'espansione della forza lavoro da parte delle aziende.

Il tapering verrà quasi certamente accompagnato da segnali di una maggiore forza economica e da almeno l'aspettativa di aumenti del tasso d'interesse. In queste circostanze dovrebbero essere favorite le grandi capitalizzazioni rispetto ai propri fratelli a capitalizzazione ridotta, fortemente indebitati e più sensibili al tasso d'interesse, che accendono un rinnovato interesse da parte degli investitori.

L'economia statunitense ha concluso l'anno con una nota positiva con motori economici chiave, tra cui le vendite al dettaglio, il settore residenziale, la fiducia dei consumatori e la borsa, fattori che contribuiscono sinergicamente a una prospettiva felice. Il 2014 vedrà probabilmente una prosecuzione del tapering "misurato" e "dipendente dai dati" da parte della Fed, in quanto l'economia è ritenuta essere su binari più stabili. Per gli Stati Uniti le prospettive migliori stanno inoltre avendo un impatto positivo sul Canada, che ha visto incrementi dei propri dati economici fare capolino alla fine dell'anno.

#### Asia

Nel corso del 2013 l'indice asiatico in USD è tornato al 4,4% (-0,1% in euro). Hong Kong e Giappone hanno rappresentato le nostre sfide più importanti. Hong Kong ha sofferto del ritorno di un rallentamento in Cina e del timore dell'aumento dei tassi d'interesse statunitensi. L'economia cinese, tuttavia, verso la fine dell'anno ha dato l'impressione di una svolta con l'approssimarsi di dati più forti.

Soltanto la metà dello spazio commerciale richiesto a Hong Kong ha conosciuto uno sviluppo, dando così origine un calo di superfici sfitte e di recupero degli affitti; in Cina le società immobiliari di più alto livello hanno continuato a riferire forti vendite. Sebbene la nostra sovrapponderazione nei confronti di Hong Kong e Cina sia stata un fattore detrattore di redditi, riteniamo che le società che deteniamo offriranno un significativo potenziale positivo grazie al miglioramento della situazione economica. Questo fenomeno è naturalmente esposto all'eventualità di un'introduzione da parte dei governi di misure rovinose che arrestino la crescita nel settore. Attualmente le società guardano con interesse le riduzioni del 35% - 45% del NAV, in un mercato che lavorerebbe "normalmente" con riduzioni del 20% - 25%.

All'inizio dell'anno in Giappone la nostra ponderazione a zero nei confronti di Japanese Real Estate Investment Trusts (JREITs) ha avuto un impatto negativo sulla performance relativa. All'inizio del 2013 il governo giapponese ha immesso ingenti quantità di liquidità nei JREIT dando origine a un'impennata dei prezzi del 50% nel corso del primo trimestre 2013. La compravendita si è quindi attestata al 60% dei premi al valore patrimoniale netto (NAV), che abbiamo ritenuto fosse insostenibile a meno che durante l'anno si fosse verificato un aumento degli affitti del 20% (in realtà nel corso dei primi tre trimestri gli affitti hanno subito una riduzione del 2,7%). L'altra nostra preoccupazione era rappresentata dalla limitata liquidità dei JREIT.

A settembre i JREITs hanno subito una nuova impennata (oltre 16%) probabilmente dovuta ai suggerimenti di un comitato economico proposto dal governo, secondo cui i fondi pensione dovrebbero allocare più fondi ai JREIT. Ancora una volta questo non ha rappresentato una conseguenza di cambiamenti significativi nei fondamentali.

La nostra preferenza si rivolge all'investimento in società di sviluppo, soggetti passivi d'imposta che, a differenza dei JREIT, sono in grado di dedicarsi allo sviluppo e che tendono ad avere immobili di migliore qualità. Sebbene la performance di tali in società di sviluppo, soggetti passivi d'imposta, abbia rallentato i JREIT all'inizio dell'anno, tale divario è stato colmato e i loro fondamentali rimangono decisamente più forti rispetto a quelli JREIT.

## **Relazione del gestore degli investimenti (segue)**

### **Punti chiave – prospettive**

- La grande incognita del 2014 è rappresentata da una ripresa economica a livello globale in grado di fungere sempre più da traino, soprattutto in USA, Cina ed Europa. Comunque sia, pensiamo che il settore immobiliare sia dotato di buone fondamenta.
- Riteniamo che nel 2014 l'Asia farà da guida, con rendimenti totali del 12% - 15%, compresi i rendimenti sui dividendi del 2% - 3%.
- Nel 2014 la sfida per gli investitori del settore immobiliare sarà di differenziare tra quelle società la cui valutazione è decisamente inferiore alle aspettative e quelle in cui deve essere realizzato più valore.

Lussemburgo, 31 dicembre 2013

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

NEF - Immobiliare  
**Rendiconti finanziari al 31/12/13**

Prospetto del patrimonio netto al 31/12/13

*In EUR*

|  |           |                      |
|--|-----------|----------------------|
| <b>Asset</b>   |           | <b>38,841,420.07</b> |
| Portafoglio titoli al valore di mercato                            | Nota 2    | 37,323,146.12        |
| <i>Prezzo di costo</i>   |           | 35,423,906.17        |
| <i>Utile non realizzato dal portafoglio titoli</i>                 |           | 1,899,239.95         |
| Depositi bancari e liquidità                                       |           | 699,325.57           |
| Crediti da sottoscrizioni  |           | 26,878.01            |
| Dividendi da ricevere  |           | 120,636.09           |
| Plusvalenze nette non realizzate sui contratti a termine su divise | Nota 2, 6 | 666,680.35           |
| Altri asset  |           | 4,753.93             |
| <b>Passività</b>   |           | <b>74,974.94</b>     |
| Taxe d'abonnement da pagare  | Nota 4    | 3,909.34             |
| Debiti da riscatti   |           | 11,444.23            |
| Commissioni di gestione e di consulenza maturate                   | Nota 5    | 53,625.05            |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria maturate        | Nota 11   | 1,350.96             |
| Spese amministrative maturate                                      |           | 2,329.22             |
| Spese maturate per servizi professionali                           |           | 1,827.81             |
| Altre passività  |           | 488.33               |
| <b>Valore patrimonio netto</b>                                     |           | <b>38,766,445.13</b> |

Variazioni del numero di quote in circolazione dall'01/01/13 al 31/12/13

|                           | <b>Quote in circolazione<br/>all'1/01/13</b> | <b>Quote emesse</b> | <b>Quote rimborsate</b> | <b>Quote in<br/>circolazione<br/>al 31/12/13</b> |
|---------------------------|--|---------------------|-------------------------|--|
| Immobiliare - Categoria I |  |                     |                         |  |
| Quote a capitalizzazione  | 713,967.703                                  | 2,261,010.245       | 1,616,786.966           | 1,358,190.982                                    |
| Immobiliare - Categoria R |  |                     |                         |  |
| Quote a capitalizzazione  | 3,954,644.337                                | 2,766,071.700       | 2,227,748.105           | 4,492,967.932                                    |

Dati salienti relativi agli ultimi 3 anni

| <i>Esercizio terminato il:</i>         | <b>31/12/13</b>   | <b>31/12/12</b> | <b>31/12/11</b> |
|--|-------------------|-----------------|-----------------|
| Totale patrimonio netto                | EUR 38,766,445.13 | 30,200,116.58   | 21,509,593.13   |
| <b>Immobiliare - Categoria I</b>       | EUR               | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>        |                   |                 |                 |
| Numero di quote                        | 1,358,190.982     | 713,967.703     | 384,406.464     |
| Valore patrimoniale netto per<br>quota | 6.89              | 6.72            | 5.29            |
| <b>Immobiliare - Categoria R</b>       | EUR               | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>        |                   |                 |                 |
| Numero di quote                        | 4,492,967.932     | 3,954,644.337   | 3,821,714.360   |
| Valore patrimoniale netto per<br>quota | 6.54              | 6.42            | 5.10            |

