



NEF

Fonds Commun de Placement

Relazione annuale certificata

al 31/12/14

Nord Est Asset Management S.A.

Sommario

	Pagina
Struttura Organizzativa ed Amministrativa	3
Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione	4
Relazione degli Amministratori della Società di Gestione	5
Relazione della Società di revisione contabile	6
Consolidato	8
NEF - Azionario Globale	12
NEF - Azionario Euro	21
NEF - Azionario Paesi Emergenti	29
NEF - Obbligazionario Globale	37
NEF - Obbligazionario Euro	46
NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti	56
NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro	65
NEF - Obbligazionario Convertibile	72
NEF - Azionario EE.ME.A	82
NEF - Azionario Stati Uniti	90
NEF - Azionario Pacifico	99
NEF - Obbligazionario Euro Corporate	109
NEF - Cedola	122
NEF - Flessibile	128
NEF - Immobiliare	134
NEF - Raiffeisen Return	142
NEF - Obiettivo 2018 (lanciato il 3 luglio 2014)	148
Note ai prospetti finanziari	155
Informazione complementare (non-certificata)	170

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

Struttura Organizzativa ed Amministrativa

SEDE LEGALE

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

SOCIETÀ DI GESTIONE

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

GESTORI

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

Amundi
90, Boulevard Pasteur
F-75015 Paris, France

Amundi - London Branch
41 Lothbury
EC2R London, United Kingdom

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 Luxembourg

Franklin Advisers, Inc
One Franklin Parkway
San Mateo, California 94403, United States

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

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

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

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

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

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

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

SOCIETÀ DI REVISIONE

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

DISTRIBUTORI E NOMINEE

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

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

GESTORI DELEGATI

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

Harcourt Investment Consulting AG
Gotthardstrasse 43,
CH-8022 Zürich

BANCA DEPOSITARIA, AGENTE

DOMICILIATARIO ED AMMINISTRATIVO

CACEIS Bank Luxembourg
5, Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg

Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione

PRESIDENTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Mr Paolo Crozzoli, Senior Client Advisor
Fuchs & Associés Finance
47, Boulevard Prince Henri
L - 1724 Luxembourg

VICE - PRESIDENTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

AMMINISTRATORI

Mr Roberto Rigato, General Manager
Banca Alto Vicentino - Credito Cooperativo
Via Pista dei Veneti, 14
IT-36015 Schio VI, Italy
(fino al 31 dicembre 2014)

Mr Nicola Polichetti, General Manager
Cassa Rurale Alto Garda
Via Delle Magnolie, 1
IT-38062 Arco, Italy
(fino al 31 dicembre 2014)

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

Mr Gilberto Noacco, General Manager
Credito Cooperativo Friuli
Viale Duodo, 5
IT-33100 Udine, Italy
(fino al 31 ottobre 2014)

Mr Vittorio Canciani Battain, General Manager
Banca S. Biagio del Veneto Orientale di Cesarolo, Fossalta di Portogruaro
Banca di Credito Cooperative s.c.
Viale Venezia, 1
IT- 30025 Fossalta di Portogruaro (VE), Italy
(fino al 30 novembre 2014)

Mr Luigino Manfrin, General Manager
Banca di Credito Cooperativo della Marca
Via Garibaldi, 46
IT-31010 Orsago (TV), Italy
(fino al 30 novembre 2014)

Mr Fabio Colombera, General Manager
Federazione Veneta Banche Di Credito Cooperativo
Via Longhin, 1
IT-35129 Padua, Italy
(dal 14 maggio 2014)

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

Il Consiglio di Amministrazione di Nord Est Asset Management S.A. (NEAM) ha il piacere di presentare il Rapporto Annuale del Fondo NEF al 31 dicembre 2014.

Nel corso dell'anno si è dovuto prendere atto del ridimensionamento dei dati relativi alla crescita di numerose economie emergenti, anche se queste economie hanno poi confermato un trend positivo a differenza di numerosi altri paesi tra cui buona parte di quelli dell'area Euro che si sono caratterizzati per tassi di crescita prossimi allo zero se non addirittura per condizioni di conclamata recessione. A condizionare lo scenario globale ha contribuito anche il marcato rallentamento dell'economia cinese che si è protratto per diversi mesi, senza mostrare segni di inversione positiva della propria rotta.

L'Europa è stata caratterizzata da fronti quasi opposti: una condizione di moderata ripresa in alcuni paesi del nord a fronte di economie quali quelle di Italia, Grecia e Portogallo che hanno continuato a manifestare una dinamica opposta.

In questo scenario hanno costituito parziale eccezione la Spagna, in marginale miglioramento, e la Germania che sia pur ancora lontana da una recessione tecnica si è confermata in difficoltà con un GDP nel secondo trimestre in una moderata ripresa e un ritorno alla crescita solo nel corso del terzo trimestre.

Il dato relativo alla stima del GDP statunitense del primo trimestre in forte contrazione è stato ben assorbito dai listini, che si sono confermati particolarmente tonici sino alla fine dell'anno, ciò anche grazie al poderoso rimbalzo messo a segno nel corso del secondo trimestre dal medesimo GDP Statunitense che si è confermato positivo anche nel corso del terzo trimestre.

Un tema comune a tutte le principali economie è stata la costante e perdurante crescita dei rispettivi debiti e deficit pubblici che, pur in presenza in numerosi casi di valori percentuali in rapporto al GDP apparentemente sostenibili, rende difficile il verificarsi di oggettive prospettive di un loro ridimensionamento nel breve e potenzialmente neanche nel medio termine. In sostanziale sintonia con le attese dei mercati le decisioni assunte nelle ultime riunioni della Banca Centrale Europea. La ECB nel corso degli ultimi mesi non si è fermata ad interventi sui tassi, ma ha progressivamente ampliato la propria strategia di intervento sino a far intendere come si sia ormai prossimi ad una ipotesi di QE in stile FED.

A complicare le cose poi ha contribuito il consistente calo del prezzo del petrolio che, da un lato rappresenta un problema per la stabilità valutaria e delle rispettive bilance dei pagamenti e relativi conti pubblici di numerosi paesi produttori, dall'altro ha causato un blocco pressoché totale di investimenti nel settore con effetti negativi sia di breve che di medio termine.

Sembra esservi quindi una situazione di "divergenza" tra i fondamentali del ciclo economico e i livelli degli indici di borsa di alcuni dei principali listini prossimi ai massimi storici: si sta evidenziando in maniera sempre più marcata la sostanziale correlazione tra politiche monetarie espansive e mercati finanziari, i quali continuano a ritenere probabile il mantenimento di politiche monetarie espansive e conseguentemente, anche in presenza di notizie macroeconomiche non positive, le correzioni continuano a confermarsi controllate, senza che emergano rischi di sostanziale inversione di medio lungo termine.

Nel 2014 le masse NEF sono aumentate del 47,65%. Il Fondo ha evidenziato una crescita costante per tutto il primo semestre 2014, dovuta sia al buon andamento dei mercati finanziari che all'incremento delle sottoscrizioni; ma è stato solo con la partenza a luglio del nuovo comparto NEF Obiettivo - 2018 che gli attivi hanno avuto un significativo balzo in avanti, che non solo si è poi consolidato, ma è ulteriormente cresciuto grazie anche alla positività dei mercati sia azionari che obbligazionari evidenziatisi nel secondo semestre dell'anno.

Per un'analisi più approfondita dell'andamento e performance dei singoli comparti, si prega di fare riferimento ai report dei Gestori inclusi nel presente Rapporto Annuale.

A nome del Consiglio di Amministrazione di
Nord Est Asset Management S.A.

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 2014, 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 2014, 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, Société coopérative
Cabinet de révision agréé

Lussemburgo, 28 aprile 2015

Patrice Perichon

NEF

Consolidato

NEF
Consolidato
Prospetti Finanziari al 31/12/14

Stato Patrimoniale al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Attivo		1,995,960,011.72
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	1,835,195,775.84
<i>Prezzo d'acquisto</i>		1,716,354,863.85
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		118,840,911.99
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2, 9	682,820.82
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>		588,823.30
Depositi bancari a vista e liquidità		46,177,975.11
Interessi maturati		15,342,360.25
Crediti verso broker per vendita titoli		3,380,289.02
Sottoscrizioni da regolare		36,179,616.15
Dividendi da incassare		642,914.24
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6	263,507.06
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2, 7	349,837.50
Plusvalenze non realizzate su swaps	Nota 2, 10	699,974.53
Crediti verso cambio corto termine		56,974,485.55
Altre voci dell'attivo		70,455.65
Passivo		115,260,476.38
Opzioni vendute a prezzo di mercato	Nota 2, 8	102,955.48
<i>Opzioni vendute a prezzo d'acquisto</i>		50,059.54
Debiti bancari a vista		855,882.48
Debiti verso broker per acquisto titoli		4,025,630.07
Tassa d'abbonamento	Nota 4	210,112.19
Rimborsi chiesti e non regolati		37,801,660.70
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6	12,339,122.79
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2, 7	276,680.87
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	2,095,885.50
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	68,344.57
Spese amministrative		75,866.64
Spese professionali		68,139.89
Debiti verso cambio corto termine		56,981,498.20
Altre voci del passivo		358,697.00
Valore netto d'inventario		1,880,699,535.34

NEF Consolidato

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/14 al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Proventi		51,163,494.01
Dividendi netti	Nota 2	14,845,157.11
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	34,172,152.69
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	17,235.78
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	30,312.69
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	544,529.02
Interessi su interessi tasso swaps		1,513,672.15
Altri redditi		40,434.57
Spese		31,589,402.88
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	21,817,417.48
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	713,827.97
Tassa d'abbonamento	Nota 4	702,152.13
Spese amministrative		855,527.55
Commissioni di domiciliazione		18,199.97
Spese professionali		53,307.85
Interessi bancari su conti correnti		75,241.09
Spese legali		40,369.85
Spese di transazioni	Nota 2	2,196,889.61
Spese di pubblicazione e stampa		20,050.31
Spese bancarie		257,448.89
Spese di banca corrispondente	Nota 2	3,546,569.51
Interessi su interessi tasso swaps		394,706.83
Altre spese		897,693.84
Reddito netto da investimenti		19,574,091.13
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	50,272,171.85
- opzioni	Nota 2	-851,235.44
- future su cambi	Nota 2	-32,268,014.06
- future	Nota 2	-2,916,246.12
- swaps	Nota 2	-705,278.49
- cambi	Nota 2	-470,604.49
Utile netto realizzato		32,634,884.38
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	64,651,947.13
- opzioni	Nota 2	13,208.30
- future su cambi	Nota 2	-15,618,176.04
- future	Nota 2	-1,041,402.79
- swaps		-689,610.02
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		79,950,850.96
Dividendi distribuiti	Nota 13	-6,149,882.31

NEF
Consolidato

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/14 al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato	79,950,850.96
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione	807,872,291.00
Sottoscrizione di quote parti a distribuzione	330,357,564.87
Riscatto di quote parti a capitalizzazione	-590,548,229.89
Riscatto di quote parti a distribuzione	-14,540,960.66
Aumento del patrimonio netto	606,941,633.97
Patrimonio netto all'inizio dell'anno	1,273,757,901.37
Patrimonio netto a fine dell'anno	1,880,699,535.34

NEF
- Azionario Globale

Relazione del gestore degli investimenti

Analisi dei mercati

Il 2014 è stato caratterizzato dal cosiddetto "cambio della guardia", con un rallentamento delle economie dei Paesi Emergenti a favore di Stati Uniti (+2.3%) e Regno Unito. A livello Europeo, invece, la Germania ha smesso di essere il "timone" d'Europa, lasciando spazio a paesi precedentemente deboli come Spagna ed Irlanda (crescita UE: 1.2%). La crescita mondiale si è così attestata al +3.2% nel 2014.

Durante l'anno, l'andamento del mercato sia obbligazionario sia azionario è stato guidato da due driver ben definiti: le mosse di politica monetaria adottate dalle diverse banche centrali (in particolare quelle occidentali) e la volatilità di stampo geopolitico.

Per quanto riguarda le scelte di politica monetaria, durante l'anno si è registrata una sensibile divergenza delle quattro più importanti banche centrali: la Federal Reserve (Fed) e la Bank of England (BoE) si sono fatte portavoce di un vicino rialzo dei tassi (la Fed ha portato a termine il "tapering" nel mese di Ottobre), mentre la European Central Bank (ECB) e la Bank of Japan (BoJ) si sono dichiarate pronte a nuovi stimoli. Al fine di combattere l'inflazione (sempre più lontana dal target del 2%, nel medio periodo), il Consiglio della ECB si è mostrato unanime già in Aprile nel voler ricorrere a strumenti non convenzionali, per poi annunciare le nuove misure in autunno: due tagli storici dei tassi, otto programmi di rifinanziamento mirati (TLTROs) e la preparazione di un piano di acquisto di titoli cartolarizzati e garantiti in stile Quantitative Easing (QE) (con possibilità di acquisto anche di titoli di stato). Ciò ha sicuramente contribuito all'indebolimento dell'Euro, il quale aveva toccato i massimi storici di ~1.40 vs USD in Aprile, per poi deprezzarsi fortemente fino ad oltrepassare i minimi raggiunti durante la crisi dell'EUZ nel 2012. Il 2014 ha quindi visto uno dei rally più importanti del Dollaro nei confronti della valuta comune dell'Eurozona (Trade Weighted Dollar Index: +12%).

A livello complessivo, è stato mediamente un anno poco volatile, con un arretramento dell'indice di volatilità VIX ai livelli del 2006. Tuttavia, diversi sono stati i fattori geopolitici destabilizzanti sul mercato: il ritorno del conflitto israelo-palestinese, i forti venti di guerra Russia e Ucraina (che hanno fortemente influenzato i mercati azionari in primavera-estate), le forti preoccupazioni per la diffusione del virus Ebola e le incognite legate ai risultati del referendum in Scozia, rigettato dal 55% dei votanti.

A partire da Ottobre, si è registrato un forte aumento della volatilità sui mercati azionari (fino ad azzerare i guadagni da inizio anno), determinato principalmente dalle forti tensioni sul fronte russo (RUB -44% nel 2014) e dal calo del prezzo del petrolio (Brent Oil -48% nel 2014).

In virtù di questo scenario complessivo, i diversi indici azionari hanno riportato risultati contrastanti: leader è stato sicuramente lo S&P500, favorito dal rafforzamento del dollaro americano nella seconda metà dell'anno (+14%, in USD), mentre gli indici Europei hanno progressivamente ridotto le performance positive dei primi mesi dell'anno, chiudendo comunque in territorio positivo (Eurostoxx50 +6,3% , DAX30: +4,3%, FTSE100: +1,2% (in GBP)). Il mercato Greco, al contrario, è stato fortemente penalizzato dall'incertezza politica e dall'instabilità di governo, e l'indice Athex ha chiuso l'anno pesantemente in rosso (-29%).

A conferma di quanto detto sopra, i Paesi Emergenti hanno fortemente rallentato e l'indice MSCI EM ha perso il 2% nel 2014.

L'indice MSCI World (RI, in Euro) ha registrato una performance positiva del +19.21%.

Attribuzione di performance

Nel 2014, NEF Azionario Globale ha registrato una performance positiva del +18.07%, sulla scia positiva dei mercati azionari globali e sottoperformando leggermente il suo benchmark.

Tale performance è stata sicuramente favorita dal rally del dollaro nel corso dell'anno: la componente valutaria ha infatti contribuito per circa l'8% del rendimento totale, considerato che gli Stati Uniti costituiscono oltre il 50% del portafoglio. Dal punto di vista settoriale, i maggiori contributi positivi alla performance si sono avuti dai titoli Health Care, IT e Consumer Staples; i titoli del comparto energetico, invece, sono stati i principali detrattori di performance, sulla scia del crollo del prezzo del petrolio e dei risultati negativi delle commodities nel secondo semestre.

La leggera sottoperformance rispetto al benchmark può essere in parte giustificata dal sottopeso nel settore utilities, mentre si è rivelata favorevole la minore esposizione a titoli finanziari e industriali.

Prospettive

Nel 2015 dovrebbe proseguire il ciclo della tartaruga, inteso come il lento ma duraturo processo di ripresa dell'economia globale, caratterizzato ancora da bassi tassi di inflazione. Gli Stati Uniti dovrebbero affermarsi come il leader di crescita tra i paesi sviluppati, con crescita attesa del GDP reale al +3.2%. Anche l'Unione Europea continuerà il suo lento percorso di ripresa; la crescita attesa è al +1.2% nel 2015.

Per quanto riguarda la politica monetaria, ci si attende ancora una divergenza nelle misure adottate dalle diverse banche centrali: la Fed e la BoE dovrebbero procedere ad un rialzo dei tassi nel terzo trimestre del 2015, mentre sia la ECB che la BoJ dovrebbero espandere i loro stati patrimoniali, acquistando rispettivamente titoli di stato e titoli azionari nel corso dell'anno.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Considerando ora il mercato azionario, nel 2015 saranno soprattutto la crescita degli utili e i dividendi i principali driver dei rendimenti. Ovviamente, le misure prese dalle diverse banche centrali andranno ad impattare sui mercati azionari, sia creando buone opportunità di investimento sia ponendosi come fonte di volatilità. Un'altra chiara fonte di rischio sarà il proseguimento delle tensioni politiche e geopolitiche.

I due principali indici dei paesi sviluppati dovrebbero riportare rendimenti a doppia cifra nel 2015, spinti soprattutto dai profitti/dividendi delle società e dall'evoluzione dei tassi di cambio (S&P500 +13% in EUR, Eurostoxx +16%).

I mercati emergenti, invece, dovrebbero attraversare un altro anno controverso, caratterizzato da forti divergenze tra i vari paesi. La selezione sarà quindi fondamentale: i paesi Asiatici sembrano essere preferiti alle altre aree geografiche, favoriti da una solida crescita, dalle riforme politiche in India e dal declino nei prezzi delle commodities (MSCI EM +16% in EUR, MSCI AC Asia ex Japan +18% in EUR).

Si prefigura quindi un anno positivo per il mercato azionario globale, anche se il ciclo dell'equity sembra essere ormai maturo e il momentum in fase di indebolimento. L'MSCI World dovrebbe riportare un rendimento totale compreso tra il 5% e il 10%, in valute locali.

NEF - Azionario Globale
Prospetti Finanziari al 31/12/14

Stato Patrimoniale al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Attivo			66,872,791.89
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		59,973,303.45
<i>Prezzo d'acquisto</i>			49,001,907.73
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			10,971,395.72
Depositi bancari a vista e liquidità			1,792,624.45
Sottoscrizioni da regolare			5,036,864.42
Dividendi da incassare			49,926.44
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6		17,436.70
Altre voci dell'attivo			2,635.94
Passivo			5,595,791.37
Debiti bancari a vista			1,167.30
Tassa d'abbonamento	Nota 4		6,696.38
Rimborsi chiesti e non regolati			5,482,527.88
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		86,497.96
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11		3,554.74
Spese amministrative			2,517.52
Spese professionali			2,133.70
Altre voci del passivo			10,695.89
Valore netto d'inventario			61,277,000.52

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/14 al 31/12/14

	Quote parti circolanti al 01/01/14	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/14
Azionario Globale - Category I Quote parti a capitalizzazione	242,362.671	1,802,690.812	960,127.453	1,084,926.030
Azionario Globale - Category R Quote parti a capitalizzazione	5,861,514.433	2,608,856.038	1,659,264.737	6,811,105.734

NEF - Azionario Globale

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/14	31/12/13	31/12/12
Patrimonio netto	EUR	61,277,000.52	39,435,703.28	32,078,262.97
Azionario Globale - Category I				
	EUR	EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		1,084,926.030	242,362.671	83,802.558
Valore d'inventario netto della quota parte		8.88	7.43	6.41
Azionario Globale - Category R				
	EUR	EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		6,811,105.734	5,861,514.433	5,626,250.186
Valore d'inventario netto della quota parte		7.58	6.42	5.61

NEF - Azionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			59,973,303.45	97.87%
Azioni			59,973,303.45	97.87%
<i>Antille olandesi</i>			<i>281,393.62</i>	<i>0.46%</i>
4,000	SCHLUMBERGER LTD	USD	281,393.62	0.46%
<i>Belgio</i>			<i>698,656.00</i>	<i>1.14%</i>
4,600	ANHEUSER-BUSCH INBEV NV	EUR	431,756.00	0.70%
10,000	KBC ANCORA CVA	EUR	266,900.00	0.44%
<i>Canada</i>			<i>1,141,708.74</i>	<i>1.86%</i>
27,000	MANULIFE FINANCIAL CORP	CAD	425,840.86	0.69%
16,000	SUNCOR ENERGY INC	CAD	419,825.07	0.69%
7,500	TORONTO DOMINION BANK	CAD	296,042.81	0.48%
<i>Corea del Sud</i>			<i>902,366.35</i>	<i>1.47%</i>
900	SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	KRW	902,366.35	1.47%
<i>Danimarca</i>			<i>244,731.58</i>	<i>0.40%</i>
7,000	NOVO NORDISK	DKK	244,731.58	0.40%
<i>Francia</i>			<i>1,109,565.00</i>	<i>1.81%</i>
10,000	BNP PARIBAS SA	EUR	492,600.00	0.80%
6,000	TOTAL SA	EUR	255,120.00	0.42%
1,700	UNIBAIL-RODAMCO SE	EUR	361,845.00	0.59%
<i>Germania</i>			<i>3,562,798.00</i>	<i>5.81%</i>
4,000	ALLIANZ SE REG SHS	EUR	549,400.00	0.90%
6,000	BASF - NAMEN AKT	EUR	419,280.00	0.68%
4,500	BAYER AG REG SHS	EUR	508,500.00	0.83%
2,600	CONTINENTAL AG	EUR	456,430.00	0.74%
12,000	DEUTSCHE POST AG REG SHS	EUR	324,540.00	0.53%
9,200	FRESENIUS AG	EUR	397,072.00	0.65%
4,100	LINDE AG	EUR	632,220.00	1.03%
4,100	PORSCHE AUTOMOBIL HLDG - VORZ.AKT-STIMMR	EUR	275,356.00	0.45%
<i>Giappone</i>			<i>3,391,126.80</i>	<i>5.53%</i>
20,200	ASICS CORP KOBE	JPY	403,888.39	0.66%
10,000	CYBER AGENT	JPY	313,212.24	0.51%
1,650	FANUC CORP SHS	JPY	227,289.52	0.37%
14,000	JAPAN TOBACCO	JPY	321,790.18	0.53%
10,500	KDDI CORP	JPY	553,826.23	0.90%
9,000	MAKITA CORP	JPY	340,631.26	0.56%
13,000	SEVEN & I HOLDINGS CO LTD	JPY	391,328.82	0.64%
1,200	SMC CORP	JPY	264,963.05	0.43%
11,000	TOYOTA MOTOR CORP	JPY	574,197.11	0.93%
<i>Hong Kong</i>			<i>1,159,597.14</i>	<i>1.89%</i>
90,000	AIA GROUP LTD	HKD	413,886.82	0.68%
50,000	CHINA MOBILE LTD	HKD	482,255.14	0.78%
200,000	SJM HOLDINGS LTD	HKD	263,455.18	0.43%
<i>Irlanda</i>			<i>842,434.73</i>	<i>1.37%</i>
10,000	COVIDIEN PLC	USD	842,434.73	1.37%
<i>Lussemburgo</i>			<i>367,686.24</i>	<i>0.60%</i>
150,000	SAMSONITE INTERNATIONAL SA	HKD	367,686.24	0.60%
<i>Norvegia</i>			<i>379,528.87</i>	<i>0.62%</i>
31,000	DNB	NOK	379,528.87	0.62%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>3,102,069.74</i>	<i>5.06%</i>
25,000	AHOLD NV	EUR	368,875.00	0.60%
90,000	ING GROEP NV	EUR	974,700.00	1.59%
3,600	LYONDELLBASELL -A-	USD	235,404.00	0.38%
7,000	NIELSEN	USD	257,894.74	0.42%
18,600	ROYAL DUTCH SHELL PLC	EUR	514,476.00	0.84%
23,000	UNILEVER NV	EUR	750,720.00	1.23%
<i>Regno Unito</i>			<i>3,948,104.09</i>	<i>6.45%</i>
6,000	AON	USD	468,643.44	0.76%
110,000	BARCLAYS PLC	GBP	343,882.40	0.56%
16,000	BHP BILLITON PLC	GBP	285,222.75	0.47%
11,000	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	494,286.81	0.81%
24,000	COMPASS GRP PLC	GBP	339,247.66	0.55%
7,200	CRODA INT'L PLC	GBP	246,070.10	0.40%
11,600	INDIVIOR	GBP	22,249.84	0.04%

NEF - Azionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
5,200	NEXT PLC	GBP	455,308.77	0.74%
211,500	OLD MUTUAL PLC	GBP	517,277.57	0.84%
11,600	RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GBP	775,914.75	1.28%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>34,140,017.74</i>	<i>55.72%</i>
7,200	AETNA INC	USD	526,790.21	0.86%
2,100	AFFILIATED MANAGERS GROUP	USD	367,106.50	0.60%
3,350	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP	USD	789,282.18	1.29%
6,000	AMERICAN EXPRESS CO COM.	USD	459,797.38	0.75%
5,000	AMERIPRISE FINANCIAL INC	USD	544,642.12	0.89%
5,800	AMGEN INC	USD	760,960.38	1.24%
3,000	ANADARKO PETROLEUM CORP	USD	203,854.71	0.33%
11,300	APPLE INC	USD	1,027,340.42	1.68%
10,000	ARCHER-DANIELS MIDLAND CO	USD	428,300.80	0.70%
900	AUTOZONE INC	USD	458,939.96	0.75%
4,000	BARD INC	USD	548,949.84	0.90%
13,300	BAXTER INTERNATIONAL INC	USD	802,863.85	1.31%
1,800	BIOGEN IDEC INC	USD	503,261.68	0.82%
4,000	CARDINAL HEALTH INC	USD	265,974.80	0.43%
8,300	CELGENE CORP	USD	764,712.96	1.25%
2,000	CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	USD	448,958.08	0.73%
5,800	CHEVRON CORP	USD	535,906.43	0.87%
16,000	CITIGROUP	USD	713,087.88	1.16%
12,000	COGNIZANT TECHNOLOGY SOLUTIONS -A-	USD	520,484.31	0.85%
9,300	COLGATE-PALMOLIVE CO	USD	529,995.06	0.86%
4,500	COOPER COMPANIES INC	USD	600,778.35	0.98%
3,500	CUMMINS INC	USD	415,612.39	0.68%
15,000	CVS CAREMARK CORP	USD	1,189,893.75	1.95%
13,000	DISCOVER FINANCIAL SERVICES - SHS WI	USD	701,235.48	1.14%
7,000	DOVER CORP	USD	413,507.95	0.67%
14,000	EBAY	USD	647,129.56	1.06%
10,200	EI DU PONT DE NEMOURS & CO	USD	621,191.01	1.01%
10,000	FISERV INC	USD	584,548.23	0.95%
8,000	GILEAD SCIENCES INC	USD	621,102.05	1.01%
1,875	GOOGLE -C-	USD	812,947.86	1.33%
1,875	GOOGLE INC	USD	819,526.81	1.34%
15,300	HEWLETT-PACKARD CO	USD	505,715.34	0.83%
8,000	HONEYWELL INTERNATIONAL INC	USD	658,397.17	1.07%
13,300	JPMORGAN CHASE CO	USD	685,539.91	1.12%
6,800	MCDONALD'S CORP	USD	524,800.26	0.86%
31,400	MICROSOFT CORP	USD	1,201,326.09	1.97%
6,500	MOODY S CORP	USD	512,943.74	0.84%
12,000	NASDAQ STOCK MARKET INC	USD	474,030.15	0.77%
6,000	NOBLE ENERGY INC	USD	234,395.85	0.38%
4,000	NORFOLK SOUTHERN CORP	USD	361,123.47	0.59%
7,300	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	USD	484,682.48	0.79%
12,000	ORACLE CORP	USD	444,477.39	0.73%
4,600	PEPSICO INC	USD	358,270.32	0.58%
9,000	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL INC	USD	603,780.58	0.99%
4,000	PNC FINANCIAL SERVICES GROUP INC	USD	300,568.32	0.49%
450	PRICELINE.COM INC	USD	422,613.05	0.69%
6,000	PRUDENTIAL FINANCIAL INC	USD	447,047.20	0.73%
4,000	QUALCOMM INC	USD	244,889.22	0.40%
3,700	ROCKWELL AUTOMATION	USD	338,884.77	0.55%
2,000	ROPER INDUSTRIES INC	USD	257,557.04	0.42%
2,500	THERMO FISHER SCIEN SHS	USD	257,989.46	0.42%
5,000	TIME WARNER	USD	351,783.21	0.57%
20,000	TJX COS INC	USD	1,129,725.72	1.85%
6,500	UNION PACIFIC CORP	USD	637,793.43	1.04%
11,000	UNITED TECHNOLOGIES CORP	USD	1,041,924.06	1.70%
17,000	US BANCORP	USD	629,396.26	1.03%
4,000	VISA INC -A-	USD	863,849.77	1.41%
7,500	WAL-MART STORES INC	USD	530,516.43	0.87%
6,000	WALT DISNEY CO	USD	465,480.60	0.76%
12,000	WELLS FARGO AND CO	USD	541,833.46	0.88%
	<i>Svizzera</i>		<i>4,389,041.64</i>	<i>7.17%</i>
8,200	GARMIN	USD	356,812.45	0.58%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Azionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
20,000	NESTLE SA REG SHS	CHF	1,213,406.52	1.99%
12,000	NOVARTIS AG REG SHS	CHF	921,656.69	1.50%
5,000	ROCHE HOLDING AG GENUSSSCHEIN	CHF	1,122,338.66	1.84%
9,200	TE CONNECTIVITY LTD REG SHS	USD	479,285.07	0.78%
800	THE SWATCH GROUP	CHF	295,542.25	0.48%
	<i>Taiwan</i>		<i>312,477.17</i>	<i>0.51%</i>
5,000	LARGAN PRECISION CO LTD	TWD	312,477.17	0.51%
Totale portafoglio titoli			59,973,303.45	97.87%

NEF - Azionario Globale

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/14 al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Proventi		818,262.59
Dividendi netti	Nota 2	802,302.44
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	15,960.15
Spese		1,183,538.54
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	851,616.31
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	33,593.45
Tassa d'abbonamento	Nota 4	22,961.55
Spese amministrative		27,226.66
Commissioni di domiciliazione		299.72
Spese professionali		1,811.65
Spese legali		557.40
Spese di transazioni	Nota 2	65,410.61
Spese di pubblicazione e stampa		929.98
Spese bancarie		26,841.00
Spese di banca corrispondente	Nota 2	116,544.00
Altre spese		35,746.21
Perdite nette da investimenti		-365,275.95
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	1,629,685.15
- future su cambi	Nota 2	160,568.12
- future	Nota 2	-40,299.28
- cambi	Nota 2	-117,168.27
Utile netto realizzato		1,267,509.77
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	7,159,342.96
- future su cambi	Nota 2	11,697.06
- future	Nota 2	-34,894.97
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		8,403,654.82
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		32,888,457.25
<i>Azionario Globale - Category I</i>		<i>14,985,146.23</i>
<i>Azionario Globale - Category R</i>		<i>17,903,311.02</i>
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-19,450,814.83
<i>Azionario Globale - Category I</i>		<i>-8,134,924.09</i>
<i>Azionario Globale - Category R</i>		<i>-11,315,890.74</i>
Aumento del patrimonio netto		21,841,297.24
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		39,435,703.28
Patrimonio netto a fine dell'anno		61,277,000.52

NEF
- Azionario Euro

Relazione del gestore degli investimenti

Commento di mercato - 2014

Il 2014 si è aperto all'insegna di grandi aspettative di ripresa dell'economia europea e di ottimismo per gli utili dei titoli azionari del vecchio continente. Queste aspettative si sono in seguito rivelate eccessivamente ottimistiche, sullo sfondo di una crescita macroeconomica più sottotono di quanto fosse stato auspicato. In qualche modo, questa situazione era stata esacerbata da previsioni di crescita degli utili piuttosto ottimistiche da parte degli analisti di sell-side (a inizio 2014 attestata a una crescita degli Earning Per Share (EPS) del 15% e successivamente sottoposte a periodiche revisioni al ribasso). Questo non significa tuttavia che l'economia europea non abbia fatto alcun passo avanti nel corso del 2014: la disoccupazione è diminuita e la fiducia è generalmente aumentata.

A livello politico, tuttavia, l'Europa ha fatto generalmente buoni progressi nel corso dell'anno. Mentre le elezioni del parlamento europeo hanno offerto ai cittadini l'opportunità di esprimere un voto di protesta, l'Europa è oggi sicuramente più stabile dal punto di vista politico di quanto sia stata negli ultimi anni. Tra i principali elementi positivi vi sono i progressi riportati dal primo ministro italiano Matteo Renzi dopo il suo insediamento nel febbraio 2014. Giunto al potere con un'agenda fitta di riforme strutturali, ha compiuto grandi passi avanti verso l'attuazione di una riforma elettorale, della riforma fiscale e della tanto necessaria riforma del mercato del lavoro, che ha fino ad oggi limitato la ripresa dell'economia italiana. Verso la fine del 2014, le incertezze suscitate dalle imminenti elezioni in Grecia hanno ostacolato l'andamento positivo e i rischi geopolitici emersi in Ucraina hanno scoraggiato alcuni investitori.

Nel 2014 è stata anche condotta con successo la European Comprehensive Assessment delle banche del vecchio continente (Asset Quality Review e stress test) e la grande maggioranza delle banche europee ha superato questo esame, da tutti considerato rigoroso e credibile.

Il discreto rendimento totale dei titoli azionari europei nel 2014 nasconde tuttavia quello che è stato uno dei contesti di mercato forse più difficili degli ultimi anni. Il periodo tra marzo e agosto è infatti stato caratterizzato da un'importante inversione di tendenza delle performance di molti titoli, industrie e settori.

Un'inversione che sembra essere stata innescata dai commenti della Federal Reserve di inizio marzo e ulteriormente accentuata dai timori legati alle elezioni e ai rischi geopolitici. Gli investitori hanno acquistato in massa titoli con un'esposizione ai mercati emergenti e abbiamo assistito a una frenetica copertura delle posizioni corte da parte degli hedge fund. La ricerca di rendimenti a basso rischio ha interessato anche i mercati azionari, dove si sono riversati gli investitori di obbligazioni societarie.

Alla fine dell'anno, l'attenzione degli investitori si è spostata sul calo del prezzo del petrolio, che ha contribuito a importare deflazione in Europa. Malgrado i consumatori europei abbiano sicuramente beneficiato dell'effetto di tali ribassi sulle spese per il carburante, la deflazione che ne è derivata ha contribuito alla decisione della European Central Bank (ECB) di intervenire con un programma di Quantitative Easing (QE).

Performance & Attribuzione

Nel 2014, il Fondo ha reso -2,17% al lordo delle spese, sottoperformando di -6,49% il benchmark MSCI EMU (Gross Return), che ha reso +4,31%. Dopo un ottimo inizio d'anno (+0,96% relativo nel primo trimestre), le performance hanno risentito dell'inversione di tendenza dello slancio, con le grandi difficoltà del secondo trimestre (-3,86% rispetto all'indice). Le sottoperformance del Fondo nel corso dell'anno sono ascrivibili a una combinazione di selezione dei titoli, allocazione settoriale e ripartizione geografica.