NEF - Immobiliare  
Portafoglio titoli al 31/12/13  
In EUR

| Quantità/Nominale   | Denominazione                            | Valuta di quotazione | Valore di mercato    | % del patrimonio netto |
|---|--|----------------------|----------------------|------------------------|
| Titoli trasferibili ammessi alla quotazione ufficiale in una borsa valori e/o negoziati in un altro mercato regolamentato |  |                      | 37,323,146.12        | 96.28%                 |
| <b>Azioni</b>   |  |                      | <b>37,323,146.12</b> | <b>96.28%</b>          |
| <i>Australia</i>  |  |                      | <i>1,444,483.07</i>  | <i>3.73%</i>           |
| 168,261   | CFS RETAIL PROP TRUST STAPLED SECURITY   | AUD                  | 212,249.59           | 0.55%                  |
| 190,000   | GPT GROUP STAPLED SECURITY               | AUD                  | 418,963.62           | 1.08%                  |
| 223,380   | STOCKLAND                                | AUD                  | 522,992.28           | 1.35%                  |
| 150,700   | WESTFIELD - STAPLED                      | AUD                  | 290,277.58           | 0.75%                  |
| <i>Bermuda</i>  |  |                      | <i>1,747,549.13</i>  | <i>4.51%</i>           |
| 154,900   | HONG KONG LAND HOLDINGS LTD              | USD                  | 662,685.81           | 1.71%                  |
| 226,298   | KERRY PROPERTIES                         | HKD                  | 571,127.18           | 1.47%                  |
| 362,150   | SHANGRI - LA ASIA LTD                    | HKD                  | 513,736.14           | 1.33%                  |
| <i>Canada</i>   |  |                      | <i>944,673.87</i>    | <i>2.44%</i>           |
| 55,952  | RIOCAN REIT (UNITS)                      | CAD                  | 944,673.87           | 2.44%                  |
| <i>Isole Cayman</i>   |  |                      | <i>746,589.61</i>    | <i>1.93%</i>           |
| 160,000   | CHINA RESOURCES LAND LTD -RC-            | HKD                  | 288,518.19           | 0.74%                  |
| 340,000   | LIFESTYLE INTERNATIONAL                  | HKD                  | 458,071.42           | 1.19%                  |
| <i>Cina</i>   |  |                      | <i>239,384.16</i>    | <i>0.62%</i>           |
| 225,000   | GUANGZHOU R&F PROPERTIES COMPANY LTD -H- | HKD                  | 239,384.16           | 0.62%                  |
| <i>Francia</i>  |  |                      | <i>1,850,350.00</i>  | <i>4.77%</i>           |
| 12,500  | ICADE SA                                 | EUR                  | 845,875.00           | 2.18%                  |
| 6,000   | KLEPIERRE SA                             | EUR                  | 202,110.00           | 0.52%                  |
| 4,308   | UNIBAIL-RODAMCO SE                       | EUR                  | 802,365.00           | 2.07%                  |
| <i>Hong Kong</i>  |  |                      | <i>2,569,052.44</i>  | <i>6.63%</i>           |
| 291,696   | CHINA OVERSEAS LAND INVESTMENT LTD -RC-  | HKD                  | 596,604.88           | 1.54%                  |
| 310,400   | HANG LUNG PROPERTIES LTD                 | HKD                  | 713,489.58           | 1.84%                  |
| 255,529   | HYSAN DEVELOPMENT                        | HKD                  | 800,730.73           | 2.07%                  |
| 49,660  | SUN HUNG KAI PROPERTIES LTD              | HKD                  | 458,227.25           | 1.18%                  |
| <i>Giappone</i>   |  |                      | <i>5,077,584.29</i>  | <i>13.10%</i>          |
| 42,500  | AEON MALL CO LTD                         | JPY                  | 866,621.75           | 2.24%                  |
| 74,300  | DAIWA HOUSE INDUSTRY CO LTD              | JPY                  | 1,044,779.57         | 2.70%                  |
| 49,000  | MITSUBISHI ESTATE                        | JPY                  | 1,064,849.36         | 2.74%                  |
| 61,000  | MITSUMI FUDOSAN CO LTD                   | JPY                  | 1,595,391.10         | 4.11%                  |
| 14,000  | SUMITOMO REALTY & DEVELOPMENT CO LTD     | JPY                  | 505,942.51           | 1.31%                  |
| <i>Singapore</i>  |  |                      | <i>1,495,642.82</i>  | <i>3.86%</i>           |
| 398,050   | CAPITALAND LTD                           | SGD                  | 694,273.26           | 1.79%                  |
| 121,500   | CITY DEVELOPMENT                         | SGD                  | 671,425.28           | 1.73%                  |
| 114,880   | WING TAI HOLDINGS LTD                    | SGD                  | 129,944.28           | 0.34%                  |
| <i>Spagna</i>   |  |                      | <i>652,115.10</i>    | <i>1.68%</i>           |
| 69,857  | MELIA HOTELS                             | EUR                  | 652,115.10           | 1.68%                  |
| <i>Svezia</i>   |  |                      | <i>523,149.08</i>    | <i>1.35%</i>           |
| 46,300  | CASTELLUM                                | SEK                  | 523,149.08           | 1.35%                  |
| <i>Tailandia</i>  |  |                      | <i>232,594.36</i>    | <i>0.60%</i>           |
| 255,000   | CENTRAL PATTANA PUBLIC CO NVDR LTD       | THB                  | 232,594.36           | 0.60%                  |
| <i>Regno Unito</i>  |  |                      | <i>2,752,626.56</i>  | <i>7.10%</i>           |
| 25,400  | DERWENT LONDON PLC                       | GBP                  | 760,141.54           | 1.97%                  |
| 103,865   | GREAT PORTLAND EST                       | GBP                  | 746,253.27           | 1.92%                  |
| 62,000  | HAMMERSON PLC                            | GBP                  | 373,323.74           | 0.96%                  |
| 54,100  | LAND SECURITIES GROUP PLC REIT           | GBP                  | 625,229.10           | 1.61%                  |
| 32,933  | SHAFTESBURY                              | GBP                  | 247,678.91           | 0.64%                  |
| <i>Stati Uniti d'America</i>  |  |                      | <i>17,047,351.63</i> | <i>43.96%</i>          |
| 18,600  | ALEXANDRIA REAL ESTATE                   | USD                  | 858,046.55           | 2.21%                  |
| 23,600  | AMERICAN CAMPUS COMMUNITIES INC          | USD                  | 551,197.16           | 1.42%                  |
| 23,800  | AMERICAN HOMES 4 RENT                    | USD                  | 279,573.63           | 0.72%                  |
| 13,700  | BOSTON PROPERTIES INC                    | USD                  | 997,077.08           | 2.57%                  |
| 6,500   | BRE PROPERTIES INC -A-                   | USD                  | 257,860.20           | 0.67%                  |
| 35,400  | DDR                                      | USD                  | 394,531.22           | 1.02%                  |
| 32,900  | EQTY RESIDENTIAL PTYS TR SHS BEN.INT.    | USD                  | 1,237,417.88         | 3.19%                  |
| 8,700   | ESSEX PROPERTY TRUST                     | USD                  | 905,327.39           | 2.34%                  |
| 10,500  | FED RLTY INV TR / SHS.OF BENEF.INTEREST  | USD                  | 772,101.37           | 1.99%                  |
| 24,200  | HEALTH CARE REIT                         | USD                  | 940,029.00           | 2.42%                  |
| 63,800  | HOST HOTELS & RESORTS - SHS              | USD                  | 899,334.35           | 2.32%                  |
| 25,400  | KILROY REALTY CORP                       | USD                  | 924,205.64           | 2.38%                  |
| 8,800   | LASALLE HOTEL PROPERTIES SHS BENEF.INT   | USD                  | 196,916.83           | 0.51%                  |

Le note integrative costituiscono parte integrante dei rendiconti finanziari

# NEF - Immobiliare

## Portafoglio titoli al 31/12/13

*In EUR*

| Quantità/Nom<br>inale            | Denominazione                         | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato    | % del<br>patrimonio<br>netto |
|----------------------------------|---------------------------------------|-------------------------|----------------------|------------------------------|
| 15,100                           | MACERICH CO                           | USD                     | 644,796.61           | 1.66%                        |
| 14,700                           | PLUM CREEK TIMBER                     | USD                     | 495,755.93           | 1.28%                        |
| 49,393                           | PROLOGIS                              | USD                     | 1,323,378.54         | 3.41%                        |
| 19,951                           | SIMON PROPERTY GROUP INC              | USD                     | 2,201,250.21         | 5.68%                        |
| 6,800                            | SL GREEN REALTY CORPORATION           | USD                     | 455,502.86           | 1.17%                        |
| 9,800                            | STARWOOD HOTELS AND RESORTS           | USD                     | 564,578.35           | 1.46%                        |
| 16,800                           | TAUBMAN CENTERS                       | USD                     | 778,664.35           | 2.01%                        |
| 16,704                           | VENTAS INC                            | USD                     | 693,789.51           | 1.79%                        |
| 10,500                           | VORNADO REALTY TRUST SHS OF BENEF.INT | USD                     | 676,016.97           | 1.74%                        |
| <b>Totale portafoglio titoli</b> |                                       |                         | <b>37,323,146.12</b> | <b>96.28%</b>                |

## NEF - Immobiliare

Prospetto del conto economico e delle variazioni intervenute nel patrimonio netto dall'01/01/13 al 31/12/13

In EUR

|  |            |                      |
|--|------------|----------------------|
| Reddito  |            | <b>911,941.63</b>    |
| Dividendi netti  | Nota 2     | 887,035.35           |
| Interessi bancari su conti correnti                              | Nota 2     | 4.71                 |
| Reddito su prestito di titoli                                    | Nota 2, 12 | 24,901.57            |
| Spese  |            | <b>889,881.39</b>    |
| Commissioni di gestione e di consulenza                          | Nota 5     | 632,586.27           |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria               | Nota 11    | 16,074.79            |
| Taxe d'abonnement  | Nota 4     | 14,938.35            |
| Spese amministrative   |            | 30,215.08            |
| Spese di domiciliazione  |            | 1,103.45             |
| Spese per servizi professionali                                  |            | 411.08               |
| Spese legali   |            | 1,519.17             |
| Spese di transazione   | Nota 2     | 72,551.86            |
| Commissioni di stampa e pubblicazione                            |            | 1,433.32             |
| Oneri bancari  |            | 1,586.05             |
| Commissioni di banca corrispondente                              | Nota 2     | 94,018.09            |
| Altre spese  |            | 23,443.88            |
| Reddito netto da investimenti                                    |            | <b>22,060.24</b>     |
| Reddito netto/perdita netta realizzati su:                       |            |                      |
| - vendite titoli di investimento                                 | Nota 2     | 1,381,332.49         |
| - contratti a termine su divise                                  | Nota 2     | 2,301,805.65         |
| - cambio estero  | Nota 2     | -183,983.58          |
| Utile netto realizzato   |            | <b>3,521,214.80</b>  |
| Movimento di plusvalenze/(minusvalenze) nette non realizzate su: |            |                      |
| - investimenti   |            | -3,629,349.95        |
| - contratti a termine su divise                                  | Nota 2     | 294,162.46           |
| Incremento del patrimonio netto per effetto di operazioni        |            | <b>186,027.31</b>    |
| Sottoscrizione di quote a capitalizzazione                       |            | 34,318,658.28        |
| Immobiliare - Categoria I  |            | 15,828,698.38        |
| Immobiliare - Categoria R  |            | 18,489,959.90        |
| Rimborso di quote a capitalizzazione                             |            | -25,938,357.04       |
| Immobiliare - Categoria I  |            | -11,163,863.14       |
| Immobiliare - Categoria R  |            | -14,774,493.90       |
| Incremento del patrimonio netto                                  |            | <b>8,566,328.55</b>  |
| Patrimonio netto a inizio anno                                   |            | <b>30,200,116.58</b> |
| Patrimonio netto a fine anno                                     |            | <b>38,766,445.13</b> |

*NEF*

**- Raiffeisen Return**

## Relazione del gestore degli investimenti

### Analisi

Nel 2013 il sentiment di mercato era principalmente guidato da una politica monetaria, con l'evento chiave rappresentato dall'annuncio di giugno relativo all'imminente inizio da parte della Federal Reserve di una riduzione del proprio programma di quantitative easing. Questo annuncio ha innescato un aumento di +100 pb dei rendimenti USA a lungo termine. I mercati azionari sono stati turbati dai timori degli investitori sull'impossibilità dell'economia statunitense di resistere alla riduzione degli stimoli. I mercati azionari sono crollati soprattutto nei mercati emergenti. Anche i debiti dei mercati emergenti sono stati caratterizzati da una consistente svendita e da perdite a due cifre. Le aspettative diffuse secondo cui la Fed avrebbe dato inizio ai propri acquisti di asset al meeting di settembre si sono ciononostante dimostrate premature, poiché i politici hanno deciso di attendere più prove della ripresa sostenibile. Questo è stato il punto di partenza di una ripresa del mercato azionario e obbligazionario. A novembre anche la BCE ha offerto sostegno agli asset price tagliando il proprio tasso di prestito del benchmark ai livelli di minimo e ha minacciato di intraprendere misure particolari, compresa la possibilità di imporre tassi di interesse negativi sui depositi. All'ultima riunione di dicembre, la Federal Reserve ha deciso di ridurre di 10 miliardi di dollari gli acquisti mensili di asset portandoli, a gennaio 2014, a 75 miliardi di dollari. Con la decisione di proseguire con il tapering, la Fed ha perciò intrapreso solo un piccolo primo passo verso l'uscita.

I mercati azionari sono stati caratterizzati da una considerevole differenza nello sviluppo degli indici. Mentre gli indici di borsa di USA, Giappone ed Europa erano decisamente positivi, i mercati emergenti risultavano in sofferenza. Nella prima metà dell'anno le borse USA hanno guidato il mercato, leadership che nella seconda metà dell'anno è passata alle borse europee. In Giappone, il Nikkei ha recuperato con l'introduzione dell'Abeconomia, tuttavia il deprezzamento del JPY nei confronti dell'euro ha giocato un ruolo nella crescita zero. I mercati emergenti si sono trovati a fronteggiare parecchi venti contrari. Il più rilevante di questi è stato il rallentamento autoimposto dalla Cina, poiché le autorità avevano cercato di spostarsi verso un modello di crescita più sostenibile guidata dal consumo e di tenere sotto controllo l'eccessivo prestito. Nel contempo una domanda globale più debole di risorse naturali ha colpito economie come quella russa e brasiliana, che fanno affidamento sull'esportazione di materie prime.

I prezzi globali delle materie prime sono stati colpiti da una domanda più debole e hanno rappresentato la peggiore classe di attivi del 2013. La pressione riguardava in particolar modo i metalli preziosi. I rendimenti in crescita e il basso livello di inflazione dei mercati sviluppati hanno causato uscite importanti da Gold-ETC e un ribasso dell'oro di quasi il 25%.

### Prospettive

Riteniamo che nel 2014 l'ambiente dei mercati finanziari sarà impegnativo, con tassi di interesse a breve termine ancora vicini allo zero e con un aumento dei tassi di interesse a lungo termine. Gli spread dei corporate bond sono molto bassi, in una situazione di rendimenti in crescita non preserveranno il capitale, tuttavia pensiamo che i corporate bond continueranno ad avere rendimenti migliori rispetto ai bond governativi. Anche gli spread dell'alto rendimento sono molto modesti e troppo vulnerabili ai fini di una rivalutazione temporanea.

Sebbene i multipli dei mercati azionari siano prossimi alla loro media a lungo termine, rinnoviamo la nostra preferenza nei confronti delle azioni rispetto alle obbligazioni. I principali indicatori economici di Eurolandia mirano a migliorare la crescita, di conseguenza ci aspettiamo che il momento degli scarsi guadagni migliori presto. Alcuni paesi dei mercati emergenti dovrebbero inoltre beneficiare della ripresa di una crescita globale. Infine, ma non ultimo, riteniamo che la ricerca del rendimento da parte degli investitori darà origine a continui flussi nei fondi azionari. Tuttavia, siccome le valutazioni non appaiono molto convenienti, ci aspettiamo rendimenti a una sola cifra per il mercato azionario nel 2014.

### Selezione del fondo

In base al nostro stile negli investimenti, continuiamo a focalizzarci sui gestori di fondi con abilità nella gestione del rischio di perdita. Tuttavia nel 2013 abbiamo aggiunto anche alcuni fondi con un orientamento ciclico, poiché nella seconda metà dell'anno abbiamo notato l'avvicinamento di alcuni settori da una posizione difensiva a titoli ciclici.

Lussemburgo, 31 dicembre 2013

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

# NEF - Raiffeisen Return

## Rendiconti finanziari al 31/12/13

Prospetto del patrimonio netto al 31/12/13

*In EUR*

|  |         |                  |                      |
|--|---------|------------------|----------------------|
| <b>Asset</b>                                       |         |                  | <b>22,276,184.69</b> |
| Portafoglio titoli al valore di mercato            | Nota 2  | 21,135,041.62    |                      |
| <i>Prezzo di costo</i>                             |         | 20,321,986.58    |                      |
| <i>Utile non realizzato dal portafoglio titoli</i> |         | 813,055.04       |                      |
| Depositi bancari e liquidità                       |         | 1,090,041.95     |                      |
| Interessi attivi                                   |         | 31,101.12        |                      |
| Crediti da sottoscrizioni                          |         | 20,000.00        |                      |
| <b>Passività</b>                                   |         | <b>26,742.26</b> |                      |
| Taxe d'abonnement da pagare                        | Nota 4  | 1,107.11         |                      |
| Commissioni di gestione e di consulenza maturate   | Nota 5  | 22,144.09        |                      |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria | Nota 11 | 472.44           |                      |
| Spese amministrative maturate                      |         | 1,625.00         |                      |
| Spese maturate per servizi professionali           |         | 997.91           |                      |
| Altre passività                                    |         | 395.71           |                      |
| <b>Valore patrimonio netto</b>                     |         |                  | <b>22,249,442.43</b> |

Variazioni del numero di quote in circolazione dall'01/01/13 al 31/12/13

|                                 | <b>Quote in circolazione<br/>all'01/01/13</b> | <b>Quote emesse</b> | <b>Quote rimborsate</b> | <b>Quote in circolazione<br/>al 31/12/13</b> |
|---------------------------------|---|---------------------|-------------------------|--|
| Raiffeisen Return - Categoria R |   |                     |                         |  |
| Quote a capitalizzazione        | 1,968,704.734                                 | 250,207.964         | 162,432.920             | 2,056,479.778                                |

Dati salienti relativi agli ultimi 3 anni

|  | <i>Esercizio terminato il:</i> | <b>31/12/13</b> | <b>31/12/12</b> | <b>31/12/11</b> |
|--|--------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Totale patrimonio netto                | EUR                            | 22,249,442.43   | 20,537,373.57   | 29,110,513.90   |
| <b>Raiffeisen Return - Categoria R</b> |                                | EUR             | EUR             | EUR             |
| <b>Quote a capitalizzazione</b>        |                                |                 |                 |                 |
| Numero di quote                        |                                | 2,056,479.778   | 1,968,704.734   | 2,917,700.036   |
| Valore patrimoniale netto per<br>quota |                                | 10.82           | 10.43           | 9.98            |

# NEF - Raiffeisen Return

Portafoglio titoli al 31/12/13

In EUR

| Quantità/<br>Nominale   | Denominazione                            | Valuta di<br>quotazione | Valore di mercato    | % del<br>patrimonio<br>netto |
|---|--|-------------------------|----------------------|------------------------------|
| Titoli trasferibili ammessi alla quotazione ufficiale in una borsa valori e/o negoziati in un altro mercato regolamentato |  |                         | 3,462,489.24         | 15.56%                       |
| <b>Obbligazioni</b>   |  |                         | <b>3,462,489.24</b>  | <b>15.56%</b>                |
| <i>Italia</i>   |  |                         | 2,558,962.18         | 11.50%                       |
| 200,000   | INTESA SANPAOLO SPA 3.375 10-15 19/01A   | EUR                     | 204,316.00           | 0.92%                        |
| 250,000   | ITALY 4.50 04-14 31/07A                  | EUR                     | 254,947.50           | 1.15%                        |
| 250,000   | ITALY BOT -14 14/11U                     | EUR                     | 248,045.64           | 1.11%                        |
| 500,000   | ITALY BOT (12 MESI) 13-14 14/05U         | EUR                     | 496,913.99           | 2.23%                        |
| 685,000   | ITALY BTP 3.00 10-15 01/11S              | EUR                     | 707,009.05           | 3.18%                        |
| 600,000   | ITALY BTP 4.75 11-16 15/09S              | EUR                     | 647,730.00           | 2.91%                        |
| <i>Spain</i>  |  |                         | 903,527.06           | 4.06%                        |
| 250,000   | SPAIN 3.30 13-16 30/07A                  | EUR                     | 258,807.50           | 1.16%                        |
| 450,000   | SPAIN T-BILLS 13-14 16/05U               | EUR                     | 446,320.04           | 2.01%                        |
| 200,000   | SPAIN T-BILLS 13-14 17/10U               | EUR                     | 198,399.52           | 0.89%                        |
| Titoli/azioni di OICVM/OIC  |  |                         | 17,672,552.38        | 79.43%                       |
| <b>Titoli/azioni in fondi di investimento</b>   |  |                         | <b>17,672,552.38</b> | <b>79.43%</b>                |
| <i>Austria</i>  |  |                         | 305,689.10           | 1.37%                        |
| 190   | SP QUAL GR EUR -I-                       | EUR                     | 305,689.10           | 1.37%                        |
| <i>Lussemburgo</i>  |  |                         | 14,147,957.69        | 63.59%                       |
| 185   | ALLIANZ GLB INVR RCM EUE EQ GRW -IT- EUR | EUR                     | 364,255.75           | 1.64%                        |
| 12,700  | BANTLEON OPPORTUNITIES CASH -IA- DIS     | EUR                     | 1,194,435.00         | 5.37%                        |
| 29,600  | BRGF EURO MARKETS FD -D2- CAP            | EUR                     | 716,024.00           | 3.22%                        |
| 205,800   | BRGF EURO SHORT DUR BD FD -D2- CAP       | EUR                     | 3,231,060.00         | 14.52%                       |
| 4,650   | ETHNA AKTIV E -T- CAP                    | EUR                     | 584,877.00           | 2.63%                        |
| 2,500   | FAST EM MKT -Y- CAP USD                  | USD                     | 250,217.53           | 1.12%                        |
| 36,700  | INVESCO FD VAR PAN EU STRU EQ FD -C- CAP | EUR                     | 528,847.00           | 2.38%                        |
| 27,500  | INVESCO PAN EUR HIGH INC FD C-ACC SHARES | EUR                     | 505,175.00           | 2.27%                        |
| 2,900   | JB MULTIBOND ABSOLUTE RETURN -C- CAP     | EUR                     | 402,810.00           | 1.81%                        |
| 9,000   | MORGAN STANLEY INV GLB BRANDS -Z-        | USD                     | 274,613.88           | 1.23%                        |
| 15,800  | MORGAN STANLEY INV US ADVANTAGE -I-      | USD                     | 599,760.71           | 2.70%                        |
| 10,000  | PICTET EUR SMTB -I- CAP                  | EUR                     | 1,340,200.00         | 6.02%                        |
| 4,650   | ROBECO CAP US PREMIUM EQ.-SHS -I USD-CAP | USD                     | 662,652.82           | 2.98%                        |
| 3,000   | SCHRODER GAIA SIRIO US -E EUR HEDGED-CAP | EUR                     | 372,870.00           | 1.68%                        |
| 2,600   | SCHRODER GAIA VAR EGERTON EQ -C- CAP     | EUR                     | 398,814.00           | 1.79%                        |
| 58,300  | SCHRODER INT SEL EURO BOND -C- CAP       | EUR                     | 1,124,607.00         | 5.05%                        |
| 64,200  | SCHRODER INT SEL EURO CORP BOND -C- CAP  | EUR                     | 1,260,888.00         | 5.67%                        |
| 2,500   | UBAM GLOBAL HIGH YIELD SOL -IH- CAP EUR  | EUR                     | 335,850.00           | 1.51%                        |
| <i>Regno Unito</i>  |  |                         | 3,218,905.59         | 14.47%                       |
| 28,700  | FIRST STATE ASIA PACIFIC LEADERS FD -B-  | GBP                     | 145,895.97           | 0.66%                        |
| 18,300  | M G GLO DVD ACC -A- NET EUR              | EUR                     | 355,827.03           | 1.60%                        |
| 36,100  | M&G OPTIMAL INCOME FUND -C- EUR CAP      | EUR                     | 662,359.19           | 2.98%                        |
| 1,015,000   | THREADNEEDLE FOCUS INV CDT OPP -2- GROSS | EUR                     | 1,264,588.50         | 5.68%                        |
| 62,000  | THREADNEEDLE INV EU SMALLER CIE -INS-CAP | EUR                     | 392,007.40           | 1.76%                        |
| 165,000   | THREADNEEDLE INV EUE HY BD -4 INS GROSS- | EUR                     | 398,227.50           | 1.79%                        |
| <b>Totale portafoglio titoli</b>  |  |                         | <b>21,135,041.62</b> | <b>94.99%</b>                |

## NEF - Raiffeisen Return

Prospetto del conto economico e delle variazioni intervenute nel patrimonio netto dall'01/01/13 al 31/12/13