Dal punto di vista dei paesi, i risultati hanno risentito della posizione sottopesata in Spagna nel corso dell'anno. Le banche spagnole BBVA e Banco Santander rappresentano una componente significativa della "quota spagnola" all'interno dell'indice. Malgrado uno stato patrimoniale meno solido e i timori in merito all'esposizione all'area dei mercati emergenti (mercato finale della banca), Banco Santander in modo particolare ha riportato ottime performance nel corso dell'anno e abbiamo risentito della mancata partecipazione. Anche le posizioni sovrappesate in Francia e Italia hanno penalizzato i risultati dell'anno. Il Fondo ha invece beneficiato del sottopeso in Germania, dove molte aziende hanno come mercato finale proprio i mercati emergenti.

Dal punto di vista settoriale, abbiamo risentito delle esposizioni sovrappesate a energia e titoli industriali nel corso dell'anno. Il sovrappeso nel settore dell'energia ha avuto un impatto più significativo sulle performance del quarto trimestre, alla luce del calo dei prezzi del petrolio (malgrado le società energetiche rappresentino un'ottima esposizione a redditi stabili e sottovalutati). I titoli industriali hanno inizialmente risentito dell'inversione dello slancio del secondo trimestre, quando questo settore ha accusato un netto calo. La posizione sottopesata nel settore dei materiali ha beneficiato il portafoglio, così come il sovrappeso nel settore della sanità.

A livello di singoli titoli, contributi fortemente negativi sono giunti dalla banca italiana Unicredit e dalla portoghese Banco Espírito Santo. Anche il rischio cui desideravamo esporci nel mercato M&A ha deluso nel corso dell'anno; le posizioni in Publicis (mancata fusione con Omnicom) e Iliad (inatteso interesse in possibili acquisizioni negli Stati Uniti) hanno penalizzato i risultati. Nel 2014, abbiamo tuttavia anche beneficiato di alcuni contributi molto positivi. L'esposizione al settore immobiliare tedesco ha dato buoni frutti, con le solide performance di Deutsche Annington e LEG Immobilien; anche l'investimento fuori benchmark nella britannica Imperial Tobacco ha riportato risultati estremamente positivi. Nel settore bancario, abbiamo beneficiato delle partecipazioni in Intesa Sanpaolo e KBC (e della mancata partecipazione a BNP Paribas quando la banca è stata severamente multata dalle autorità statunitensi).

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Transazioni e posizionamento

Q1

Nel primo trimestre abbiamo incrementato l'esposizione ad alcune aree dei consumi ciclici in Europa, prendendo profitto in altre società che avevano invece già generato risultati positivi.

Abbiamo ridotto l'esposizione ai consumi discrezionali, in modo particolare nel sottosettore auto e componenti. Abbiamo venduto la posizione in Volkswagen - che aveva riportato ottime performance - e ridotto Continental; abbiamo tuttavia parzialmente reinvestito, incrementando la posizione in Renault, altro Original Equipment Manufacture (OEM) del settore automobilistico per il mercato di massa europeo. Abbiamo incrementato il settore dei media, sfruttando la debolezza dei prezzi. Nel settore dei consumi di prima necessità, abbiamo incrementato l'esposizione a L'Oréal. Abbiamo ridotto il sottopeso nel settore dell'energia, con una nuova posizione in GALP Energia.

Abbiamo leggermente incrementato le posizioni nel settore finanziario, riducendo lievemente il comparto assicurativo ma incrementando i sottosectori immobiliare e bancario. Nel segmento immobiliare, abbiamo acquistato LEG Immobilien, una società con una forte esposizione alla ripresa tedesca. Abbiamo spostato da sovrappesata a sottopesata l'esposizione alla sanità. Abbiamo venduto Sanofi (leader nel campo dei vaccini) - sui timori di revisioni al ribasso degli utili per azione - e la casa farmaceutica Merck, dopo i cambiamenti introdotti ai vertici della società.

Abbiamo incrementato il settore industriale, ma ridotto l'esposizione alle telecom, riducendo lievemente Deutsche Telekom (vicina al target di prezzo), una società che continuiamo comunque ad apprezzare sullo sfondo del consolidamento del settore.

Alla fine del primo trimestre, il Fondo era sovrappesato nei settori industriale, dei beni di consumo discrezionali, delle telecom e IT, a fronte dei sottopesi in materiali, beni di consumo di prima necessità, utility, energia, finanziari e sanità.

Q2

Nel corso del secondo trimestre, abbiamo ridotto l'esposizione ai titoli finanziari e quella al settore dei beni di consumo discrezionali, soprattutto nel comparto dei media. Abbiamo venduto Publicis, a seguito della mancata fusione con Omnicom, e abbiamo liquidato Reed Elsevier. Quest'ultima, dopo essere stata oggetto di forti investimenti, aveva registrato un netto incremento di prezzo, avvicinandosi al target. Abbiamo incrementato la posizione in SES (operatore satellitare), una società con flussi di cassa sicuri in un settore protetto da solide barriere all'ingresso.

Abbiamo ridotto l'esposizione ai beni di consumo di prima necessità, un settore in cui eravamo da qualche tempo sottopesati e che era diventato complessivamente più costoso durante la fase di inversione dello slancio di mercato. Abbiamo ridotto l'esposizione ai titoli industriali, soprattutto nel comparto dei trasporti, pur reinvestendo nel sottosettore dei beni in conto capitale. Pur restando positivi sul comparto dei trasporti - grazie alla sua esposizione alla ripresa ciclica dell'Eurozona - abbiamo liquidato la posizione in Deutsche Post, che aveva riportato ottime performance dopo l'Initial Public Offering (IPO).

Abbiamo incrementato l'esposizione al settore dell'energia, con l'acquisto di Total e l'incremento delle posizioni in Eni e Galp (opportunità di valore in un contesto di scarso slancio).

Inoltre, abbiamo incrementato i settori di sanità e telecom. In quest'ultimo, abbiamo incrementato l'esposizione a Deutsche Telekom, che a nostro avviso sarà la principale beneficiaria di un contesto normativo favorevole e di un probabile consolidamento del settore. Abbiamo anche incrementato il settore delle utility, con nuovi investimenti in Enel ed Energias de Portugal.

Alla fine del secondo trimestre, il Fondo era sovrappesato nei settori industriale, delle telecom, della sanità, dell'energia, dei beni di consumo discrezionali, delle utility e IT a fronte dei sottopesi in beni di consumo di prima necessità, materiali e finanziari.

Q3

Nel terzo trimestre, abbiamo incrementato l'esposizione al settore finanziario, riducendo le partecipazioni bancarie ma incrementando assicurazioni e segmento immobiliare. Abbiamo ridotto l'esposizione ai beni di consumo discrezionali, soprattutto nei comparti automobilistico e dei consumi durevoli. Abbiamo incrementato i beni di consumo di prima necessità, ampliando l'esposizione al dollaro USA mediante Pernod-Ricard. Nel settore industriale, abbiamo leggermente ridotto i beni in conto capitale. Abbiamo continuato a incrementare l'esposizione al settore dell'energia, aumentando la partecipazione in Total, che presenta il profilo migliore in termini di flussi finanziari, grazie agli interventi sui costi e all'avvio dei nuovi progetti dopo anni di investimenti.

Abbiamo anche incrementato l'esposizione alla sanità con un nuovo investimento in Sanofi, leader mondiale nel settore dei vaccini. Abbiamo venduto le partecipazioni rimanenti nel settore dei materiali liquidando Lafarge. Abbiamo ridotto in modo significativo l'esposizione alle telecom. Abbiamo liquidato Iliad, a seguito dell'annuncio di una possibile acquisizione delle attività statunitensi di T Mobile. Abbiamo incrementato il settore delle utility, sfruttando le valutazioni attraenti per incrementare la posizione in Energias de Portugal.

Alla fine del terzo trimestre, il Fondo era sovrappesato nei settori industriale, dell'energia, finanziario, della sanità, delle utility e IT, e sottopesato in materiali, beni di consumo di prima necessità, telecom e beni di consumo discrezionali.

Q4

Nel quarto trimestre, abbiamo incrementato l'esposizione ai beni di consumo discrezionali, soprattutto nei comparti auto, media e beni durevoli & abbigliamento, mentre abbiamo ridotto il comparto delle trasmissioni radiotelevisive.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Abbiamo ampliato l'esposizione ai beni di consumo di prima necessità, incrementando le posizioni in Pernod-Ricard (che consente un'ottima esposizione al dollaro USA) e Heineken. Abbiamo venduto l'unica posizione non-euro, Imperial Tobacco, che aveva riportato ottime performance.

Abbiamo fortemente ridotto il settore industriale, nei comparti dei beni in conto capitale e dei trasporti industriali. Abbiamo ridotto la maggior parte delle nostre partecipazioni e liquidato le posizioni in due società di elettroforniture quotate in Francia, Legrand e Rexel, oltre a Vinci e Airbus. Abbiamo ridotto l'esposizione all'energia, riducendo sia Total che Eni.

Nel settore finanziario, abbiamo venduto Unicredit e aperto nuove posizioni in Bank of Ireland e Crédit Agricole. Abbiamo aperto una nuova posizione in Allianz (comparto assicurativo) e preso parzialmente profitto in Sampo.

Abbiamo incrementato l'esposizione alle utility, ampliando l'esposizione a GDF Suez.

Alla fine del quarto trimestre, il Fondo era sovrappesato in beni di consumo discrezionali, utility, finanziari ed energia, e **sottopesato** in materiali, beni di consumo di prima necessità, telecom, IT, industria e sanità.

Prospettive

Le aspettative di consenso sulla crescita economica sia europea che globale si sono rivelate eccessivamente ottimistiche nel 2014 e la debole ripresa europea ha deluso. Tuttavia, la ECB nel corso dell'anno ha deciso una serie di interventi significativi, ricorrendo a misure non convenzionali di politica monetaria per scongiurare lo stallo della ripresa. Il pacchetto di misure espansive di Mario Draghi assicura che la crescita nominale dell'Eurozona resti in territorio positivo e, in modo particolare, consente di affrontare la minaccia di deflazione. La possibilità che venga varato un programma di Quantitative Easing resta uno dei temi di primaria importanza per gli investitori e crediamo sia molto probabile che si concretizzerà a seguito dell'incontro della ECB di fine gennaio.

Il 2015 si apre all'insegna di continue revisioni al ribasso delle aspettative di consenso sugli utili, in quanto il pessimismo in merito alle prospettive di crescita dell'Eurozona pesa sul sentiment in merito ai risultati delle aziende europee. Tuttavia, la marcata debolezza dell'euro consente il miglioramento delle prospettive di crescita delle aziende esportatrici. Inoltre, il calo del prezzo del petrolio allevierà i costi di input delle aziende, nonché la spesa energetica delle famiglie, sostenendo lo slancio economico mondiale dal punto di vista dei consumi. Per questo motivo, ci siamo recentemente allontanati dal settore dei beni in conto capitale a favore dei consumi ciclici.

La flessione del petrolio ha anche un effetto in qualche modo deflazionistico e genererà crescenti pressioni affinché le politiche monetarie restino e/o diventino accomodanti. In termini di valutazioni, le azioni europee sembrano avere già scontato l'indebolimento della crescita e restano a buon mercato rispetto ad altre classi di attivo in un'ottica di lungo termine. Complessivamente, crediamo che il supporto della ECB, i vantaggi del calo del prezzo del petrolio e l'indebolimento dell'euro possano avere un importante effetto di spinta e continuare a sostenere i mercati azionari europei nel 2015.

Vale la pena ricordare, tuttavia, che anche il 2015 potrebbe essere volatile, visti l'incerto esito delle imminenti elezioni in Grecia, la dipendenza dalle politiche monetarie espansive in Europa e in Giappone, la necessità di ulteriori misure di stimolo in Cina per evitare un atterraggio duro dell'economia, i continui rischi geopolitici in Ucraina e nel Medio Oriente e la prevista svolta di politica monetaria da parte della Fed, tutti fattori che potrebbero determinare forti oscillazioni dei prezzi degli attivi.

La gestione attiva e un'attenta selezione dei titoli continueranno ad avere un'importanza critica in questo contesto, dal momento che l'Europa offre numerose società con valutazioni attraenti, rendimenti da dividendo superiori e, potenzialmente, ottime prospettive di guadagno. Sottolineiamo infine che i titoli azionari europei sono sottoinvestiti in questo momento.

Alla luce di tutto ciò, crediamo che il nostro approccio multidimensionale suggerisca un portafoglio più bilanciato, che si concentri sulle opportunità di lungo termine in un contesto di bassa crescita.

NEF - Azionario Euro
Prospetti Finanziari al 31/12/14

Stato Patrimoniale al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Attivo			184,050,163.80
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		181,797,705.90
<i>Prezzo d'acquisto</i>			179,074,389.26
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			2,723,316.64
Depositi bancari a vista e liquidità			2,002,127.15
Crediti verso broker per vendita titoli			166,880.25
Sottoscrizioni da regolare			83,450.50
Passivo			754,254.69
Debiti verso broker per acquisto titoli			135,982.89
Tassa d'abbonamento	Nota 4		20,664.37
Rimborsi chiesti e non regolati			292,429.07
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		241,646.68
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11		6,240.35
Spese amministrative			7,685.15
Spese professionali			8,152.59
Altre voci del passivo			41,453.59
Valore netto d'inventario			183,295,909.11

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/14 al 31/12/14

	Quote parti circolanti al 01/01/14	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/14
Azionario Euro - Category I Quote parti a capitalizzazione	729,370.944	1,475,146.256	660,398.386	1,544,118.814
Azionario Euro - Category R Quote parti a capitalizzazione	10,942,498.004	5,768,111.614	3,933,266.281	12,777,343.337

NEF - Azionario Euro
Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/14	31/12/13	31/12/12
Patrimonio netto	EUR	183,295,909.11	155,025,108.98	116,013,614.01
Azionario Euro - Category I				
	EUR	EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		1,544,118.814	729,370.944	522,312.020
Valore d'inventario netto della quota parte		14.56	15.06	11.72
Azionario Euro - Category R				
	EUR	EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		12,777,343.337	10,942,498.004	10,613,932.508
Valore d'inventario netto della quota parte		12.59	13.16	10.35

NEF - Azionario Euro

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			181,797,705.90	99.18%
Azioni			181,797,705.90	99.18%
<i>Belgio</i>			<i>5,757,150.39</i>	<i>3.14%</i>
123,823	KBC GROUPE SA	EUR	5,757,150.39	3.14%
<i>Finlandia</i>			<i>5,518,457.10</i>	<i>3.01%</i>
142,155	SAMPO OYJ -A-	EUR	5,518,457.10	3.01%
<i>Francia</i>			<i>62,565,256.55</i>	<i>34.13%</i>
22,604	AEROPORTS DE PARIS-ADP-	EUR	2,266,051.00	1.24%
390,569	AXA SA	EUR	7,500,877.65	4.09%
81,146	CAP GEMINI SA	EUR	4,826,564.08	2.63%
123,983	CIE DE SAINT-GOBAIN SA	EUR	4,367,921.09	2.38%
571,058	CREDIT AGRICOLE SA	EUR	6,144,584.08	3.35%
108,532	EIFPAGE	EUR	4,571,367.84	2.49%
322,486	GDF SUEZ SA	EUR	6,265,902.98	3.42%
6,853	LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SA	EUR	906,309.25	0.49%
78,868	PERNOD RICARD SA	EUR	7,276,361.68	3.97%
59,682	RENAULT SA	EUR	3,612,551.46	1.97%
23,350	SCHNEIDER ELECTRIC SA	EUR	1,415,243.50	0.77%
192,142	TOTAL SA	EUR	8,169,877.84	4.47%
24,626	UNIBAIL-RODAMCO SE	EUR	5,241,644.10	2.86%
<i>Germania</i>			<i>44,479,759.17</i>	<i>24.27%</i>
9,430	ALLIANZ SE REG SHS	EUR	1,295,210.50	0.71%
66,742	BAYER AG REG SHS	EUR	7,541,846.00	4.12%
30,641	CONTINENTAL AG	EUR	5,379,027.55	2.93%
399,423	DEUTSCHE TELEKOM AG REG SHS	EUR	5,292,354.75	2.89%
136,317	DT ANNINGTON IMMOBILIEN NAM.AKT	EUR	3,832,552.46	2.09%
252,242	E.ON AG REG SHS	EUR	3,580,575.19	1.95%
120,220	FRESENIUS AG	EUR	5,188,695.20	2.83%
43,564	HUGO BOSS AG	EUR	4,430,458.80	2.42%
30,316	MERCK KGAA	EUR	2,377,380.72	1.30%
30,120	VOLKSWAGEN VORZ.AKT	EUR	5,561,658.00	3.03%
<i>Irlanda</i>			<i>5,328,250.44</i>	<i>2.91%</i>
9,926,143	BANK OF IRELAND (GOV&CO)	EUR	3,101,919.69	1.70%
155,145	KINGSPAN GROUP	EUR	2,226,330.75	1.21%
<i>Italia</i>			<i>29,804,924.05</i>	<i>16.26%</i>
166,032	ATLANTIA SPA	EUR	3,209,398.56	1.75%
115,665	AZIMUT HOLDING SPA	EUR	2,085,439.95	1.14%
5,689,504	BANCA POPOLARE DI MILANO	EUR	3,086,555.92	1.68%
1,385,794	ENEL SPA	EUR	5,121,894.62	2.79%
325,616	ENI SPA	EUR	4,724,688.16	2.58%
2,561,671	INTESA SANPAOLO SPA	EUR	6,204,367.16	3.39%
909,130	MEDIASET SPA	EUR	3,127,407.20	1.71%
201,904	MONCLER SPA	EUR	2,245,172.48	1.22%
<i>Lussemburgo</i>			<i>3,097,521.32</i>	<i>1.69%</i>
104,241	SES GLOBAL CERT.GC FID.DEP.REC(1-A-SHS)	EUR	3,097,521.32	1.69%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>12,110,922.64</i>	<i>6.61%</i>
66,028	HEINEKEN NV	EUR	3,892,350.60	2.12%
55,006	RANDSTAD HOLDING	EUR	2,203,540.36	1.20%
303,177	REED ELSEVIER NV	EUR	6,015,031.68	3.29%
<i>Portogallo</i>			<i>9,354,853.52</i>	<i>5.10%</i>
1,720,734	EDP-ENERGIAS REG.SHS	EUR	5,537,322.01	3.02%
452,797	GALP ENERGIA SA REG SHS -B-	EUR	3,817,531.51	2.08%
<i>Regno Unito</i>			<i>3,780,610.72</i>	<i>2.06%</i>
1,322,577	VODAFONE GROUP	GBP	3,780,610.72	2.06%
Totale portafoglio titoli			181,797,705.90	99.18%

NEF - Azionario Euro

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/14 al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Proventi		4,958,423.53
Dividendi netti	Nota 2	4,756,427.32
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	44.44
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	201,951.77
Spese		4,640,180.39
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	2,872,245.40
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	73,268.84
Tassa d'abbonamento	Nota 4	83,975.45
Spese amministrative		97,836.53
Commissioni di domiciliazione		1,216.89
Spese professionali		7,879.28
Interessi bancari su conti correnti		791.46
Spese legali		1,663.51
Spese di transazioni	Nota 2	964,024.32
Spese di pubblicazione e stampa		1,846.77
Spese di banca corrispondente	Nota 2	434,707.63
Altre spese		100,724.31
Reddito netto da investimenti		318,243.14
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	15,762,505.20
- cambi	Nota 2	236,813.01
Utile netto realizzato		16,317,561.35
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-24,571,111.44
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-8,253,550.09
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		97,810,649.39
<i>Azionario Euro - Category I</i>		22,160,113.34
<i>Azionario Euro - Category R</i>		75,650,536.05
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-61,286,299.17
<i>Azionario Euro - Category I</i>		-10,042,063.30
<i>Azionario Euro - Category R</i>		-51,244,235.87
Aumento del patrimonio netto		28,270,800.13
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		155,025,108.98
Patrimonio netto a fine dell'anno		183,295,909.11

NEF
- Azionario Paesi Emergenti

Relazione del gestore degli investimenti

Analisi dei mercati

Esaminiamo i titoli che hanno fornito il maggior contributo positivo e negativo alla performance assoluta su base annuale. Speriamo che questa analisi vi sia utile per ottenere una comprensione più approfondita di come investiamo i vostri capitali seguendo un approccio bottom-up alla selezione dei titoli.

Azioni che hanno contribuito alla performance assoluta

Housing Development Finance Corporation (HDFC) è una società indiana di servizi finanziari diversificati leader nel settore dei finanziamenti ipotecari. I risultati per il secondo trimestre dell'esercizio fiscale 2015 sono stati robusti, con utili in linea con le attese e una promettente espansione dei prestiti. HDFC è ben posizionata per registrare una crescita di lungo periodo grazie alla sua leadership nei mutui ipotecari in India, dove i margini sono sostenuti dai costi più bassi del settore. La società opera anche nel settore aziendale offrendo ipoteche, prodotti di deposito e strutture di finanziamento in leasing. HDFC è attiva dal 1977 ed è considerata un punto di riferimento in termini di corporate governance e gestione del rischio.

HDFC Bank ha pubblicato solide cifre per il secondo trimestre dell'esercizio fiscale 2015, che denotano l'andamento vigoroso degli utili e un'incoraggiante crescita dei prestiti al dettaglio. La società è una banca indiana di alta qualità rivolta al settore privato e da diversi anni costituisce una delle posizioni di punta del portafoglio. Si tratta dell'istituto retail di proprietà privata più grande del paese, con una rete di oltre 3400 filiali sul territorio nazionale. La banca una crescita solida mantenendo al contempo elevati standard a livello di credito e di sottoscrizione. La forte presenza nel segmento dei depositi e la potente infrastruttura tecnologica hanno consentito a HDFC Bank di incrementare notevolmente gli utili negli ultimi dieci anni.

Azioni che hanno penalizzato la performance assoluta

Sands China, come altre società del gioco d'azzardo esposte a Macao, quest'anno ha sottoperformato a causa dei bassi ricavi mensili lordi del mercato. Il rallentamento non è giunto inatteso, ma a posteriori possiamo dire che è stato più pesante del previsto. La stretta anticorruzione in atto in Cina ha colpito duramente il segmento VIP del settore del gioco d'azzardo di Macao, ma a lungo termine dovrebbe avere effetti positivi. La fuoriuscita del denaro sporco dal mercato non può che favorire gli operatori a nostro avviso onesti, che sono quindi ben posizionati per conquistare il premio più ambito: la crescita nei giocatori d'azzardo di massa e di fascia più alta. Inoltre, il mercato del gioco d'azzardo di Macao ha risentito ulteriormente dell'offerta ridotta, poiché la capacità non viene ampliata ormai da quasi due anni.

A metà 2015 verrà inaugurata la fase 2 di Galaxy Entertainment e aprirà il nuovo sito City of Dreams di Melco-Crown ed entrambi dovrebbero contribuire a rassicurare gli investitori circa i titoli di Macao. Fino ad allora il comparto VIP nonché quello di massa dovrebbero continuare a registrare risultati sotto tono. Le aspettative di consenso per il settore nel 2015 e 2016 sono state riviste drasticamente al ribasso negli ultimi sei mesi e uno degli ultimi e più grandi analisti rialzisti ha tagliato le proprie stime a dicembre. Restiamo comunque fiduciosi nei confronti delle prospettive d'investimento del settore a lungo termine, nonostante il clima sfavorevole per i risultati d'esercizio. Pur non avendo ampliato sensibilmente la posizione nel titolo, dato il clima negativo tuttora prevalente, intendiamo quanto meno mantenerla all'attuale livello approfittando delle fasi di ribasso, con il potenziale di rafforzarla ulteriormente se il clima di mercato continuasse a non rispecchiare le prospettive d'investimento di Las Vegas Sands a medio e lungo termine. Seguiamo inoltre attentamente altri operatori di Macao, che potrebbero far parte della strategia incentrata sugli Stati Uniti.

Yandex, che gestisce il motore di ricerca Internet leader in Russia, ha archiviato una performance negativa per lo più a causa del deprezzamento del rublo. Il management ha indicato che, malgrado le sanzioni imposte finora al paese, la spesa per la pubblicità contestuale non sembra averne risentito. L'azienda offre una gamma completa di servizi tra cui Yandex.News, Yandex.Market e Yandex.Mail. Più di recente la società ha introdotto innovazioni orientate alle ricerche in tempo reale e alle tecnologie di ricerca predittiva. Yandex ha dato inizio all'espansione al di fuori della Russia e della Commonwealth of Independent States (CIS) cominciando a operare in Turchia.

Rassegna e prospettive di mercato

Nel 2014 i listini statunitensi hanno messo a segno ottimi rialzi, a fronte del ribasso di Europa e mercati emergenti. Le azioni degli Stati Uniti hanno subito una battuta d'arresto a ottobre e di nuovo a dicembre, ma il rapido rimbalzo registrato in entrambe le occasioni ha sottolineato la solidità dell'economia nazionale, che inizia il 2015 in tono brillante. La Federal Reserve statunitense dovrebbe alzare i tassi d'interesse nel corso dell'anno, a misura che la ripresa entra in una fase più matura. In Europa, tuttavia, la debole espansione congiunturale e la costante minaccia della deflazione obbligano ad adottare una politica monetaria di segno opposto. Il calo delle quotazioni delle materie prime e il rafforzamento del dollaro USA hanno spinto i mercati emergenti in territorio negativo. I bassi prezzi dell'energia e la contrazione economica alimentano tuttora i timori di una grave crisi finanziaria in Russia, nonostante la maggiore stabilità del rublo e dei mercati locali.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

In Brasile le azioni hanno subito un pesante ribasso nel contesto di numerosi eventi, tra cui la rielezione della Presidente Dilma Rousseff, le modiche quotazioni delle materie prime, le forti pressioni inflazionistiche, il deprezzamento del cambio e l'allargarsi dello scandalo Petrobras.

Nel 2015 la volatilità dovrebbe aumentare sia nei mercati sviluppati che in quelli emergenti. Quando il quadro d'investimento si fa più difficile, è essenziale operare un'attenta selezione dei titoli. Cerchiamo di individuare aziende le cui caratteristiche possono renderle immuni da shock macroeconomici, come i robusti flussi di cassa, l'orientamento ai consumi e il solido posizionamento competitivo. Operando in base a un approccio bottom-up incentrato sull'analisi fondamentale, intendiamo beneficiare della crescita degli utili composta a lungo termine delle società in cui investiamo.

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

NEF - Azionario Paesi Emergenti

Prospetti Finanziari al 31/12/14

Stato Patrimoniale al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Attivo		221,267,525.99
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	217,081,533.95
<i>Prezzo d'acquisto</i>		169,656,046.18
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		47,425,487.77
Depositi bancari a vista e liquidità		3,902,740.80
Crediti verso broker per vendita titoli		103,724.97
Sottoscrizioni da regolare		134,155.29
Dividendi da incassare		43,902.52
Altre voci dell'attivo		1,468.46
Passivo		902,405.01
Debiti verso broker per acquisto titoli		45,388.80
Tassa d'abbonamento	Nota 4	26,357.37
Rimborsi chiesti e non regolati		386,278.79
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	369,977.80
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	14,668.94
Spese amministrative		9,099.85
Spese professionali		9,248.77
Altre voci del passivo		41,384.69
Valore netto d'inventario		220,365,120.98

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/14 al 31/12/14

	Quote parti circolanti al 01/01/14	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/14
Azionario Paesi Emergenti - Category I Quote parti a capitalizzazione	281,435.478	120,289.684	166,985.352	234,739.810
Azionario Paesi Emergenti - Category R Quote parti a capitalizzazione	5,165,706.592	1,688,111.555	1,979,352.454	4,874,465.693

NEF - Azionario Paesi Emergenti

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/14	31/12/13	31/12/12
Patrimonio netto	EUR	220,365,120.98	198,383,344.01	199,111,324.21
Azionario Paesi Emergenti - Category I				
	EUR	EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		234,739.810	281,435.478	209,696.482
Valore d'inventario netto della quota parte		50.62	42.19	46.78
Azionario Paesi Emergenti - Category R				
	EUR	EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		4,874,465.693	5,165,706.592	4,668,553.255
Valore d'inventario netto della quota parte		42.77	36.11	40.55

NEF - Azionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			217,081,533.92	98.51%
Azioni			217,081,533.92	98.51%
<i>Bermuda</i>			<i>267,123.80</i>	<i>0.12%</i>
36,035	DAIRY FARM INTERNATIONAL HOLDING	USD	267,123.80	0.12%
<i>Brasile</i>			<i>28,959,715.59</i>	<i>13.14%</i>
1,458,908	AMBEV ADR REPR 1 SHS	USD	7,474,184.80	3.40%
183,544	BB SEGURIDADE	BRL	1,832,761.52	0.83%
628,332	BMF BOVESPA	BRL	1,921,653.74	0.87%
358,433	CIELO	BRL	4,637,471.08	2.10%
267,686	COMPANHIA CONCESSOES RODOVIARIAS	BRL	1,280,790.28	0.58%
460,015	ITAU UNIBANCO PFD ADR REPR 1 PFD SHS	USD	4,929,408.74	2.25%
960,696	ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU SA-PREF	BRL	2,800,923.85	1.27%
38,186	LOJAS AMERICANAS PREF.	BRL	204,404.83	0.09%
464,682	SOUZA CRUZ	BRL	2,787,486.02	1.26%
68,272	ULTRAPAR	BRL	1,090,630.73	0.49%
<i>Cina</i>			<i>1,590,467.48</i>	<i>0.72%</i>
283,714	TSINGTAO BREWERY -H-	HKD	1,590,467.48	0.72%
<i>Corea del Sud</i>			<i>1,858,963.08</i>	<i>0.84%</i>
1,795	ORION CORPORATION	KRW	1,376,575.24	0.62%
2,260	SAMSUNG FIRE AND MARINE INSURANCE	KRW	482,387.84	0.22%
<i>Hong Kong</i>			<i>12,680,056.58</i>	<i>5.75%</i>
578,444	GALAXY ENTERTAINMENT GROUP LTD	HKD	2,690,939.00	1.22%
837,614	POWER ASSETS HOLDINGS	HKD	6,717,516.09	3.05%
632,285	THE LINK REIT - UNITS	HKD	3,271,601.49	1.48%
<i>India</i>			<i>58,701,266.81</i>	<i>26.64%</i>
343,080	AXIS BANK	INR	2,251,468.10	1.02%
391,286	CIPLA SHS DEMATERIALIZED	INR	3,201,598.18	1.45%
51,170	COLGATE-PALMOLIVE (INDIA) LTD	INR	1,193,427.49	0.54%
107,199	HCL TECHNOLOGIES DEMATERIALIZED	INR	2,236,089.70	1.01%
742,767	HDFC BANK LTD	INR	9,232,680.35	4.19%
533,516	HINDUSTAN UNILEVER	INR	5,297,109.46	2.40%
726,979	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE CORP	INR	10,786,554.24	4.90%
108,875	ICICI BANK	INR	502,165.25	0.23%
1,964,521	ITC DEMATERIALIZED	INR	9,461,294.90	4.30%
137,060	KOTAK MAHINDRA BANK	INR	2,262,789.77	1.03%
16,385	NESTLE INDIA DEMATERIALIZED	INR	1,366,526.04	0.62%
449,579	POWER GRID INDIA	INR	810,412.01	0.37%
471,783	SUN PHARMACEUTICAL INDUSTRIES.DEMATERIAL	INR	5,093,686.17	2.31%
110,753	TATA CONSULT.SERVICES SVS DEMATERIALIZED	INR	3,701,001.39	1.68%
92,035	WESTLIFE DEVELOPMENT LTD	INR	372,078.38	0.17%
177,606	ZEE ENTERTAINMENT - DEMATERIALIZED	INR	883,320.50	0.40%
4,419,072	ZEE ENTERTAINMENT 6 PREF SHS 14-22	INR	49,064.88	0.02%
<i>Indonesia</i>			<i>11,266,862.44</i>	<i>5.11%</i>
4,204,893	BANK CENTRAL ASIA DEP	IDR	3,681,131.76	1.67%
1,099,985	MATAHARI DEPT -A-	IDR	1,100,538.20	0.50%
1,015,162	PT UNILEVER INDONESIA TBK	IDR	2,187,081.55	0.99%
22,491,887	TELKOM INDONESIA -B-	IDR	4,298,110.93	1.95%
<i>Isola di Jersey</i>			<i>3,013,422.85</i>	<i>1.37%</i>
29,202	RANDGOLD RESOURCES ADR	USD	1,621,371.24	0.74%
24,755	RANDGOLD RESSOURCES LTD	GBP	1,392,051.61	0.63%
<i>Isole Caiman</i>			<i>22,445,803.19</i>	<i>10.19%</i>
32,715	ALIBABA GR ADR	USD	2,800,755.37	1.27%
18,699	AUTOHOME -A- SPONS ADR REPR 1 SH-A-	USD	559,999.70	0.25%
37,466	BAIDU - SHS -A- ADR REPR 1 SH -A-	USD	7,034,942.77	3.20%
17,949	BITAUTO -ADR - REP 1SH	USD	1,040,926.69	0.47%
19,800	NETEASE.COM ADR REPR.SHS	USD	1,616,812.45	0.73%
1,201,618	SANDS CHINA LTD	HKD	4,885,615.12	2.23%
283,665	TENCENT HLDG	HKD	3,401,077.75	1.54%
68,700	VIPSHOP HOLDINGS ADR 1/5 REPR	USD	1,105,673.34	0.50%
<i>Isole Vergini Britanniche</i>			<i>656,645.25</i>	<i>0.30%</i>
48,910	MAIL.RU GROUP GDR REPR 1 SH REGS	USD	656,645.25	0.30%
<i>Malesia</i>			<i>7,871,875.01</i>	<i>3.57%</i>
71,096	BRITISH AMERICAN TOBACCO (M) BHD	MYR	1,094,120.75	0.50%
2,107,100	GENTING MALAYSIA BHD	MYR	2,027,302.96	0.92%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Azionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
1,279,218	MALAYAN BANKING BHD	MYR	2,773,019.97	1.25%
457,100	PUBLIC BANK BHD	MYR	1,977,431.33	0.90%
	<i>Messico</i>			
61,389	FEMSA SPON ADR REP.10UTS CONS-B-+20SH-D-	USD	13,988,374.72	6.35%
176,944	GRUPO FINANCIERO -B- ADR REPR 5 SHS -B-	USD	4,451,094.37	2.01%
81,442	GRUPO TELEVISA ADR (5 ORD.PART.CERT.)	USD	1,509,875.50	0.69%
137,171	INDUSTRIAL PENOLES SAB DE CV	USD	2,284,749.63	1.04%
1,987,200	WAL MART -V-	MXN	2,214,877.25	1.01%
	<i>Paesi Bassi</i>			
78,550	YANDEX N.V.	MXN	3,527,777.97	1.60%
	<i>Regno Unito</i>			
237,128	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	USD	1,161,978.42	0.53%
43,656	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	USD	1,161,978.42	0.53%
166,169	SABMILLER PLC	ZAR	19,806,833.37	8.99%
	<i>Singapore</i>			
190,189	DBS GROUP HOLDINGS	ZAR	10,677,712.34	4.85%
	<i>Sudafrica</i>			
176,826	MTN GROUP LTD	GBP	1,961,689.56	0.89%
38,960	NASPERS -N-	ZAR	7,167,431.47	3.25%
201,506	REMGRO LTD	ZAR	2,443,033.86	1.11%
	<i>Tailandia</i>			
436,800	ADVANCED INFO SERVICE -F-	SGD	2,443,033.86	1.11%
487,039	BANGKOK BANK PUBLIC CO LTD -F-		10,641,783.85	4.83%
2,536,600	CP SEVEN ELEVEN ALL FOREIGN REGISTERED	ZAR	2,789,469.74	1.27%
404,097	KASIKORNBANK -F-	ZAR	4,205,758.00	1.91%
5,521,700	THAI BEVERAGE PUBLIC CO LTD	ZAR	3,646,556.11	1.65%
	<i>Taiwan</i>			
484,968	PRESIDENT CHAIN STORE CORP	THB	12,564,725.89	5.70%
189,091	TAIWAN SEMICON ADR (REPR 5 SHS)	THB	2,755,247.29	1.24%
	<i>Turchia</i>			
32,689	COCA COLA ICECEK SANAYI A.S	THB	2,398,965.72	1.09%
	<i>Altri valori mobiliari</i>			
	Obbligazioni convertibili			
	<i>Bermuda</i>			
311,100	PEACE MARK (HOLDING)	THB	2,709,225.47	1.23%
	<i>Totale portafoglio titoli</i>			
		TRY	2,325,548.18	1.06%
		SGD	2,375,739.23	1.08%
		TWD	6,579,694.07	2.99%
		USD	3,094,102.62	1.40%
			3,485,591.45	1.59%
			582,907.66	0.26%
			582,907.66	0.26%
			0.03	0.00%
			0.03	0.00%
			0.03	0.00%
			0.03	0.00%
			217,081,533.95	98.51%

NEF - Azionario Paesi Emergenti

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/14 al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Proventi		4,386,387.44
Dividendi netti	Nota 2	4,382,011.80
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	129.81
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	4,245.83
Spese		5,554,268.61
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	4,149,848.78
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	165,295.72
Tassa d'abbonamento	Nota 4	98,615.09
Spese amministrative		110,970.94
Commissioni di domiciliazione		1,300.57
Spese professionali		4,808.47
Interessi bancari su conti correnti		3,549.84
Spese legali		11,102.51
Spese di transazioni	Nota 2	367,696.50
Spese di pubblicazione e stampa		1,915.40
Spese bancarie		4,536.87
Spese di banca corrispondente	Nota 2	507,724.79
Altre spese		126,903.13
Perdite nette da investimenti		-1,167,881.17
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	11,306,519.94
- future su cambi	Nota 2	44.61
- cambi	Nota 2	-5,159,735.28
Utile netto realizzato		4,978,948.10
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	28,951,673.66
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		33,930,621.76
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		72,419,344.35
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category I</i>		5,664,474.78
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category R</i>		66,754,869.57
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-84,368,189.14
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category I</i>		-8,012,368.47
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category R</i>		-76,355,820.67
Aumento del patrimonio netto		21,981,776.97
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		198,383,344.01
Patrimonio netto a fine dell'anno		220,365,120.98

NEF
- Obbligazionario Globale

Relazione del gestore degli investimenti

Contesto di mercato

A inizio anno ci sono stati dubbi sulla crescita degli Stati Uniti, poiché un inverno insolitamente freddo ha portato a deboli vendite al dettaglio nel primo trimestre. Tuttavia da allora i dati US hanno confermato che è in corso una forte ripresa, con la disoccupazione ora solamente a circa il 5.8% e il Gross Domestic Product (GDP) del terzo trimestre rivisto al rialzo al 5% annualizzato. Le anticipazioni di una stretta monetaria da parte della Federal Reserve Bank (Fed) sono state quindi posticipate a metà 2015.

Il nervosismo del primo trimestre è stato anche aggravato dall'invasione russa in Ucraina, con la definitiva annessione della Crimea. Nel frattempo l'Argentina ha svalutato il Peso.

La zona Euro rimane colpita da una crescita stagnante e da una disoccupazione elevata, che è rimasta invariata rispetto all'11.5% di agosto. Mentre il rischio di deflazione citato a inizio anno si è ridotto, l'ultimo dato sull'inflazione rimane su livelli bassi a solo lo 0.3%, ben lontano dall'obiettivo della European Central Bank (ECB) del 2%. La ECB è destinata a mantenere una strategia accomodante per il prossimo futuro, con una crescente possibilità di attuare un programma di acquisto di bond su ampia scala simile a quello utilizzato dalla Fed. Entro la fine dell'anno, la Grecia è tornata alla ribalta poiché è aumentato il rischio legato alle imminenti elezioni, con la possibilità che la sinistra radicale salga al governo.

L'economia giapponese è entrata in recessione dopo che le contrazioni nel secondo e nel terzo trimestre hanno certificato una recessione "tecnica", in gran parte determinata dall'aumento dell'IVA del 3%. Per contrastare gli effetti negativi di questo aumento, in autunno la Bank of Japan (BoJ) ha incrementato il suo programma di acquisto di asset. Come la ECB, la BoJ è destinata a mantenere una politica accomodante per il prossimo futuro.

I mercati emergenti hanno avuto andamenti alterni. Un generale rallentamento della domanda di materie prime e petrolio, inizialmente guidato dal calo dell'economia cinese, ha avuto un impatto sui ricavi dei paesi legati alle commodities e esportatori. Tuttavia, ciò ha avuto un effetto positivo per i paesi emergenti importatori di petrolio e che spendono una quota relativamente elevata di entrate in energia. Il calo del prezzo del greggio dovrebbe prevedere una riallocazione della spesa verso altri settori dell'economia.

Il rallentamento dell'economia statunitense è stata quindi la tematica principale del primo trimestre. La disinflazione ha caratterizzato la metà dell'anno. L'accelerazione dell'economia USA, il crollo del prezzo del petrolio, le elezioni greche e le crisi del Rublo sono stati i temi di fine anno.

Performance delle strategie

Nel 2014 (dal 31/12/13 al 31/12/14), il portafoglio ha realizzato una performance assoluta di +16.96%, sovra performando il benchmark del 2.33% (classe I-C) al netto delle commissioni.

Il nostro posizionamento strategico complessivo non è cambiato molto nel corso dell'anno. Abbiamo mantenuto un outlook positivo che è giustificato dal momento che ha generato Alpha positivo per il portafoglio. Le linee guida della strategia prevedevano di considerare le obbligazioni governative troppo care in generale, da cui è derivato il sottopeso di duration. Tuttavia, c'è stata anche una forte convinzione che la politica monetaria non sincronizzata avrebbe indotto una divergenza tra i mercati obbligazionari. A questo proposito, una crescita più intensa negli Stati Uniti e una Fed più aggressiva avrebbero portato ad una sotto performance del mercato obbligazionario statunitense rispetto a quello europeo, dove vi è un rallentamento della crescita/inflazione ed una banca centrale più accomodante. Abbiamo puntato anche sull'appiattimento delle curve dei paesi del G4, con le scadenze a più lungo termine che hanno sovra performato le scadenze più a breve termine.

Pur avendo una visione piuttosto negativa sui titoli governativi, non ci aspettavamo nessun rapido aumento dei rendimenti ma piuttosto un movimento graduale. A questo proposito, siamo rimasti sovra pesati sul credito in prospettiva della "caccia al rendimento" da parte degli investitori.

Sul mercato valutario, abbiamo continuato a preferire le valute esposte prima di altre a tassi più elevati, ed in particolare le divise anglosassoni (USD/GBP). Nel complesso, siamo stati corti sulle valute disinflazionistiche o su quelle supportate da Banche Centrali con politiche monetarie accomodanti (JPY, EUR, CHF, ecc).

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Qui di seguito l'analisi in dettaglio dei fattori che hanno determinato la sovra performance del 2014:

Esposizione sul mercato obbligazionario

Nel corso dell'anno le posizioni obbligazionarie hanno dato un contributo complessivamente positivo al risultato di gestione:

Duration (gestione tattica del sotto peso): contributo negativo poiché i mercati obbligazionari dei paesi del G4 hanno continuato il rally per tutto l'anno.

Allocazione geografica (sovra peso sulla Germania rispetto agli USA): contributo positivo data la sovra performance del Bund rispetto al Treasury.

Allocazione di curva (appiattimento delle curve US, UK e EMU): contributo positivo. La nostra strategia di flattening è stata premiata visto che le curve si sono fortemente appiattite nel corso dell'anno.

Bond selection: contributo positivo dato il sovra peso sui paesi periferici.

Credito

Posizione lunga sull'obbligazionario corporate (soprattutto sul settore finanziario europeo e sul settore industriale): contributo molto positivo dal momento che gli spread si sono ridotti significativamente.

Valute:

Contributo positivo.

Market review (strategie principali)

La nostra posizione lunga sul Dollaro ha sovra performato in maniera significativa nel corso dell'anno, poiché il biglietto verde ha guadagnato terreno nei confronti dello Yen (+14%), dell'Euro (+14%) e del CAD (+9%).

Quest'anno i nostri arbitraggi intra-bloc hanno sotto performato:

Blocco Euro (tutte le valute contro Euro): contributo positivo. Il GBP si è rivalutato molto contro Euro, visto che l'economia del Regno Unito ha continuato a crescere. Questo risultato è stato leggermente compensato da una modesta perdita sul NOK/SEK.

Blocco delle valute legate alle commodities: contributo negativo. Questa posizione è stata premiata per la maggior parte dell'anno, tuttavia sul finire il Dollaro australiano è stato colpito da una forte svalutazione, poiché le valute legate alle materie prime grezze sono crollate.

Blocco Yen: contributo negativo. Lo Yen si è deprezzato anche contro il Won coreano.

Blocco emergenti: performance negativa poiché tutte le valute emergenti hanno perso contro il Dollaro sui timori di un'inversione del flusso di capitali in seguito all'aumento dei tassi USA e per effetto dei timori legati al petrolio.

Performance delle principali strategie (in valuta locale)

assegnazioni di valuta	Posizioni			contributo
USD esposizione	Long US dollar vs. G3			positivo
Intra-bloc assegnazione	Euro bloc	Long GBP/CHF Long NOK/SEK	positivo Negativo	Negativo
	JPY bloc	Long JPY/KRW	Negativo	
	Commodity currency bloc	Long AUD/NZD	Negativo	
valuta emergenti assegnazione	Europe	Long PLN/EUR	Negativo	Negativo
	USD bloc	Long MXN/USD	Negativo	
Totale				positivo

Amundi London, 6 gennaio, 2015

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

NEF - Obbligazionario Globale

Prospetti Finanziari al 31/12/14

Stato Patrimoniale al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Attivo			252,624,621.03
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	162,152,665.51	
<i>Prezzo d'acquisto</i>		154,105,661.58	
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		8,047,003.93	
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2, 9	226,524.40	
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>		77,000.00	
Depositi bancari a vista e liquidità		4,652,913.54	
Interessi maturati		1,825,877.25	
Sottoscrizioni da regolare		28,557,122.96	
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6	246,070.36	
Crediti verso cambio corto termine		54,960,727.80	
Altre voci dell'attivo		2,719.21	
Passivo			85,224,732.21
Opzioni vendute a prezzo di mercato	Nota 2, 8	83,650.00	
<i>Opzioni vendute a prezzo d'acquisto</i>		23,250.00	
Debiti bancari a vista		44,863.99	
Tassa d'abbonamento	Nota 4	13,169.35	
Rimborsi chiesti e non regolati		29,701,336.57	
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2, 7	234,819.80	
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	132,989.88	
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	4,156.79	
Spese amministrative		6,792.11	
Spese professionali		5,246.83	
Debiti verso cambio corto termine		54,968,844.61	
Altre voci del passivo		28,862.28	
Valore netto d'inventario			167,399,888.82

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/14 al 31/12/14

	Quote parti circolanti al 01/01/14	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/14
Obbligazionario Globale - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	2,405,802.845	5,757,484.930	3,477,413.496	4,685,874.279
Obbligazionario Globale - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	3,541,775.373	4,020,720.826	1,372,110.712	6,190,385.487

NEF - Obbligazionario Globale

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/14	31/12/13	31/12/12
Patrimonio netto	EUR	167,399,888.82	78,393,862.81	52,969,167.86
Obbligazionario Globale - Category I				
	EUR	EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		4,685,874.279	2,405,802.845	1,326,663.252
Valore d'inventario netto della quota parte		16.55	14.15	14.63
Obbligazionario Globale - Category R				
	EUR	EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		6,190,385.487	3,541,775.373	2,565,871.710
Valore d'inventario netto della quota parte		14.51	12.52	13.08

NEF - Obbligazionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			162,152,665.51	96.86%
Obbligazioni			142,765,031.30	85.28%
<i>Australia</i>			<i>3,580,780.66</i>	<i>2.14%</i>
2,500,000	AUSTRALIA 122 5.25 05-19 15/03S	AUD	1,892,584.85	1.13%
2,500,000	AUSTRALIA -137- 2.75 12-24 21/04S	AUD	1,688,195.81	1.01%
<i>Bulgaria</i>			<i>2,512,050.00</i>	<i>1.50%</i>
2,500,000	BULGARIA (REP OF) 2.95 14-24 03/09A	EUR	2,512,050.00	1.50%
<i>Canada</i>			<i>573,652.85</i>	<i>0.34%</i>
800,000	ONTARIO (PROV.OF) 1.75 14-18 09/10S	CAD	573,652.85	0.34%
<i>Croazia</i>			<i>2,056,100.00</i>	<i>1.23%</i>
2,000,000	CROATIA 3.875 14-22 30/05A	EUR	2,056,100.00	1.23%
<i>Filippine</i>			<i>255,666.14</i>	<i>0.15%</i>
30,000,000	ASIAN DEVELOP BANK 2.35 04-27 21/06S	JPY	255,666.14	0.15%
<i>Francia</i>			<i>6,766,450.29</i>	<i>4.04%</i>
600,000	ARRFP 1.875 14-25 15/01A	EUR	614,700.00	0.37%
1,000,000	BNP PARIBAS 847 4.25 14-24 15/10S	USD	835,878.43	0.50%
1,550,000	BPCE MED T SN REGS 5.15 14-24 21/07S	USD	1,318,910.71	0.79%
1,400,000	FRANCE OAT 2.25 13-24 25/05A	EUR	1,591,940.00	0.95%
600,000	GECINA 1.75 14-21 30/07A	EUR	623,670.00	0.37%
600,000	KLEPIERRE 1.75 14-24 06/11A	EUR	614,562.00	0.37%
300,000	NUMERICABLE GROUP SA 6.00 14-22 15/05S	USD	249,413.15	0.15%
700,000	PUBLICIS GROUP 1.625 14-24 16/12A	EUR	708,946.00	0.42%
200,000	WENDEL 2.75 14-24 10/02A	EUR	208,430.00	0.12%
<i>Germania</i>			<i>11,813,798.53</i>	<i>7.06%</i>
3,500,000	BRD 1.75 12-22 04/07A	EUR	3,894,555.00	2.33%
500,000	BRD 2.50 12-44 04/07A	EUR	638,165.00	0.38%
5,800,000	DEUTSCHLAND REP 1.75 14-24 15/02A	EUR	6,463,520.00	3.86%
90,000,000	KRED.ANST.WIEDERAUFB. 2.60 07-37 20/06S	JPY	817,558.53	0.49%
<i>Giappone</i>			<i>3,644,130.75</i>	<i>2.18%</i>
335,000,000	DBJ REGD 1.70 02-22 20/09S	JPY	2,580,927.55	1.54%
1,300,000	TOKYO MITSUBISHI UF 2.85 14-21 08/09S	USD	1,063,203.20	0.64%
<i>Irlanda</i>			<i>4,229,499.50</i>	<i>2.53%</i>
500,000	FGA CAP IRELAND 2.625 14-19 17/04A	EUR	518,870.00	0.31%
3,150,000	IRLANDE 2.40 14-30 15/05A	EUR	3,397,747.50	2.03%
300,000	RYANAIR LTD 1.875 14-21 17 06A	EUR	312,882.00	0.19%
<i>Isole Caiman</i>			<i>1,235,732.13</i>	<i>0.74%</i>
400,000	ALIBABA GR HLD REGS 2.50 14-19 28/11S	USD	325,067.13	0.19%
900,000	HUTCHISON WHAMPOA 1.375 14-21 31/10A	EUR	910,665.00	0.55%
<i>Italia</i>			<i>44,570,145.95</i>	<i>26.62%</i>
600,000	ASSICURAZ GEN SUB 4.125 14-26 04/05A	EUR	646,182.00	0.39%
1,000,000	INTESA SANPAOLO 5.017 14-24 26/06S	USD	802,470.96	0.48%
900,000	INTESA SANPAOLO EMTN 5.00 09-19 23/09A	EUR	990,666.00	0.59%
1,000,000	ITALY BOT 3.75 13-21 01/05S	EUR	1,149,100.00	0.69%
2,000,000	ITALY BTP 1.50 14-16 15/12S	EUR	2,039,060.00	1.22%
9,000,000	ITALY BTP 1.50 14-19 01/08S	EUR	9,231,480.00	5.51%
4,000,000	ITALY BTP 2.25 13-16 15/05S	EUR	4,097,400.00	2.45%
2,000,000	ITALY BTP 2.50 14-19 01/05S	EUR	2,137,860.00	1.28%
4,000,000	ITALY BTP 3.75 11-16 15/04S	EUR	4,170,600.00	2.49%
4,500,000	ITALY BTP 4.50 08-19 01/03S	EUR	5,176,575.00	3.09%
2,700,000	ITALY BTP 4.75 13-44 01/09S	EUR	3,501,171.00	2.09%
2,500,000	ITALY BTP 5.25 02-17 01/08S	EUR	2,795,875.00	1.67%
3,000,000	ITALY BTP 5.50 12-22 01/09S	EUR	3,851,910.00	2.30%
1,600,000	MEDIOBANCA EMTN 0.875 14-17 14/11A	EUR	1,596,224.00	0.95%
400,000	TELECOM ITALIA CAP 4.50 14-21 25/01A	EUR	438,012.00	0.26%
1,000,000	TELECOM ITALIA EMTN 5.625 05-15 29/12A	GBP	1,328,321.99	0.79%
600,000	UNICREDIT 2.25 13-16 16/12A	EUR	617,238.00	0.37%
<i>Lussemburgo</i>			<i>1,941,973.20</i>	<i>1.16%</i>
55,000,000	BEI EMTN 1.90 06-26 26/01S	JPY	445,097.73	0.27%
180,000,000	EUROP.INVEST.BK 2.15 07-27 18/01S	JPY	1,496,875.47	0.89%
<i>Messico</i>			<i>2,423,519.13</i>	<i>1.45%</i>
35,000,000	MEXICAN BONOS 4.75 13-18 14/06S	MXN	1,956,234.36	1.17%
439,000	PEMEX REGS 3.125 13-20 27/11A	EUR	467,284.77	0.28%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Obbligazionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
<i>Paesi Bassi</i>			2,882,676.91	1.72%
600,000	EDP FINANCE 2.625 14-19 15/04A	EUR	622,512.00	0.37%
400,000	EDP FINANCE BV 4.125 14-20 15/01S	USD	332,681.00	0.20%
800,000	IBERDROLA INTL 2.875 13-20 11/11A	EUR	887,576.00	0.53%
700,000	NOMURA EUROPE FIN 1.50 14-21 12/05A	EUR	707,077.00	0.42%
300,000	PETROBRAS GLOBAL FIN 6.625 14-34 16/01A	GBP	332,830.91	0.20%
<i>Portogallo</i>			12,326,862.00	7.36%
200,000	CAIXA GERAL DEPOS. 3.00 14-19 15/01A	EUR	218,370.00	0.13%
3,000,000	PORTUGAL 3.85 05-21 15/04A	EUR	3,334,740.00	1.99%
1,100,000	PORTUGAL 3.875 14-30 15/02A	EUR	1,157,838.00	0.69%
1,800,000	PORTUGAL 4.95 08-23 25/10A	EUR	2,135,610.00	1.28%
4,800,000	PORTUGUESE OT'S 4.75 09-19 14/06A	EUR	5,480,304.00	3.27%
<i>Regno Unito</i>			16,744,494.72	10.00%
1,000,000	BARCLAYS BANK 3.75 14-24 15/05S	USD	848,752.17	0.51%
100,000	IMPERIAL TOBACCO 4.875 14-32 07/06A	GBP	143,123.64	0.09%
500,000	LBG CAP REG S 18 SUB 6.385 09-20 12/05A	EUR	525,170.00	0.31%
750,000	ROYAL BK SCOTLAND SUB 6.934 08-18 09/04A	EUR	866,542.50	0.52%
600,000	SOCIETY OF LLOYDS 4.75 14-24 30/10A	GBP	797,509.31	0.48%
8,000,000	UK TSY 3.25 12-44 22/01S	GBP	11,840,801.13	7.06%
1,000,000	UNITED KINGDOM 4.25 10-40 07/12S	GBP	1,722,595.97	1.03%
<i>Slovenia</i>			880,677.04	0.53%
1,000,000	SLOVENIA (REP OF) 4.75 13-18 10/05S	USD	880,677.04	0.53%
<i>Spagna</i>			6,811,689.00	4.07%
2,000,000	SPAIN 4.30 09-19 31/10A	EUR	2,331,660.00	1.39%
1,000,000	SPAIN 5.15 13-44 31/10A	EUR	1,436,400.00	0.86%
2,700,000	SPANISH GOV'T 5.50 02-17 30/07A	EUR	3,043,629.00	1.82%
<i>Stati Uniti d'America</i>			17,515,132.50	10.46%
392,000	APPLE 2.85 14-21 06/05S	USD	329,979.34	0.20%
500,000	BANK OF AMERICA 3.30 13-23 11/01A	USD	412,198.34	0.25%
500,000	BANK OF AMERICA 5.75 07-17 01/12S	USD	454,703.07	0.27%
1,000,000	BBVA US SENIOR 4.664 12-15 09/10S	USD	846,577.71	0.51%
800,000	CITIGROUP 2.50 14-19 29/07S	USD	660,729.76	0.39%
1,100,000	CREDIT SUISSE NY 3.00 14-21 29/10S	USD	902,904.21	0.54%
800,000	DIRECT TV 3.95 14-25 15/01S	USD	668,650.02	0.40%
500,000	GOLDMAN SACHS GROUP 2.90 13-18 19/07S	USD	422,185.16	0.25%
400,000	GOLDMAN SACHS GROUP 4.00 14-24 03/03S	USD	342,973.39	0.20%
700,000	GOLDMAN SACHS GRP 2.125 14-24 30/09A	EUR	731,577.00	0.44%
500,000	JP MORGAN CHASE 6.30 09-19 23/04S	USD	478,556.13	0.29%
500,000	MORGAN STANLEY 3.70 14-24 23/10S	USD	419,561.82	0.25%
500,000	MORGAN STANLEY 3.75 13-23 25/02S	USD	423,803.64	0.25%
500,000	ORACLE CORP 2.25 14-19 08/10S	USD	414,545.75	0.25%
1,700,000	US TREASURY 3.00 12-42 15/05S	USD	1,471,756.35	0.88%
2,600,000	US TREASURY INDEXEE 1.375 10-20 15/01S	USD	2,473,496.04	1.48%
800,000	USA TREASURY NOTES 4.375 11-41 15/05S	USD	874,052.80	0.52%
3,000,000	USA TREASURY NTS INDX 1.75 08-28 15/01S	USD	3,180,596.93	1.90%
279,000	VERIZON COMMUNICATION 5.012 14-54 21/08S	USD	239,253.82	0.14%
280,000	VERIZON COMMUNICATION 6.55 13-43 15/09S	USD	295,986.80	0.18%
1,000,000	VW GROUP AMERICA 2.45 14-19 20/11S	USD	828,407.88	0.49%
750,000	WELLS FARGO SUB EMTN 4.65 14-44 04/11S	USD	642,636.52	0.38%
Obbligazioni a tasso variabile			19,387,634.21	11.58%
<i>Francia</i>			7,530,605.74	4.50%
555,000	BNP PARIBAS SUB REGS FL.R 05-XX 29/06S	USD	460,639.49	0.28%
500,000	CNP ASSURANCES FL.R 10-40 14/09A	EUR	580,700.00	0.35%
200,000	CNP ASSURANCES FL.R 14-XX 18/11A	EUR	202,506.00	0.12%
500,000	CNP ASSURANCES SA FL.R 06-XX 22/12A	EUR	519,395.00	0.31%
500,000	CREDIT AGRICOLE FL.R 06-XX 24/02A	GBP	652,580.57	0.39%
700,000	CREDIT AGRICOLE SUB FL.R 14-XX 23/12Q	USD	561,078.17	0.34%
500,000	EDF SA REGS FL.R 13-XX 29/01S	USD	422,580.51	0.25%
1,000,000	GDF SUEZ SUB FL.R 14-XX 02/06A	EUR	1,024,360.00	0.61%
600,000	ORANGE SUB FL.R 14-XX 07/02A	EUR	659,898.00	0.39%
1,300,000	SOGECAP SA FL.R 14-49 29/12A	EUR	1,295,268.00	0.78%
600,000	SOLVAY FIN SUB FL.R 13-XX 12/05A	EUR	626,220.00	0.37%
500,000	SOLVAY FINANCE FL.R 06-04 02/06A	EUR	525,380.00	0.31%
<i>Germania</i>			1,895,030.00	1.13%
500,000	ALLIANZ SE FL.R 13-XX 24/10A	EUR	558,320.00	0.33%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Obbligazionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
700,000	BAYER SUB FL.R 14-75 01/07A	EUR	722,085.00	0.43%
300,000	MERCK KGAA FL.R 14-74 12/12A	EUR	310,872.00	0.19%
300,000	MERCK KGAA SUB FL.R 14-74 12/12A	EUR	303,753.00	0.18%
<i>Italia</i>				
1,000,000	ENEL SPA FL.R 13-74 10/01A	EUR	2,155,390.00	1.29%
500,000	INTESA SAN PAOLO FL.R 14-XX 17/12A	EUR	1,101,770.00	0.66%
500,000	UNICREDIT SPA EMTN FL.R 13-25 28/10A	EUR	511,640.00	0.31%
			541,980.00	0.32%
<i>Messico</i>				
370,000	AMERICA MOV SUB REGS FL.R 13-73 06/09A	GBP	1,109,260.47	0.66%
550,000	AMERICA MOVIL SAB FL.R 13-73 06/09A	EUR	513,263.97	0.31%
			595,996.50	0.35%
<i>Paesi Bassi</i>				
1,000,000	ABN AMRO BANK NV FL.R 06-XX 10/03A	EUR	3,090,286.30	1.85%
390,000	GENERALI FIN SUB FL.R 14-XX 21/11A	EUR	1,016,800.00	0.62%
150,000	GENERALI FINANCE FL.R 06-XX 16/06A	EUR	394,929.60	0.24%
500,000	ING BANK EMTN SUB FL.R 05-20 16/09A	EUR	154,719.00	0.09%
300,000	TELEFONICA EUROPA SUB FL.R 13-XX 26/11A	EUR	508,990.00	0.30%
600,000	TELEFONICA EUROPE FL.R 14-XX 04/12A	GBP	406,045.70	0.24%
		EUR	608,802.00	0.36%
<i>Regno Unito</i>				
400,000	HSBC BANK FL.R 05-20 29/09A	GBP	2,014,332.28	1.20%
400,000	HSBC HLDGS FL.R 14-XX 16/09S	EUR	521,869.31	0.31%
400,000	HSBC HLDGS FL.R 14-XX 17/09S	EUR	402,096.00	0.24%
600,000	NATIONWIDE BUILD FL.R 14-XX 20/06S	USD	334,901.57	0.20%
		GBP	755,465.40	0.45%
<i>Spagna</i>				
500,000	BANCO SANTANDER SA FL.R 14-XX 12/03A	EUR	1,008,070.00	0.60%
500,000	BBVA FL.R 14-24 11/04A	EUR	490,270.00	0.29%
			517,800.00	0.31%
<i>Svizzera</i>				
700,000	UBS REGS SUB FL.R 13-23 22/05A	USD	584,659.42	0.35%
			584,659.42	0.35%
Strumenti derivati			142,874.40	0.09%
Opzioni			142,874.40	0.09%
<i>Lussemburgo</i>				
-10,000,000	EUR(P)/USD(C)OTC FEB 1.200 16.02.15 PUT	EUR	142,874.40	0.09%
10,000,000	EUR(P)/USD(C)OTC FEB 1.230 16.02.15 PUT	EUR	-83,650.00	-0.05%
			226,524.40	0.14%
Totale portafoglio titoli			162,295,539.91	96.95%

NEF - Obbligazionario Globale

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/14 al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Proventi		4,095,031.71
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	3,962,197.44
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	1,672.15
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	1,661.42
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	9,429.82
Interessi su interessi tasso swaps		120,070.88
Spese		2,129,109.07
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,162,448.48
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	36,028.61
Tassa d'abbonamento	Nota 4	40,310.85
Spese amministrative		63,746.52
Commissioni di domiciliazione		726.34
Spese professionali		5,084.26
Interessi bancari su conti correnti		399.01
Spese legali		929.33
Spese di transazioni	Nota 2	50,947.93
Spese di pubblicazione e stampa		1,359.08
Spese bancarie		52,430.90
Spese di banca corrispondente	Nota 2	291,955.80
Interessi su interessi tasso swaps		352,919.63
Altre spese		69,822.33
Reddito netto da investimenti		1,965,922.64
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	4,453,151.17
- opzioni	Nota 2	-147,873.52
- future su cambi	Nota 2	4,045,924.94
- future	Nota 2	-1,325,651.21
- swaps	Nota 2	-17,087.94
- cambi	Nota 2	219,760.72
Utile netto realizzato		9,194,146.80
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	8,269,793.44
- opzioni	Nota 2	86,026.65
- future su cambi	Nota 2	625,977.15
- future	Nota 2	-559,040.83
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		17,616,903.21
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		145,462,012.87
<i>Obbligazionario Globale - Category I</i>		90,340,427.74
<i>Obbligazionario Globale - Category R</i>		55,121,585.13
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-74,072,890.07
<i>Obbligazionario Globale - Category I</i>		-55,171,586.57
<i>Obbligazionario Globale - Category R</i>		-18,901,303.50
Aumento del patrimonio netto		89,006,026.01
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		78,393,862.81
Patrimonio netto a fine dell'anno		167,399,888.82

NEF
- Obbligazionario Euro

Relazione del gestore degli investimenti

Analisi dei mercati

La US Federal Reserve (Fed) ha deciso di aspettare fino all'ultima riunione del FOMC del 2013 per annunciare che avrebbe ridotto di 10 miliardi di dollari i suoi acquisti mensili di titoli nel gennaio 2014. Il ritmo di questo ridimensionamento degli acquisti è stato mantenuto e, alla fine della riunione di ottobre 2014, la Fed annunciò che gli acquisti (85 miliardi di dollari al mese tra fine 2012 e fine 2013) si sarebbero conclusi a novembre. Questo aspetto della normalizzazione della politica monetaria è stato accolto relativamente bene e atteso dagli operatori del mercato, al contrario delle aspettative sui tassi d'intervento. Come aveva fatto Ben Bernanke, Janet Yellen - subentrata come presidente nel mese di febbraio 2014 - ha ripetutamente dichiarato che il tasso obiettivo dei Fed Funds non sarebbe stato incrementato per un lungo periodo di tempo. Col passare del tempo questo messaggio ha subito tuttavia dei cambiamenti. In primo luogo, in marzo la Fed ha dovuto eliminare il suo riferimento ad un "obiettivo" di tasso di disoccupazione del 6.5% in considerazione del rapido declino di questo indicatore (5.8% in novembre 2014). Contemporaneamente, in occasione della sua prima conferenza stampa come Presidente della Fed, Yellen ha dato l'impressione che l'incremento dei tassi d'interesse potesse avvenire già nella primavera del 2015.

La European Central Bank (ECB) ha tagliato i principali tassi d'intervento in giugno e settembre. Il tasso refi si attesta ora a 0.05%, mentre il tasso sui prestiti marginali è a 0.30% e il tasso sui depositi a -0.20%. Diverse dichiarazioni hanno alimentato le aspettative di ulteriori interventi, comprese misure non convenzionali. Il passaggio del tasso sui depositi in territorio negativo deciso in giugno può essere considerato la prima di queste misure. Le aste a tasso fisso a piena aggiudicazione sono state prorogate almeno fino a fine 2016. La ECB ha aggiunto una nuova arma al suo arsenale: le operazioni mirate di rifinanziamento a lungo termine (TLTRO), finalizzate a stimolare il credito al settore privato non finanziario (esclusi i mutui per l'acquisto di abitazioni). Altre misure per sostenere i prestiti e contrastare le pressioni deflazionistiche sono state annunciate il 4 settembre. Nell'ambito di questo pacchetto, la ECB ha iniziato ad acquistare ABS (per un ammontare totale di 1.7 miliardi di euro ad oggi) e covered bond (per un ammontare di 30 miliardi). Queste somme restano modeste, così come il totale dei 212 miliardi allocati con i due TLTRO dell'anno (a fronte di un "budget" di 400 miliardi). Dopo che Mario Draghi ha ribadito che il bilancio della ECB era "destinato a ritornare alle dimensioni che aveva all'inizio del 2012" e la crescita continuava a stentare, mentre l'inflazione era scesa allo 0.3% a/a in novembre, le aspettative di ulteriori misure si sono rafforzate verso la fine dell'anno. Draghi stesso ha dichiarato che la ECB avrebbe "fatto quanto necessario per aumentare l'inflazione e le attese inflazionistiche il prima possibile", aggiungendo che "se nella traiettoria attuale la nostra politica non è sufficientemente efficace per realizzare questo obiettivo, o se dovessero emergere ulteriori rischi sulle prospettive dell'inflazione, potremmo [...] modificare la portata, il ritmo e la composizione dei nostri acquisti." Tali dichiarazioni preannunciano l'introduzione di acquisti di titoli di Stato. Le aspettative dell'annuncio di questo "QE sovrano" hanno portato ad un forte allentamento del rendimento tedesco a 2 anni, che ha chiuso l'anno a -0.10%.

All'inizio del 2014, il rendimento del T-note statunitense a 10 anni (3.03% a fine 2013) ha oscillato in una forbice piuttosto ristretta (2.60-2.80%) in funzione degli indicatori economici, delle aspettative di politica monetaria e dei cambiamenti della propensione al rischio. Il graduale ridimensionamento degli acquisti di titoli da parte della Fed non ha determinato una perdita di interesse per i Treasury note. Dal momento che, dalla fine di ottobre, la Fed ha reinvestito nel suo bilancio solamente i pagamenti di capitale sulle sue partecipazioni ed i dati economici USA sono rimasti solidi, il rendimento del T-note a 10 anni è diminuito di 86 pb durante l'anno, chiudendo il 2014 al 2.17%.