In EUR

|  |            |                      |
|--|------------|----------------------|
| Reddito  |            | <b>117,946.86</b>    |
| Dividendi netti  | Nota 2     | 24,579.87            |
| Interessi netti su obbligazioni                                  | Nota 2     | 91,725.17            |
| Reddito su prestito di titoli                                    | Nota 2, 12 | 113.13               |
| Altri redditi finanziari   |            | 1,528.69             |
| Spese  |            | <b>364,046.97</b>    |
| Commissioni di gestione e di consulenza                          | Nota 5     | 259,832.79           |
| Commissioni di banca depositaria e sub-depositaria               | Nota 11    | 5,543.16             |
| Taxe d'abonnement  | Nota 4     | 3,943.48             |
| Spese amministrative   |            | 19,560.00            |
| Spese di domiciliazione  |            | 146.01               |
| Spese per servizi professionali                                  |            | 1,149.02             |
| Spese legali   |            | 885.49               |
| Spese di transazione   | Nota 2     | 7,556.10             |
| Commissioni di stampa e pubblicazione                            |            | 1,027.94             |
| Oneri bancari  |            | 1,833.01             |
| Commissioni di banca corrispondente                              | Nota 2     | 50,776.70            |
| Altre spese  |            | 11,793.27            |
| Perdita netta da investimenti                                    |            | <b>-246,100.11</b>   |
| Reddito netto/perdita netta realizzati su:                       |            |                      |
| - vendite titoli di investimento                                 | Nota 2     | 651,149.63           |
| - cambio estero  | Nota 2     | -31,382.29           |
| Utile netto realizzato   |            | <b>373,667.23</b>    |
| Movimento di plusvalenze/(minusvalenze) nette non realizzate su: |            |                      |
| - investimenti   |            | 400,183.69           |
| Incremento del patrimonio netto per effetto di operazioni        |            | <b>773,850.92</b>    |
| Sottoscrizione di quote a capitalizzazione                       |            | 2,673,762.77         |
| <i>Raiffeisen Return - Categoria R</i>                           |            | 2,673,762.77         |
| Rimborso di quote a capitalizzazione                             |            | -1,735,544.83        |
| <i>Raiffeisen Return - Categoria R</i>                           |            | -1,735,544.83        |
| Incremento del patrimonio netto                                  |            | <b>1,712,068.86</b>  |
| Patrimonio netto a inizio anno                                   |            | <b>20,537,373.57</b> |
| Patrimonio netto a fine anno                                     |            | <b>22,249,442.43</b> |

*NEF*

**Note ai rendiconti finanziari**

# NEF

## Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2013

### 1. ORGANIZZAZIONE

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

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

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

Per la gestione dei diversi comparti, NORD EST ASSET MANAGEMENT S.A. ha inoltre nominato numerosi manager internazionali nel ramo degli investimenti.

Il Fondo ha una struttura multicomparto. Al 31 dicembre 2013, sedici comparti sono disponibili per gli investitori:

| <b><u>Comparti</u></b>                           | <b><u>Valuta</u></b> | <b><u>Data dilancio8<br/>ottobre 1999</u></b> |
|--|----------------------|---|
| NEF - Azionario Globale                          | EUR                  |   |
| NEF - Azionario Euro                             | EUR                  | 8 ottobre 1999                                |
| NEF - Azionario Paesi Emergenti                  | EUR                  | 8 ottobre 1999                                |
| NEF - Obbligazionario Globale                    | EUR                  | 8 ottobre 1999                                |
| NEF - Obbligazionario Euro                       | EUR                  | 8 ottobre 1999                                |
| NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti            | EUR                  | 8 ottobre 1999                                |
| NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro         | EUR                  | 8 ottobre 1999                                |
| NEF - Obbligazionario Convertibile               | EUR                  | 19 gennaio 2002                               |
| NEF - Azionario EE.ME.A.                         | EUR                  | 22 aprile 2002                                |
| (in precedenza NEF - Azionario Europa Dell’ Est) |                      |   |
| NEF - Azionario Stati Uniti                      | EUR                  | 22 aprile 2002                                |
| NEF - Azionario Pacifico                         | EUR                  | 22 aprile 2002                                |
| (in precedenza NEF - Azionario Giappone)         |                      |   |
| 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                                |

Le categorie D e R sono disponibili per tutti gli investitori.

La categoria I è disponibile per gli investitori istituzionali (gli “Institutional Investors”).

La politica di investimento del Fondo è investire in una serie diversificata di titoli trasferibili, in conformità con la politica di investimento di ciascun singolo comparto.

Il Fondo mantiene i libri e i registri di ciascun comparto nella rispettiva valuta e prepara i prospetti combinati in euro. I rendiconti finanziari sono stati preparati usando i principi contabili generalmente accettati per questi fondi in Lussemburgo, incluse i seguenti principi contabili più importanti:

## Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2013 (segue)

### 2. SINTESI DEI PRINCIPI CONTABILI PIÙ IMPORTANTI

#### a) Conversione di valuta estera

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

Al 31 dicembre 2013, i tassi di cambio usati erano i seguenti:

|         |            |     |         |             |     |         |         |     |
|---------|------------|-----|---------|-------------|-----|---------|---------|-----|
| 1 EUR = | 1.5419     | AUD | 1 EUR = | 297.0400    | HUF | 1 EUR = | 1.6716  | NZD |
|         | 3.2576     | BRL |         | 16 728.8800 | IDR |         | 61.0190 | PHP |
|         | 1.4671     | CAD |         | 4.7880      | ILS |         | 4.1543  | PLN |
|         | 1.2276     | CHF |         | 85.1780     | INR |         | 45.3246 | RUB |
|         | 8.3258     | CNH |         | 144.7200    | JPY |         | 8.8591  | SEK |
|         | 8.3218     | CNY |         | 1,451.2000  | KRW |         | 1.7372  | SGD |
|         | 2,665.0000 | COP |         | 179.7640    | LKR |         | 44.9495 | THB |
|         | 27.4270    | CZK |         | 18.0731     | MXN |         | 2.9605  | TRY |
|         | 7.4593     | DKK |         | 4.5066      | MYR |         | 41.0043 | TWD |
|         | 9.5824     | EGP |         | 220.6200    | NGN |         | 1.3791  | USD |
|         | 0.8337     | GBP |         | 8.3630      | NOK |         | 14.5660 | ZAR |
|         | 10.6586    | HKD |         |             |     |         |         |     |

#### b) Profitti e perdite realizzati da vendite titoli

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

#### c) Contratti a termine su divise

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

I profitti/(perdite) realizzati e le variazioni delle plusvalenze/minusvalenze non realizzate qui risultanti sono inseriti nel Prospetto del conto economico e i cambiamenti nel patrimonio netto in "Plusvalenze nette realizzate di contratti valutari esteri a termine" e "Movimenti in plusvalenze/minusvalenze nette non realizzate di contratti valutari esteri a termine", rispettivamente.

#### d) Reddito da dividendo e interesse

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

#### e) Valutazione del portafoglio

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

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

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

## Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2013 (segue)

|   |
|---|
| <b>2. SINTESI DEI PRINCIPI CONTABILI PIÙ IMPORTANTI (segue)</b> |
|---|

### **f) Contratti future**

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

I profitti/(perdite) realizzati e la variazione delle plus/minusvalenze qui risultanti sono inclusi nel prospetto del conto economico e le variazioni dello stato patrimoniale alle voci "Profitti/(perdite) netti realizzati su future finanziari" e "Movimenti di plusvalenze/minusvalenze nette non realizzate su future finanziari".

### **g) Reddito su prestito di titoli**

I proventi realizzati su prestito di titoli sono riconosciuti su una base in denaro liquido e registrati nel prospetto del conto economico e le variazioni di patrimonio netto alla voce "Proventi realizzati su prestito di titoli".

### **h) Opzioni**

Le opzioni vengono valutate secondo il loro ultimo prezzo noto alla data di valutazione o alla data di chiusura. Il valore di mercato delle opzioni è incluso nel prospetto del conto economico alla voce "Opzioni acquistate/vendute al valore di mercato".

I profitti/(perdite) realizzati e le variazioni dei risultati non realizzati sulle opzioni sono riportati nel prospetto di conto economico e le variazioni del patrimonio netto rispettivamente alle voci "Profitti/(utili) netti realizzati sulle opzioni" e "Movimento della plusvalenza(minusvalenza) netta non realizzata sulle opzioni".

### **i) Swap**

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

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

### **j) Presentazione del portafoglio di titoli**

I portafogli di titoli sono presentati nel modo seguente:

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

### **k) Abbreviazioni usate**

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

## Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2013 (segue)

### 2. SINTESI DEI PRINCIPI CONTABILI PIÙ IMPORTANTI (segue)

#### l) Spese di transazione

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

#### m) Commissioni di banca corrispondente

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

### 3. DETERMINAZIONE DEL VALORE PATRIMONIALE NETTO DELLE QUOTE

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

### 4. IMPOSIZIONE FISCALE

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

### 5. COMMISSIONI DI GESTIONE

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

Al 31 dicembre 2013 i tassi annui massimi applicabili erano i seguenti:

| <u>Comparti</u>   | <u>Commissioni di gestione</u> |                    |                    |
|---|--------------------------------|--------------------|--------------------|
|   | <u>Categoria R</u>             | <u>Categoria I</u> | <u>Categoria 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 - Azionario EE.ME.A. (in precedenza NEF - Azionario Europa Dell' Est) | 2.10%                          | 0.65%              | -                  |
| NEF - Azionario Stati Uniti   | 2.10%                          | 0.65%              | -                  |
| NEF - Azionario Pacifico (in precedenza 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%                          | -                  | -                  |

## Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2013 (segue)

### 6. CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE

Al 31 dicembre 2013, i contratti a termine su divise esistenti erano i seguenti:

#### NEF - Azionario Globale

| Acquisto      |                | Vendita |              | Scadenza | Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR) |
|---------------|----------------|---------|--------------|----------|---|
| EUR           | 767,528.68     | USD     | 1,059,000.00 | 01/2014  | -373.51                                       |
| SGD           | 382,000.00     | EUR     | 218,583.11   | 01/2014  | 1,313.17                                      |
| DKK           | 1,444,000.00   | EUR     | 193,628.50   | 01/2014  | -0.66   |
| SEK           | 5,044,000.00   | EUR     | 558,960.53   | 01/2014  | 10,135.08                                     |
| JPY           | 173,304,000.00 | EUR     | 1,215,613.56 | 01/2014  | -17,915.09                                    |
| AUD           | 2,034,000.00   | EUR     | 1,311,755.37 | 01/2014  | 4,990.86                                      |
| CAD           | 1,545,000.00   | EUR     | 1,051,342.25 | 01/2014  | 1,047.82                                      |
| GBP           | 1,152,000.00   | EUR     | 1,376,546.37 | 01/2014  | 5,021.19                                      |
| GBP           | 9,000.00       | EUR     | 10,791.85    | 01/2014  | 1.64  |
| EUR           | 1,371,907.90   | CHF     | 1,680,000.00 | 01/2014  | 3,049.73                                      |
| EUR           | 811,446.46     | HKD     | 8,682,000.00 | 01/2014  | -3,131.03                                     |
| EUR           | 49,465.30      | JPY     | 7,155,000.00 | 01/2014  | 17.43   |
| EUR           | 12,443.49      | JPY     | 1,800,000.00 | 01/2014  | 3.78  |
| NOK           | 1,578,000.00   | EUR     | 186,962.00   | 01/2014  | 1,531.77                                      |
| NZD           | 32,000.00      | EUR     | 18,939.80    | 01/2014  | 165.14  |
| JPY           | 18,060,000.00  | EUR     | 124,768.65   | 01/2014  | 43.14   |
| JPY           | 18,710,000.00  | EUR     | 129,464.76   | 01/2014  | -160.82                                       |
| <b>TOTALE</b> |                |         |              |          | <b>5,739.64</b>                               |

La controparte dei mittenti è DEUTSCHE BANK AG.