Il rendimento del Bund decennale tedesco è crollato dall'1.93% di fine 2013 allo 0.54% un anno dopo (-139 pb) con un movimento praticamente ininterrotto (a parte un lievissimo rialzo in settembre). La sovraperformance delle obbligazioni europee è attribuibile ad una serie di fattori. Innanzitutto, la politica monetaria della ECB, con due riduzioni dei tassi d'interesse e diversi annunci in giugno e settembre di Mario Draghi seguiti da commenti molto distensivi, hanno alimentato le speranze in una imminente introduzione degli acquisti di titoli di Stato. Poi la delusione sulla crescita e il rallentamento dell'inflazione hanno stimolato la domanda di obbligazioni da parte degli investitori. Infine, il ruolo dei titoli di Stato tedeschi come investimento rifugio ha è stato essenziale nello spingere il rendimento del Bund decennale tedesco sotto l'1% in agosto, proseguendo anche dopo in reazione ai movimenti erratici delle azioni ed ai timori suscitati dai mercati finanziari russi e dalla situazione politica in Grecia. Gli indugi della coalizione di governo in Grecia hanno provocato lo scioglimento del Parlamento, innescando elezioni anticipate che potrebbero vedere la vittoria di un partito determinato a rinegoziare i termini del pacchetto di aiuti finanziari internazionali concesso alla Grecia. Questa situazione ha riacceso i timori di una nuova crisi a livello europeo. In Russia, lo spettacolare crollo del valore esterno del rublo a causa del crollo dei prezzi del petrolio ha risollevato ricordi dolorosi della crisi del 1998. Infine, il livello modesto dell'inflazione nell'eurozona (0.3% in novembre) e alcuni commenti espliciti dei membri della ECB hanno alimentato le aspettative di un vero e proprio allentamento quantitativo. Questa ipotesi ha favorito i mercati soprattutto i mercati periferici, provocando una netta riduzione degli spread rispetto alla Germania. Durante l'anno il rendimento del titolo decennale italiano è diminuito di 224 pb, all'1.89%, mentre il rendimento spagnolo diminuiva di 252 pb andando all'1.63%.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Performance: commenti

Al netto di commissioni, il fondo ha realizzato nel 2014 una performance assoluta positiva dello 8.12% a fronte del 11.10% del benchmark. Il portafoglio ha realizzato quindi una sottoperformance di 298 pb, sempre al netto di commissioni.

L'attribuzione della performance è calcolata al lordo di commissioni, E riflette il processo d'investimento in atto; secondo le previsioni, definizione di un budget di rischio e allocazione strategica. Poi allocazione della duration modificata e del posizionamento sulla curva dei rendimenti 1) per paese 2) ai diversi settori in quei paesi (I Treasury sono un settore tra gli altri di un paese specifico) e 3) selezione degli emittenti ed emissioni nei diversi settori.

I Treasury hanno offerto il peggiore contributo alla performance (-28 pb). Infatti, la nostra sottoesposizione ai buoni del Tesoro di paesi core e semi-core che ha lievemente penalizzato la performance di 142 pb è stata compensata dalla sovrapposizione dei titoli di paesi periferici che hanno registrato una performance relativa di 122 pb.

Le obbligazioni quasi sovrane - agenzie ed enti locali - hanno avuto un impatto negativo sulla performance (-73 pb). Anche i covered bond hanno contribuito negativamente al portafoglio (-37 pb).

Le obbligazioni corporate hanno offerto di gran lunga il maggior contributo alla performance relativa (+14 pb), grazie soprattutto alla sovrapposizione degli istituti finanziari francesi che hanno offerto un contributo di 33 pb. I derivati quotati sottoscritti per gestire la duration modificata del portafoglio e per cogliere alcune opportunità del mercato ci hanno permesso di migliorare la performance di 17 pb.

Attività e posizionamento del portafoglio

Nel 2014 le principali decisioni d'investimento sono state quelle di restare complessivamente sottoposti alla duration modificata, e di sovrapporre le obbligazioni corporate, e principalmente gli istituti finanziari. Abbiamo preferito sovrapporre alcuni paesi periferici come Irlanda, Spagna e Italia per rispondere alle nostre esigenze di rendimento. Per quanto riguarda il posizionamento del portafoglio sulla curva dei rendimenti, siamo rimasti sovrapposti sulle scadenze 5-7 anni per tutto l'anno.

Durante il primo trimestre, abbiamo aumentato la duration modificata del portafoglio da 4,62 a 4,98, seguendo il movimento della duration modificata del benchmark, aumentata anch'essa da 5,49 a 5,75. Il portafoglio era investito principalmente ai buoni di Tesoro italiani e tedeschi a fine marzo 2014. Sul fronte del credito, il portafoglio era sovrapposto agli industriali ed agli istituti di credito. Sul fronte della curva dei rendimenti, avevamo aumentato il posizionamento sul segmento breve e sulle scadenze 5-10 anni.

Nel secondo trimestre, abbiamo continuato ad aumentare la duration modificata del portafoglio, portandola a 5.31 a fine giugno 2014, ma comunque inferiore ai livelli del benchmark (5.81 a fine giugno 2014). Abbiamo continuato a sovrapporre gli stessi segmenti del primo trimestre. Tuttavia, abbiamo lievemente aumentato il nostro posizionamento sulla curva dei rendimenti. Sul fronte del credito, abbiamo realizzato un arbitraggio tra obbligazioni industriali e obbligazioni finanziarie.

Nel terzo trimestre, abbiamo leggermente ridotto la duration modificata del portafoglio, a 5.22, mentre quella benchmark era aumentata a 6.03. In effetti, il portafoglio era sovrapposto alle scadenze 3-5 anni e 7-15+ anni. Abbiamo ridotto il nostro posizionamento complessivo sul settore del credito, anche se il portafoglio è rimasto sovrapposto rispetto all'indice di riferimento. Sul fronte della ripartizione geografica, non si segnalano cambiamenti rispetto al primo trimestre.

Per l'ultima parte dell'anno, abbiamo nuovamente aumentato a 5.52 la duration modificata, mantenendola più in linea con quella del benchmark (6.16). Abbiamo inoltre aumentato il nostro posizionamento sulla curva dei rendimenti. Sul fronte della ripartizione settoriale, abbiamo leggermente aumentato il peso dei buoni del Tesoro nel portafoglio. Sul fronte geografico abbiamo ridotto la nostra esposizione alla Germania, aumentando il posizionamento sui paesi periferici.

NEF - Obbligazionario Euro

Relazione del gestore degli investimenti (segue) Ulteriori Informazioni

Ripartizione per paese (%)

Country	Fund	Benchmark	Relative Exposure
Total	100	100	
France	26,91	22,18	4,73
Spain	15,66	10,99	4,67
Italy	18,86	16,04	2,82
Sweden	2,19	1,03	1,16
Belgium	4,65	4,16	0,49
Ireland	1,37	1,35	0,02
Netherlands	6,05	6,09	-0,04
Luxembourg	0	0,11	-0,11
Austria	2,53	3,01	-0,48
Switzerland	0	0,67	-0,67
Supranational	3,88	4,71	-0,83
Finland	0	1,33	-1,33
Others	5,52	6,96	-1,44
United Kingdom	0,56	2,49	-1,93
Germany	11,82	18,88	-7,06

Ripartizione per duration

Maturity Buckets	Fund	Benchmark	Relative Exposure
Total	5,52	6,16	
0 - 1 year	0,01	0	0,01
1 - 3 Years	0,48	0,44	0,04
3 - 5 Years	0,54	0,76	-0,22
5 - 7 Years	1,4	0,95	0,45
7 - 10 Years	1,16	1,36	-0,2
10 - 15 Years	0,36	0,85	-0,49
15+ Years	1,57	1,8	-0,23

Ripartizione settoriale (in %)

Sector	Fund	Benchmark	Relative Exposure
Total	100	100	
TREASURIES	65,61	59,47	6,14
FINANCIAL_INSTITUTIONS	11,25	7	4,25
Others	5,35	1,13	4,22
UTILITY	1,27	1,35	-0,08
SUPRANATIONAL	3,88	4,71	-0,83
INDUSTRIAL	5,12	7,08	-1,96
LOCAL_AUTHORITIES	0	2,61	-2,61
COVERED	4,84	9,02	-4,18
AGENCIES	2,68	7,63	-4,95

Fonte: Thinkfolio, a fine dicembre 2014

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

NEF - Obbligazionario Euro

Prospetti Finanziari al 31/12/14

Stato Patrimoniale al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Attivo			124,815,183.27
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		116,272,238.74
<i>Prezzo d'acquisto</i>			108,661,003.84
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			7,611,234.90
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2, 9		2,950.00
Depositi bancari a vista e liquidità			6,425,237.70
Interessi maturati			1,639,693.14
Sottoscrizioni da regolare			447,054.27
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2, 7		24,135.00
Altre voci dell'attivo			3,874.42
Passivo			494,624.83
Tassa d'abbonamento	Nota 4		15,499.20
Rimborsi chiesti e non regolati			319,993.81
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		123,227.21
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11		3,148.76
Spese amministrative			5,145.06
Spese professionali			4,950.90
Altre voci del passivo			22,659.89
Valore netto d'inventario			124,320,558.44

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/14 al 31/12/14

	Quote parti circolanti al 01/01/14	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/14
Obbligazionario Euro - Category I Quote parti a capitalizzazione	42,878.426	64,080.715	85,069.312	21,889.829
Obbligazionario Euro - Category R Quote parti a capitalizzazione	5,632,250.655	2,551,446.234	1,440,243.063	6,743,453.826

NEF - Obbligazionario Euro
Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/14	31/12/13	31/12/12
Patrimonio netto	EUR	124,320,558.44	96,489,005.30	83,093,970.40
Obbligazionario Euro - Category I				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		21,889.829	42,878.426	25,000.000
Valore d'inventario netto della quota parte		18.67	17.14	16.90
Obbligazionario Euro - Category R				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		6,743,453.826	5,632,250.655	4,894,657.942
Valore d'inventario netto della quota parte		18.38	17.00	16.89

NEF - Obbligazionario Euro

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			116,272,238.74	93.53%
Obbligazioni			113,685,111.22	91.45%
<i>Austria</i>			<i>3,082,932.00</i>	<i>2.48%</i>
1,300,000	AUSTRIA 3.20 10-17 20/02A	EUR	1,390,194.00	1.11%
600,000	AUSTRIA 3.50 05-21 15/09A	EUR	728,298.00	0.59%
800,000	AUSTRIA 3.90 04-20 15/07A	EUR	964,440.00	0.78%
<i>Belgio</i>			<i>5,695,916.00</i>	<i>4.58%</i>
400,000	BELFIUS BANQUE 2.25 13-18 26/09A	EUR	422,744.00	0.34%
400,000	BELFIUS BANQUE 1 0.625 14-21 14/10A	EUR	402,184.00	0.32%
2,800,000	BELGIQUE OLO -60- 3.50 11-17 28/06A	EUR	3,045,224.00	2.45%
400,000	BELGIQUE REGS 72 2.60 14-24 22/06A	EUR	464,400.00	0.37%
1,200,000	BELGIUM KINGDOM 3.00 12-19 28/09A	EUR	1,361,364.00	1.10%
<i>Canada</i>			<i>304,353.00</i>	<i>0.24%</i>
300,000	TOTAL CAPITAL 1.125 14-22 18/03A	EUR	304,353.00	0.24%
<i>Francia</i>			<i>31,531,134.86</i>	<i>25.37%</i>
600,000	ARRFP 1.125 14-21 15/01A	EUR	603,612.00	0.49%
1,000,000	BFCM 2.875 12-17 21/06A	EUR	1,061,830.00	0.85%
800,000	BNP PARIBAS 2.25 14-21 13/01A	EUR	869,960.00	0.70%
279,000	BNP PARIBAS 2.50 12-19 23/08A	EUR	303,599.43	0.24%
300,000	BNP PARIBAS 3.00 12-17 24/02A	EUR	317,334.00	0.26%
200,000	BPCE 2.375 13-23 29/11A	EUR	228,328.00	0.18%
500,000	BPCE SA 1.625 13-17 08/02A	EUR	513,450.00	0.41%
600,000	BPCE SA 2.125 14-21 17/03A	EUR	648,090.00	0.52%
500,000	CAISSE FRANCAISE FIN 0.375 14-19 16/09A	EUR	502,850.00	0.40%
1,150,000	CARREFOUR EMTN 1.875 12-17 19/12A	EUR	1,198,288.50	0.96%
401,000	CFFL 4.875 09-21 02/06A	EUR	512,558.20	0.41%
800,000	CM CIC CB EMTN 1.125 14-19 06/02A	EUR	829,648.00	0.67%
50,000	CRCAM EMTN SUB 3.90 10-21 19/04A	EUR	57,264.50	0.05%
600,000	CREDIT AGRICOLE 4.50 10-20 31/03Q	EUR	604,467.00	0.49%
500,000	CRH 3.50 05-17 25/04A	EUR	539,400.00	0.43%
300,000	FIN FONCIER 0.375 14-19 17/09A	EUR	301,632.00	0.24%
3,000,000	FRANCE BTAN 2.25 11-16 25/02A	EUR	3,078,060.00	2.49%
1,200,000	FRANCE OAT 1.00 12-18 25/05A	EUR	1,240,500.00	1.00%
5,100,000	FRANCE OAT 2.50 09-20 25/10A	EUR	5,756,370.00	4.64%
400,000	FRANCE OAT 4.00 04-55 25/04A	EUR	627,452.00	0.50%
1,500,000	FRANCE OAT 4.00 06-38 25/10A	EUR	2,151,675.00	1.73%
300,000	FRANCE OAT 4.25 06-23 25/10A	EUR	393,075.00	0.32%
2,000,000	FRANCE OAT 3.50 10-26 25/04A	EUR	2,527,900.00	2.04%
1,500,000	FRANCE OAT INDEXE 1.10 10-22 25/07A	EUR	1,799,100.23	1.45%
500,000	FRANCE TELECOM 5.625 08-18 22/05A	EUR	586,155.00	0.47%
600,000	HSBC FRANCE 1.625 13-18 03/12A	EUR	627,234.00	0.50%
400,000	LA BQUE POSTALE 1.875 13-20 11/09A	EUR	433,660.00	0.35%
500,000	LEGRAND SA 4.25 10-17 24/02A	EUR	539,890.00	0.43%
600,000	SOCIETE GENERALE 3.125 10-17 21/09A	EUR	644,982.00	0.52%
1,000,000	UNEDIC 0.375 13-16 29/04A	EUR	1,000,710.00	0.80%
1,000,000	UNIBAIL RODAMCO 1.625 12-17 26/06A	EUR	1,032,060.00	0.83%
<i>Germania</i>			<i>13,333,378.96</i>	<i>10.72%</i>
1,500,000	ALLEMAGNE 0.50 14-19 12/04A	EUR	1,534,500.00	1.23%
800,000	BRD 2.00 11-22 04/01A	EUR	901,000.00	0.72%
2,150,000	BRD 3.00 10-20 04/07A	EUR	2,498,622.50	2.01%
600,000	BRD 3.25 10-42 04/07A	EUR	863,988.00	0.69%
1,100,000	BRD INDEXEE 0.10 12-23 15/04A	EUR	1,191,076.44	0.96%
645,513	DEUTSCHLAND INDEXED 1.75 09-20 15/04U	EUR	788,023.72	0.63%
1,400,000	GERMANY 3.75 08-19 04/01A	EUR	1,614,410.00	1.30%
1,900,000	GERMANY -06- 3.75 06-17 04/01A	EUR	2,046,490.00	1.65%
1,000,000	GERMANY 164 0.50 12-17 13/10A	EUR	1,016,350.00	0.82%
845,000	KFW INT.FINANCE 1.125 13-18 16/10A	EUR	878,918.30	0.71%
<i>Irlanda</i>			<i>1,672,272.50</i>	<i>1.35%</i>
1,000,000	IRISH TSY 3.40 14-24 18/03A	EUR	1,186,880.00	0.96%
450,000	IRLANDE 2.40 14-30 15/05A	EUR	485,392.50	0.39%
<i>Italia</i>			<i>23,124,978.50</i>	<i>18.60%</i>
750,000	ATLANTIA 3.625 12-18 30/11A	EUR	832,117.50	0.67%
300,000	ENI SPA 2.625 13-21 22/11A	EUR	330,963.00	0.27%
500,000	INTESA SAN PAOLO 3.625 12-22 05/12A	EUR	606,340.00	0.49%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Obbligazionario Euro

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
500,000	INTESA SAN PAOLO 3.75 09-16 23/11A	EUR	525,975.00	0.42%
1,200,000	ITALY BOT 4.75 13-28 01/09S	EUR	1,519,356.00	1.22%
1,000,000	ITALY BTP 2.75 12-15 01/12S	EUR	1,021,480.00	0.82%
870,000	ITALY BTP 3.75 14-24 01/09S	EUR	1,016,203.50	0.82%
150,000	ITALY BTP 4.00 05-37 01/02S	EUR	173,452.50	0.14%
3,000,000	ITALY BTP 4.00 06-17 01/02S	EUR	3,214,740.00	2.58%
2,100,000	ITALY BTP 4.00 10-20 01/09S	EUR	2,431,905.00	1.96%
1,500,000	ITALY BTP 4.25 09-19 01/09S	EUR	1,727,220.00	1.39%
700,000	ITALY BTP 4.50 04-20 01/02S	EUR	820,855.00	0.66%
500,000	ITALY BTP 4.50 13-24 01/03S	EUR	616,565.00	0.50%
3,000,000	ITALY BTP 5.00 09-40 01/09S	EUR	3,973,950.00	3.19%
1,200,000	ITALY BTPS 3.75 10-21 01/03S	EUR	1,381,056.00	1.11%
400,000	ITALY BTPS 4.50 10-26 01/03S	EUR	495,000.00	0.40%
2,000,000	ITALY BTPS 4.50 13-23 01/05S	EUR	2,437,800.00	1.96%
<i>Lussemburgo</i>			4,760,822.00	3.83%
1,000,000	EIB 1.50 13-20 15/07A	EUR	1,070,200.00	0.86%
600,000	EUROP INVEST BK 2.00 13-23 14/04A	EUR	669,822.00	0.54%
1,500,000	EUROPEAN UNION 2.75 12-22 04/04A	EUR	1,745,955.00	1.40%
1,100,000	EUROP.INVEST.BK 2.75 11-21 15/09A	EUR	1,274,845.00	1.03%
<i>Paesi Bassi</i>			6,810,224.60	5.48%
490,000	ABN AMRO BANK EMTN 6.375 11-21 27/04A	EUR	610,755.60	0.49%
450,000	ABN AMRO BANK NV 3.625 10-17 06/10A	EUR	489,937.50	0.39%
800,000	NEDERLAND 1.25 12-18 15/01A	EUR	831,000.00	0.67%
1,000,000	NETHERLANDS 2.50 12-33 15/01A	EUR	1,214,200.00	0.98%
800,000	NETHERLANDS 3.50 10-20 15/07A	EUR	947,624.00	0.76%
1,600,000	NETHERLANDS GOVT 3.25 11-21 15/07A	EUR	1,906,640.00	1.54%
750,000	RABOBANK NED 4.25 07-17 16/01A	EUR	810,067.50	0.65%
<i>Regno Unito</i>			916,928.50	0.74%
400,000	CREDIT AGRICOLE LDN 2.375 14-24 20/05A	EUR	444,712.00	0.36%
450,000	HAMMERSON PLC 2.00 14 22 01/07A	EUR	472,216.50	0.38%
<i>Spagna</i>			18,982,770.80	15.27%
1,500,000	BBVA 4.875 11-16 15/04A	EUR	1,584,435.00	1.27%
1,000,000	GAS NATURAL CAP REGS 4.125 12-14 24/04A	EUR	1,082,910.00	0.87%
400,000	GAS NATURAL CAPITAL 5.625 11-17 09/02A	EUR	442,944.00	0.36%
1,000,000	SPAIN 4.10 08-18 30/07A	EUR	1,120,850.00	0.90%
1,502,000	SPAIN 4.40 13-23 31/10A	EUR	1,869,614.50	1.50%
1,600,000	SPAIN 4.70 09-41 30/07A	EUR	2,148,048.00	1.73%
400,000	SPAIN 5.50 11-21 30/04A	EUR	508,780.00	0.41%
1,637,000	SPAIN STRIP 2.75 14-24 31/10A	EUR	1,807,084.30	1.45%
300,000	SPAIN STRIP 3.15 05-16 31/01A	EUR	309,144.00	0.25%
1,460,000	SPAIN STRIP 3.80 06-17 31/01A	EUR	1,561,251.00	1.26%
1,000,000	SPAIN STRIPPABLE 2.75 14-19 30/04A	EUR	1,085,180.00	0.87%
1,900,000	SPANISH 4.00 10-20 30/04A	EUR	2,204,190.00	1.78%
500,000	SPANISH GOVT 2.10 13-17 30/04A	EUR	518,800.00	0.42%
1,500,000	SPANISH GOVT 4.50 12-18 31/01A	EUR	1,676,970.00	1.35%
1,000,000	TELEFONICA EMIS SA 5.496 09-16 01/04A	EUR	1,062,570.00	0.85%
<i>Stati Uniti d'America</i>			804,069.50	0.65%
200,000	APPLE INC 1.00 14-22 10/11A	EUR	202,650.00	0.16%
550,000	MICROSOFT 2.125 13-21 06/12S	EUR	601,419.50	0.49%
<i>Svezia</i>			2,665,330.00	2.14%
1,500,000	SEB REGS 1.625 13-20 04/11A	EUR	1,606,320.00	1.29%
1,000,000	VATTENFALL AB EMTN 5.25 09-16 17/03A	EUR	1,059,010.00	0.85%
Obbligazioni a tasso variabile			2,587,127.52	2.08%
<i>Francia</i>			728,462.00	0.59%
400,000	BPCE FL.R 14-26 08/07A	EUR	405,956.00	0.33%
300,000	EDF SA FL.R 14-XX 22/01A	EUR	322,506.00	0.26%
<i>Germania</i>			1,091,811.00	0.87%
300,000	ALLIANZ FL.R 12-42 17/10A	EUR	363,579.00	0.29%
600,000	MUNICH RE EMTN FL.R 11-41 26/05A	EUR	728,232.00	0.58%
<i>Paesi Bassi</i>			554,060.52	0.45%
513,000	ING BANK NV FL.R 14-26 25/02A	EUR	554,060.52	0.45%
<i>Regno Unito</i>			212,794.00	0.17%
200,000	HSBC HLDGS FL.R 13-24 10/01A	EUR	212,794.00	0.17%

NEF - Obbligazionario Euro

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Strumenti derivati			2,950.00	0.00%
Opzioni			2,950.00	0.00%
	<i>Germania</i>		<i>2,950.00</i>	<i>0.00%</i>
	57 EURX EURO BUND FEB 153.0 26.01.15 PUT	EUR	-11,240.00	-0.01%
	59 EURX EURO BUND FEB 156.5 26.01.15 CALL	EUR	14,190.00	0.01%
Totale portafoglio titoli			116,275,188.74	93.53%

NEF - Obbligazionario Euro

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/14 al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Proventi		3,139,705.18
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	3,131,441.00
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	4.56
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	8,259.62
Spese		1,801,539.56
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,313,065.68
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	33,628.69
Tassa d'abbonamento	Nota 4	56,015.09
Spese amministrative		60,350.66
Commissioni di domiciliazione		2,214.68
Spese professionali		4,035.60
Interessi bancari su conti correnti		65.11
Spese legali		1,082.84
Spese di transazioni	Nota 2	7,151.68
Spese di pubblicazione e stampa		1,359.16
Spese di banca corrispondente	Nota 2	267,825.97
Altre spese		54,744.40
Reddito netto da investimenti		1,338,165.62
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	1,223,304.13
- opzioni	Nota 2	-79,040.16
- future	Nota 2	131,585.10
- cambi	Nota 2	15,863.39
Utile netto realizzato		2,629,878.08
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	5,676,240.71
- opzioni	Nota 2	3,930.00
- future	Nota 2	103,685.00
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		8,413,733.79
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		46,524,076.83
<i>Obbligazionario Euro - Category I</i>		<i>1,156,160.37</i>
<i>Obbligazionario Euro - Category R</i>		<i>45,367,916.46</i>
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-27,106,257.48
<i>Obbligazionario Euro - Category I</i>		<i>-1,549,693.23</i>
<i>Obbligazionario Euro - Category R</i>		<i>-25,556,564.25</i>
Aumento del patrimonio netto		27,831,553.14
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		96,489,005.30
Patrimonio netto a fine dell'anno		124,320,558.44

NEF

- Obbligazionario Paesi Emergenti

Relazione del gestore degli investimenti

Analisi dei mercati e performance del fondo

Nonostante il conflitto tra Ucraina e Russia e l'abbattimento di un aereo di linea sopra i cieli dell'Ucraina; le maggiori tensioni in Medio Oriente con la rapida incursione dello Stato Islamico di Iraq e del Levante (ISIS); l'insolvenza sul debito da parte dell'Argentina pur essendo in grado di pagare e disponibile a farlo; una rapido calo dei prezzi del petrolio e delle materie prime; nonostante tutto ciò, il 2015 è stato un anno positivo per il debito emergente in valute forti, anche se non senza ostacoli.

Nel 2014 il portafoglio ha realizzato una performance inferiore al suo benchmark. La sovrapposizione delle obbligazioni sovrane del Venezuela ha fortemente penalizzato la performance. In Europa dell'Est, la nostra sovrapposizione alle obbligazioni sovrane e societarie russe e la sottoposizione della Turchia hanno penalizzato il portafoglio. Il portafoglio ha deluso in Asia, soprattutto a causa della sottoponderazione delle Filippine. Complessivamente, la nostra allocazione alle obbligazioni corporate ha penalizzato la performance, soprattutto in Russia e Brasile.

Di contro, questo risultato negativo è stato in parte compensato dalla nostra sottoposizione all'Ucraina oltre che dall'esposizione e selezione delle emittenti in Medio Oriente, in particolare negli Emirati Arabi Uniti. Nel complesso, la nostra allocazione alle obbligazioni quasi sovrane ha favorito la performance, soprattutto in Venezuela, Kazakistan e Ucraina.

Strategia del portafoglio

Nella prima metà del 2014, abbiamo deciso di chiudere l'esposizione alle obbligazioni argentine di diritto newyorchese, a favore di quelle di diritto locale, dopo la decisione adottata dalla Corte Suprema degli Stati Uniti sul debito argentino. Avevamo pessime aspettative sulle possibilità di successo di un accordo negoziato prima del periodo di grazia per la cedola allora in scadenza.

Abbiamo aumentato l'esposizione alle obbligazioni venezuelane nel secondo trimestre, ma nell'ultimo trimestre dell'anno abbiamo ridotto l'esposizione al Venezuela non convinti della risposta politica al peggioramento dei conti esteri e nazionali. Inoltre, pur credendo che rimborseranno il debito nel breve termine, non vediamo un fattore in grado di innescare una ripresa e pensiamo che - prima di migliorare - la situazione sia destinata a peggiorare.

Abbiamo rafforzato a confermato la sovrapposizione alla Russia poiché riteniamo che presenti un livello di debito estero molto basso e che la sua capacità di servire il debito non sia in discussione. Girano molte voci sulla disponibilità della Russia a servire il proprio debito internazionale, ma riteniamo che in questa fase non rappresenti una scelta prudente in termini economici e politici per la Russia e che gli spread russi debbano diminuire in modo significativo per riflettere i fondamentali sottostanti di questo mercato.

fine dell'anno abbiamo deciso di riportare l'Ucraina ad un'esposizione neutrale per consolidare la sovraperformance seguita alla forte flessione di novembre e inizio dicembre. Il rendimento offerto e la probabilità di un rimbalzo in caso di conferma del pacchetto di aiuti dell'International Monetary Fund (IMF) hanno ridotto l'interesse a non possedere queste obbligazioni in termini relativi.

Nell'universo corporate, in dicembre abbiamo deciso di ridurre la nostra esposizione al settore del petrolio e gas, vendendo titoli quali Petroleos Mexicanos, Pacific Rubiales Energy e State Oil Company of Azerbaijan Republic.

Prospettive del mercato

Le prospettive per il 2015 sono destinate ad essere caratterizzate da tre temi: 1) il ritmo della crescita del Gross Domestic Product (GDP) cinese; 2) l'impatto del calo dei prezzi delle materie prime; e 3) le aspettative sulla politica monetaria USA. Forse l'osservazione più affidabile è che queste tre spinte continueranno a mettere sotto pressione i mercati emergenti affinché trovino un nuovo modello per la crescita del GDP. È probabile che queste spinte economiche si sommino a questioni geopolitiche, sociali e di politica interna in diversi paesi. Tuttavia, non vi è nulla di nuovo in questo e sinceramente l'elenco relativo al 2014 sarebbe stato analogo.

Non prevediamo che gli eventi economici in Cina abbiano un importante effetto ribassista sul debito emergente. Con il taglio dei tassi d'interesse in novembre e ulteriori riduzioni dei tassi in vista, crediamo che le autorità cinesi abbiano gli strumenti necessari per gestire l'economia mentre prosegue la "Grande Transizione". Prevediamo una modesta riduzione della crescita economica dal 7% al 6.5%. Quindi il livello più basso dei tassi d'interesse ammortizzerà i rischi, mentre una crescita inferiore alle attese lascerà spazio alle riforme.

Prevediamo un modesto miglioramento del tasso di crescita dei mercati emergenti. Sommato a valutazioni relativamente interessanti, al miglioramento degli squilibri delle partite correnti e al venir meno delle pressioni inflazionistiche (che rende possibile una espansione delle politiche monetarie locali) permette condizioni di crescita migliori rispetto ad un anno fa. In questo scenario, le migliori remunerazioni riguarderanno i paesi che fanno progressi in materia di riforme strutturali. È questo il principale fattore alla base dei maggiori guadagni di Messico e India (attualmente i due paesi emergenti con il piano di riforme più promettenti) in termini di crescita del GDP nel prossimo biennio.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Le prospettive di riforma economica svolgeranno un ruolo importante nel determinare la performance. Ora che i principali appuntamenti elettorali dei mercati emergenti sono ormai alle spalle, gli investitori concentrano la loro attenzione sulla velocità con la quale i governi riusciranno a portare a termine le riforme proposte. Gli investitori cercheranno di individuare le riforme in grado di generare nuove opportunità di crescita e una politica fiscale sostenibile, oltre che cambiamenti politici che producono miglioramenti alla corporate governance e ai flussi di cassa.

Mentre la possibile normalizzazione della politica monetaria della Federal Reserve (Fed) potrebbe accrescere la volatilità dei mercati e la pressione sulle valute emergenti, alcuni paesi faranno meglio di altri. Anche i prezzi delle materie prime contribuiscono alla dispersione dei mercati emergenti. Il calo dei prezzi del petrolio favorirà i paesi importatori di greggio grazie al minor costo della vita, al calo dell'inflazione e alla riduzione dei disavanzi delle partite correnti e fiscali, mentre gli esportatori di petrolio saranno svantaggiati.

A nostro parere, la volatilità straordinariamente contenuta cui abbiamo assistito a metà del 2014 ritornerà molto difficilmente. La storia ha dimostrato che dopo un primo aumento dei tassi o un prosciugamento della liquidità, i premi al rischio tendono nuovamente a calare, facendo leva sulla crescita che ne consegue. Tenendo questo a mente, crediamo che i fondamentali economici generalmente solidi e i vantaggi in termini di carry del debito emergente dovrebbero rendere i diversi segmenti di questo universo piuttosto competitivi rispetto ad altre classi di attivi a reddito fisso nei prossimi dodici mesi.

Vista l'attenzione che i mercati dedicano alla questione da quando a metà del 2013 la questione del tapering è stata sollevata per la prima volta, l'effetto "sorpresa"- cruciale nel caos che i precedenti aumenti dei tassi da parte della Fed (es. nel 1994) provocarono sui mercati emergenti - dovrebbe essere minimo. Infatti questo ha voluto dire che le valute e i tassi d'interesse dei mercati emergenti hanno subito importanti correzioni negli ultimi 18 mesi, determinando correzioni macroeconomiche (es. riducendo le partite correnti). In questo scenario, la principale attrattiva degli attivi emergenti sarà costituita ancora dai maggiori rendimenti (i.e. carry) in un mondo in cui i tassi core sembrano ancora saldamente ancorati dal livello modesto dell'inflazione nel mondo.

NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti

Prospetti Finanziari al 31/12/14

Stato Patrimoniale al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Attivo		163,346,612.25
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	160,184,173.65
<i>Prezzo d'acquisto</i>		153,843,256.86
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		6,340,916.79
Depositi bancari a vista e liquidità		184,336.20
Interessi maturati		2,596,373.62
Sottoscrizioni da regolare		370,195.34
Altre voci dell'attivo		11,533.44
Passivo		4,059,840.86
Debiti bancari a vista		3,344.81
Debiti verso broker per acquisto titoli		489,001.66
Tassa d'abbonamento	Nota 4	17,313.39
Rimborsi chiesti e non regolati		126,493.05
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6	3,160,224.18
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	213,509.45
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	6,701.87
Spese amministrative		6,622.36
Spese professionali		6,543.40
Altre voci del passivo		30,086.69
Valore netto d'inventario		159,286,771.39

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/14 al 31/12/14

	Quote parti circolanti al 01/01/14	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/14
Obbligazionario Paesi Emergenti - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	303,553.215	834,825.941	225,411.220	912,967.936
Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	5,381,948.569	1,777,728.923	1,708,508.573	5,451,168.919

NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/14	31/12/13	31/12/12
Patrimonio netto	EUR	159,286,771.39	133,643,757.34	125,647,093.58
Obbligazionario Paesi Emergenti - Category I				
	EUR	EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		912,967.936	303,553.215	150,069.753
Valore d'inventario netto della quota parte		28.45	26.81	28.97
Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R				
	EUR	EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		5,451,168.919	5,381,948.569	4,757,286.646
Valore d'inventario netto della quota parte		24.46	23.32	25.50

NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			146,080,751.05	91.71%
Obbligazioni			137,955,110.65	86.61%
<i>Armenia</i>			<i>624,707.77</i>	<i>0.39%</i>
770,000	ARMENIA 6.00 13-20 30/09S	USD	624,707.77	0.39%
<i>Azerbaijan</i>			<i>1,480,086.24</i>	<i>0.93%</i>
1,230,000	AZERBAIDJAN (REP) REGS 4.75 14-24 18/03S	USD	1,003,664.19	0.63%
600,000	STATE OIL REGS 4.75 13-23 13/03S	USD	476,422.05	0.30%
<i>Bahrein</i>			<i>316,342.97</i>	<i>0.20%</i>
400,000	BAHREIN REGS 6.00 14-44 19/09S	USD	316,342.97	0.20%
<i>Bermuda</i>			<i>1,097,098.10</i>	<i>0.69%</i>
1,340,000	MUBADALA DGE CAP 3.00 14-19 10/11S	USD	1,097,098.10	0.69%
<i>Brasile</i>			<i>5,227,927.79</i>	<i>3.28%</i>
1,891,000	BRAZIL 5.00 14-45 27/01S	USD	1,532,269.16	0.95%
1,548,000	BRAZIL 5.625 09-41 07/01S	USD	1,378,524.54	0.87%
990,000	BRAZIL 8.25 04-34 20/01S	USD	1,124,258.71	0.71%
1,154,000	BRAZIL 8.875 04-19 14/10S	USD	1,192,875.38	0.75%
<i>Colombia</i>			<i>4,394,290.02</i>	<i>2.76%</i>
1,550,000	COLOMBIA 5.625 14-44 26/02S	USD	1,443,181.37	0.90%
1,100,000	COLOMBIA 7.375 06-37 18/09S	USD	1,225,121.49	0.77%
900,000	COLOMBIA 7.375 09-19 18/03S	USD	873,647.15	0.55%
780,000	COLOMBIA 8.125 04-24 21/05S	USD	852,340.01	0.54%
<i>Costa d'Avorio</i>			<i>2,075,125.61</i>	<i>1.30%</i>
1,300,000	COTE D IVOIRE REGS FL.R 10-32 31/12S	USD	1,030,791.53	0.65%
1,320,000	IVORY COAST REGS 5.375 14-24 23/07S	USD	1,044,334.08	0.65%
<i>Costarica</i>			<i>2,502,254.21</i>	<i>1.57%</i>
255,000	BANCO DE COSTA RICA 5.25 13-18 12/08S	USD	211,678.77	0.13%
2,044,000	COSTA RICA REGS 4.25 12-23 26/01S	USD	1,560,753.35	0.98%
900,000	COSTA RICA REGS 7.008 14-44 04/04S	USD	729,822.09	0.46%
<i>Croazia</i>			<i>4,120,993.48</i>	<i>2.59%</i>
1,100,000	CROATIA 6.75 09-19 05/11S	USD	999,259.53	0.63%
960,000	CROATIA REGS 6.00 13-24 26/01S	USD	853,981.71	0.54%
800,000	CROATIA REGS 6.375 11-21 24/03S	USD	721,522.12	0.45%
200,000	CROATIA 144A 5.50 13-23 04/04S	USD	172,043.48	0.11%
1,600,000	HEP REGS 6.00 12-17 09/11S	USD	1,374,186.64	0.86%
<i>Emirati arabi</i>			<i>4,691,559.42</i>	<i>2.95%</i>
5,030,000	DP WORLD REG S 6.85 07-37 02/07S	USD	4,691,559.42	2.95%
<i>Equatore</i>			<i>1,797,841.62</i>	<i>1.13%</i>
1,650,000	ECUADOR REG S 7.95 14-24 20/06S	USD	1,189,532.99	0.75%
750,000	ECUADOR REG-S 9.375 05-15 15/12S	USD	608,308.63	0.38%
<i>Gabon</i>			<i>1,710,476.89</i>	<i>1.07%</i>
2,170,000	GABONESE REGS 6.375 13-24 12/12S	USD	1,710,476.89	1.07%
<i>Georgia</i>			<i>1,694,898.69</i>	<i>1.06%</i>
1,950,000	GEORG RAILWAY REGS 7.75 12-22 11/07S	USD	1,694,898.69	1.06%
<i>Ghana</i>			<i>3,352,793.84</i>	<i>2.10%</i>
2,650,000	GHANA 8.50 07-17 04/10A	USD	2,203,596.90	1.38%
1,500,000	GHANA REGS 7.875 13-23 07/08S	USD	1,149,196.94	0.72%
<i>Giamaica</i>			<i>696,193.07</i>	<i>0.44%</i>
800,000	JAMAICA (GOV.OF) 7.625 14-25 09/07S	USD	696,193.07	0.44%
<i>Indonesia</i>			<i>5,299,519.19</i>	<i>3.33%</i>
1,550,000	INDONESIA REGS 3.75 12-22 25/04S	USD	1,263,656.62	0.79%
1,250,000	INDONESIA REGS 6.75 14-44 15/01S	USD	1,276,624.66	0.80%
1,100,000	INDONESIA REGS 6.875 06-17 09/03S	USD	1,002,258.46	0.63%
1,325,000	INDONESIA REG-S 5.875 04-24 15/01S	USD	1,237,310.56	0.78%
600,000	PERUSAHAAN PERSEROAN 5.50 11-21 22/11S	USD	519,668.89	0.33%
<i>Iraq</i>			<i>2,703,723.75</i>	<i>1.70%</i>
3,900,000	IRAQ FL.R 06-28 15/01S	USD	2,703,723.75	1.70%
<i>Irlanda</i>			<i>1,795,511.19</i>	<i>1.13%</i>
950,000	ALFA BOND ISS REGS 7.50 12-19 26/09S	USD	677,910.80	0.43%
1,742,000	METALLOINVEST FIN 5.625 13-20 17/04S	USD	1,117,600.39	0.70%
<i>Isole Caiman</i>			<i>7,627,254.10</i>	<i>4.79%</i>
1,900,000	BAHRAIN MUMT HLD 4.00 14-21 25/11S	USD	1,577,715.18	0.99%
1,470,000	BANCO BRASIL REG S 5.875 11-22 26/01S	USD	1,184,548.06	0.74%
1,100,000	CHINA OVERSEA FIN 5.50 10-20 10/11S	USD	981,583.07	0.62%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
900,000	DUBAI DOF 5.00 14-29 30/04S	USD	751,297.25	0.47%
3,820,000	FLYDUBAI 3.776 14-19 26/11S	USD	3,132,110.54	1.97%
<i>IT-Belarus</i>				
950,000	BELARUS (REP OF) EMTN 8.75 10-15 03/08S	USD	739,499.21	0.46%
<i>Kazakistan</i>				
2,175,000	KAZAKHSTAN DEV BANK 4.875 14-44 14/10S	USD	3,194,525.94	2.01%
1,600,000	KAZAKHSTAN REGS 3.875 14-24 14/10S	USD	1,640,449.09	1.04%
390,000	KAZATOMPROM REG-S 6.25 10-15 20/05S	USD	1,232,873.74	0.77%
<i>Kenya</i>				
1,650,000	KENYA 5.875 14-19 24/06S	USD	321,203.11	0.20%
900,000	KENYA REGS 6.875 14-24 24/06S	USD	2,177,123.80	1.37%
<i>Kuwait</i>				
1,450,000	KUWAIT ENERGY REGS 9.50 14-19 04/08S	USD	1,391,267.61	0.88%
<i>Libano</i>				
1,859,000	LEBANESE REPUBLIC 6.00 12-23 27/01S	USD	785,856.19	0.49%
1,140,000	LEBANESE REPUBLIC 6.75 12-27 29/11S	USD	1,119,787.91	0.70%
1,160,000	LEBANESE REPUBLIC 61 6.60 11-26 27/11S	USD	1,119,787.91	0.70%
<i>Lituania</i>				
800,000	REPUBLIC OF LITHUANIA 6.125 11-21 09/03S	USD	3,495,935.17	2.19%
<i>Lussemburgo</i>				
950,000	ETHIOPIA (FED REP) 6.625 14-24 11/12S	USD	1,546,640.23	0.97%
700,000	GPN CAPITAL REGS 6.00 13-23 27/11S	USD	970,150.23	0.61%
8,300,000	INTL BK AZERBAIJAN 5.625 14-19 11/06S	USD	979,144.71	0.61%
738,000	KAZMUNAIGAZ FIN REG-S 7.00 10-20 05/05S	USD	768,819.70	0.48%
503,000	RSHB CAP 6.00 11-21 03/06S	USD	768,819.70	0.48%
214,000	SBERBANK LUX REGS 5.125 12-22 29/10S	USD	8,736,983.24	5.48%
<i>Messico</i>				
1,834,000	MEXICAN STATES 25 3.625 12-22 15/03S	USD	774,937.40	0.49%
1,034,000	MEXIQUE MTN 26 4.75 12-44 08/03S	USD	463,847.30	0.29%
<i>Mongolia</i>				
2,033,000	MONGOLIE EMTN REGS 2 5.125 12-22 05/12S	USD	6,442,771.60	4.03%
950,000	MONGOLIE REGS 4.125 12-18 05/01S	USD	634,329.87	0.40%
<i>Mozambico</i>				
600,000	MOZAMBIQUE EMATUM REGS6.305 13-20 11/09S	USD	283,802.87	0.18%
<i>Nigeria</i>				
1,050,000	NIGERIA 6.375 13-23 12/07S	USD	137,294.20	0.09%
1,000,000	NIGERIA REGS 5.125 13-18 12/07S	USD	2,432,783.34	1.53%
700,000	NIGERIA REGS 6.75 11-21 28/01S	USD	1,543,650.65	0.97%
<i>Oman</i>				
1,660,000	NATIONAL BK OF OMAN 3.125 14-19 07/10S	USD	889,132.69	0.56%
<i>Paesi Bassi</i>				
550,000	NORTHERN LIGHTS REGS 7.00 12-19 16/08Q	USD	2,191,513.45	1.38%
<i>Pakistan</i>				
1,100,000	PAKISTAN 7.25 14-19 15/04S	USD	1,461,043.97	0.92%
750,000	PAKISTAN 8.255 14-24 15/04S	USD	730,469.48	0.46%
1,800,000	PAKISTAN REGS 6.75 14-19 03/12S	USD	481,601.19	0.30%
<i>Panama</i>				
550,000	PANAMA (REP.) 4.30 13-53 29/04S	USD	481,601.19	0.30%
2,350,000	PANAMA (REP.) 6.70 06-36 26/01S	USD	2,264,431.27	1.42%
500,000	PANAMA (REP.) 9.375 99-29 01/04S	USD	852,799.60	0.53%
200,000	PANAMA (REP.OF) 5.20 09-20 30/01S	USD	820,681.99	0.52%
<i>Perù</i>				
1,000,000	PERU 8.75 03-33 21/11S	USD	590,949.68	0.37%
<i>Rep. Dominicana</i>				
910,000	DOMINICAN REP REGS 7.45 14-44 30/04S	USD	1,379,846.80	0.87%
400,000	DOMINICAN REP.REG S 6.60 13-24 28/01S	USD	1,379,846.80	0.87%
2,300,000	DOMINICAN REPUBLIC 7.50 10-21 06/05S	USD	451,828.10	0.28%
<i>Romania</i>				
1,146,000	ROMANIA 6.75 12-22 07/02S	USD	451,828.10	0.28%
1,040,000	ROMANIA REGS 4.375 13-23 22/08S	USD	3,029,193.23	1.90%
428,000	ROMANIA REGS 4.875 14-24 22/01S	USD	924,929.58	0.58%
1,626,000	ROMANIA REGS 6.125 14-44 22/01S	USD	638,985.67	0.40%
<i>Russia</i>				
500,000	RUSSIA REG -S- 5.00 10-20 29/04S	USD	1,465,277.98	0.92%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
300,000	RUSSIA REG -S- 12.75 98-28 24/06S	USD	357,679.76	0.22%
1,650,600	RUSSIA REG-S STEP UP 7.50 00-30 31/03S	USD	1,420,908.16	0.89%
10,800,000	RUSSIAN FEDERAT REGS 5.875 13-43 16/09S	USD	7,659,362.49	4.81%
	<i>Rwanda</i>		756,634.54	0.48%
900,000	RWANDESE REP REGS 6.625 13-23 02/05S	USD	756,634.54	0.48%
	<i>Salvador</i>		2,549,629.03	1.60%
1,880,000	EL SALVADOR REGS 5.875 12-25 30/01S	USD	1,529,766.58	0.96%
750,000	EL SALVADOR REP REG S 7.625 11-41 01/02S	USD	657,585.87	0.41%
400,000	EL SALVADOR REP REGS 7.375 09-19 01/12S	USD	362,276.58	0.23%
	<i>Senegal</i>		1,619,895.29	1.02%
700,000	SENEGAL REGS 6.50 14-24 30/07S	USD	557,030.73	0.35%
1,166,000	SENEGAL (REP OF) 8.75 11-21 13/06S	USD	1,062,864.56	0.67%
	<i>Serbia</i>		2,739,144.15	1.72%
500,000	SERBIA REGS 5.25 12-17 21/11S	USD	422,732.89	0.27%
1,930,000	SERBIE REGS 4.875 13-20 25/02S	USD	1,592,659.34	1.00%
840,000	SERBIE REGS 5.875 13-18 03/12S	USD	723,751.92	0.45%
	<i>Sri Lanka</i>		3,916,702.91	2.46%
3,000,000	SRI LANKA 5.875 12-22 25/07S	USD	2,515,591.80	1.58%
650,000	SRI LANKA REGS 5.125 14-19 11/04S	USD	542,046.78	0.34%
1,000,000	SRI LANKA REGS 6.00 14-19 14/01S	USD	859,064.33	0.54%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		1,635,921.67	1.03%
1,950,000	BRAZIL LOAN 1 REGS 5.477 13-23 24/07S	USD	1,635,921.67	1.03%
	<i>Sudafrica</i>		2,574,970.76	1.62%
1,400,000	AFRIQUE DU SUD 5.375 14-44 24/07S	USD	1,221,820.27	0.77%
1,500,000	SOUTH AFRICA (REP OF) 5.50 10-20 09/03S	USD	1,353,150.49	0.85%
	<i>Turchia</i>		6,314,044.03	3.96%
925,000	TURKEY 6.00 11-41 14/01S	USD	867,942.71	0.54%
170,000	TURKEY 7.50 09-19 07/11S	USD	164,900.42	0.10%
550,000	TURKEY 11.875 00-30 15/01S	USD	803,767.40	0.50%
800,000	TURKEY 7.00 06-16 26/09S	USD	716,118.94	0.45%
400,000	TURKEY (REP OF) 5.625 10-21 30/03S	USD	362,876.21	0.23%
3,900,000	YASAR HOLDING 8.875 14-20 06/05S	USD	3,398,438.35	2.14%
	<i>Ungheria</i>		2,366,792.94	1.49%
2,510,000	HUNGARY (REPUBLIC OF) 6.375 11-21 29/03A	USD	2,366,792.94	1.49%
	<i>Uruguay</i>		1,705,249.32	1.07%
2,290,000	URUGUAY 4.125 12-45 20/11S	USD	1,705,249.32	1.07%
	<i>Venezuela</i>		3,488,792.94	2.19%
2,523,000	VENEZUELA 9.25 97-27 15/09S	USD	1,007,870.02	0.63%
960,000	VENEZUELA 9.375 04-34 13/01S	USD	358,294.05	0.22%
830,000	VENEZUELA 13.625 01-18 15/08S	USD	360,336.63	0.23%
984,400	VENEZUELA REGS 12.75 10-22 23/08S	USD	423,646.33	0.27%
3,300,000	VENEZUELA REGS 11.75 11-26 21/10S	USD	1,338,645.91	0.84%
	<i>Vietnam</i>		467,511.33	0.29%
550,000	VIETNAM REGS 4.80 14-24 19/11S	USD	467,511.33	0.29%
	Obbligazioni a tasso variabile		8,125,640.40	5.10%
	<i>India</i>		767,664.94	0.48%
900,000	ICICI BANK -SUB- FL.R 07-22 30/04S	USD	767,664.94	0.48%
	<i>Irlanda</i>		1,294,958.45	0.81%
1,765,000	ALFA BANK NOTES FL.R 07-17 22/02S	USD	1,294,958.45	0.81%
	<i>Isole Caiman</i>		2,410,121.24	1.51%
3,970,000	BCO DO BRASIL CAYMAN FL.R 13-XX 15/04S	USD	2,410,121.24	1.51%
	<i>Lussemburgo</i>		1,320,235.29	0.83%
2,158,000	SB CAPITAL SA REGS FL.R 14-24 26/02S	USD	1,320,235.29	0.83%
	<i>Paesi Bassi</i>		1,064,024.21	0.67%
1,380,000	FBN FINANCIAL REGS FL.R 13-20 07/08S	USD	1,064,024.21	0.67%
	<i>Tanzania</i>		1,268,636.27	0.80%
1,470,000	TANZANIA FL.R 13-20 08/03S	USD	1,268,636.27	0.80%
Azioni/Quote di OICR/OIC			14,103,422.60	8.85%
	Azioni/Quote di fondo d'investimento		14,103,422.60	8.85%
	<i>Lussemburgo</i>		14,103,422.60	8.85%
159,640	PARVEST BD WRLD EMERGING CORP -I- CAP	USD	14,103,422.60	8.85%
Totale portafoglio titoli			160,184,173.65	100.56%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/14 al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Proventi		8,189,659.43
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	8,154,905.00
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	10.12
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	32,821.31
Altri redditi		1,923.00
Spese		3,097,223.40
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	2,417,780.35
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	73,457.66
Tassa d'abbonamento	Nota 4	59,517.76
Spese amministrative		79,122.03
Commissioni di domiciliazione		920.55
Spese professionali		3,977.55
Interessi bancari su conti correnti		5,229.96
Spese legali		1,414.55
Spese di transazioni	Nota 2	14,759.78
Spese di pubblicazione e stampa		1,559.22
Spese bancarie		4,164.91
Spese di banca corrispondente	Nota 2	360,297.75
Altre spese		75,021.33
Reddito netto da investimenti		5,092,436.03
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-1,192,890.86
- future su cambi	Nota 2	-11,860,110.08
- cambi	Nota 2	1,817,717.67
Perdita netta realizzata		-6,142,847.24
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	17,087,988.69
- future su cambi	Nota 2	-5,271,507.60
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		5,673,633.85
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		67,985,319.25
<i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category I</i>		23,991,286.79
<i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R</i>		43,994,032.46
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-48,015,939.05
<i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category I</i>		-6,439,078.63
<i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R</i>		-41,576,860.42
Aumento del patrimonio netto		25,643,014.05
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		133,643,757.34
Patrimonio netto a fine dell'anno		159,286,771.39

NEF

- Obbligazionario Breve Termine Euro

NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro

Relazione del gestore degli investimenti

Il fondo è stato costituito a gennaio 2003 con una capitalizzazione iniziale di 14 milioni di euro. A fine 2014, il volume del fondo era aumentato a 198 milioni di euro circa.

Nel 2014, i mercati obbligazionari internazionali sono stati fortemente influenzati dalla politica monetaria delle European Central Bank (ECB). Grazie alle numerose misure intraprese dalla Banca centrale europea per contrastare la deflazione in Eurozona - taglio del tasso di riferimento allo 0.05 per cento, interessi negativi sui depositi, una nuova asta di liquidità (TLTRO) e programmi di acquisto di obbligazioni garantite (covered bond) e titoli cartolarizzati (asset backed securities) - l'indice iBoxx Euro Sovereign ha guadagnato il 13 per cento nel corso dell'anno. Il rendimento dei Bund tedeschi di riferimento ha toccato nuovi minimi storici, chiudendo l'anno allo 0.54 per cento. Anche i rendimenti dei titoli di Stato di Spagna, Italia, Irlanda e Portogallo sono scesi. I titoli sovrani statunitensi hanno riscosso un buon successo, benché meno pronunciato per via della chiusura dello stimolo di allentamento quantitativo ("QE") della Federal Reserve nel mese di ottobre e della previsione di un primo rialzo dei tassi a metà 2015. Le quotazioni dei titoli statunitensi nell'indice JP Morgan US Global Bond Index hanno guadagnato il 6.1 per cento. I titoli del Tesoro statunitense segnavano un +2.2 per cento a fine anno.

Le obbligazioni garantite hanno generato utili consistenti durante l'anno, un successo che ha in gran parte ripercorso le linee tracciate dai titoli sovrani, seppur con un certo ritardo e con meno picchi di volatilità. Le quotazioni sull'indice iBoxx Euro Covereds hanno chiuso l'anno a + 7.7 per cento.

L'euro, a fronte degli alti e bassi in Eurozona e delle condizioni economiche decisamente migliori negli Stati Uniti, si è svalutato rispetto al dollaro USA di circa 16 centesimi e ha chiuso a quota 1.21 dollari USA.

Nel corso del 2014, il gestore del fondo NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro ha dovuto fronteggiare una forte contrazione generalizzata dei rendimenti. La forte domanda di titoli di debito sovrano dei paesi periferici e l'avvio del terzo programma di acquisti di obbligazioni garantite della ECB ha indotto a effettuare alcuni accorgimenti all'interno del portafoglio. Abbiamo aumentato le partecipazioni in titoli di Stato di Italia e Spagna. Abbiamo inoltre iniziato ad acquistare alcuni titoli subordinati di banche e mercati emergenti, esponendoci tuttavia con importi ridotti. Il secondo grande cambiamento a livello di composizione del portafoglio è dovuto alla decisione di assumere esposizioni al debito a medio termine anziché concentrarsi puramente sull'estremità corta della curva dei rendimenti. In quest'ottica abbiamo allungato la nostra moderata duration di circa 0.5 per cento. Non prevediamo alcun rialzo dei tassi da parte della ECB nel 2015 e intendiamo aumentare il rendimento del fondo puntando sull'effetto roll-down.

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
Prospetti Finanziari al 31/12/14

Stato Patrimoniale al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Attivo			199,085,978.22
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		194,971,462.50
<i>Prezzo d'acquisto</i>			192,423,943.53
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			2,547,518.97
Depositi bancari a vista e liquidità			1,712,630.27
Interessi maturati			2,044,444.63
Sottoscrizioni da regolare			357,440.82
Passivo			899,993.62
Tassa d'abbonamento	Nota 4		23,901.06
Rimborsi chiesti e non regolati			704,059.43
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		113,892.06
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11		5,149.65
Spese amministrative			8,414.44
Spese professionali			8,028.07
Altre voci del passivo			36,548.91
Valore netto d'inventario			198,185,984.60

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/14 al 31/12/14

	Quote parti circolanti al 01/01/14	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/14
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	24,905.124	1,040,476.230	468,660.190	596,721.164
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	11,647,874.187	6,475,214.990	4,388,825.311	13,734,263.866

NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/14	31/12/13	31/12/12
Patrimonio netto	EUR	198,185,984.60	158,345,694.10	133,521,644.63
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		596,721.164	24,905.124	13,341.057
Valore d'inventario netto della quota parte		14.62	14.32	14.09
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		13,734,263.866	11,647,874.187	9,949,781.969
Valore d'inventario netto della quota parte		13.80	13.56	13.40

NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			194,971,462.50	98.38%
Obbligazioni			189,797,067.50	95.77%
<i>Australia</i>			<i>2,277,138.00</i>	<i>1.15%</i>
1,000,000	COMMONW BK AUSTRALIA 2.625 12-17 12/01A	EUR	1,050,030.00	0.53%
1,200,000	WESTPAC BANKING 2.125 12-16 16/02A	EUR	1,227,108.00	0.62%
<i>Belgio</i>			<i>2,572,235.00</i>	<i>1.30%</i>
1,500,000	BELGIAN 1.25 13-18 22/06A	EUR	1,563,795.00	0.79%
1,000,000	KBC BANK 0.875 13-26 29/08A	EUR	1,008,440.00	0.51%
<i>Bulgaria</i>			<i>1,074,130.00</i>	<i>0.54%</i>
1,000,000	BULGARIE 4.25 12-17 09/07A	EUR	1,074,130.00	0.54%
<i>Croazia</i>			<i>1,107,500.00</i>	<i>0.56%</i>
1,000,000	CROATIA 5.875 11-18 09/07A	EUR	1,107,500.00	0.56%
<i>Finlandia</i>			<i>621,726.00</i>	<i>0.31%</i>
600,000	OP MORTGAGE BANK 1.625 12-17 23/05A	EUR	621,726.00	0.31%
<i>Francia</i>			<i>10,093,608.00</i>	<i>5.09%</i>
1,000,000	BANQUE PSA FINANCE 4.00 11-15 24/06A	EUR	1,015,590.00	0.51%
2,000,000	BPCE SFH 2.75 12-17 16/02A	EUR	2,111,480.00	1.07%
2,700,000	CIE DE FIN.FONCIER 2.25 12-15 21/08A	EUR	2,736,018.00	1.38%
2,000,000	CIF EUROMORTGAGE 4.00 06-16 25/10A	EUR	2,140,800.00	1.08%
2,000,000	STE GAL SFH EMTN 3.25 11-16 06/06A	EUR	2,089,720.00	1.05%
<i>Germania</i>			<i>9,438,968.00</i>	<i>4.76%</i>
800,000	DAIMLER 1.75 12-15 21/05A	EUR	804,792.00	0.41%
1,000,000	DEUT PFANDBRIEFBANK 0.875 13-17 30/01A	EUR	1,016,510.00	0.51%
1,500,000	FMS 0.375 13-16 14/11A	EUR	1,510,710.00	0.76%
2,000,000	KFW EMTN 0.625 14-18 12/02A	EUR	2,037,580.00	1.03%
1,500,000	LANDESBK HESS.THUERIN 0.75 13-17 11/12A	EUR	1,529,955.00	0.77%
200,000	MERCK FIN SERVICES 3.375 10-15 24/03A	EUR	200,736.00	0.10%
1,300,000	VOLKSWAGEN LEASING 1.00 14-17 04/10A	EUR	1,325,285.00	0.67%
1,000,000	VOLKSWAGEN LEASING 2.75 11-15 13/07A	EUR	1,013,400.00	0.51%
<i>Irlanda</i>			<i>5,290,591.00</i>	<i>2.67%</i>
500,000	AIB MORTG BK 2.625 13-16 29/07A	EUR	515,500.00	0.26%
1,500,000	AIB MORTG BK REG S 4 FL.R 07-17 29/06A	EUR	1,667,670.00	0.84%
800,000	BANK OF IRLAND MRT BK 1.875 13-17 13/05A	EUR	829,040.00	0.42%
300,000	GE CAP EURO FUNDING 1.25 12-15 15/10A	EUR	302,049.00	0.15%
800,000	GENERAL ELECTRIC CAP 1.625 13-18 15/03A	EUR	830,632.00	0.42%
1,000,000	IRLANDE 5.50 12-17 18/10A	EUR	1,145,700.00	0.58%
<i>Italia</i>			<i>70,505,726.00</i>	<i>35.58%</i>
7,000,000	ITALY 3.50 13-18 01/12S	EUR	7,725,550.00	3.91%
5,000,000	ITALY BOT 1.05 14-19 01/12S	EUR	5,017,500.00	2.53%
6,000,000	ITALY BTP 1.15 14-17 15/05S	EUR	6,078,600.00	3.07%
6,000,000	ITALY BTP 1.50 14-16 15/12S	EUR	6,117,180.00	3.09%
7,000,000	ITALY BTP 1.50 14-19 01/08S	EUR	7,180,040.00	3.62%
5,000,000	ITALY BTP 2.25 13-16 15/05S	EUR	5,121,750.00	2.58%
7,000,000	ITALY BTP 2.50 14-19 01/05S	EUR	7,482,510.00	3.78%
5,000,000	ITALY BTP 2.75 13-16 15/11A	EUR	5,208,900.00	2.63%
7,000,000	ITALY BTP 3.50 12-17 01/11S	EUR	7,558,600.00	3.81%
7,000,000	ITALY BTP 3.50 13-18 01/06S	EUR	7,652,050.00	3.86%
5,000,000	ITALY BTP 3.75 06-16 01/08S	EUR	5,257,150.00	2.65%
100,000	SNAM EMTN 12-16 11/07A	EUR	105,896.00	0.05%
<i>Lussemburgo</i>			<i>4,750,135.50</i>	<i>2.40%</i>
2,000,000	EFSE 2.00 12-17 15/05A	EUR	2,094,100.00	1.05%
1,750,000	EUR FIN STAB EMTN 1.25 13-18 05/02A	EUR	1,814,277.50	0.92%
600,000	GAZPROM REGS 3.70 13-18 25/07A	EUR	530,256.00	0.27%
300,000	JOHN DEERE BANK 1.50 13-18 16/07A	EUR	311,502.00	0.16%
<i>Messico</i>			<i>1,040,485.00</i>	<i>0.53%</i>
500,000	AMERICA MOVIL 1.00 14-18 04/06A	EUR	508,270.00	0.26%
500,000	PEMEX REGS 3.125 13-20 27/11A	EUR	532,215.00	0.27%
<i>Norvegia</i>			<i>2,209,512.00</i>	<i>1.11%</i>
1,600,000	DNB NOR BOLIGKR 2.75 10-15 20/04A	EUR	1,605,408.00	0.81%
600,000	SANTANDER CONSUM BK 1.00 14-16 10/06A	EUR	604,104.00	0.30%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>5,592,035.00</i>	<i>2.82%</i>
1,000,000	ING BANK 3.25 11-16 03/03A	EUR	1,036,630.00	0.52%
1,000,000	ING EMTN 2.125 12-15 10/07A	EUR	1,009,710.00	0.51%

NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
500,000	PETROBRAS GLOBAL FIN 2.75 14-18 15/01A	EUR	463,345.00	0.23%
3,000,000	SNS BANK 3.50 09-15 27/10A	EUR	3,082,350.00	1.56%
	<i>Polonia</i>		787,072.50	0.40%
750,000	POLAND 1.625 13-19 15/01A	EUR	787,072.50	0.40%
	<i>Portogallo</i>		4,810,140.00	2.43%
400,000	CAIXA GERAL DEPOS. 3.00 14-19 15/01A	EUR	436,740.00	0.22%
4,000,000	PORTUGAL 4.35 07-17 16/10A	EUR	4,373,400.00	2.21%
	<i>Regno Unito</i>		6,501,471.00	3.28%
700,000	ABBEEY NAT TREAS 2.00 14-19 14/01A	EUR	737,884.00	0.37%
450,000	ABBEEY NAT TREAS.SERV 1.75 13-18 15/01A	EUR	466,155.00	0.24%
1,800,000	CS AG LONDON 0.625 14-18 20/11A	EUR	1,801,692.00	0.90%
1,400,000	DIAGEO FINANCE REGS 1.125 14-19 20/05A	EUR	1,440,796.00	0.73%
700,000	NATIONWIDE BUILDING 4.125 13-23 20/03A	EUR	748,587.00	0.38%
1,300,000	UBS AG LONDON 2.00 11-15 10/04A	EUR	1,306,357.00	0.66%
	<i>Romania</i>		535,825.00	0.27%
500,000	ROMANIA 5.25 11-16 17/06A	EUR	535,825.00	0.27%
	<i>Slovenia</i>		3,209,190.00	1.62%
1,800,000	SLOVENIA 4.00 07-18 22/03A	EUR	1,970,154.00	0.99%
1,200,000	SLOVENIA (REP OF) 1.75 14-17 09/10A	EUR	1,239,036.00	0.63%
	<i>Spagna</i>		51,547,007.00	26.01%
2,000,000	AYT CEDULAS CAJAS GL. 4.00 06-16 20/12A	EUR	2,136,500.00	1.08%
1,000,000	BANCO SANTANDER SA 2.875 13-18 30/01A	EUR	1,077,150.00	0.54%
400,000	BANCO SANTANDER SA 3.25 12-15 17/02A	EUR	400,732.00	0.20%
1,700,000	BANKINTER 3.125 13-18 05/02A	EUR	1,839,485.00	0.93%
800,000	BANKINTER 4.125 12-17 22/03A	EUR	865,880.00	0.44%
1,000,000	BBVA 4.25 11-15 30/03A	EUR	1,009,270.00	0.51%
600,000	CAIXABANK 3.00 13-18 22/03A	EUR	651,360.00	0.33%
6,000,000	SPAIN 1.40 14-20 31/01A	EUR	6,160,500.00	3.10%
5,000,000	SPAIN 2.75 12-15 31/03A	EUR	5,030,500.00	2.54%
5,000,000	SPAIN 3.25 10-16 30/04A	EUR	5,190,750.00	2.62%
5,000,000	SPAIN 3.30 13-16 30/07A	EUR	5,227,250.00	2.64%
5,000,000	SPAIN 4.00 12-15 30/07A	EUR	5,106,150.00	2.58%
5,000,000	SPAIN STRIP 3.15 05-16 31/01A	EUR	5,152,400.00	2.60%
6,000,000	SPAIN STRIPPABLE 2.75 14-19 30/04A	EUR	6,511,080.00	3.28%
5,000,000	SPANISH GOVT 2.10 13-17 30/04A	EUR	5,188,000.00	2.62%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		1,432,081.00	0.72%
500,000	BMW US CAPITAL 1.25 12-16 20/07A	EUR	508,150.00	0.26%
900,000	TOYOTA MOTOR CREDIT 1.25 13-17 01/08A	EUR	923,931.00	0.46%
	<i>Svezia</i>		4,400,491.50	2.22%
850,000	NORDEA BANK 2.75 10-15 18/08A	EUR	863,166.50	0.44%
700,000	NORDEA BANK 4.625 12-22 15/02A	EUR	750,211.00	0.38%
1,100,000	SEB EMTN 2.50 10-15 17/06A	EUR	1,111,869.00	0.55%
700,000	SEB SUB 4.00 12-22 12/09A	EUR	749,910.00	0.38%
900,000	STADSHYPOTEK AB 1.00 13-18 19/06A	EUR	925,335.00	0.47%
	Obbligazioni a tasso variabile		5,174,395.00	2.61%
	<i>Danimarca</i>		752,514.00	0.38%
700,000	DANSKE BANK FL.R 13-23 04/10A	EUR	752,514.00	0.38%
	<i>Francia</i>		301,182.00	0.15%
300,000	SANOFI FL.R 14-18 10/09Q	EUR	301,182.00	0.15%
	<i>Germania</i>		702,674.00	0.35%
700,000	SAP SE FL.R 14-18 20/11Q	EUR	702,674.00	0.35%
	<i>Norvegia</i>		732,662.00	0.37%
700,000	DNB BANK ASA FL.R 13-23 26/09A	EUR	732,662.00	0.37%
	<i>Paesi Bassi</i>		1,442,763.00	0.73%
700,000	BMW FINANCE FL.R 13-16 05/09Q	EUR	700,882.00	0.35%
700,000	ING BANK EMTN FL.R 13-23 21/11A	EUR	741,881.00	0.38%
	<i>Spagna</i>		310,680.00	0.16%
300,000	BBVA FL.R 14-24 11/04A	EUR	310,680.00	0.16%
	<i>Svezia</i>		931,920.00	0.47%
400,000	SVENSKA HANDELSB SUB FL.R 14-24 15/01A	EUR	417,360.00	0.21%
500,000	SWEDBANK SUB FL.R 14-24 26/02A	EUR	514,560.00	0.26%

Totale portafoglio titoli**194,971,462.50 98.38%**

NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro
Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/14 al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Proventi		4,343,321.46
Dividendi netti	Nota 2	46.22
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	4,328,955.43
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	14,319.81
Spese		2,029,952.69
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,238,844.43
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	54,498.68
Tassa d'abbonamento	Nota 4	89,382.22
Spese amministrative		96,584.19
Commissioni di domiciliazione		1,157.69
Spese professionali		7,054.35
Interessi bancari su conti correnti		246.33
Spese legali		4,779.92
Spese di transazioni	Nota 2	16,459.24
Spese di pubblicazione e stampa		1,815.25
Spese bancarie		394.00
Spese di banca corrispondente	Nota 2	433,215.37
Altre spese		85,521.02
Reddito netto da investimenti		2,313,368.77
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	605,448.66
- opzioni	Nota 2	25,687.50
- future	Nota 2	-224,069.22
- cambi	Nota 2	-54.41
Utile netto realizzato		2,720,381.30
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	158,679.08
- opzioni	Nota 2	4,250.00
- future	Nota 2	-2,125.00
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		2,881,185.38
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		104,044,987.91
<i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I</i>		15,193,247.42
<i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R</i>		88,851,740.49
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-67,085,882.79
<i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I</i>		-6,845,958.96
<i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R</i>		-60,239,923.83
Aumento del patrimonio netto		39,840,290.50
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		158,345,694.10
Patrimonio netto a fine dell'anno		198,185,984.60

NEF
- Obbligazionario Convertibile

NEF - Obbligazionario Convertibile

Relazione del gestore degli investimenti

Il fondo in breve

Nel 2014 il comparto Obbligazionario Convertibile ha realizzato una performance (lorda) di +4%, con una under performance rispetto al benchmark (Merril Lynch VINV index) di 3.9%. Rispetto al Thomson Reuters (ex UBS) Global Focus Investment Grade CB Index (il nuovo benchmark da febbraio 2015), la performance del fondo è scesa di 0.74%. Il confronto tra il fondo e l'indice ML VINV è diventato sempre più irrilevante a causa della estrema concentrazione dell'indice su pochi titoli che non stanno offrendo convessità.