#### NEF - Obbligazionario Globale

| Acquisto |                  | Vendita |                  | Scadenza | Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR) |
|----------|------------------|---------|------------------|----------|---|
| EUR      | 1,250,553.34     | CZK     | 33,900,000.00    | 01/2014  | 14,483.26                                     |
| DKK      | 1,500,000.00     | EUR     | 201,186.63       | 01/2014  | -87.49  |
| PLN      | 16,200,000.00    | EUR     | 3,862,730.02     | 01/2014  | 35,430.02                                     |
| EUR      | 687,601.20       | HUF     | 204,900,000.00   | 01/2014  | -1,976.63                                     |
| USD      | 1,126,590.63     | KRW     | 1,195,200,000.00 | 01/2014  | -5,855.02                                     |
| NOK      | 44,800,000.00    | EUR     | 5,446,080.16     | 01/2014  | -90,518.38                                    |
| EUR      | 4,951,281.41     | SEK     | 44,200,000.00    | 01/2014  | -37,377.55                                    |
| USD      | 49,092.62        | TRY     | 100,000.00       | 01/2014  | 1,906.18                                      |
| USD      | 2,065,147.91     | CAD     | 2,200,000.00     | 01/2014  | -1,600.10                                     |
| MXN      | 96,900,000.00    | USD     | 7,341,020.32     | 01/2014  | 32,406.58                                     |
| EUR      | 2,501,820.93     | NOK     | 21,100,000.00    | 01/2014  | -20,568.90                                    |
| JPY      | 1,560,600,000.00 | EUR     | 11,043,085.44    | 02/2014  | -257,138.47                                   |
| EUR      | 5,725,779.34     | CHF     | 7,000,000.00     | 01/2014  | 22,538.03                                     |
| GBP      | 4,800,000.00     | EUR     | 5,742,794.59     | 01/2014  | 13,961.76                                     |
| AUD      | 3,600,000.00     | USD     | 3,247,106.40     | 01/2014  | -23,928.14                                    |
| USD      | 4,804,116.80     | NZD     | 5,800,000.00     | 01/2014  | 20,650.32                                     |
| EUR      | 237,547.75       | GBP     | 200,000.00       | 01/2014  | -2,317.03                                     |
| USD      | 547,774.92       | MXN     | 7,100,000.00     | 01/2014  | 4,801.53                                      |
| USD      | 31,300,000.00    | EUR     | 22,791,284.26    | 02/2014  | -94,992.60                                    |
| USD      | 2,392,537.50     | AUD     | 2,700,000.00     | 01/2014  | -13,138.37                                    |
| EUR      | 352,331.52       | JPY     | 50,000,000.00    | 01/2014  | 6,797.73                                      |
| EUR      | 1,017,058.99     | USD     | 1,400,000.00     | 02/2014  | 1,889.43                                      |
| EUR      | 991,292.98       | NOK     | 8,300,000.00     | 01/2014  | -924.92                                       |

## NEF

## Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2013 (segue)

## 6. CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE (segue)

## NEF - Obbligazionario Globale (segue)

| Acquisto |               | Vendita |              | Scadenza      | Plusvalenze/minusvalenz<br>e non realizzate (EUR) |
|----------|---------------|---------|--------------|---------------|---|
| NOK      | 41,500,000.00 | EUR     | 4,939,855.18 | 01/2014       | 21,238.48   |
| USD      | 136,451.20    | EUR     | 100,000.00   | 02/2014       | -1,056.34   |
| GBP      | 800,000.00    | EUR     | 956,646.00   | 01/2014       | 2,813.11  |
| EUR      | 1,008,785.09  | NOK     | 8,500,000.00 | 01/2014       | -7,343.28   |
|          |               |         |              | <b>TOTALE</b> | <b>-379,906.79</b>                                |

Le controparti dei mittenti sono ROYAL BANK OF CANADA, CITIBANK LONDON, BARCLAYS BANK, SOCIETE GENERALE PARIS, CREDIT SUISSE LONDON, CACIB Londres, BNP, ROYAL BANK OF SCOTLAND e JPMORGAN LONDON.

## NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti

| Acquisto |                | Vendita |                | Scadenza     | Plusvalenze/minusvalenz<br>e non realizzate (EUR) |
|----------|----------------|---------|----------------|--------------|---|
| EUR      | 111,076,095.88 | USD     | 150,234,307.34 | 02/2014      | 2,137,999.37                                      |
| USD      | 97,340.85      | EUR     | 72,128.64      | 02/2014      | -1,544.71   |
| USD      | 2,725,804.57   | EUR     | 2,001,710.00   | 02/2014      | -25,171.24  |
|          |                |         |                | <b>TOTAL</b> | <b>2,111,283.42</b>                               |

Le controparti dei mittenti sono BNP, JPMORGAN LONDON and MORGAN STANLEY.

## NEF - Obbligazionario Convertibile

| Acquisto |               | Vendita |                | Scadenza | Plusvalenze/minusvalenz<br>e non realizzate (EUR) |
|----------|---------------|---------|----------------|----------|---|
| EUR      | 1,064,346.86  | GBP     | 900,000.00     | 01/2014  | -15,135.67  |
| EUR      | 18,562,852.20 | USD     | 25,200,000.00  | 01/2014  | 290,006.71  |
| EUR      | 427,455.57    | HKD     | 4,500,000.00   | 01/2014  | 5,258.13  |
| EUR      | 649,001.25    | SGD     | 1,100,000.00   | 01/2014  | 15,796.76   |
| EUR      | 3,650,373.33  | JPY     | 480,000,000.00 | 01/2014  | 333,488.89  |
| EUR      | 344,694.94    | AUD     | 500,000.00     | 01/2014  | 20,572.27   |
| EUR      | 221,125.11    | USD     | 300,000.00     | 01/2014  | 3,591.24  |
| EUR      | 146,336.40    | USD     | 200,000.00     | 01/2014  | 1,313.82  |
| EUR      | 558,281.71    | USD     | 770,000.00     | 01/2014  | -55.21  |
| EUR      | 373,797.68    | USD     | 500,000.00     | 01/2014  | 11,241.20   |
| EUR      | 191,267.58    | HKD     | 2,000,000.00   | 01/2014  | 3,624.27  |
| EUR      | 90,007.16     | JPY     | 12,300,000.00  | 01/2014  | 5,012.12  |
| USD      | 598,000.00    | EUR     | 442,081.75     | 01/2014  | -8,464.22   |
| GBP      | 25,000.00     | EUR     | 29,931.95      | 01/2014  | 53.68   |
| EUR      | 241,071.32    | CNY     | 2,000,000.00   | 01/2014  | 738.70  |
| EUR      | 59,914.68     | GBP     | 50,000.00      | 01/2014  | -56.57  |
| EUR      | 186,777.15    | CHF     | 230,000.00     | 01/2014  | -591.28   |
| EUR      | 221,288.22    | USD     | 300,000.00     | 01/2014  | 3,754.35  |
| EUR      | 147,008.88    | USD     | 200,000.00     | 01/2014  | 1,986.29  |

## Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2013 (segue)

### 6. CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE (segue)

#### NEF - Obbligazionario Convertibile (segue)

| Acquisto |                | Vendita |                | Scadenza     | Plusvalenze/minusvalenz<br>e non realizzate (EUR) |
|----------|----------------|---------|----------------|--------------|---|
| CNY      | 1,000,000.00   | EUR     | 120,017.76     | 01/2014      | 148.55  |
| EUR      | 75,858.71      | HKD     | 799,999.96     | 01/2014      | 801.39  |
| EUR      | 413,909.57     | KRW     | 600,500,000.00 | 04/2014      | 2,462.83  |
| EUR      | 359,636.42     | JPY     | 50,000,000.00  | 01/2014      | 14,128.38   |
| JPY      | 130,000,000.00 | EUR     | 920,518.21     | 01/2014      | -22,197.85  |
| EUR      | 210,728.40     | USD     | 290,000.00     | 01/2014      | 445.66  |
|          |                |         |                | <b>TOTAL</b> | <b>667,924.44</b>                                 |

Le controparti dei mittenti sono CITIBANK LONDON, SOCIETE GENERALE PARIS, ROYAL BANK OF SCOTLAND, NOMURA, CACIB Londres, UNION BANK OF SWITZERLAND (LONDON), BNP, ROYAL BANK OF CANADA, MERRILL LYNCH e BARCLAYS BANK PLC

#### NEF - Cedola

| Acquisto |               | Vendita |               | Scadenza     | Plusvalenze/minusvalenz<br>e non realizzate (EUR) |
|----------|---------------|---------|---------------|--------------|---|
| EUR      | 23,989,531.84 | USD     | 33,000,000.00 | 03/2014      | 60,442.04   |
| EUR      | 19,768,966.68 | AUD     | 30,000,000.00 | 03/2014      | 410,397.21  |
|          |               |         |               | <b>TOTAL</b> | <b>470,839.25</b>                                 |

La controparte dei mittenti è JPMORGAN LONDON.

#### NEF - Immobiliare

| Acquisto |              | Vendita |                | Scadenza | Plusvalenze/minusvalenz<br>e non realizzate (EUR) |
|----------|--------------|---------|----------------|----------|---|
| EUR      | 576,088.48   | AUD     | 823,000.00     | 01/2014  | 43,132.85   |
| EUR      | 6,585,348.04 | USD     | 9,016,000.00   | 01/2014  | 47,685.40   |
| EUR      | 221,931.22   | SEK     | 1,949,000.00   | 01/2014  | 2,010.50  |
| EUR      | 75,116.93    | THB     | 3,212,000.00   | 01/2014  | 3,735.78  |
| EUR      | 1,859,066.79 | HKD     | 19,726,000.00  | 01/2014  | 8,311.52  |
| EUR      | 342,654.87   | CAD     | 484,000.00     | 01/2014  | 12,927.36   |
| EUR      | 1,031,231.59 | GBP     | 875,000.00     | 01/2014  | -18,179.05  |
| EUR      | 1,851,890.60 | JPY     | 247,820,000.00 | 01/2014  | 139,265.43  |
| EUR      | 589,448.87   | SGD     | 1,000,000.00   | 01/2014  | 13,805.24   |
| THB      | 34,000.00    | EUR     | 797.37         | 01/2014  | -41.74  |
| EUR      | 74,822.77    | THB     | 3,177,999.89   | 02/2014  | 4,293.70  |
| USD      | 516,000.00   | EUR     | 383,059.28     | 01/2014  | -8,898.49   |
| EUR      | 619,004.90   | AUD     | 897,000.00     | 02/2014  | 39,243.18   |
| HKD      | 384,000.00   | EUR     | 36,766.82      | 01/2014  | -738.74   |
| EUR      | 51,165.04    | AUD     | 74,000.00      | 01/2014  | 3,243.48  |
| EUR      | 341,976.97   | CAD     | 484,000.01     | 02/2014  | 12,482.85   |
| EUR      | 6,307,977.74 | USD     | 8,500,000.00   | 02/2014  | 144,446.34  |

## Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2013 (segue)

## 6. CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE (segue)

## NEF - Immobiliare (segue)

| Acquisto |               | Vendita |                | Scadenza      | Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR) |
|----------|---------------|---------|----------------|---------------|---|
| EUR      | 207,340.43    | SEK     | 1,862,000.00   | 02/2014       | -2,665.91                                     |
| SEK      | 87,000.00     | EUR     | 9,695.00       | 01/2014       | 121.91  |
| EUR      | 1,851,777.39  | HKD     | 19,342,000.02  | 02/2014       | 36,998.71                                     |
| EUR      | 980,649.78    | GBP     | 821,000.00     | 02/2014       | -3,811.93                                     |
| GBP      | 54,000.00     | EUR     | 64,554.69      | 01/2014       | 208.80  |
| EUR      | 572,160.04    | SGD     | 961,000.00     | 02/2014       | 18,958.06                                     |
| SGD      | 39,000.00     | EUR     | 23,226.73      | 01/2014       | -776.63                                       |
| EUR      | 1,899,326.08  | JPY     | 256,466,001.00 | 02/2014       | 126,680.20                                    |
| EUR      | 64,025.47     | JPY     | 8,645,999.00   | 01/2014       | 4,275.09                                      |
| THB      | 376,000.00    | EUR     | 8,512.57       | 01/2014       | -156.17                                       |
| THB      | 376,000.00    | EUR     | 8,495.26       | 02/2014       | -149.55                                       |
| AUD      | 116,000.00    | EUR     | 75,452.06      | 01/2014       | -324.65                                       |
| AUD      | 116,000.00    | EUR     | 75,314.89      | 02/2014       | -323.82                                       |
| USD      | 321,000.00    | EUR     | 233,403.62     | 01/2014       | -640.80                                       |
| USD      | 321,000.00    | EUR     | 233,420.26     | 02/2014       | -656.39                                       |
| EUR      | 62,966.29     | THB     | 2,801,999.91   | 03/2014       | 854.12  |
| EUR      | 318,571.92    | CAD     | 464,000.00     | 03/2014       | 2,902.78                                      |
| CAD      | 20,000.00     | EUR     | 13,754.21      | 01/2014       | -128.83                                       |
| HKD      | 1,358,000.00  | EUR     | 127,344.34     | 01/2014       | 67.47   |
| CAD      | 20,000.00     | EUR     | 13,744.76      | 02/2014       | -128.68                                       |
| EUR      | 505,861.78    | AUD     | 781,000.00     | 03/2014       | 1,918.60                                      |
| EUR      | 5,946,633.71  | USD     | 8,179,000.00   | 03/2014       | 15,842.17                                     |
| EUR      | 1,686,484.86  | HKD     | 17,984,000.00  | 03/2014       | -952.21                                       |
| HKD      | 1,358,000.00  | EUR     | 127,356.28     | 02/2014       | 59.03   |
| EUR      | 914,258.65    | GBP     | 772,000.00     | 03/2014       | -11,251.39                                    |
| GBP      | 49,000.00     | EUR     | 58,067.19      | 01/2014       | 699.68  |
| GBP      | 49,000.00     | EUR     | 58,056.87      | 02/2014       | 699.00  |
| JPY      | 16,431,000.00 | EUR     | 116,029.94     | 01/2014       | -2,480.27                                     |
| EUR      | 164,783.58    | SEK     | 1,491,999.97   | 03/2014       | -3,414.24                                     |
| EUR      | 1,695,162.43  | JPY     | 240,035,000.00 | 03/2014       | 35,807.59                                     |
| SEK      | 370,000.00    | EUR     | 40,907.48      | 01/2014       | 842.62  |
| JPY      | 16,431,000.00 | EUR     | 116,054.53     | 02/2014       | -2,488.58                                     |
| SEK      | 370,000.00    | EUR     | 40,887.59      | 02/2014       | 842.55  |
| EUR      | 506,864.39    | SGD     | 875,000.00     | 03/2014       | 3,158.71                                      |
| SGD      | 86,000.00     | EUR     | 49,820.41      | 01/2014       | -315.07                                       |
| SGD      | 86,000.00     | EUR     | 49,823.30      | 02/2014       | -317.23                                       |
|          |               |         |                | <b>TOTALE</b> | <b>666,680.35</b>                             |

Le controparti dei mittenti sono CACEIS BANK LUXEMBOURG.

## Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2013 (segue)

### 7. POSIZIONI APERTE SU CONTRATTI FUTURE

Al 31 dicembre 2013, le posizioni aperte sui future finanziari erano le seguenti:

#### NEF - Azionario Globale

| Numero di contratti<br>Acquisti/Vendite | Descrizione       | Valuta | Scadenza | Commitment<br>(EUR) | Plusvalenze/minusvalenze<br>non realizzate (EUR) |
|---|-------------------|--------|----------|---------------------|--|
| 10                                      | TOPIX INDEX (TSE) | JPY    | 03/2014  | 900,013.80          | 34,894.97  |
| <b>TOTALE</b>                           |                   |        |          | <b>900,013.80</b>   | <b>34,894.97</b>                                 |

Il broker dei future quotati è NEWEDGE GROUP (UK BRANCH).

#### NEF - Obbligazionario Globale

| Numero di contratti<br>Acquisti/Vendite | Descrizione          | Valuta | Scadenza | Commitment<br>(EUR)  | Plusvalenze/minusvalenze<br>non realizzate (EUR) |
|---|----------------------|--------|----------|----------------------|--|
| -115                                    | EURO BOBL FUTURE     | EUR    | 03/2014  | 14,309,450.00        | 138,220.00                                       |
| 10                                      | EURO BUND FUTURE     | EUR    | 03/2014  | 1,391,700.00         | -11,020.00                                       |
| -36                                     | EURO SCHATZ FUTURE   | EUR    | 03/2014  | 3,970,800.00         | 8,100.00   |
| 5                                       | JPN 10 YEARS BOND    | JPY    | 03/2014  | 4,951,630.74         | -23,839.14                                       |
| -15                                     | LONG GILT FUTURE-LIF | GBP    | 03/2014  | 1,917,236.42         | 30,562.55  |
| -208                                    | US 10 YEARS NOTE     | USD    | 03/2014  | 18,558,298.89        | 378,000.15                                       |
| -40                                     | US 2 YEARS NOTE- CBT | USD    | 03/2014  | 6,375,534.77         | 11,239.21  |
| 61                                      | US 5 YEARS NOTE-CBT  | USD    | 03/2014  | 5,277,400.12         | -71,185.47                                       |
| 33                                      | US TREASURY BOND     | USD    | 03/2014  | 3,070,344.79         | -52,717.81                                       |
| 49                                      | US ULTRA BD CBT 30YR | USD    | 03/2014  | 4,841,019.51         | -83,138.46                                       |
| <b>TOTALE</b>                           |                      |        |          | <b>64,663,415.24</b> | <b>324,221.03</b>                                |

Il broker dei future quotati è NEWEDGE GROUP (UK BRANCH).

#### NEF - Obbligazionario Euro

| Numero di contratti<br>Acquisti/Vendite | Descrizione        | Valuta | Scadenza | Commitment<br>(EUR)  | Plusvalenze/minusvalenze<br>non realizzate (EUR) |
|---|--------------------|--------|----------|----------------------|--|
| 27                                      | EURO BUND FUTURE   | EUR    | 03/2014  | 3,757,590.00         | -63,450.00                                       |
| 70                                      | EURO SCHATZ FUTURE | EUR    | 03/2014  | 7,721,000.00         | -16,100.00                                       |
| <b>TOTALE</b>                           |                    |        |          | <b>11,478,590.00</b> | <b>-79,550.00</b>                                |

Il broker dei future quotati è NEWEDGE GROUP (UK BRANCH).

#### NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro

| Numero di contratti<br>Acquisti/Vendite | Descrizione        | Valuta | Scadenza | Commitment<br>(EUR)  | Plusvalenze/minusvalenze<br>non realizzate (EUR) |
|---|--------------------|--------|----------|----------------------|--|
| -50                                     | 3MO EURO EURIBOR   | EUR    | 09/2014  | 12,465,000.00        | 5,000.00   |
| 50                                      | 3MO EURO EURIBOR   | EUR    | 03/2014  | 12,460,000.00        | -1,875.00  |
| -100                                    | EURO SCHATZ FUTURE | EUR    | 03/2014  | 11,030,000.00        | -1,000.00  |
| <b>TOTALE</b>                           |                    |        |          | <b>35,955,000.00</b> | <b>2,125.00</b>                                  |

Il broker dei future quotati è NEWEDGE GROUP (UK BRANCH).

## NEF

## Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2013 (segue)

## 7. POSIZIONI APERTE SU CONTRATTI FUTURE (segue)

## NEF - Obbligazionario Convertibile

| Numero di contratti<br>Acquisti/Vendite | Descrizione      | Valuta | Scadenza | Commitment<br>(EUR) | Plusvalenze/minusvalenze<br>non realizzate<br>(EUR) |
|---|------------------|--------|----------|---------------------|---|
| -14                                     | EURO BOBL FUTURE | EUR    | 03/2014  | 1,742,020.00        | 14,700.00   |
| -16                                     | EURO BUND FUTURE | EUR    | 03/2014  | 2,226,720.00        | 31,200.00   |
| <b>TOTALE</b>                           |                  |        |          | <b>3,968,740.00</b> | <b>45,900.00</b>                                    |

Il broker dei future quotati è NEWEDGE GROUP (UK BRANCH).

## NEF - Obbligazionario Euro Corporate

| Numero di contratti<br>Acquisti/Vendite | Descrizione        | Valuta | Scadenza | Commitment<br>(EUR) | Plusvalenze/minusvalenze<br>non realizzate (EUR) |
|---|--------------------|--------|----------|---------------------|--|
| -17                                     | EURO BUND FUTURE   | EUR    | 03/2014  | 2,365,890.00        | 12,350.00  |
| -55                                     | EURO SCHATZ FUTURE | EUR    | 03/2014  | 6,066,500.00        | 7,375.00   |
| <b>TOTALE</b>                           |                    |        |          | <b>8,432,390.00</b> | <b>19,725.00</b>                                 |

Il broker dei future quotati è NEWEDGE GROUP (UK BRANCH).

## NEF - Cedola

| Numero di contratti<br>Acquisti/Vendite | Descrizione          | Valuta | Scadenza | Commitment<br>(EUR)  | Plusvalenze/minusvalenze<br>non realizzate (EUR) |
|---|----------------------|--------|----------|----------------------|--|
| -75                                     | AUSTR 10YR BOND      | AUD    | 03/2014  | 5,577,368.99         | -68,020.46                                       |
| -113                                    | EURO BUND FUTURE     | EUR    | 03/2014  | 15,726,210.00        | 224,520.00                                       |
| -48                                     | LONG GILT FUTURE-LIF | GBP    | 03/2014  | 6,135,156.53         | 122,166.25                                       |
| 9                                       | SWISS FED BOND (EUZ) | CHF    | 03/2014  | 1,053,299.12         | -14,630.17                                       |
| -200                                    | US 10 YEARS NOTE     | USD    | 03/2014  | 17,844,518.16        | 346,693.50                                       |
| <b>TOTALE</b>                           |                      |        |          | <b>46,336,552.80</b> | <b>610,729.12</b>                                |

Il broker dei future quotati è NEWEDGE GROUP (UK BRANCH).