Il 2014 è stato un anno positivo in termini di emissioni nominali con quasi \$100 miliardi di nuove emissioni. La performance è stata generata per lo più dagli Stati Uniti attraverso il motore azionario, seguita da Europa e Giappone mentre il contributo dell'Asia-ex Giappone è stato quasi nullo.

Punti chiave per le obbligazioni convertibili

Il declino delle valutazioni che si è verificato quest'anno è qualcosa che noi percepiamo positivamente, in quanto ha rafforzato la naturale convessità dell'asset class, dando un solido sostegno in caso di shock sui mercati azionari. La notizia migliore è stata la resilienza dell'asset class alle turbolenze del mercato di inizio Dicembre, con l'indice Thomson Reuters Global Focus che ha perso l'1.4%, mentre l'Euro Stoxx 50 è sceso del 9%, il Nikkei del 5% e lo S&P del 4%.

Mercato primario nel 2014: US: \$49 miliardi (\$46.5 miliardi nel 2013), EMEA €20.1 miliardi (€22.5 miliardi nel 2013), Giappone: \$8.4 miliardi (\$6 miliardi nel 2013), Asia ex-Giappone \$15.8 miliardi (\$13.3 miliardi nel 2013).

Il 2014 è stato un anno positivo in termini di emissioni nominali, ma sostanzialmente flat in termini netti, ovvero tenendo conto dei rimborsi, delle conversioni e delle offerte di uscita.

- **USA:** il mercato primario è leggermente cresciuto rispetto allo scorso anno, grazie ad una forte performance del mercato azionario; il trend per i titoli tecnologici è ancora in corso (Tesla, LinkedIn, Twitter ...). Osserviamo una forte dicotomia tra le small cap High Yield da un lato e le large cap che effettuano emissioni jumbo con rating Investment Grade o BB dall'altro. Le obbligazioni ufficialmente Investment Grade sono prossime all'estinzione (circa il 10% del mercato). C'è stato un ritorno di grandi deal "mandatory" (Alcoa, Tyson Foods, Dominion, T-Mobile, Fiat-Chrysler ...). Per il 2015, ci aspettiamo che il trend delle emissioni da parte delle società del settore tecnologico prosegua con solidi volumi complessivi. Inoltre riteniamo che alcune società High Yield che presentano un rischio maggiore e legate al petrolio possano anche cercare di entrare nel mercato delle obbligazioni convertibili.
- **Europa:** è stata attiva nella prima parte dell'anno con un trend in atto verso le obbligazioni senza rating e High Yield. Di contro, la seconda parte dell'anno è stata estremamente tranquilla per via dei mercati azionari in ribasso e molto volatili così come dei bassi tassi. Rimaniamo prudenti per il 2015, considerato uno scenario di tassi ai minimi e il forte boom delle obbligazioni High Yield.
- **Giappone:** ha raggiunto il livello più alto di emissioni da dieci anni. Sono state effettuate poche grandi emissioni Investment Grade, ma il trend verso gli emittenti più piccoli sembra consolidato. Come per gli Stati Uniti, siamo abbastanza ottimisti sulle prospettive delle emissioni di quest'anno.
- **Asia ex-Giappone:** è stato deludente in termini di emissioni primarie. Il focus era sui titoli tecnologici della Cina e di Taiwan. Per il 2015, il mercato si chiede se le emissioni indiane abbiano del potenziale dopo il rally del mercato azionario e le esigenze di rifinanziamento da parte dei conglomerati indiani.

Trend "tecnici" per le convertibili: tre periodi distinti

L'asset class è stata fortemente guidata dalle proprie valutazioni, registrando più o meno convessità a seconda del periodo dell'anno.

- **Periodo Gennaio - Aprile:** le convertibili hanno beneficiato della prosecuzione del trend iniziato nella seconda parte del 2013, con nuovi afflussi ed un restringimento degli spread creditizi. Di conseguenza l'asset class ha sovra performato il suo Delta teorico.
- **Periodo Maggio - Settembre:** una crescita del mercato primario e una minore volatilità delle opzioni ha portato ad una brusca correzione delle valutazioni sulle convertibili sul mercato secondario. Questo è successo in due fasi: una a maggio/giugno e una a settembre. Gli investitori hanno venduto in massa sul mercato secondario i titoli già emessi, al fine di essere coinvolti in emissioni sul mercato primario tradizionalmente scontate.
- **Periodo Ottobre - Dicembre:** la caratteristica di convessità dell'asset class si è chiaramente riscontrata in questo periodo, grazie al ritorno delle valutazioni sul loro giusto livello. In effetti le obbligazioni convertibili hanno resistito bene alle vendite di asset rischiosi e hanno beneficiato dei rialzi di fine anno. Questo è stato ottenuto nonostante un ampliamento degli spread creditizi delle obbligazioni High Yield (crollo del prezzo del petrolio, crisi del Rublo ...) ed il ritorno dei rischi idiosincratici (Banco Espírito Santo / GT Advanced Technology). Il mercato delle obbligazioni convertibili ha da una parte le obbligazioni Investment Grade che hanno sovra performato grazie al loro status di bene rifugio, dall'altra le obbligazioni High Yield che hanno sotto performato.

NEF - Obbligazionario Convertibile

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Gestione del portafoglio e motori di performance dei titoli convertibili

Mercato primario: alcuni esempi di emissioni cui abbiamo partecipato: negli Stati Uniti Citrix Systems (IT), NXPI (semiconduttori), Illumina (sanità); in Europa Telefonica/Telecom Italia (telecomunicazioni), STM, Alcatel (tecnologia), RAG/Evonik (chimico); in Giappone Toray (beni di consumo discrezionali), Mitsui OSK (spedizioni), Nagoya Railroad (trasporti); in Asia ex-Giappone COLI (immobiliare), ASM (semiconduttori), Shenzhou (abbigliamento).

Nel complesso la partecipazione attiva al mercato primario è stato un fattore positivo per la performance grazie alle emissioni scontate su questo mercato.

Motori di performance, suddivisi per zona geografica, rispetto al nuovo benchmark Thomson Reuters Global Focus:

- **USA:** l'esposizione complessiva è stata in linea col benchmark nel corso dell'anno, con una leggera preferenza per le società dei settori tecnologici e biotech con una qualità di credito maggiore e con profilo di convessità attraverso l'utilizzo di opzioni. Nel primo semestre, il forte rally del settore tecnologico è stato prima sfavorevole per il fondo, ma il trend si è invertito a Marzo/Aprile con una violenta correzione. Nel secondo semestre i mercati azionari hanno registrato una solida performance. Il sottopeso sui titoli small cap tecnologici è stato sfavorevole, ma durante le correzioni di Ottobre e di Dicembre, la sovra performance di nomi importanti come Electronic Arts, Yahoo o Lam Research rispetto a società più rischiose dei settori energia/energia solare/social media (Tesla, SunEdison, Cobalt ...) hanno contribuito positivamente al risultato di gestione rispetto al parametro di riferimento. È interessante ricordare che in questi due settori (tecnologico/biotech), il tema Mergers & Acquisitions (M&A) quest'anno è tornato alla ribalta con cinque operazioni su obbligazioni convertibili con azioni come sottostante: Concur Technology, Tibco, Spansion, Cubist Pharmaceuticals e Volcano.
- **Europa:** esposizione complessivamente in sovra peso rispetto al benchmark nel corso dell'anno, con un'inclinazione verso titoli ciclici/legati al petrolio e alle commodities con un profilo più convesso (mediante opzioni). Nel primo trimestre, l'ascesa dei mercati del credito High Yield/Investment Grade ha favorito le obbligazioni convertibili europee in un contesto di mercati azionari flat. Il sovra peso sull'Europa ha dato un contributo positivo nel periodo considerato. Nel secondo trimestre la correzione delle valutazioni e l'aumento della volatilità in estate hanno penalizzato il fondo. Nel secondo semestre il sovra peso sui titoli ciclici e legati al petrolio spiega il contributo negativo dell'Europa, soprattutto per effetto di più ampi spread creditizi. Nel corso dell'anno, hanno maggiormente contribuito al risultato Shire (tentativo di acquisizione), Gagfah (acquisizione), Deutsche Wohnen, British Land, Celesio (la disputa sull'acquisizione è iniziata nel 2013 e si è conclusa nel 2014), Abengoa, Siemens e IAG.
- **Giappone:** esposizione complessivamente in sovra peso rispetto al benchmark nel corso dell'anno. Nel primo semestre, il posizionamento su questa area ha portato ad alcune perdite tra Marzo e Maggio a seguito delle performance deludenti sul mercato azionario (mancanza di riforme/flusso di notizie relative al QE). Storicamente estremamente sopravvalutato, il mercato delle convertibili giapponesi ha raggiunto valutazioni più "economiche" nella tarda primavera, offrendo finalmente un profilo veramente convesso. Ciò ha contribuito negativamente al risultato di gestione nel periodo a causa della posizione di sovra peso. Nel secondo semestre il mercato azionario ha lentamente recuperato e ha beneficiato di una massiccia spinta della BoJ a fine Ottobre. Il nostro sovrappeso combinato con valutazioni più convenienti è stato premiante. Tra i migliori contributori alla performance possiamo citare Toray, Nidec, ABC-Mart e Alps.
- **Asia ex-Giappone:** esposizione complessiva di lieve sotto peso rispetto al benchmark nel corso dell'anno. Questo mercato è stato tranquillo nel 2014, tuttavia ci sono stati alcuni casi di successo nel settore tecnologico, che hanno riguardato per lo più società legate ad Apple come Pegatron, AU Optronics, Advanced Semiconductor Equipment. Altri contributori esterni a questo settore sono stati Fosun (multi-business), COLI (immobiliare) e AREIT (immobiliare).

Prospettive 2015

Nel contesto attuale di bassi tassi con un graduale ritorno della volatilità per diverse ragioni (rialzo dei tassi della Fed, situazione politica in Grecia, calo del petrolio e effetti sull'economia russa), le obbligazioni convertibili hanno fornito una solida alternativa, specialmente con valutazioni prezzate meglio che hanno rafforzato il profilo di convessità. Il ritorno del rischio specifico rafforza la nostra filosofia di gestione e continueremo ad essere molto selettivi nelle scelte di investimento oltre a mantenere un approccio diversificato.

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

NEF - Obbligazionario Convertibile

Prospetti Finanziari al 31/12/14

Stato Patrimoniale al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Attivo		40,781,979.77
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	38,993,692.52
<i>Prezzo d'acquisto</i>		<i>36,315,961.90</i>
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		<i>2,677,730.62</i>
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2, 9	453,346.42
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>		<i>511,823.30</i>
Depositi bancari a vista e liquidità		1,207,886.87
Interessi maturati		93,908.14
Sottoscrizioni da regolare		23,899.08
Altre voci dell'attivo		9,246.74
Passivo		864,170.42
Opzioni vendute a prezzo di mercato	Nota 2, 8	19,305.48
<i>Opzioni vendute a prezzo d'acquisto</i>		<i>26,809.54</i>
Tassa d'abbonamento	Nota 4	4,348.87
Rimborsi chiesti e non regolati		70,008.71
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6	665,405.20
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2, 7	41,861.07
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	50,942.29
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	1,021.72
Spese amministrative		1,669.43
Spese professionali		1,871.85
Altre voci del passivo		7,735.80
Valore netto d'inventario		39,917,809.35

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/14 al 31/12/14

	Quote parti circolanti al 01/01/14	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/14
Obbligazionario Convertibile - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	571,438.031	674,138.326	801,387.568	444,188.789
Obbligazionario Convertibile - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	2,234,916.276	1,205,781.384	748,307.210	2,692,390.450

NEF - Obbligazionario Convertibile

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/14	31/12/13	31/12/12
Patrimonio netto	EUR	39,917,809.35	35,331,298.76	22,464,910.71
Obbligazionario Convertibile - Category I				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		444,188.789	571,438.031	36,667.267
Valore d'inventario netto della quota parte		14.43	14.02	12.04
Obbligazionario Convertibile - Category R				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,692,390.450	2,234,916.276	2,074,070.952
Valore d'inventario netto della quota parte		12.45	12.23	10.62

NEF - Obbligazionario Convertibile

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			38,619,297.50	96.74%
Azioni			606,672.45	1.52%
<i>Francia</i>			<i>36,830.43</i>	<i>0.09%</i>
7,495	CGG	EUR	36,830.43	0.09%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>569,842.02</i>	<i>1.43%</i>
3,503	STANLEY BLCK DECK (PREFERRED)	USD	397,820.31	1.00%
3,988	T MOBILE US 5.50% CV PFD SHARES -A-	USD	172,021.71	0.43%
Obbligazioni			79,272.61	0.20%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>79,272.61</i>	<i>0.20%</i>
76,000	PALTO ALTO NET CV 144A 0.00 14-19 01/07U	USD	79,272.61	0.20%
Obbligazioni convertibili			37,770,852.44	94.61%
<i>Australia</i>			<i>176,851.61</i>	<i>0.44%</i>
251,000	CFS RET CORP EMTN CV 5.75 11-16 04/07S	AUD	176,851.61	0.44%
<i>Belgio</i>			<i>294,712.50</i>	<i>0.74%</i>
300,000	BEKAERT NV SA CV 0.75 14-18 18/06A	EUR	294,712.50	0.74%
<i>Bermuda</i>			<i>248,051.08</i>	<i>0.62%</i>
200,000	BW GROUP LTD CV 1.75 14-19 10/09S	USD	135,726.88	0.34%
120,000	JAZZ INVESTMENT CV 1.875 14-21 15/08S	USD	112,324.20	0.28%
<i>Corea del Sud</i>			<i>300,480.51</i>	<i>0.75%</i>
400,000,000	LOTTE SHIPPING CV 0.00 13-18 24/01U	KRW	300,480.51	0.75%
<i>Emirati arabi</i>			<i>1,068,594.46</i>	<i>2.68%</i>
600,000	AABAR INV REGS CV 4.00 11-16 27/05S	EUR	717,144.00	1.80%
400,000	DP WORLD CV 1.75 14-24 19/06S	USD	351,450.46	0.88%
<i>Finlandia</i>			<i>271,718.00</i>	<i>0.68%</i>
100,000	NOKIA CV REGS 5.00 12-17 26/10S	EUR	271,718.00	0.68%
<i>Francia</i>			<i>3,934,714.65</i>	<i>9.86%</i>
38,347	AIR FRANCE KLM CV 2.03 13-23 15/02A	EUR	440,300.25	1.10%
8,161	AIR FRANCE KLM CV 4.97 09-15 01/04A	EUR	96,877.22	0.24%
122,100	ALCATEL LUCENT CV 0.00 14-19 30/01U	EUR	509,401.20	1.28%
719	AXA SA CV SUB 3.75 00-17 01/01A	EUR	198,141.12	0.50%
200,000	BNP PARIBAS CV 0.25 12-15 21/09A	EUR	215,506.00	0.54%
6,504	CGG VERITAS CV 1.25 13-19 01/01S	EUR	160,987.01	0.40%
4,246	FAURECIA CV 3.25 12-18 01/01A	EUR	136,805.55	0.34%
4,500	FONCIERE DES REGIONS 3.34 11-17 01/01S	EUR	422,622.94	1.06%
13,053	MAUREL & PROM CV 1.625 14-19 01/07U	EUR	202,282.34	0.51%
1,421	MISARTE CV 3.25 10-16 01/01A	EUR	247,500.39	0.62%
6,000	NEXITY SA CV 0.625 14-20 01/01S	EUR	263,538.00	0.66%
820	ORPEA CV 1.75 13-20 01/01S	EUR	49,834.26	0.12%
1,200	ORPEA CV 3.875 10-16 01/01A	EUR	68,390.14	0.17%
1,900	RALLYE CV 1.00 13-20 02/10A	EUR	204,600.96	0.51%
1,057	TECHNIP SA CV 0.25 11-17 01/01A	EUR	100,338.03	0.25%
2,130	UNIBAIL RODAMCO CV 0.00 14-21 01/07U	EUR	617,589.24	1.56%
<i>Germania</i>			<i>1,412,518.79</i>	<i>3.54%</i>
300,000	DEUTSCHE WOHNEN 0.875 14-21 08/09A	EUR	344,559.00	0.86%
300,000	DEUTSCHE WOHNEN REGS 0.50 13-20 22/11S	EUR	366,894.00	0.93%
300,000	FRESENIUS MED CARE CV 1.125 14-20 31/01S	EUR	329,061.00	0.82%
100,000	FRESENIUS REGS CV 0.00 14-19 24/09U	EUR	112,493.00	0.28%
100,000	RAG STIFTUNG CV 0.00 14-18 31/12U	EUR	100,458.00	0.25%
100,000	TUI AG CV 4.90 10-17 27/04S	GBP	159,053.79	0.40%
<i>Giappone</i>			<i>6,254,069.05</i>	<i>15.66%</i>
20,000,000	ABC MART CV REGS 0.00 13-18 05/02U	JPY	180,530.42	0.45%
30,000,000	ADVANTEST CORPORATION 0.00 14-19 14/03U	JPY	231,848.88	0.58%
30,000,000	ALPS ELECTRIC CO LTD 0.00 14-19 25/03U	JPY	278,903.24	0.70%
10,000,000	ASICS CORP 0.00 14-19 01/03U	JPY	83,987.15	0.21%
20,000,000	FUKUYAMA TRANSPORT CV 0.00 12-17 22/03U	JPY	172,551.97	0.43%
30,000,000	GS YUASA CORP CV 0.00 14-19 13/03U	JPY	206,394.78	0.52%
20,000,000	HIS CO LTD 0.00 14-19 30/08U	JPY	148,041.99	0.37%
10,000,000	K S DENKI CORP CV 0.00 14-19 20/12U	JPY	73,810.35	0.18%
30,000,000	KAWASAKI KISEN CV 0.00 13-18 26/09U	JPY	243,775.12	0.61%
1,000,000	MITSUI OSK LINES CV 0.00 14-18 24/04U	USD	768,338.69	1.93%
40,000,000	NAGOYA RAILROAD CV 0.00 14-24 11/12U	JPY	288,367.98	0.72%
25,000,000	NIDEC CV (NIDEC) 0.00 10-15 18/09U	JPY	255,375.03	0.64%
20,000,000	NIKKISO CO REGS CV 0.00 13-18 02/08U	JPY	140,208.58	0.35%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Obbligazionario Convertibile

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
30,000,000	OSG CORP CV 0.00 12-22 04/04U	JPY	267,109.61	0.67%
30,000,000	PARK24 CV 0.00 13-18 26/04U	JPY	208,495.75	0.52%
70,000,000	RESORTTRUST INC CV 0.00 14-21 01/12U	JPY	527,424.55	1.32%
20,000,000	SHIONOGI & CO (SHS)0.00 14-19 31/12U	JPY	150,417.85	0.38%
200,000	SHIZUOKA BANK CV 0.00 13-18 25/04U	USD	159,008.32	0.40%
40,000,000	SUMITOMO FOR CV REGS 0.00 13-18 24/08U	JPY	279,969.61	0.70%
60,000,000	TAKASHIMAYA REGS CV 0.00 13-20 11/12U	JPY	438,668.42	1.10%
60,000,000	TERUMO CORP CV REGS 0.00 14-19 04/12U	JPY	434,466.47	1.09%
50,000,000	TORAY INDUSTRIES CV 0.00 14-19 30/08U	JPY	416,689.69	1.04%
30,000,000	YAMADA DENKI CV 0.00 14-19 28/06U	JPY	212,138.27	0.53%
100,000	YAMAGUCHI FIN CV 0.00 13-18 20/12U	USD	87,546.33	0.22%
<i>Isola di Jersey</i>			662,158.09	1.66%
100,000	BRITISH LAND CV 1.50 12-17 10/09S	GBP	151,120.81	0.39%
100,000	CARILLION FINANCE CV 2.50 14-19 19/12S	GBP	131,948.91	0.33%
100,000	CPTL SHOPPING CENTER 2.50 12-18 04/10S	GBP	140,645.78	0.35%
100,000	DERWENT LONDON CAP CV 1.125 13-19 24/07S	GBP	141,178.59	0.35%
100,000	GABRIEL FINANCE CV 2.00 13-16 26/11S	EUR	97,264.00	0.24%
<i>Isole Caiman</i>			3,249,988.15	8.14%
2,000,000	ASM PACIFIC TECHNO CV 2.00 14-19 28/03S	HKD	220,982.63	0.55%
200,000	AYC FINANCE CV 0.50 14-19 02/05S	USD	178,211.02	0.45%
2,000,000	BIOSTIME INTL CV 0.00 14-19 20/02U	HKD	185,914.95	0.47%
400,000	CHINA OVER FIN CV 0.00 14-21 04/02U	USD	356,016.80	0.88%
205,000	CTRIPO COM INTL CV 1.25 14-18 15/10S	USD	165,457.17	0.41%
250,000	ENN ENERGY HLD CV 0.00 13-18 26/02U	USD	225,848.37	0.57%
250,000	HAITIAN INTL CV 2.00 14-19 13/02S	USD	206,241.25	0.52%
2,000,000	KINGSOFT CORP LTD 1.25 14-19 11/04S	HKD	191,996.16	0.48%
250,000	PK HLDG CO REGS 0.00 12-17 01/10U	USD	200,341.82	0.50%
250,000	QIHOO 360 TECHN 144A 0.50 14-20 15/08S	USD	179,301.54	0.45%
2,000,000	SHENZHOUL INTL -G- 0.50 14-19 18/06S	HKD	210,614.95	0.53%
600,000	SIEM KAPITAL INC 1.00 12-19 12/09S	USD	453,303.68	1.13%
393,000	SINA CORPORATION CV 1.00 14-18 01/12S	USD	299,056.79	0.75%
128,000	SOUFUN HOLDING CV REGS2.00 13-18 15/12S	USD	94,009.31	0.24%
100,000	ZHEN DING REGS CV 0.00 14-19 26/06U	USD	82,691.71	0.21%
<i>Isole Vergini Britanniche</i>			1,180,510.21	2.96%
300,000	BILL EXPRE INV CV 0.75 10-15 18/10S	USD	247,126.27	0.62%
2,000,000	LOGO STAR CV 1.50 13-18 22/11S	HKD	245,028.24	0.61%
350,000	PB ISSUER N2 CV 1.75 10-16 12/04S	USD	277,399.72	0.69%
4,000,000	SHINE POWER INTL LTD 0.00 14-19 28/07U	HKD	410,955.98	1.04%
<i>Italia</i>			926,873.00	2.32%
100,000	BUZZI UNICEM CV 1.375 13-19 17/07S	EUR	104,350.00	0.26%
600,000	ENI SPA CV 0.625 13-16 18/01A	EUR	632,934.00	1.58%
100,000	SAFILO CV 1.25 14-19 22/05S	EUR	87,514.00	0.22%
100,000	SCHEMATRENTQUATTRO CV 0.25 13-16 29/11A	EUR	102,075.00	0.26%
<i>Lussemburgo</i>			1,321,219.00	3.31%
24,400	ARCELORMITTAL CV 6.00 13-16 15/01Q	USD	348,153.70	0.87%
300,000	GBL VERWALTUNG CV 1.25 13-17 07/02A	EUR	349,176.00	0.87%
200,000	QIAGEN FINANCE CV 0.875 14-21 19/03S	USD	174,682.48	0.44%
600,000	SUBSEA 7 INC CV 1.00 06-17 05/10S	USD	449,206.82	1.13%
<i>Paesi Bassi</i>			3,024,225.29	7.58%
500,000	ACS ACTIVIDADES CV 1.625 14-19 27/03Q	EUR	524,685.00	1.31%
300,000	ACS ACTIVIDADES CV 2.625 13-18 22/10Q	EUR	333,000.00	0.83%
800,000	LUKOIL INTL CV (SHS) 2.625 10-15 16/06S	USD	633,384.40	1.60%
400,000	QIAGEN FINANCE CV 0.375 14-19 19/03S	USD	346,317.44	0.87%
250,000	SIEMENS FIN CV 1.05 12-17 16/08S	USD	225,047.36	0.56%
200,000	SONAE INV CV 1.625 14-19 11/06S	EUR	185,168.00	0.46%
800,000	STMICROELCTRONICS NV 0.00 14-19 03/07U	USD	630,827.77	1.58%
214,000	YANDEX NV CV 1.125 13-18 15/12S	USD	145,795.32	0.37%
<i>Portogallo</i>			663,624.50	1.66%
200,000	AMORIM ENERGY CV 3.375 13-18 03/06S	EUR	178,322.00	0.45%
450,000	PARPUBLICA SGPS SA CV 5.25 10-17 28/09A	EUR	485,302.50	1.21%
<i>Regno Unito</i>			396,759.53	0.99%
300,000	J SAINSBURY PLC 1.25 14-19 21/11S	GBP	396,759.53	0.99%
<i>Singapore</i>			506,617.51	1.27%
250,000	CAPITALAND CV 1.85 13-20 19/06S	SGD	147,625.80	0.37%
500,000	RUBY ASSETS CV 1.60 10-17 01/02S	SGD	358,991.71	0.90%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Obbligazionario Convertibile

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
<i>Spagna</i>			<i>1,072,154.00</i>	<i>2.69%</i>
200,000	CAIXABANK 4.50 13-16 22/11A	EUR	180,586.00	0.45%
200,000	INDRA SISTEMAS REGS 1.75 13-18 17/10S	EUR	179,134.00	0.45%
100,000	INTL CONSOL AIRLIN CV 1.75 13-18 31/05S	EUR	153,456.00	0.38%
400,000	LA CAXA CV 1.00 13-17 25/11S	EUR	456,104.00	1.15%
100,000	TELEFONICA CV 6.00 14-17 24/07A	EUR	102,874.00	0.26%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>9,982,819.79</i>	<i>25.00%</i>
373,000	AKAMAI TECHNOLOGIES 0.00 14-19 15/02U	USD	320,122.24	0.80%
120,000	AOL INC CV 0.75 14-19 01/09S	USD	105,211.76	0.26%
128,000	BIOMARIN PHARM CV SUB 0.75 13-18 15/10S	USD	124,478.71	0.31%
553,000	CITRIX SYS CV 144A 0.50 14-19 15/04S	USD	481,211.57	1.21%
180,000	ELEC FOR IMAGING CV 0.75 14-19 01/09S	USD	151,336.54	0.38%
219,000	ELEC.DATA.SYST CV 0.75 11-16 15/07S	USD	271,963.33	0.68%
220,000	GILEAD SCIENCES CV 1.625 11-16 01/05S	USD	750,523.27	1.88%
195,000	HOMEAWAY 144A 0.125 14-19 01/04S	USD	150,688.54	0.38%
167,000	ILLUMINA CV 0.00 14-19 15/06U	USD	152,179.63	0.38%
765,000	INTEL DEDS CV 2.95 05-35 15/12S	USD	830,889.18	2.08%
365,000	JARDEN CV 1.875 12-18 15/09S	USD	472,936.70	1.18%
400,000	LIBERTY INTERAC CV 1.00 13-43 30/09Q	USD	367,495.26	0.92%
120,000	LIVE NATION ENT CV 2.50 14-19 15/05S	USD	104,667.16	0.26%
209,000	NETSUITE CONV 0.25 14-18 01/06S	USD	192,797.81	0.48%
282,000	NOVELLUS SYSTEMS CV 2.625 11-41 15/05S	USD	535,860.39	1.34%
334,000	NVIDIA CV 1.00 14-18 01/12S	USD	318,822.69	0.80%
386,000	PRICELINE GROUP CV 0.90 14-21 15/09S	USD	304,986.41	0.76%
400,000	PRICELINE.COM CV 0.35 13-20 15/06S	USD	369,221.65	0.92%
214,000	PRICELINE.COM CV 1.00 13-18 15/03S	USD	233,685.85	0.59%
232,000	RED HAT INC CV 0.25 14-19 01/10S	USD	226,499.53	0.57%
120,000	RESTO HARDWARE CV 144A0.00 14-19 15/06U	USD	102,618.24	0.26%
522,000	SALESFORCE COM CV 0.25 14-18 01/04S	USD	490,192.43	1.23%
150,000	SANDISK CORP CV 0.50 13-20 15/10S	USD	151,053.86	0.38%
95,000	SERVICE NOW 0.00 14-18 01/11U	USD	89,194.84	0.22%
395,000	SHUTTERFLY INC 0.25 13-18 15/05S	USD	310,122.66	0.78%
408,000	STANDARD PACIFIC CV 1.25 12-32 01/08S	USD	379,961.55	0.95%
60,000	SYNCHRONOSS TECH CV 0.75 14-19 15/08S	USD	52,370.40	0.13%
544,000	TOLL BROTHERS CV 0.50 12-32 15/09S	USD	458,490.60	1.15%
420,000	TWITTER CV 0.25 14-19 15/09S	USD	302,146.78	0.76%
150,000	VERINT SYSTEMS CV 1.50 14-21 01/06S	USD	137,415.37	0.34%
452,000	XILINX CV 144A 2.625 10-17 15/06S	USD	566,595.27	1.42%
510,000	YAHOO CV 0.00 13-18 01/12U	USD	477,079.57	1.20%
<i>Svezia</i>			<i>235,226.23</i>	<i>0.59%</i>
2,000,000	AB INDUSTRIVARDEN 0.00 14-19 15/05U	SEK	235,226.23	0.59%
<i>Taiwan</i>			<i>383,958.49</i>	<i>0.96%</i>
200,000	ADVANCED SEMI CV REGS 0.00 13-18 05/09U	USD	199,145.05	0.50%
200,000	EPISTAR CORP 0.00 13-18 07/08U	USD	184,813.44	0.46%
<i>Ungheria</i>			<i>203,008.00</i>	<i>0.51%</i>
200,000	MNV CV 3.375 13-19 02/04S	EUR	203,008.00	0.51%
Obbligazioni a tasso variabile			162,500.00	0.41%
<i>Lussemburgo</i>			<i>162,500.00</i>	<i>0.41%</i>
250,000	AGEASFIN LUX S.A. REG-S FL.R 02-XX 29/11Q	EUR	162,500.00	0.41%
Azioni/Quote di OICR/OIC			374,395.02	0.94%
Azioni/Quote di fondo d'investimento			374,395.02	0.94%
<i>Irlanda</i>			<i>374,395.02</i>	<i>0.94%</i>
3,730	AMUNDI TRESO AAA -P- CAP	EUR	374,395.02	0.94%
Strumenti derivati			434,040.94	1.09%
Opzioni			434,040.94	1.09%
<i>Francia</i>			<i>49,138.00</i>	<i>0.12%</i>
50	CAP GEMINI JUN 60.00 19.06.15 CALL	EUR	20,950.00	0.05%
150	SUEZ ENV SEP 14.00 18.09.15 CALL	EUR	18,600.00	0.05%
-75	SUEZ ENV SEP 16.00 18.09.15 CALL	EUR	-3,600.00	-0.01%
-28	TECHNIP JUN 64.00 19.06.15 CALL	EUR	-2,604.00	-0.01%
56	TECHNIP JUN 52.00 19.06.15 CALL	EUR	19,936.00	0.05%
-28	TECHNIP JUN 60.00 19.06.15 CALL	EUR	-4,144.00	-0.01%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Obbligazionario Convertibile

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
<i>Germania</i>			<i>195,198.00</i>	<i>0.50%</i>
30	ADIDAS JUN 60.00 22.06.15 CALL	EUR	8,250.00	0.02%
175	DEUTSCHE POST DEC 24.00 21.12.15 CALL	EUR	69,300.00	0.18%
154	DEUTSCHE POST JUN 26.00 22.06.15 CALL	EUR	34,188.00	0.09%
20	DJ EURO STOXX 50 MAR 3000 23.03.15 PUT	EUR	16,700.00	0.04%
14	KERING JUN 170 22.06.15 CALL	EUR	6,160.00	0.02%
100	NOKIA JUN 6.00 19.06.15 PUT	EUR	3,400.00	0.01%
-130	NOKIA JUN 7.60 19.06.15 CALL	EUR	-2,210.00	-0.01%
130	SIEMENS SEP 96.00 21.09.15 CALL	EUR	59,410.00	0.15%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>8,740.00</i>	<i>0.02%</i>
190	ARCELORMITTAL JUN 09.50 19.06.15 CALL	EUR	10,450.00	0.02%
-95	ARCELORMITTAL JUN 11.00 19.06.15 CALL	EUR	-1,710.00	0.00%
<i>Regno Unito</i>			<i>7,793.04</i>	<i>0.02%</i>
61	GLENCORE MAR 3.20 20.03.15 CALL	GBP	5,482.09	0.01%
60	GLENCORE MAR 3.40 20.03.15 CALL	GBP	2,310.95	0.01%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>173,171.90</i>	<i>0.43%</i>
86	DANAHER JUN 87.50 19.06.15 CALL	USD	29,042.09	0.07%
440	FORD MOTOR JAN 17 17.01.15 CALL	USD	362.41	0.00%
80	GILEAD SCIENCES JAN 95.0 17.01.15 PUT	USD	21,085.58	0.05%
130	GOLDCORP JAN 27.0 17.01.15 CALL	USD	107.08	0.00%
-130	GOLDCORP JAN 33 17.01.15 CALL	USD	-107.08	0.00%
50	LAM RESEARCH JAN 70.00 17.01.15 PUT	USD	494.19	0.00%
-73	NUANCE COMM JAN 15.00 17.01.15 PUT	USD	-4,930.40	-0.01%
146	NUANCE COMM JAN 20.00 17.01.15 CALL	USD	120.25	0.00%
7	SP 500 JAN 2000 17.01.15 PUT	USD	6,918.71	0.02%
7	SP 500 MAR 2000 20.03.15 PUT	USD	23,350.63	0.06%
170	TEVA PHARMA JAN 55.00 15.01.16 CALL	USD	92,414.13	0.23%
90	XILINX JAN 50.00 17.01.15 CALL	USD	74.13	0.00%
78	XILINX MAR 38.00 20.03.15 PUT	USD	4,240.18	0.01%
Totale portafoglio titoli			39,427,733.46	98.77%

NEF - Obbligazionario Convertibile

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/14 al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Proventi		566,422.58
Dividendi netti	Nota 2	34,123.55
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	503,050.29
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	10.55
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	17,725.76
Altri redditi		11,512.43
Spese		873,378.25
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	608,608.19
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	12,640.59
Tassa d'abbonamento	Nota 4	17,439.41
Spese amministrative		24,064.41
Commissioni di domiciliazione		279.54
Spese professionali		1,989.36
Interessi bancari su conti correnti		81.51
Spese legali		535.73
Spese di transazioni	Nota 2	60,974.76
Spese di pubblicazione e stampa		926.93
Spese bancarie		20,245.35
Spese di banca corrispondente	Nota 2	99,840.62
Altre spese		25,751.85
Perdite nette da investimenti		-306,955.67
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	4,058,908.95
- opzioni	Nota 2	-492,696.26
- future su cambi	Nota 2	-1,397,349.99
- future	Nota 2	-376,223.41
- cambi	Nota 2	-126,878.87
Utile netto realizzato		1,358,804.75
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	926,360.28
- opzioni	Nota 2	-80,998.35
- future su cambi	Nota 2	-1,333,329.64
- future	Nota 2	-87,761.07
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		783,075.97
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		24,453,054.72
<i>Obbligazionario Convertibile - Category I</i>		9,563,217.48
<i>Obbligazionario Convertibile - Category R</i>		14,889,837.24
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-20,649,620.10
<i>Obbligazionario Convertibile - Category I</i>		-11,394,942.65
<i>Obbligazionario Convertibile - Category R</i>		-9,254,677.45
Aumento del patrimonio netto		4,586,510.59
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		35,331,298.76
Patrimonio netto a fine dell'anno		39,917,809.35

NEF
- Azionario EE.ME.A

Relazione del gestore degli investimenti

Nel 2014 i mercati azionari dell'Europa dell'Est hanno manifestato una certa debolezza alla luce della crisi ucraina e del drastico crollo del prezzo del petrolio nel secondo semestre dell'anno. Se si prende come riferimento l'MSCI EM Eastern European Index, le borse valori hanno perso l'8.2 per cento in valuta locale e ben il 28.4 per cento dopo la conversione in euro. Questa sensibile differenza dimostra l'estrema debolezza delle valute dell'Europa dell'Est, soprattutto del rublo russo. Complessivamente, nel 2014 il rublo ha perso circa il 47 per cento nei confronti del dollaro statunitense.