## NEF - Flessibile

| Numero di contratti<br>Acquisti/Vendite | Descrizione         | Valuta | Scadenza | Commitment<br>(EUR) | Plusvalenze/minusvalenze<br>non realizzate (EUR) |
|---|---------------------|--------|----------|---------------------|--|
| 20                                      | DAX INDEX GERMANY   | EUR    | 03/2014  | 4,802,750.00        | 77,087.50  |
| 15                                      | MINI MSCI EMG MKT   | USD    | 03/2014  | 552,969.33          | 13,758.97  |
| 25                                      | S&P 500 EMINI INDEX | USD    | 03/2014  | 1,668,660.72        | 65,667.83  |
| <b>TOTALE</b>                           |                     |        |          | <b>7,024,380.05</b> | <b>156,514.30</b>                                |

Il broker dei future quotati è NEWEDGE GROUP (UK BRANCH).

## Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2013 (segue)

### 8. OPZIONI A BREVE TERMINE

Al 31 dicembre 2013, le opzioni a breve termine erano le seguenti:

#### NEF - Obbligazionario Globale

| Numero di opzioni vendute | Descrizione           | Scadenza | Valuta | Prezzo di esercizio (EUR) | Commitment (EUR)      | Valore di mercato (EUR) | Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR) |
|---------------------------|-----------------------|----------|--------|---------------------------|-----------------------|-------------------------|---|
| -16,000,000.00            | USD(C)/CHF(P)OTC/CALL | 06/2014  | USD    | 0.98                      | -11,369,733.88        | -17,482.59              | 19,598.05                                     |
|                           |                       |          |        | <b>TOTAL</b>              | <b>-11,369,733.88</b> | <b>-17,482.59</b>       | <b>19,598.05</b>                              |

La controparte per l'opzione OTC è CITIBANK NA (LONDON).

#### NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro

| Numero di opzioni vendute | Descrizione           | Scadenza | Valuta | Prezzo di esercizio (EUR) | Commitment (EUR) | Valore di mercato (EUR) | Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR) |
|---------------------------|-----------------------|----------|--------|---------------------------|------------------|-------------------------|---|
| -170.00                   | EURIBOR 3 MONTH /PUT  | 09/2014  | EUR    | 99.38                     | 42,234,375       | -1,062.50               | -1,062.50                                     |
| -170.00                   | EURIBOR 3 MONTH /CALL | 09/2014  | EUR    | 100.00                    | -42,500,000      | 5,312.50                | 5,312.50                                      |
|                           |                       |          |        | <b>TOTALE</b>             | <b>-265,625</b>  | <b>4,250.00</b>         | <b>4,250.00</b>                               |

Il broker delle opzioni quotate è NEWEDGE GROUP (UK BRANCH).

#### NEF - Obbligazionario Convertibile

| Numero di opzioni vendute | Descrizione           | Scadenza | Valuta | Prezzo di esercizio (EUR) | Commitment (EUR)  | Valore di mercato (EUR) | Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR) |
|---------------------------|-----------------------|----------|--------|---------------------------|-------------------|-------------------------|---|
| -32.00                    | GILEAD SCIENCES /CALL | 01/2014  | USD    | 60.00                     | -139,221          | -35,211.37              | -31,942.74                                    |
| -85.00                    | GILEAD SCIENCES /CALL | 01/2014  | USD    | 70.00                     | -431,441          | -33,898.92              | -25,875.17                                    |
| -150.00                   | GOLDCORP /CALL        | 01/2014  | USD    | 35.00                     | -380,683          | -108.77                 | 5,421.70                                      |
| -300.00                   | DEUTSCHE POST /CALL   | 03/2014  | EUR    | 28.00                     | -840,000          | -16,500.00              | -6,030.00                                     |
| -40.00                    | CAP GEMINI /CALL      | 03/2014  | EUR    | 48.00                     | -192,000          | -12,080.00              | -5,782.00                                     |
| -41.00                    | DANAHER /CALL         | 03/2014  | USD    | 80.00                     | -237,836          | -3,567.54               | -820.16                                       |
| -60.00                    | KDDI CORP /PUT        | 03/2014  | JPY    | 4,400.00                  | 182,421           | -199.00                 | 1,989.08                                      |
| -216.00                   | ORIX CORP /CALL       | 03/2014  | JPY    | 1,900.00                  | -283,582          | -12,955.22              | -6,557.02                                     |
| -333.00                   | ORIX CORP /PUT        | 03/2014  | JPY    | 1,700.00                  | 391,169           | -10,860.70              | 8,187.95                                      |
| -333.00                   | ORIX CORP /PUT        | 03/2014  | JPY    | 1,300.00                  | 299,129           | -161.07                 | 2,505.65                                      |
| -45.00                    | TECHNIP/PUT           | 06/2014  | EUR    | 52.00                     | 234,000           | -3,420.00               | 7,070.00                                      |
|                           |                       |          |        | <b>TOTALE</b>             | <b>-1,398,043</b> | <b>-128,962.59</b>      | <b>-51,832.71</b>                             |

Il broker delle opzioni quotate è NEWEDGE GROUP (UK BRANCH).

### 9. OPZIONI A LUNGO TERMINE

Al 31 dicembre 2013, le posizioni aperte sulle opzioni a lungo termine erano le seguenti:

#### NEF - Obbligazionario Globale

| Numero di opzioni acquistate | Descrizione           | Scadenza | Valuta | Prezzo di esercizio (EUR) | Valore di mercato (EUR) | Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR) |
|------------------------------|-----------------------|----------|--------|---------------------------|-------------------------|---|
| 8,000,000.00                 | USD(C)/CHF(P)OTC/CALL | 06/2014  | USD    | 0.95                      | 33,587.99               | -16,500.30                                    |
|                              |                       |          |        | <b>TOTAL</b>              | <b>33,587.99</b>        | <b>-16,500.30</b>                             |

Il broker delle opzioni quotate è NEWEDGE GROUP (UK BRANCH).

## Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2013 (segue)

### 9. OPZIONI A LUNGO TERMINE (segue)

#### NEF - Obbligazionario Euro

| Numero di opzioni acquistate | Descrizione          | Scadenza | Valuta | Prezzo di esercizio (EUR) | Valore di mercato (EUR) | Plusvalenze/minusvalenze e non realizzate (EUR) |
|------------------------------|----------------------|----------|--------|---------------------------|-------------------------|---|
| 37                           | EURX EURO BUND /PUT  | 02/2014  | EUR    | 136.50                    | 1,260.00                | 1,260.00  |
| 42                           | EURX EURO BUND /CALL | 02/2014  | EUR    | 142.50                    | -2,240.00               | -2,240.00                                       |
|                              |                      |          |        | <b>TOTALE</b>             | <b>-980.00</b>          | <b>-980.00</b>                                  |

Il broker delle opzioni quotate è NEWEDGE GROUP (UK BRANCH).

#### NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro

| Numero di opzioni acquistate | Descrizione           | Scadenza | Valuta | Prezzo di esercizio (EUR) | Valore di mercato (EUR) | Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR) |
|------------------------------|-----------------------|----------|--------|---------------------------|-------------------------|---|
| 170                          | EURIBOR 3 MONTH /CALL | 09/2014  | EUR    | 99.88                     | -8,500.00               | -8,500.00                                     |
|                              |                       |          |        | <b>TOTAL</b>              | <b>-8,500.00</b>        | <b>-8,500.00</b>                              |

Il broker delle opzioni quotate è NEWEDGE GROUP (UK BRANCH).

#### NEF - Obbligazionario Convertibile

| Numero di opzioni acquistate | Descrizione           | Scadenza | Valuta | Prezzo di esercizio (EUR) | Valore di mercato (EUR) | Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR) |
|------------------------------|-----------------------|----------|--------|---------------------------|-------------------------|---|
| 85                           | GILEAD SCIENCES /PUT  | 01/2014  | USD    | 50.00                     | 123.27                  | -13,594.76                                    |
| 40                           | CAP GEMINI /CALL      | 03/2014  | EUR    | 44.00                     | 23,520.00               | 11,000.00                                     |
| 177                          | DEUTSCHE POST /CALL   | 03/2014  | EUR    | 22.00                     | 81,597.00               | 53,126.00                                     |
| 25                           | WPP /CALL             | 03/2014  | GBP    | 13.00                     | 33,285.35               | 13,375.69                                     |
| 70                           | XILINX /PUT           | 03/2014  | USD    | 41.00                     | 2,766.30                | -3,291.00                                     |
| 70                           | GILEAD SCIENCES /PUT  | 01/2014  | USD    | 55.00                     | 203.03                  | -2,455.12                                     |
| 50                           | WELLPOINT /PUT        | 03/2014  | USD    | 75.00                     | 1,975.93                | -6,086.23                                     |
| 10                           | PIONEER NATURAL /CALL | 03/2014  | USD    | 195.00                    | 5,945.91                | -5,668.75                                     |
| 216                          | ORIX CORP /CALL       | 03/2014  | JPY    | 1,900.00                  | 12,955.22               | 1,392.25                                      |
| 333                          | ORIX CORP /PUT        | 03/2014  | JPY    | 1,700.00                  | 10,860.70               | -11,796.70                                    |
| 333                          | ORIX CORP /PUT        | 03/2014  | JPY    | 1,300.00                  | 161.07                  | -1,134.10                                     |
| 625                          | ORIX CORP /CALL       | 03/2014  | JPY    | 1,800.00                  | 57,654.44               | 6,876.14                                      |
| 12                           | SHIRE /CALL           | 03/2014  | GBP    | 28.00                     | 27,779.78               | 6,920.88                                      |
| 45                           | TECHNIP /CALL         | 06/2014  | EUR    | 66.00                     | 33,795.00               | 15,750.00                                     |
| 65                           | KDDI CORP /PUT        | 03/2014  | JPY    | 5,500.00                  | 4,051.27                | -2,009.37                                     |
| 285                          | DEUTSCHE POST /CALL   | 03/2014  | EUR    | 24.00                     | 80,655.00               | 40,604.00                                     |
| 150                          | GOLDCORP /CALL        | 01/2014  | USD    | 29.00                     | 108.77                  | -18,288.52                                    |
| 40                           | DANAHER /PUT          | 03/2014  | USD    | 65.00                     | 797.62                  | -2,862.17                                     |
|                              |                       |          |        | <b>TOTAL</b>              | <b>378,235.66</b>       | <b>81,858.24</b>                              |

Il broker delle opzioni quotate è NEWEDGE GROUP (UK BRANCH).

## Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2013 (segue)

### 10. CREDIT DEFAULT SWAP

Al 31 dicembre 2013, i contratti CREDIT DEFAULT SWAP erano i seguenti:

#### NEF - Cedola

| Descrizione             | Acquirente/<br>Venditore<br>della<br>protezione | Controparte             | Importo<br>nominale | Scadenza | Valuta | Plusvalenze/minusvalenze<br>non realizzate<br>(EUR) |
|-------------------------|---|-------------------------|---------------------|----------|--------|---|
| CDX NA HY S21 V1 5Y MKT | Vendita   | NOMURA INT PLC          | 15,000,000.00       | 12/18    | USD    | 922,680.30  |
| ITRAXX XOVER S20 V1 MKT | Vendita   | BARCLAYS BANK<br>LONDON | 5,000,000.00        | 12/18    | EUR    | 466,904.25  |
|                         |   |                         |                     |          |        | <b>1,389,584.55</b>                                 |

### 11. COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA

Le commissioni della banca depositaria vengono pagate dal Fondo sulla base della prassi commerciale del Lussemburgo. Le commissioni sono calcolate sulla media mensile del valore patrimoniale netto dei comparti e sono pagabili ogni mese.