Il MICEX, l'indice russo, si è contratto del 7.2 per cento. A titolo di paragone: l'indice RTS, misurato in dollari statunitensi, è sceso del 45.2 per cento. Numerose sono le ragioni alla base della straordinaria debolezza della valuta e del mercato azionario russo, ma la principale è senza dubbio il letterale crollo del prezzo del petrolio. Petrolio e gas rappresentano due terzi delle esportazioni russe. Nel corso della seconda metà dell'anno, il prezzo del Brent, ad esempio, è sceso del 47 per cento in dollari statunitensi. In prospettiva nazionale, questo calo è stato in larga parte compensato dalla svalutazione del rublo in quanto gli esportatori russi hanno incassato più rubli al barile venduto in dollari statunitensi. Ma in prospettiva internazionale, la debolezza del rublo ha penalizzato molto. Le importazioni sono diventate più care, tanto che l'inflazione in Russia è arrivata a sfiorare il 10 per cento.

Sui mercati hanno pesato anche le tensioni politiche attorno al conflitto in Ucraina. In risposta all'annessione della Crimea alla Russia e ai continui disordini nelle regioni orientali dell'Ucraina, l'Occidente ha imposto numerose sanzioni alla Russia, aggravandone ulteriormente la situazione economica. Per il 2015, gli economisti si aspettano una recessione nel paese, con una flessione fino al 4 per cento del Gross Domestic Product (GDP).

Anche altri mercati dell'Europa dell'Est sono rimasti pesantemente colpiti dagli avvenimenti in Russia, importante mercato per le loro esportazioni. D'altra parte, la regione dell'Europa centrale e orientale (CEE) e dell'Est ha però beneficiato del minore prezzo del petrolio, che però questa volta ha frenato l'inflazione, già molto bassa, spingendo l'indice dei prezzi al consumo in deflazione.

Nel 2014, le azioni polacche hanno mostrato una stabilità sorprendente, con il Warsaw General Index in rialzo dello 0.3 per cento. Il mercato ceco si è indebolito, tanto che l'indice PX 50 ha perso complessivamente il 4.3 per cento.

E da ultimo anche l'indice BUX della borsa valori ungherese ha perso il 10.4 per cento. Non si può negare che i numerosi interventi sul mercato del Primo Ministro Orban abbiano soffocato l'economia ungherese.

Diversamente, il mercato azionario turco ha segnato performance brillanti e il BIST National 100 Index ha guadagnato il 26 per cento. I bassi prezzi del petrolio hanno stimolato il mercato e aiutato a ridurre il deficit delle partite correnti del paese e il tasso d'inflazione, convincendo numerosi investitori internazionali a tornare sul mercato turco.

Nel 2014, il gestore del fondo NEF - Azionario EE.ME.A ha ridotto le posizioni in Russia a causa del difficile contesto di mercato. In particolare sono state vendute società operanti nei settori delle materie prime e dell'energia. Nello specifico sono stati realizzati gli utili su Norilsk Nickel, produttore di nichel, palladio e rame leader a livello globale. Sono state vendute anche partecipazioni in PhosAgro, azienda specializzata in fertilizzanti agricoli, nelle società di servizi di pubblica utilità Transneft e Rosneft e nei produttori petroliferi Lukoil e Gazprom. Al contrario, il fondo ha creato esposizioni alla borsa valori di Mosca (MOEX), al provider di rete Internet Yandex e al distributore al dettaglio di generi alimentari Magnit. Il fondo ha detenuto provvisoriamente anche azioni della compagnia aerea Aeroflot.

In Ungheria, il fondo ha investito nella società di farmaci generici Gedeon Richter, e ridotto la posizione verso la fine dell'anno a causa del deterioramento delle previsioni per via delle difficoltà nel mercato russo. Per lo stesso motivo è stata completamente liquidata l'esposizione a KRKA. In Polonia sono state chiuse soprattutto le posizioni nei settori dei consumi, delle telecomunicazioni, bancario e assicurativo.

Il gestore del fondo ha effettuato numerose transazioni anche nei mercati di Egitto, Arabia Saudita, Nigeria e Sudafrica. In Sudafrica ha acquistato azioni di società dei settori farmaceutico, dei consumi e di Internet. Ha inoltre avviato posizioni in Nigeria, soprattutto su società alimentari, birrifici e banche. In Egitto si è optato per alimentari, tabacco, farmaceutici e bancari, mentre in Turchia gli investimenti si sono concentrati su società di holding, alcuni titoli bancari e società di beni di consumo. In Arabia Saudita abbiamo acquistato partecipazioni nei segmenti industriale, dei consumi e bancario e, infine, in Grecia abbiamo concentrato le nostre acquisizioni sui settori dei consumi e delle telecomunicazioni.

In breve: nel 2014 abbiamo concentrato l'attività di investimento nei settori dei consumi e finanziario mentre siamo rimasti più cauti nei confronti di energia e servizi di pubblica utilità.

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
Prospetti Finanziari al 31/12/14

Stato Patrimoniale al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Attivo		50,021,458.00
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	46,007,969.36
<i>Prezzo d'acquisto</i>		<i>49,817,641.84</i>
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		<i>-3,809,672.48</i>
Depositi bancari a vista e liquidità		3,693,388.52
Sottoscrizioni da regolare		82,638.29
Dividendi da incassare		228,637.90
Altre voci dell'attivo		8,823.93
Passivo		168,903.04
Debiti bancari a vista		21.47
Debiti verso broker per acquisto titoli		17,669.12
Tassa d'abbonamento	Nota 4	5,475.26
Rimborsi chiesti e non regolati		49,041.24
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	79,120.24
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	3,385.17
Spese amministrative		2,099.99
Spese professionali		2,291.32
Altre voci del passivo		9,799.23
Valore netto d'inventario		49,852,554.96

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/14 al 31/12/14

	Quote parti circolanti al 01/01/14	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/14
Azionario EE.ME.A - Category I Quote parti a capitalizzazione	117,983.723	276,878.840	77,246.832	317,615.731
Azionario EE.ME.A - Category R Quote parti a capitalizzazione	2,058,866.934	632,462.559	555,032.567	2,136,296.926

NEF - Azionario EE.ME.A

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/14	31/12/13	31/12/12
Patrimonio netto	EUR	49,852,554.96	49,188,485.57	49,749,884.01
Azionario EE.ME.A - Category I				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		317,615.731	117,983.723	23,018.094
Valore d'inventario netto della quota parte		23.81	26.52	27.34
Azionario EE.ME.A - Category R				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,136,296.926	2,058,866.934	2,099,140.630
Valore d'inventario netto della quota parte		19.80	22.37	23.40

NEF - Azionario EE.ME.A

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			44,833,285.99	89.93%
Azioni			40,005,872.39	80.25%
<i>Egitto</i>			<i>5,168,205.98</i>	<i>10.37%</i>
440,000	COMMERCIAL INTERNATIONAL BANK	EGP	2,493,146.14	5.01%
24,000	EASTERN COMPANY	EGP	605,332.88	1.21%
35,000	EGYPTIAN INTL PHARMACEUTICAL IND	EGP	316,487.05	0.63%
1,500,000	GLOBAL TELECOM	EGP	703,240.55	1.41%
200,000	JUHAYNA FOOD INDUSTRIES	EGP	218,862.74	0.44%
198,737	NATIONAL COMPANY FOR MAIZE PRODUCTS	EGP	556,521.47	1.12%
200,000	TELECOM EGYPT SHS	EGP	274,615.15	0.55%
<i>Grecia</i>			<i>696,600.00</i>	<i>1.40%</i>
9,000	FOLLI FOLLIE S.A.	EUR	237,600.00	0.48%
40,000	HELLENIC EXCHANGES SA REG SHS	EUR	186,000.00	0.37%
30,000	HELLENIC TELECOMMUNICATIONS ORGANISATION	EUR	273,000.00	0.55%
<i>Malta</i>			<i>310,105.58</i>	<i>0.62%</i>
55,304	BRAIT	ZAR	310,105.58	0.62%
<i>Nigeria</i>			<i>1,493,351.20</i>	<i>3.00%</i>
5,000,000	ACCESS BANK NIGERIA	NGN	148,521.54	0.30%
5,000,000	FBN HOLDINGS PLC	NGN	198,028.71	0.40%
1,650,000	FLOUR MILLS NIGERIA PLC	NGN	291,102.21	0.58%
100,000	GUINNESS (NIGERIA) PLC	NGN	75,678.47	0.15%
80,000	NESTLE FOOD NIGERIA	NGN	364,282.82	0.74%
437,000	NIGERIAN BREWERIES	NGN	325,109.59	0.65%
562,475	UNILEVER NIGERIA PLC	NGN	90,627.86	0.18%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>443,785.52</i>	<i>0.89%</i>
30,000	YANDEX N.V.	USD	443,785.52	0.89%
<i>Polonia</i>			<i>6,063,263.59</i>	<i>12.16%</i>
14,000	ALIOR BANK	PLN	255,480.67	0.51%
25,000	GRUPA PEKAO SA	PLN	1,045,469.44	2.10%
29,000	KGHM POLSKA MIEDZ SA	PLN	738,708.70	1.48%
110	LPP	PLN	186,231.86	0.37%
80,000	ORANGE POLSKA	PLN	155,761.49	0.31%
70,000	PGE POLSKA GRUPA ENERGETYCZNA S.A.	PLN	309,440.23	0.62%
160,000	PKO BANK POLSKI SA	PLN	1,338,949.73	2.69%
280,000	POLISH OIL AND GAS COMPANY SA	PLN	291,584.76	0.58%
20,000	POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN SA	PLN	228,961.90	0.46%
12,000	POWSZECHNY ZAKLAD UBEZPIECZEN	PLN	1,364,785.17	2.74%
39,010	TVN SA	PLN	147,889.64	0.30%
<i>Regno Unito</i>			<i>461,614.85</i>	<i>0.93%</i>
5,000	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	ZAR	225,146.59	0.45%
17,514	MONDI	ZAR	236,468.26	0.48%
<i>Repubblica Ceca</i>			<i>1,040,995.14</i>	<i>2.09%</i>
28,000	CEZ AS	CZK	596,646.84	1.20%
2,600	KOMERCNI BANKA AS	CZK	444,348.30	0.89%
<i>Russia</i>			<i>12,991,117.23</i>	<i>26.05%</i>
150,000	AK SBeregatelny BK SBERBANK	RUB	78,175.76	0.16%
377,300	ALROSA CJSC	USD	326,303.43	0.65%
120,000	AO TATNEFT	USD	376,410.48	0.76%
100,000	GAZPROM ADR REPR. 2 SHS	USD	382,999.75	0.77%
350,000	GAZPROM OAO ADR REPR 2 SHS	USD	1,305,905.61	2.62%
100,000	GROUP LSR OJSC -GDR- REPR SHS REG -S	USD	128,490.24	0.26%
7,000	LUKOIL HOLDING	RUB	215,311.67	0.43%
53,000	LUKOIL HOLDINGS ADR REPR.1 SHS	USD	1,674,120.75	3.35%
25,000	M VIDEO COMPANY JSC	RUB	42,647.61	0.09%
16,500	MAGNIT JSC	RUB	2,212,788.75	4.43%
15,000	MEGAFON GDR REPR SHS REGS	USD	170,249.57	0.34%
80,000	MMC NORILSK NICKEL ADR REPR.1/10SHS	USD	936,990.36	1.88%
105,000	MOBILE TELESYSTEMS ADR REPR.2 SHS	USD	620,953.79	1.25%
9,600	MOBILE TELESYSTEMS OJSC	USD	22,278.23	0.04%
280,000	MOSCOW EXCHANGE	RUB	228,607.77	0.46%
12,000	NOVATEK GDR REPR 1/100 SHS REG-S	USD	774,894.98	1.55%
72,217	ROSTELECOM	USD	56,606.98	0.11%
1,570,000	SBERBANK	USD	1,183,222.14	2.37%
5,000	SOLLERS JSC	RUB	24,192.32	0.05%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Azionario EE.ME.A

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
5,000	SOLLERS JSC	USD	24,023.28	0.05%
140,000	SURGUTNEFTEGAZ JSC ADR -REPR.10SHS	USD	489,844.33	0.98%
2,300,000	SURGUTNEFTEGAZ PREF SHS	USD	1,002,804.55	2.01%
10,000	SYNERGY OJSC	RUB	78,936.09	0.16%
200,000	TATNEFT PREF.SHS	USD	368,173.96	0.74%
27,000	URALKALIY GDR REPR.5SHS REG-S	USD	262,194.22	0.53%
15,000,000	URALSIB BANK	USD	3,990.61	0.01%
<i>Sudafrica</i>			5,269,498.58	10.57%
15,000	ASPEN PHARMACARE HOLDINGS PLC	ZAR	433,905.94	0.87%
70,000	FIRSTRAND LTD	ZAR	252,214.06	0.51%
62,000	HOLDSPORT LIMITED	ZAR	208,061.10	0.42%
104,000	LIFE HEALTHCARE GROUP HOLDINGS LIMITED	ZAR	316,846.81	0.64%
15,000	MASSMART HOLDINGS LTD	ZAR	152,615.19	0.31%
120,000	MMI HOLDINGS LTD	ZAR	256,496.12	0.51%
12,000	MR.PRICE GROUP	ZAR	200,921.96	0.40%
50,000	MTN GROUP LTD	ZAR	788,761.19	1.58%
13,000	NASPERS -N-	ZAR	1,403,358.67	2.81%
70,000	SANLAM LTD	ZAR	349,119.72	0.70%
32,000	SHOPRITE HOLDINGS LTD (SHP)	ZAR	383,581.40	0.77%
15,000	THE FOSCHINI GROUP LTD	ZAR	142,398.10	0.29%
6,158	TIGER BRANDS LTD	ZAR	161,486.64	0.32%
40,000	WOOLWORTHS HOLDINGS	ZAR	219,731.68	0.44%
<i>Svizzera</i>			269,320.93	0.54%
36,000	RICHEMONT SEC DEP REC REPR 1/10 CIE FIN	ZAR	269,320.93	0.54%
<i>Turchia</i>			5,461,923.28	10.96%
180,000	AKBANK	TRY	550,423.73	1.10%
15,000	BIM BIRLESIK MAGAZALAR	TRY	264,830.51	0.53%
16,000	COCA COLA ICECEK SANAYI A.S	TRY	285,310.73	0.57%
90,000	HACI OMER SABANCI HOLDING AS	TRY	322,563.56	0.65%
120,000	KOC HOLDING AS -B-	TRY	525,423.73	1.05%
60,000	MIGROS TICARET A.S.	TRY	481,991.53	0.97%
25,000	PINAR SUT MAMULLERI	TRY	188,471.05	0.38%
50,000	TAV HAVALIMALARI HOLDING AS	TRY	337,217.51	0.68%
150,000	TUMOSAN MOTOR	TRY	274,894.07	0.55%
120,000	TURKCELL ILETISIM HIZMET	TRY	605,932.20	1.21%
180,000	TURKIYE GARANTI BANKASI AS (NAMEN-AKT)	TRY	598,728.81	1.20%
90,000	TURKIYE HALK BANKA -SHS-	TRY	441,737.29	0.89%
577,236	TURKIYE SINAI KALK	TRY	411,729.07	0.83%
100,000	YAPI VE KREDI BANKASI AS	TRY	172,669.49	0.35%
<i>Ungheria</i>			336,090.51	0.67%
30,000	RICHTER GEDEON	HUF	336,090.51	0.67%
Warrant, Diritti			4,827,413.60	9.68%
<i>Antille olandesi</i>			937,031.55	1.88%
45,000	MERRILL LYNCH INTL (RIYAD BANK/REGS) 02.03.17 WAR	USD	167,160.86	0.34%
60,000	MERRILL LYNCH INTL (SAMBA FINANCIAL GROUP) 02.03.17 WAR	USD	508,030.64	1.01%
20,000	MERRILL LYNCH INTL (SAUDI INTERNATIONAL PETROCHEMICAL COMPANY) 26.10.16 WAR	USD	117,617.99	0.24%
10,000	MERRILL LYNCH INTL (SAUDI TELE) 02.03.17 WAR	USD	144,222.06	0.29%
<i>Germania</i>			612,621.51	1.23%
54,250	DEUTSCHEBANK (AL RAJHI BANK) 27.09.16 WAR	USD	612,621.51	1.23%
<i>Paesi Bassi</i>			119,187.05	0.24%
30,000	MORGAN STANLEY (PETROCHEMICAL) 08.01.16 WAR	USD	119,187.05	0.24%
<i>Regno Unito</i>			3,158,573.49	6.33%
8,750	DEUTSCHEBANK (AL TAYYAR TRAVEL GROUP) 06.03.17 WAR	USD	228,521.23	0.46%
30,000	DEUTSCHEBANK (ALMARAI COMPANY) 13.09.16 WAR	USD	505,169.26	1.01%
20,000	DEUTSCHEBANK (FAWAZ ABDULAZIZ ALHOKAIR & CO.) 13.09.16 WAR	USD	434,539.16	0.87%
31,580	DEUTSCHEBANK (SAUDI ARABIAN MINING COMPANY) 30.03.17 WAR	USD	211,961.34	0.43%
35,000	DEUTSCHEBANK (SAUDI BASIC INDUSTRIES CORP) REGS 13.09.16 WAR	USD	641,447.57	1.29%
7,000	DEUTSCHEBANK (SAUDI CEMENT COMPANY) REGS 13.09.16 WAR	USD	147,018.45	0.29%
50,000	DEUTSCHEBANK (SAVOLA AL-AZIZIA UNITED) 13.09.16 WAR	USD	863,676.80	1.73%
12,000	DEUTSCHEBANK (YAMAMAH SAUDI CEMENT COMPANY) 13.09.16 WAR	USD	126,239.68	0.25%
Altri valori mobiliari			1,174,683.37	2.36%
Warrant, Diritti			1,174,683.37	2.36%
<i>Antille olandesi</i>			859,731.49	1.73%
20,000	MERRILL LYNCH INTL (ETIHAD ETISALAT COMPANY) 02.03.17 WAR	USD	193,888.48	0.39%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Azionario EE.ME.A

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
20,000	MERRILL LYNCH INTL (HALWANI BROTHERS COMPANY)144A	30.03.16 WAR USD	315,789.47	0.63%
50,000	MERRILL LYNCH INTL (SAUDI PHARMACEUTICAL INDUSTRIES) 05.12.17 WAR	USD	350,053.54	0.71%
	<i>Regno Unito</i>		<i>314,951.88</i>	<i>0.63%</i>
40,000	DEUTSCHEBANK (KUWAIT FOOD AMERICANA)	29.11.21 WAR USD	314,951.88	0.63%
Totale portafoglio titoli			46,007,969.36	92.29%

NEF - Azionario EE.ME.A

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/14 al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Proventi		1,865,784.76
Dividendi netti	Nota 2	1,820,809.25
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	150.25
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	44,825.26
Spese		1,396,748.04
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	988,719.78
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	40,871.36
Tassa d'abbonamento	Nota 4	23,014.42
Spese amministrative		29,078.98
Commissioni di domiciliazione		322.19
Spese professionali		1,707.91
Interessi bancari su conti correnti		23.33
Spese legali		643.68
Spese di transazioni	Nota 2	113,034.29
Spese di pubblicazione e stampa		952.51
Spese bancarie		2,157.95
Spese di banca corrispondente	Nota 2	124,844.71
Altre spese		71,376.93
Reddito netto da investimenti		469,036.72
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-390,883.14
- cambi	Nota 2	-198,493.38
Perdita netta realizzata		-120,339.80
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-6,051,205.40
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-6,171,545.20
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		20,818,660.78
<i>Azionario EE.ME.A - Category I</i>		7,207,091.82
<i>Azionario EE.ME.A - Category R</i>		13,611,568.96
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-13,983,046.19
<i>Azionario EE.ME.A - Category I</i>		-2,041,171.92
<i>Azionario EE.ME.A - Category R</i>		-11,941,874.27
Aumento del patrimonio netto		664,069.39
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		49,188,485.57
Patrimonio netto a fine dell'anno		49,852,554.96

NEF
- Azionario Stati Uniti

Relazione del gestore degli investimenti

Punti Chiave

L'economia USA ha continuato a crescere durante l'anno terminato il 31 dicembre 2014, sostenuta dall'attività manifatturiera, dalla spesa di consumatori e imprese, dalla spesa della difesa federale, e da un contenuto deficit commerciale aiutato da importazioni di petrolio più basse. Le azioni USA sono cresciute in generale per i 12 mesi in esame, dato che lo Standard & Poor's® 500 Index e il Dow Jones Industrial Average hanno raggiunto massimi storici.

Il suo benchmark. A livello settoriale, il settore dei beni di consumo discrezionali è stato il maggiore contributore ai rendimenti relativi nel 2014, principalmente grazie alla selezione dei titoli. Un sovrappeso e la selezione dei titoli nel settore sanitario hanno anch'essi aiutato i risultati relativi. Il settore ha generalmente sperimentato una performance forte in un contesto di fondamentali in miglioramento spinti dalle approvazioni di nuovi farmaci, da una redditività record, e da una ripresa nell'attività di fusioni e acquisizioni. I settori di energia, servizi per le telecomunicazioni, finanziari e informatica hanno ulteriormente aiutato i risultati relativi del portafoglio per l'anno.

Al contrario, il maggiore detrattore dalla performance relativa del portafoglio nel 2014 è stata la sua posizione di liquidità in un contesto di prezzi azionari in crescita. A livello settoriale, i più considerevoli detrattori sono stati il settore delle materie prime, ampiamente in virtù di un sovrappeso e della selezione dei titoli, e le aziende di erogazione di servizi primari e i beni di largo consumo, ampiamente in virtù di sottopesi.

I fondamentali del mercato azionario USA continuano ad apparirci favorevoli grazie alla forza negli utili aziendali e alla spesa al consumo in miglioramento. Vediamo una miriade di opportunità nel mercato attuale e riteniamo che le prospettive siano rosee per le azioni growth USA nel 2015 e oltre.

Review di Mercato

L'economia USA ha continuato a crescere durante l'anno terminato il 31 dicembre 2014, sostenuta dall'attività manifatturiera, dalla spesa di consumatori e imprese, dalla spesa della difesa federale, e da un contenuto deficit commerciale aiutato da importazioni di petrolio più basse. Le vendite di case hanno sperimentato una certa debolezza derivante da scorte ridotte, più alti tassi ipotecari e rigide richieste di credito, ma hanno iniziato a riprendersi a maggio quando i tassi ipotecari sono scesi. I prezzi delle case sono rimasti più alti di un anno prima. Le vendite al dettaglio sono generalmente migliorate, sostenute dalla crescita dell'occupazione e da più bassi prezzi della benzina nella seconda parte del 2014. Il tasso di disoccupazione è sceso al 5.6% nel dicembre 2014 dal 6.7% nel dicembre 2013. L'inflazione, come misurata dal Consumer Price Index, è rimasta bassa.

A gennaio 2014, il Consiglio di Amministrazione della Federal Reserve USA (Fed) ha iniziato a ridurre i suoi acquisti obbligazionari di 10 miliardi di \$ USA al mese ed ha posto fine agli acquisti in ottobre. La Fed riteneva che la forza economica sottostante potesse sostenere continui progressi nelle condizioni del mercato del lavoro. La Fed ha anche evidenziato che, sebbene l'inflazione possa rimanere bassa nel breve periodo, la probabilità di un'inflazione persistentemente sotto il 2% è diminuita. Verso la fine del periodo la Fed ha affermato di poter essere paziente relativamente al rialzo dei tassi di interesse e che il tasso di interesse possa non salire per almeno un paio di incontri, implicando probabilmente almeno i primi due incontri del 2015.

La fiducia degli investitori è cresciuta durante il periodo, dal momento che i profitti societari sono cresciuti e l'economia si è generalmente rafforzata. Il mercato ha affrontato selloff quando molti investitori hanno reagito all'instabilità politica in alcuni mercati emergenti, alle crisi in Ucraina e in Medio Oriente, alla debolezza in Europa e in Giappone e ai dati economici in calo in Cina. Le azioni USA sono cresciute in generale per i 12 mesi in esame, dato che lo Standard & Poor's 500 Index (S&P 500) e il Dow Jones Industrial Average hanno raggiunto massimi storici.

Performance

Per il periodo di un anno terminato il 31 dicembre 2014, il portafoglio ha reso il 28.41% in euro, rispetto al suo benchmark, l'S&P 500 Index, che ha reso il 29.24%, anch'esso in euro.

Il portafoglio ha dato un solido rendimento assoluto per il periodo di un anno ed ha performato in linea con il suo benchmark. A livello settoriale, il settore dei beni di consumo discrezionali è stato il maggiore contributore ai rendimenti relativi nel 2014, principalmente grazie alla selezione dei titoli. Il settore ha beneficiato dell'incremento dei modelli di spesa e i bilanci al consumo sono migliorati. Un sovrappeso e la selezione dei titoli nel settore sanitario hanno anch'essi aiutato i risultati relativi. Il settore ha generalmente sperimentato una performance forte in un contesto di fondamentali in miglioramento spinti dalle approvazioni di nuovi farmaci, da una redditività record, e da una ripresa nell'attività di fusioni e acquisizioni. I settori di energia, servizi per le telecomunicazioni, finanziari e informatica hanno ulteriormente aiutato i risultati relativi annui del portafoglio. Al contrario, il maggiore detrattore dalla performance relativa del portafoglio nel 2014 è stata la sua posizione di liquidità in un contesto di prezzi azionari in crescita. A livello settoriale, i più considerevoli detrattori sono stati il settore delle materie prime, ampiamente in virtù di un sovrappeso e della selezione dei titoli, e le aziende di erogazione di servizi primari e i beni di largo consumo, ampiamente in virtù di sottopesi.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Il settore dei beni di consumo discrezionali ha beneficiato di posizioni nella società di abbigliamento atletico NIK, che ha sperimentato una crescita forte nella maggior parte delle tipologie di prodotto, regioni e categorie, e nel franchising di reti cavo Twenty-First Century Fox, che è stato aiutato da trend solidi nella pubblicità domestica e internazionale.

Actavis, Valeant Pharmaceuticals International ed Allergan sono stati grossi contributori ai risultati relativi nel settore sanitario. La società farmaceutica Actavis ha riportato entrate forti dalla crescita nei suoi business di farmaci sia generici che di marca. La società di prodotti oftalmici Allergan ha ricevuto un'offerta di acquisizione da Actavis, il che ha spinto più in alto le sue azioni, mentre Valeant ha perso la sua offerta per Allergan, il che si è rivelato favorevole per gli investitori. Al contrario, la performance relativa è stata penalizzata da una posizione nel fornitore di servizi di contenimento costi assicurativi sanitari HMS Holdings.

I prezzi del petrolio domestici sono scesi a livelli minimi record nel 2014, il che ha impattato la performance di diverse delle posizioni del settore dell'energia del portafoglio, incluse Marathon Oil, Schlumberger e Anadarko Petroleum, mentre un sottopeso in Exxon Mobil si è mostrato vantaggioso, in quanto le sue azioni hanno seguito il benchmark. Fondamentali in miglioramento nell'attività immobiliare e dei sinistri dell'azienda hanno beneficiato all'assicuratore Hartford Financial Services Group nel settore dei servizi finanziari, e le sue azioni hanno spinto i risultati.

Nel settore informatico, l'operatore di centri dati Equinix ha contribuito ai risultati relativi, come ha fatto un sottopeso nelle azioni sotto-performanti di International Business Machines; tuttavia, un sottopeso in Apple ha avuto un effetto relativo negativo dal momento che le sue azioni hanno sovraperformato l'indice.

Le preoccupazioni degli investitori che prezzi del petrolio bassi potessero esercitare pressioni sull'attribuzione dei pezzi e restringere i margini delle aziende chimiche hanno spinto le azioni di LyondellBasell Industries e Axiall più in basso, il che ha pesato sulla performance relativa del portafoglio nel settore delle materie prime. A ostacolare i rendimenti relativi nel settore dei beni di largo consumo è stata una posizione nel venditore di prodotti naturali e biologici Whole Foods Market, che ha lottato con pressioni di concorrenza da operatori convenzionali e venditori specializzati emergenti. Tuttavia, una posizione nel fornitore di prodotti sanitari farmaceutici CVS Health ha assistito i risultati relativi del portafoglio.

Prospettive

Man mano che entriamo nel 2015, il nostro ottimismo circa il panorama degli investimenti si fonda sulla ricerca bottom-up condotta dai gestori di portafoglio azionari e dagli analisti di Franklin Templeton. Le aziende che riteniamo probabile beneficeranno della crescita di lungo periodo spinta dall'innovazione o da trend chiave rimangono numerose in molteplici settori. Con prodotti che offrono capacità uniche o marchi forti che paiono ben posizionati per la crescita futura, investimenti convincenti come quelli che abbiamo individuato nei settori sanitario e al consumo sono solo alcuni dei nostri temi di portafoglio attuali.

Leader nel campo della mappatura del genoma sono tra quelle aziende del settore sanitario che pensiamo riflettano forti prospettive grazie al potenziale di crescita in mercati finali esistenti ed emergenti. Queste aziende si concentrano sulla tecnologia che analizza la variazione e la funzione genetica e che aiuta la scoperta scientifica nei campi di ricerca sulle malattie, sviluppo di farmaci e test clinici. Per esempio, l'analisi genomica del cancro ha consentito nuovi approcci a combattere la patologia. I test prenatali, neonatali e genetici costituiscono un'altra serie di applicazioni in cui sembra probabile una crescita, dal momento che l'utilizzo della tecnologia di mappatura si estende oltre gli Stati Uniti e determinati paesi sviluppati. Dato che applicazioni emergenti che vanno dall'agricoltura alla scienza forense e alla genomica al consumo accrescono le opportunità di più lungo periodo per le aziende di mappatura, riteniamo che i leader in questa tecnologia abbiano ampio spazio per una potenziale crescita degli utili.

Altri innovatori focalizzati sulla sanità includono produttori di attrezzature con prodotti progettati per trattare dolori cronici o sostituire valvole cardiache. Per i soggetti il cui dolore cronico alle gambe non può essere adeguatamente curato attraverso la terapia fisica, le medicine orali, iniezioni di steroidi o anestesia loco-regionale, può essere impiantato un dispositivo di stimolazione nella loro spina dorsale che emette impulsi elettrici per contribuire a mascherare il dolore. Gli svantaggi di questa cura hanno tradizionalmente incluso una spiacevole sensazione di formicolio chiamata parestesia ed una procedura di impianto in cui il paziente deve essere ripetutamente svegliato dall'anestesia al fine di decidere se il dispositivo è ubicato correttamente per fornire la riduzione del dolore. Tuttavia, progressi recenti hanno prodotto dispositivi che offrono una procedura di impianto più facile, una maggiore riduzione del dolore e nessuna parestesia. Analogamente, alcuni sviluppatori di dispositivi di sostituzione della valvola aortica offrono un prodotto che può essere collocato all'interno di una valvola cardiaca difettosa attraverso una procedura minimamente invasiva, in cui il tubo che ospita il dispositivo è inserito attraverso una piccola incisione nell'interno della coscia. Opportunità di più lungo periodo per tali dispositivi includono la sostituzione di altri tipi di valvole cardiache, mentre la cura del mal di schiena rappresenta un mercato non ancora sfruttato per gli impianti di stimolazione della spina dorsale.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Tra le aziende al consumo, selezionati venditori di abbigliamento ci appaiono interessanti sulla base della nostra analisi delle loro opportunità di crescita di lungo periodo. Esempi includono aziende che sono state in grado di realizzare una considerevole quota di mercato nordamericana attraverso il forte branding in una nicchia di abbigliamento chiaramente definita. Questa forza del marchio sembra aver contribuito a ridurre l'impatto negativo dai concorrenti online che hanno penalizzato altri venditori all'interno di centri commerciali. Inoltre, l'espansione internazionale ancora nelle sue prime fasi potrebbe offrire la prossima porzione di crescita, dal momento che queste aziende hanno aperto negozi autorizzati e in franchising in tutto il mondo.

Da gestori attivi e basati sulla ricerca, riteniamo che questi esempi dimostrino le forti opportunità disponibili tra le azioni growth USA, e rimaniamo fiduciosi che l'asset class si trovi di fronte a prospettive positive nel 2015 e oltre.