### 12. PRESTITO DI TITOLI

Al 31 dicembre 2013, il Fondo ha stipulato accordi pienamente garantiti di prestito con istituti finanziari di primaria importanza come descritto qui di seguito:

| <u>Comparto</u>   | <u>Valuta</u> | <u>Controparte</u>        | <u>Valore di<br/>mercato<br/>(EUR)</u> | <u>% di<br/>investimenti</u> | <u>Collaterale<br/>(EUR)</u> | <u>Tipo di<br/>garanzia<br/>collaterale</u> |
|---|---------------|---------------------------|--|------------------------------|------------------------------|---|
| NEF - Azionario Globale   | EUR           | CACEIS Bank<br>Luxembourg | 545,025.22                             | 1.42%                        | 568,671.65                   | Denaro liquido                              |
| NEF - Azionario Euro  | EUR           | CACEIS Bank<br>Luxembourg | 14,359,783.10                          | 9.28%                        | 15,025,923.00                | Denaro liquido                              |
| NEF - Azionario Paesi Emergenti                                       | EUR           | CACEIS Bank<br>Luxembourg | 1,517,074.72                           | 0.77%                        | 1,589,218.75                 | Denaro liquido                              |
| NEF - Obbligazionario Globale   | EUR           | CACEIS Bank<br>Luxembourg | 3,217,531.10                           | 4.24%                        | 3,382,724.00                 | Denaro liquido                              |
| NEF - Obbligazionario Euro  | EUR           | CACEIS Bank<br>Luxembourg | 10,032,052.02                          | 11.14%                       | 10,664,567.68                | Denaro liquido                              |
| NEF - Obbligazionario Paesi<br>Emergenti                              | EUR           | CACEIS Bank<br>Luxembourg | 4,004,008.76                           | 3.14%                        | 4,268,153.00                 | Denaro liquido                              |
| NEF - Obbligazionario Breve<br>Termine Euro                           | EUR           | CACEIS Bank<br>Luxembourg | 3,747,385.00                           | 2.44%                        | 4,001,036.00                 | Denaro liquido                              |
| NEF - Obbligazionario<br>Convertibile                                 | EUR           | CACEIS Bank<br>Luxembourg | 1,478,283.82                           | 4.42%                        | 1,554,730.84                 | Denaro liquido                              |
| NEF - Azionario EE.ME.A. (in<br>precedenza NEF - Azionario<br>Europa) | EUR           | CACEIS Bank<br>Luxembourg | 2,289,085.10                           | 5.14%                        | 2,411,047.75                 | Denaro liquido                              |
| NEF - Azionario Stati Uniti   | EUR           | CACEIS Bank<br>Luxembourg | 3,919,821.99                           | 8.04%                        | 4,097,451.59                 | Denaro liquido                              |

## Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2013 (segue)

### 12. PRESTITO DI TITOLI (segue)

| <u>Comparto</u>   | <u>Valuta</u> | <u>Controparte</u>     | <u>Valore di mercato (EUR)</u> | <u>% di investimenti</u> | <u>Collaterale (EUR)</u> | <u>Tipo di garanzia collaterale</u> |
|---|---------------|------------------------|--------------------------------|--------------------------|--------------------------|-------------------------------------|
| NEF - Azionario Pacifico (in precedenza NEF – Azionario Giappone) | EUR           | CACEIS Bank Luxembourg | 1,334,875.76                   | 4.81%                    | 1,357,411.00             | Denaro liquido                      |
| NEF - Obbligazionario Euro Corporate                              | EUR           | CACEIS Bank Luxembourg | 318,039.00                     | 0.46%                    | 334,570.00               | Denaro liquido                      |
| NEF – Cedola*   | EUR           | CACEIS Bank Luxembourg | 25,238,924.88                  | 32.83%                   | 26,786,787.00            | Denaro liquido e obbligazioni       |
| NEF - Immobiliare   | EUR           | CACEIS Bank Luxembourg | 1,259,156.33                   | 3.37%                    | 1,320,177.00             | Denaro liquido                      |

\*Per il comparto NEF - Cedola, le obbligazioni ricevute in garanzia collaterale sono le seguenti:

- CSFB LDN TV 140214
- LLOYDS TV 12 07 2018

| <u>Comparto</u>   | <u>Valuta</u> | <u>Totale lordo su ricavi del prestito di titoli</u> | <u>Costo diretto-indiretto su ricavi del prestito di titoli</u> | <u>Totale netto su ricavi del prestito di titoli</u> |
|---|---------------|--|---|--|
| NEF - Azionario Globale   | EUR           | 40,546.40  | 12,163.92   | 28,382.48  |
| NEF - Azionario Euro  | EUR           | 578,498.44   | 173,549.53  | 404,948.91   |
| NEF - Azionario Paesi Emergenti   | EUR           | 9,175.17   | 2,752.55  | 6,422.62   |
| NEF - Obbligazionario Globale   | EUR           | 18,437.30  | 5,531.19  | 12,906.11  |
| NEF - Obbligazionario Euro  | EUR           | 27,858.81  | 8,357.64  | 19,501.17  |
| NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti                                     | EUR           | 69,906.33  | 20,971.90   | 48,934.43  |
| NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro                                  | EUR           | 18,013.99  | 5,404.20  | 12,609.79  |
| NEF - Obbligazionario Convertibile  | EUR           | 64,669.86  | 19,400.96   | 45,268.90  |
| NEF - Azionario EE.ME.A. (in precedenza NEF - Azionario Europa Dell' Est) | EUR           | 81,850.67  | 24,555.20   | 57,295.47  |
| NEF - Azionario Stati Uniti   | EUR           | 6,150.23   | 1,845.07  | 4,305.16   |
| NEF - Azionario Pacifico (in precedenza NEF - Azionario Giappone)         | EUR           | 7,020.71   | 2,106.21  | 4,914.50   |
| NEF - Obbligazionario Euro Corporate                                      | EUR           | 8,707.06   | 2,612.12  | 6,094.94   |
| NEF - Cedola  | EUR           | 36,756.67  | 11,027.00   | 25,729.67  |
| NEF - Flessibile  | EUR           | 23,477.11  | 7,043.13  | 16,433.98  |
| NEF - Immobiliare   | EUR           | 35,573.67  | 10,672.10   | 24,901.57  |
| NEF - Raiffeisen Return   | EUR           | 161.61   | 48.48   | 113.13   |
| <b>Totale</b>   |               | <b>1,026,804.04</b>                                  | <b>308,041.21</b>   | <b>718,762.83</b>                                    |

**Note ai rendiconti finanziari al 31 dicembre 2013 (segue)****13. DIVIDENDI**

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

| <b>Comparto</b> | <b>Valuta</b> | <b>Data di pagamento</b> | <b>Dividendo unitario<br/>in EUR</b> |
|-----------------|---------------|--------------------------|--------------------------------------|
| NEF - Cedola    | EUR           | 18/01/2013               | 0.0153                               |
|                 |               | 20/02/2013               | 0.0154                               |
|                 |               | 20/03/2013               | 0.0153                               |
|                 |               | 18/04/2013               | 0.0114                               |
|                 |               | 20/05/2013               | 0.0113                               |
|                 |               | 20/06/2013               | 0.0112                               |
|                 |               | 18/07/2013               | 0.0112                               |
|                 |               | 21/08/2013               | 0.0113                               |
|                 |               | 19/09/2013               | 0.0112                               |
|                 |               | 18/10/2013               | 0.0112                               |
|                 |               | 20/11/2013               | 0.0112                               |
|                 |               | 19/12/2013               | 0.0112                               |

**14. SOFT COMMISSION**

Il gestore degli investimenti NEF - Azionario Stati Uniti ha stipulato accordi di soft commission con i broker, secondo cui determinati beni e servizi usati per supportare le decisioni di investimento e i benefici dimostrabili del comparto sono stati ricevuti dal gestore degli investimenti. I beni e servizi vanno pagati dai broker, oltre alla commissione che hanno ricevuto, e il Gestore degli investimenti non procede al pagamento diretto di questi servizi. I beni e i servizi utilizzati per il Fondo includono l'analisi di mercato; dati e servizi di quotazione, misurazione della performance e hardware e software accessori ai beni e ai servizi di cui sopra; servizi di compensazione e del depositario e pubblicazioni correlate agli investimenti.

**15. MODIFICHE ALLA COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO**

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

## **Informazioni aggiuntive (non certificate)**

### **DIRETTIVA EUROPEA IN MATERIA DI TASSAZIONE DEI REDDITI DA RISPARMIO 2003/48**

I seguenti comparti rientrano nella sfera di applicazione della direttiva in materia di proventi da utili realizzati e distribuiti dal 1° gennaio 2013 al 31 dicembre 2013:

- 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 seguenti comparti non rientrano nella sfera di applicazione della direttiva in materia di proventi da utili realizzati e distribuiti dal 1° gennaio 2013 al 31 dicembre 2013:

- NEF - Azionario Globale
- NEF - Azionario Euro
- NEF - Azionario Paesi Emergenti
- NEF - Azionario EE.ME.A (in precedenza NEF - Azionario Europa Dell' Est)
- NEF - Azionario Stati Uniti
- NEF - Azionario Pacifico (in precedenza NEF - Azionario Giappone)
- NEF - Immobiliare

### **METODO PER IL CALCOLO DELL'ESPOSIZIONE COMPLESSIVA**

#### **Commitment approach**

I seguenti comparti usano il commitment approach 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 EE.ME.A. (in precedenza NEF - Azionario Europa Dell' Est)
- NEF - Azionario Stati Uniti
- NEF - Azionario Pacifico (in precedenza NEF - Azionario Giappone)
- NEF - Obbligazionario Euro Corporate
- NEF - Flessibile
- NEF - Immobiliare
- NEF - Raiffeisen Return

## Informazioni aggiuntive (non certificate)

### METODO PER IL CALCOLO DELL'ESPOSIZIONE COMPLESSIVA (segue)

#### L'approccio basato sul VaR assoluto

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

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

- Utilizzazione minima: 3.9563 %
- Utilizzazione 9.4899 %
- Utilizzazione media: 5.3806 %

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

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

La somma media dei dati figurativi degli strumenti finanziari derivati utilizzati durante l'esercizio finanziario era del 229,04%.

|       | Livelli di |
|-------|------------|
| min.  | 168.08%    |
| max.  | 306.79%    |
| Media | 229.04%    |

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

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

- Utilizzazione minima: 0.6721 %
- Utilizzazione 4.5368 %
- Utilizzazione media: 1.9557 %

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

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

La somma media dei costi figurativi degli strumenti finanziari derivati utilizzati durante l'esercizio finanziario era del 307,62%.

|       | Livelli di |
|-------|------------|
| min.  | 61.85%     |
| max.  | 1,117.35%  |
| Media | 307.62%    |