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

NEF - Azionario Stati Uniti
Prospetti Finanziari al 31/12/14

Stato Patrimoniale al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Attivo			77,657,834.97
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		74,448,559.25
<i>Prezzo d'acquisto</i>			59,329,185.21
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			15,119,374.04
Depositi bancari a vista e liquidità			2,790,714.01
Crediti verso broker per vendita titoli			135,533.26
Sottoscrizioni da regolare			219,928.73
Dividendi da incassare			61,910.21
Altre voci dell'attivo			1,189.51
Passivo			794,865.43
Debiti bancari a vista			893.76
Debiti verso broker per acquisto titoli			372,585.80
Tassa d'abbonamento	Nota 4		8,049.34
Rimborsi chiesti e non regolati			276,789.22
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		113,025.72
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11		4,407.10
Spese amministrative			3,121.18
Spese professionali			2,655.42
Altre voci del passivo			13,337.89
Valore netto d'inventario			76,862,969.54

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/14 al 31/12/14

	Quote parti circolanti al 01/01/14	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/14
Azionario Stati Uniti - Category I Quote parti a capitalizzazione	1,083,739.704	1,287,491.550	856,458.159	1,514,773.095
Azionario Stati Uniti - Category R Quote parti a capitalizzazione	6,197,223.677	3,804,769.112	2,797,334.279	7,204,658.510

NEF - Azionario Stati Uniti
Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/14	31/12/13	31/12/12
Patrimonio netto	EUR	76,862,969.54	50,685,293.71	38,595,219.04
Azionario Stati Uniti - Category I				
	EUR	EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		1,514,773.095	1,083,739.704	112,282.967
Valore d'inventario netto della quota parte		10.29	8.07	6.64
Azionario Stati Uniti - Category R				
	EUR	EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		7,204,658.510	6,197,223.677	6,691,957.020
Valore d'inventario netto della quota parte		8.51	6.77	5.66

NEF - Azionario Stati Uniti

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			74,448,559.25	96.86%
Azioni			74,448,559.25	96.86%
<i>Arti grafiche e case editrici</i>			<i>2,426,214.07</i>	<i>3.16%</i>
79,850	21ST CENTURY -B-	USD	2,426,214.07	3.16%
<i>Articoli per ufficio e computer</i>			<i>150,919.03</i>	<i>0.20%</i>
1,660	APPLE INC	USD	150,919.03	0.20%
<i>Assicurazioni</i>			<i>5,460,073.39</i>	<i>7.10%</i>
98,730	HARTFORD FINANCIAL SERVICES GROUP INC	USD	3,390,209.79	4.41%
46,460	METLIFE INC	USD	2,069,863.60	2.69%
<i>Banche ed istituti finanziari</i>			<i>7,418,543.93</i>	<i>9.65%</i>
41,188	CITIGROUP	USD	1,835,666.49	2.39%
33,330	DISCOVER FINANCIAL SERVICES - SHS WI	USD	1,797,859.90	2.34%
37,250	JPMORGAN CHASE CO	USD	1,920,027.18	2.49%
26,280	MASTERCARD INC -A-	USD	1,864,990.36	2.43%
<i>Chimica</i>			<i>3,804,866.49</i>	<i>4.95%</i>
24,870	AGRIUM	USD	1,940,273.78	2.52%
47,020	AXIALL	USD	1,644,789.89	2.14%
5,780	CYTEC INDUSTRIES INC	USD	219,802.82	0.29%
<i>Commercio al dettaglio e grande distribuzione</i>			<i>157,559.67</i>	<i>0.20%</i>
2,520	TARGET CORP	USD	157,559.67	0.20%
<i>Edilizia e materiali da costruzione</i>			<i>2,183,468.50</i>	<i>2.84%</i>
73,170	ADT CORP	USD	2,183,468.50	2.84%
<i>Elettronica e semiconduttori</i>			<i>1,355,807.18</i>	<i>1.76%</i>
51,650	MAXIM INTEGRATED PRODUCTS INC	USD	1,355,807.18	1.76%
<i>Holding e società finanziarie</i>			<i>7,692,238.86</i>	<i>10.01%</i>
3,830	BLACKROCK INC	USD	1,127,958.82	1.47%
95,300	CHARLES SCHWAB CORP/THE	USD	2,369,744.67	3.09%
3,440	EXPRESS SCRIPTS	USD	239,901.82	0.31%
53,670	LPL FINANCIAL HOLDINGS INC	USD	1,969,358.78	2.56%
25,590	WALT DISNEY CO	USD	1,985,274.77	2.58%
<i>Industria aeronautica ed Aerospaziale</i>			<i>895,456.88</i>	<i>1.17%</i>
3,790	BOEING CO COM.	USD	405,752.57	0.53%
5,170	UNITED TECHNOLOGIES CORP	USD	489,704.31	0.64%
<i>Industria farmaceutica e cosmetica</i>			<i>13,034,599.79</i>	<i>16.97%</i>
14,910	ACTAVIS PLC	USD	3,161,175.44	4.12%
5,810	ALLERGAN INC	USD	1,017,336.22	1.32%
24,090	CVS CAREMARK CORP	USD	1,910,969.36	2.49%
3,060	JOHNSON & JOHNSON	USD	263,556.71	0.34%
10,250	PFIZER INC	USD	262,982.87	0.34%
51,700	ROCHE HOLDING / SP.ADR REPR.1/8 NVTG SHS	USD	1,447,395.60	1.88%
37,760	VALEANT PHARMA	USD	4,450,896.63	5.80%
14,680	ZOETIS INC -A-	USD	520,286.96	0.68%
<i>Industria mineraria</i>			<i>932,489.91</i>	<i>1.21%</i>
4,700	PRECISION CASTPARTS CORP	USD	932,489.91	1.21%
<i>Internet e servizi di Internet</i>			<i>10,001,401.33</i>	<i>13.02%</i>
40,910	ADOBE SYSTEMS INC	USD	2,449,680.42	3.19%
15,795	EQUINIX	USD	2,949,674.94	3.85%
2,430	GOOGLE -C-	USD	1,053,580.43	1.37%
2,380	GOOGLE INC	USD	1,040,252.70	1.35%
58,240	MICROSOFT CORP	USD	2,228,192.08	2.90%
7,560	ORACLE CORP	USD	280,020.76	0.36%
<i>Petrolio</i>			<i>5,420,827.04</i>	<i>7.05%</i>
22,000	ANADARKO PETROLEUM CORP	USD	1,494,934.52	1.94%
2,900	CHEVRON CORP	USD	267,953.22	0.35%
4,340	EXXON MOBIL CORP	USD	330,477.72	0.43%
8,240	HALLIBURTON	USD	266,929.58	0.35%
53,550	MARATHON OIL CORP	USD	1,247,779.84	1.62%
4,380	OASIS PETROLEUM INC	USD	59,669.88	0.08%
24,920	SCHLUMBERGER LTD	USD	1,753,082.28	2.28%
<i>Servizi diversi</i>			<i>1,601,301.13</i>	<i>2.08%</i>
12,830	LYONDELLBASELL -A-	USD	838,953.71	1.09%
3,530	VISA INC -A-	USD	762,347.42	0.99%

NEF - Azionario Stati Uniti

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Società immobiliari</i>		<i>1,154,925.46</i>	<i>1.50%</i>
40,940	CBRE GROUP	USD	1,154,925.46	1.50%
	<i>Tessile ed abbigliamento</i>		<i>2,029,754.14</i>	<i>2.64%</i>
25,630	NIKE INC	USD	2,029,754.14	2.64%
	<i>Trasmissione delle informazioni</i>		<i>4,138,076.76</i>	<i>5.38%</i>
32,900	MOTOROLA INC SHS EX-DISTRIBUTION	USD	1,817,751.42	2.36%
37,900	QUALCOMM INC	USD	2,320,325.34	3.02%
	<i>Trasporti</i>		<i>3,074,735.47</i>	<i>4.00%</i>
6,299	FEDEX CORP	USD	900,983.72	1.17%
29,350	GENESEE&WYOMING -A-	USD	2,173,751.75	2.83%
	<i>Veicoli stradali</i>		<i>1,515,300.22</i>	<i>1.97%</i>
33,480	BORG WARNER	USD	1,515,300.22	1.97%
Totale portafoglio titoli			74,448,559.25	96.86%

NEF - Azionario Stati Uniti

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/14 al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Proventi		740,100.59
Dividendi netti	Nota 2	734,240.18
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	1,775.10
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	4,085.31
Spese		1,476,075.43
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,103,390.36
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	41,751.22
Tassa d'abbonamento	Nota 4	27,155.96
Spese amministrative		33,393.06
Commissioni di domiciliazione		371.44
Spese professionali		2,120.89
Spese legali		5,680.30
Spese di transazioni	Nota 2	81,293.58
Spese di pubblicazione e stampa		992.32
Spese di banca corrispondente	Nota 2	145,977.12
Altre spese		33,949.18
Perdite nette da investimenti		-735,974.84
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	8,043,888.59
- cambi	Nota 2	-133,631.22
Utile netto realizzato		7,174,282.53
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	7,288,246.03
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		14,462,528.56
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		39,944,831.16
<i>Azionario Stati Uniti - Category I</i>		<i>11,930,145.52</i>
<i>Azionario Stati Uniti - Category R</i>		<i>28,014,685.64</i>
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-28,229,683.89
<i>Azionario Stati Uniti - Category I</i>		<i>-7,612,929.05</i>
<i>Azionario Stati Uniti - Category R</i>		<i>-20,616,754.84</i>
Aumento del patrimonio netto		26,177,675.83
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		50,685,293.71
Patrimonio netto a fine dell'anno		76,862,969.54

NEF
- Azionario Pacifico

Relazione del gestore degli investimenti

Guardando al 2015, la Cina rimane il mercato regionale più interessante. Il sentiment è negativo nei confronti del mercato cinese, a causa del rallentamento della crescita economica, del disagio verso l'aumento del debito e delle preoccupazioni per la discesa dei prezzi nell'immobiliare. Quest'atmosfera ha spinto le valutazioni a livelli molto attraenti sia dal punto di vista storico sia in relazione ad altri mercati. Tali rischi richiedono un monitoraggio attento, però sono gestibili. La crescita sarà in rallentamento, ma si tratterà di un tasso di crescita economica ancora invidiabile nell'ambito globale e di un ambiente che agevolerà la crescita delle società, in particolare, per quanto riguarda le aziende entro le aree economiche laddove il governo mira a ottenere una crescita economica più veloce rispetto all'economia generale (per esempio il settore dei consumi). Il gestore fallirebbe se non riuscisse a trovare società con solide aspettative di crescita in quest'ambiente. A suo giudizio, uno dei temi più importanti del 2015 sarà l'implementazione delle riforme.

Tali riforme procureranno fondamenti solidi per la prossima fase di sviluppo cinese, e includeranno l'apertura dei mercati finanziari e dei capitali, l'introduzione di meccanismi di prezzi orientati al mercato attraverso una serie di settori, miglioramenti in efficienza e redditività delle imprese di proprietà statale e la liberalizzazione della domanda di consumi attraverso cambiamenti del programma di assistenza sociale come per esempio il sistema Hukou. Questi fattori, insieme a valutazioni attraenti rendono la Cina un'opportunità invitante per gli investitori.

Il Giappone è un altro mercato chiave a cui prestare attenzione. Gli indicatori economici sono stati deboli a seguito dell'aumento della tassa al consumo, ma la Bank of Japan (BoJ) ha ancora una volta dimostrato il proprio impegno a combattere la deflazione con l'aumento degli acquisti di assets. Il progresso sulle riforme in atto continua anche se lentamente e questo è un fatto che è ora percepito dal mercato. Al momento gli sviluppi nell'ambito della governance aziendale rappresentano l'area più interessante in Giappone. Grazie all'introduzione del nuovo 'stewardship code' e l'istituzione dell'indice JPX Nikkei 400, abbiamo già osservato un maggiore interesse da parte delle società sul Return On Equity (ROE) e bilanci con l'allocation più efficiente del capitale. L'aumento dei rendimenti agli azionisti è una delle caratteristiche più positive del mercato e il gestore continua a concentrarsi su società che hanno la capacità e la mentalità indirizzata a generare tali rendimenti.

Inoltre l'aumento dell'allocation azionaria da parte del Government Pension Investment Fund (GPIF) insieme alla maggiore enfasi data ai rendimenti delle società in cui ha investito è un altro elemento positivo. Nonostante quest'atmosfera incoraggiante, il gestore considera il mercato giapponese come un mercato in cui è fondamentale selezionare titoli e il risultato del processo bottom-up adottato mi porta a mantenere un sottopeso abbastanza significativo rispetto al benchmark.

L'outlook per i Association of Southeast Asian Nations (ASEAN) rimane vario. L'outlook economico per la Malesia è favorevole e le valutazioni non sono particolarmente attraenti, mentre l'incertezza politica sarà un ostacolo per la Thailandia, nonostante le aspettative di una ripresa dell'attività economica. Restano i fondamentali economici nelle Filippine però è difficile trovare significativo valore. L'Indonesia potrà ancora generare opportunità di investimento nel 2015. Il governo di Joko Widodo vuole promuovere riforme a favore del mercato, ma il venire meno del supporto della maggioranza potrebbe portare a qualche ritardo nonostante i recenti tagli nei sussidi petroliferi siano positivi. Lo sviluppo delle infrastrutture e consumatori sempre più benestanti sono temi ancora validi di lungo termine da cui gli investitori possono beneficiare.

Le economie più sviluppate della regione probabilmente daranno qualche preoccupazione agli investitori nel primo semestre del 2015. L'Australia dovrà affrontare il rallentamento economico della Cina e il culmine del ciclo minerario e i relativi investimenti. Le società australiane sono robuste, pagano buoni rendimenti e sono ben gestite, però per gli investitori azionari è difficile trovare valore.

In altre parti della regione, gli esportatori Koreani dovranno affrontare un ambiente commerciale poco favorevole finché lo yen rimane debole. Comunque da alcune delle società industriali stanno emergendo valutazioni positive. Il settore tecnologico Taiwanese ha probabilmente già raggiunto il proprio culmine della crescita degli utili e le valutazioni sono aumentate. Tuttavia, come nota positiva, il turismo cinese in Korea e Taiwan è in crescita e sta spingendo il settore del consumo mentre Hong Kong avrà ancora un ruolo fondamentale verso l'obiettivo della Cina di diventare una potenza internazionale.

Performance

Il portafoglio ha registrato solidi rendimenti e ha sovraperformato l'indice nel corso del 2014. A livello settoriale, la robusta selezione dei titoli nei settori industriale e finanziario ha sostenuto la performance. Nel contempo il posizionamento complessivo nel settore tecnologico ha deluso, anche se i titoli selezionati in questo ambito sono stati fra i maggiori contributori.

Per quanto riguarda il settore tecnologico, i contributori alla performance del fondo includono Bitauto Holdings che è salita in seguito alla crescita consistente degli utili e all'outlook ottimista. La posizione sovrappesata su Koh Young Technology, che produce attrezzature di ispezione ottica 3D, ha anch'essa aggiunto valore perché le sue prospettive di utile sono guidate da una forte domanda e dal primato tecnologico rispetto ai suoi competitor.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

I titoli del settore industriale hanno sostenuto la performance. La posizione nell'australiana costruttrice di navi Austal è salita sull'onda del forte incremento degli ordini. Nel contempo la posizione nella società ingegneristica indonesiana Pembangunan Perumahan ha beneficiato dalle prospettive di investimenti crescenti nelle infrastrutture da parte del governo e anche grazie alle prospettive di utili più elevati. Le compagnie ferroviarie cinesi Daqin Railway e Sinotrans hanno performato bene su in seguito all'annuncio delle riforme che potrebbero aiutare queste società ad espandersi attraverso l'acquisizione di tratte e di una maggiore flessibilità nei prezzi.

Tralasciando gli industriali, la posizione nella società assicuratrice Ping An Insurance è salita alla fine dell'anno perché la People's Bank of China (PBOC) ha tagliato i tassi d'interesse, migliorando il sentiment verso i titoli finanziari cinesi. Anche la posizione in China Pacific Insurance Group è salita. La società immobiliare Sunac China Holdings è salita grazie al forte incremento delle vendite, al miglioramento del bilancio e a un'acquisizione strategica di alta qualità per supportare la crescita. Nel contempo, il sovrappeso verso la società fornitrice di servizi di brokeraggio Citic Securities è aumentato alla fine del periodo considerato perché gli utili del trimestre hanno di gran lunga superato le aspettative. La società ha anche beneficiato dall'introduzione del programma Hong Kong Shanghai Stock Connect.

Dall'altra parte, una posizione nella società giapponese fornitrice di servizi finanziari Orix è stata il maggior detrattore alla performance perché il prezzo dell'azione è sceso nell'incertezza economica sorta dal dubbio se la terza freccia di Abe sulle riforme strutturali possa essere implementata, mentre un aumento della tassa sui consumi ha inciso sul sentiment. Anche in Giappone, la società di telecomunicazioni Softbank ha sofferto un anno volatile nonostante la sua significativa posizione in Alibaba e i solidi risultati perché gli investitori si sono concentrati sulla possibilità che possa invertire la tendenza con la recente acquisizione del business statunitense Sprint. Nel settore dei consumi di base, le posizioni nella cinese Labixiaoxin Snacks e nella società Dukang Distillers di Singapore hanno penalizzato la performance. L'attività di trading sulla Labixiaoxin è stata sospesa dopo un servizio in TV sulle preoccupazioni in merito alla qualità del cibo e la posizione è stata conseguentemente chiusa. Il produttore di Baijiu, la Dukang Distillers, ha avuto un anno difficile e ha lanciato un 'profit warning' perché la attuale campagna anti-corruzione in Cina ha condizionato le vendite di Baijiu. Inoltre nel settore IT, non possedere una posizione in Taiwan Semiconductor Manufacturing ha danneggiato la performance relativa perché il prezzo dell'azione è salito in seguito alla crescita degli utili. Una posizione sovrappesata nell'operatore immobiliare SouFun Holdings ha anch'essa ostacolato i guadagni perché la lenta crescita nel Real Estate cinese ha danneggiato il prezzo dell'azione.

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

NEF - Azionario Pacifico
Prospetti Finanziari al 31/12/14

Stato Patrimoniale al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Attivo			37,972,941.63
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		36,771,095.51
<i>Prezzo d'acquisto</i>			33,092,265.62
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			3,678,829.89
Depositi bancari a vista e liquidità			755,899.61
Crediti verso broker per vendita titoli			95,025.20
Sottoscrizioni da regolare			44,472.80
Dividendi da incassare			13,491.51
Crediti verso cambio corto termine			288,644.97
Altre voci dell'attivo			4,312.03
Passivo			623,469.36
Debiti verso broker per acquisto titoli			182,627.69
Tassa d'abbonamento	Nota 4		3,401.44
Rimborsi chiesti e non regolati			86,363.36
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		50,107.95
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11		2,226.29
Spese amministrative			1,576.70
Spese professionali			1,545.13
Debiti verso cambio corto termine			288,250.96
Altre voci del passivo			7,369.84
Valore netto d'inventario			37,349,472.27

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/14 al 31/12/14

	Quote parti circolanti al 01/01/14	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/14
Azionario Pacifico - Category I Quote parti a capitalizzazione	1,096,106.313	1,164,585.539	955,430.711	1,305,261.141
Azionario Pacifico - Category R Quote parti a capitalizzazione	2,594,839.594	1,484,972.210	1,003,802.291	3,076,009.513

NEF - Azionario Pacifico

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/14	31/12/13	31/12/12
Patrimonio netto	EUR	37,349,472.27	27,925,080.59	14,921,144.29
Azionario Pacifico - Category I				
	EUR	EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		1,305,261.141	1,096,106.313	194,475.762
Valore d'inventario netto della quota parte		9.71	8.54	7.11
Azionario Pacifico - Category R				
	EUR	EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		3,076,009.513	2,594,839.594	2,236,410.345
Valore d'inventario netto della quota parte		8.02	7.16	6.05

NEF - Azionario Pacifico

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			34,532,327.08	92.46%
Azioni			34,532,327.08	92.46%
<i>Australia</i>			<i>2,120,290.26</i>	<i>5.68%</i>
401,745	AUSTAL LIMITED	AUD	407,952.39	1.10%
478,781	BOART LONGYEAR LTD	AUD	54,917.19	0.15%
25,593	BRAMBLES	AUD	183,559.54	0.49%
57,072	CLINUVEL PHARMACEUTICALS	AUD	161,731.60	0.43%
23,202	CORPORATE TRAVEL MANAGEMENT LTD	AUD	152,634.44	0.41%
15,101	GREENCROSS LTD	AUD	81,409.48	0.22%
19,710	ILUKA RESOURCES	AUD	79,127.25	0.21%
328,171	IMPEDIMED	AUD	184,888.19	0.50%
63,094	MAYNE PHARMA GROUP LTD	AUD	27,670.94	0.07%
25,260	NAVITAS	AUD	86,580.39	0.23%
639,723	PALADIN ENERGY	AUD	155,387.81	0.42%
15,293	SIMS METAL MANAGEMENT LTD	AUD	124,131.16	0.33%
810,210	SINO GAS AND ENERGY HOLDINGS LTD	AUD	103,866.07	0.28%
49,695	SLATER AND GORDON LTD	AUD	214,592.81	0.57%
287,502	STARPHARMA HOLDINGS LTD	AUD	101,841.00	0.27%
<i>Bermuda</i>			<i>1,982,924.56</i>	<i>5.31%</i>
796,000	AGTECH HOLDINGS SHS	HKD	76,350.85	0.20%
404,000	CHINA ANIMAL HEALTHCARE	HKD	232,505.60	0.62%
87,000	CHINA SINGYES SOLAR TECHNOLOGIES HLDGS	HKD	100,138.55	0.27%
166,000	DIGITAL CHINA HOLDINGS	HKD	127,202.39	0.34%
953,000	DUKANG DISTILL	SGD	71,310.10	0.19%
167,000	GUOCOLEISURE LTD	SGD	93,200.10	0.25%
246,000	HUABAO INTL	HKD	165,957.58	0.44%
565,500	LOUIS XIII HOLDINGS LTD	HKD	203,707.77	0.55%
86,000	LUK FOOK HOLDING	HKD	267,174.68	0.73%
252,000	NEWOCEAN ENREGY	HKD	80,034.10	0.21%
379,057	NOBLE GROUP LTD	SGD	269,455.00	0.73%
248,000	PARADISE ENTERTAINMENT LTD	HKD	83,785.57	0.22%
155,000	SILVERLAKE AXIS -SHS-	SGD	121,297.62	0.32%
226,000	SUMMIT ASCENT	HKD	90,804.65	0.24%
<i>Cina</i>			<i>1,235,971.55</i>	<i>3.31%</i>
560,505	CHINA SUNTIEN GREEN ENERGY CORP LTD-H-	HKD	96,772.68	0.26%
57,000	CITIC SECURITIES CO -H-	HKD	177,384.63	0.47%
414,000	CN CINDA AM -H-	HKD	166,782.48	0.45%
424,000	GUANGSHEN RAILWAY -H-	HKD	170,359.16	0.46%
788,000	HUANENG RENEWABLES CORPORATION LTD-H-	HKD	210,793.99	0.56%
56,660	ROTAM GLB AGRO	TWD	84,274.11	0.23%
42,500	SHANGAI FOSUN PHARMACEUTICAL H	HKD	126,372.16	0.34%
44,151	WEIFU FUEL INJECTION -B-	HKD	124,929.03	0.33%
28,700	YT CHANGYU PIO WINE -B-	HKD	78,303.31	0.21%
<i>Corea del Sud</i>			<i>4,197,831.93</i>	<i>11.24%</i>
4,351	DAELIM INDUSTRIAL CO	KRW	216,313.90	0.58%
42,909	DAOU TECHNOLOGY	KRW	387,423.32	1.03%
13,088	DSHM	KRW	110,259.90	0.30%
38,785	HANVIT BANK	KRW	293,044.28	0.78%
2,274	HYUNDAI MOTOR CO LTD	KRW	290,366.58	0.78%
747	HYUNDAI WIA CORP	KRW	99,335.10	0.27%
17,642	ICD CO LTD	KRW	85,309.47	0.23%
1,691	KEPCO PLANT SERVICE ENGINEERING CO LTD	KRW	101,828.98	0.27%
11,614	KOH YOUNG TECHNOLOGY INC	KRW	375,573.59	1.01%
11,558	KOREA ELECTRIC POWER CORP	KRW	372,889.39	1.00%
17,983	KOREAN REINSURANCE CO	KRW	146,742.31	0.39%
2,023	LG CHEM	KRW	276,658.44	0.74%
957	MEDYTOX	KRW	231,382.96	0.62%
5,902	NATURALENDO TECH CO LTD	KRW	203,122.04	0.54%
4,794	SAMSUNG CORP	KRW	222,762.77	0.60%
2,539	SAMSUNG SDI CO LTD	KRW	222,530.81	0.60%
5,080	SOULBRAIN CO LTD	KRW	123,399.71	0.33%
5,848	SUPREMA INC	KRW	112,451.33	0.30%
19,445	T.K. CORP	KRW	168,956.63	0.45%
3,955	VIROMED	KRW	157,480.42	0.42%

NEF - Azionario Pacifico

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
<i>Filippine</i>			<i>296,201.21</i>	<i>0.79%</i>
270,600	ALLIANCE GLOBAL GROUP	PHP	112,581.50	0.30%
819,800	LT GROUP INC	PHP	183,619.71	0.49%
<i>Giappone</i>			<i>7,976,591.84</i>	<i>21.36%</i>
24,200	AEON FINANCIAL SERVICE CO LTD	JPY	401,466.95	1.07%
24,500	AEON MALL CO LTD	JPY	362,787.49	0.97%
17,200	ARUZE CORP	JPY	213,826.92	0.57%
6,100	CYBER AGENT	JPY	191,059.47	0.51%
78,000	FUJIBO	JPY	183,161.82	0.49%
24,700	GMO INTERNET INC	JPY	175,368.46	0.47%
2,100	HAMAKYOREX CO LTD	JPY	53,954.00	0.14%
6,100	HIS CO LTD	JPY	144,505.84	0.39%
12,700	H.S SECURITIES CO LTD	JPY	79,906.76	0.21%
7,300	JAPAN AIRLINES CO LTD	JPY	181,504.25	0.49%
8,400	JIN	JPY	174,915.39	0.47%
78,300	LEOPALACE21 CORP	JPY	413,158.37	1.11%
17,294	LIDA GROUP HOLDINGS CO LTD	JPY	176,535.20	0.47%
11,400	LIXIL GROUP CORPORATION	JPY	201,088.47	0.54%
4,300	MANDOM CORP	JPY	117,604.81	0.31%
2,400	MESSAGE CO LTD	JPY	54,782.79	0.15%
3,900	MIRAIAL CO LTD	JPY	45,682.71	0.12%
18,800	MITSUBISHI MOTORS CORP	JPY	144,125.98	0.39%
6,100	NIHON M&A CENTER INC	JPY	154,195.73	0.41%
7,700	NIHON NOHYAKU CO LTD	JPY	74,293.11	0.20%
23,000	NIPPON SEIKI CO LTD	JPY	434,456.80	1.17%
5,600	NITTA CORP	JPY	105,974.17	0.28%
8,800	NSD SHS	JPY	107,454.93	0.29%
87,000	OKI ELECTRIC INDUSTRY CO LTD	JPY	139,401.89	0.37%
2,200	ONO PHARMACEUTICAL CO LTD	JPY	163,036.12	0.44%
87,600	ORIX CORP	JPY	921,739.07	2.48%
18,100	RAKUTEN	JPY	210,327.03	0.56%
10,400	SOFTBANK CORP	JPY	517,881.07	1.40%
14,500	SONY CORP	JPY	247,608.61	0.66%
22,600	SUMCO CORP	JPY	272,998.14	0.73%
2,500	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP INC	JPY	75,540.44	0.20%
29,000	T AND D HOLDINGS INC	JPY	292,022.93	0.78%
4,300	TEMP HOLDINGS	JPY	113,001.59	0.30%
29,000	TOKYO TATEMONO CO	JPY	176,455.56	0.47%
32,000	TOYO ENGINEERING CORP	JPY	98,128.32	0.26%
11,000	TOYO TIRE RUBBER	JPY	181,269.42	0.49%
8,300	UNIPRESS CORP	JPY	113,616.96	0.30%
38,200	WACOM CO LTD	JPY	123,208.79	0.33%
5,900	YAMATO KOGYO CO LTD	JPY	138,545.48	0.37%
<i>Hong Kong</i>			<i>1,762,629.23</i>	<i>4.72%</i>
105,000	AIA GROUP LTD	HKD	482,867.95	1.30%
74,000	BRILLIANCE CHINA AUTO HLDGS	HKD	98,267.08	0.26%
197,500	BYD ELECTRONIC -RC-	HKD	157,865.29	0.42%
411,000	CHINA OVERSEAS	HKD	172,582.33	0.46%
388,000	CHINA SOUTH CITY HOLDINGS LTD	HKD	146,383.89	0.39%
1,260,000	CITIC 1616 HOLDINGS -SHS-	HKD	390,770.54	1.05%
385,000	FAR EAST HORIZON LTD	HKD	313,892.15	0.84%
<i>India</i>			<i>1,280,106.63</i>	<i>3.43%</i>
57,025	GATEWAY DISTRI PARKS	INR	262,123.12	0.71%
12,978	HDFC BANK LTD	INR	161,318.05	0.43%
11,546	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE CORP	INR	171,313.83	0.46%
16,285	INFO EDGE (INDIA) SHS DEMATERIALIZED	INR	180,897.17	0.48%
3,946	JUST DIAL	INR	69,749.30	0.19%
26,959	MAHINDRA AND MAHINDRA FINANCIAL SERVICE	INR	116,067.80	0.31%
40,154	PETRONET LNG	INR	109,385.50	0.29%
8,253	SHRIRAM CITY UNION FINANCE LTD (DEMAT)	INR	209,251.86	0.56%
<i>Indonesia</i>			<i>1,521,722.62</i>	<i>4.07%</i>
240,000	BANK RAKYAT INDONESIA	IDR	186,493.74	0.50%
1,885,200	CIPUTRA DEVELOPMENT TBK	IDR	157,179.01	0.42%
2,669,300	CLIPAN FINANCE INDONESIA	IDR	78,160.80	0.21%
1,415,400	GLOBAL MEDIACOM	IDR	134,530.62	0.36%
1,239,700	INDO CORPINDO	IDR	114,523.20	0.31%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Azionario Pacifico

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
123,700	MATAHARI DEPT -A-	IDR	123,762.21	0.33%
973,800	MEDIA NUSANTARA SHS	IDR	164,979.73	0.44%
280,000	MITRA ADIPERKASA	IDR	94,780.98	0.25%
1,282,900	MODERN INTERNASIONAL TBK	IDR	57,759.53	0.15%
905,500	PP TBK	IDR	215,919.37	0.58%
1,385,700	TIGA PILAR SEJAHTER -A-	IDR	193,633.43	0.52%
	<i>Isola Maurizio</i>		79,205.17	0.21%
3,700	MAKEMYTRIP	USD	79,205.17	0.21%
	<i>Isole Caiman</i>		8,286,563.62	22.18%
63,500	AIRMEDIA GROUP ADR	USD	133,893.42	0.36%
1,452	ALIBABA GR ADR	USD	124,306.80	0.33%
408,000	AMVIG HOLDINGS -SHS-	HKD	145,667.70	0.39%
11,200	BITAUTO -ADR - REP 1SH	USD	649,528.05	1.73%
683,800	BONJOUR HOLDINGS	HKD	61,945.01	0.17%
45,600	CHAILEASE HOLDING COMPANY LTD	TWD	93,763.50	0.25%
217,000	CHAOWEI POWER	HKD	75,625.07	0.20%
542,000	CHINA AUTOMATION GROUP LTD	HKD	69,894.49	0.19%
8,200	CHINA DISTANCE EDUCATION HLDG LTD ADR	USD	110,765.18	0.30%
280,500	CHINA HONGQIAO GROUP LTD	HKD	156,348.18	0.42%
285,000	CHINA HUIYUAN JUICE GROUP LTD	HKD	88,084.83	0.24%
9,100	CHINA LODGING ADR REP.4SHS	USD	196,975.54	0.53%
78,000	CHINA STATE CONSTRUCTION INTL HLDG LTD	HKD	90,610.68	0.24%
24,400	CHINACACHE ADR REPR 16 SHS	USD	184,693.19	0.49%
21,900	CNINSURE INC -ADR- REPR 20 SHS	USD	119,592.29	0.32%
383,193	COSMO LADY CN	HKD	216,447.07	0.58%
312,000	CT ENVIRON GRP	HKD	265,015.45	0.71%
5,900	DAQO NEW ENERGY SPONS ADR REPR 25 SHS	USD	128,000.99	0.34%
476,000	DONGPENG HOLDINGS LTD	HKD	146,102.53	0.39%
528,000	EVA PRECISION INDUSTRIAL HOLDINGS LTD	HKD	99,038.69	0.27%
326,000	FUFENG GROUP	HKD	116,391.35	0.31%
543,000	GCL POLY ENERGY HOLDINGS LTD	HKD	104,167.11	0.28%
564,000	GOODBABY INTL	HKD	162,293.51	0.43%
43,000	GOURMET MASTER	TWD	181,210.66	0.49%
250,000	GREATVIEW ASEPTIC PACKAGING COMPANY	HKD	106,842.16	0.29%
174,000	HC INTL	HKD	134,074.39	0.36%
15,038	HUTCHISON CHINA MEDITECH LTD	GBP	271,259.34	0.73%
586,000	KINGDEE INTL SOFTWARE GROUP CO LTD	HKD	144,267.29	0.39%
14,800	KONGZHON ADR (40 SHS)	USD	65,948.44	0.18%
314,000	LEE MAN PAPER MANUFACTURING LTD	HKD	145,237.13	0.39%
15,300	LEJU HOLDING ADR REPR 1 SHS	USD	135,596.74	0.36%
230,000	LI NING CO	HKD	92,902.06	0.25%
1,512,000	LUNG CHEONG INTERNATIONAL HOLDINGS LTD	HKD	145,028.24	0.39%
3,000	NETEASE.COM ADR REPR.SHS	USD	244,971.58	0.66%
10,300	NEW ORIENTAL EDUCATION & TECH.GR ADR REI	USD	173,151.31	0.46%
6,700	PERFECT WORLD -B- ADR REC. REPR 5 SHS -B	USD	86,971.42	0.23%
85,000	PHOENIX HEALTHCARE	HKD	129,542.79	0.35%
394,000	PHOENIX SATELLITE TELEVISION	HKD	102,457.64	0.27%
39,200	SANDS CHINA LTD	HKD	159,381.86	0.43%
534,000	SHENGUAN HOLDINGS (GROUP) LTD	HKD	146,831.50	0.39%
216,000	SINOSOFT TECHNOLOGY	HKD	71,593.31	0.19%
171,000	SITC INTERNATIONAL HOLDINGS CO LTD	HKD	77,271.66	0.21%
83,000	SPRINGLAND INTL	HKD	23,883.62	0.06%
558,000	SUNAC CHINA	HKD	469,212.41	1.25%
40,700	TENCENT HLDG	HKD	487,983.59	1.30%
447,000	TIBET 5100 WATER RESOURCES HLDG	HKD	140,059.68	0.37%
24,000	TPK HOLDING CO LTD	TWD	118,676.09	0.32%
426,000	VST HOLDINGS LTD	HKD	114,865.18	0.31%
7,600	WUXI PHARMA TECH SPONSORED ADR REPR 8	USD	210,766.82	0.56%
1,900	YY INC -A- SPONS ADR REPR 20 SHS -A-	USD	97,558.69	0.26%
18,800	2VIANET GROUP -A- ADR REPR 6SHS	USD	239,548.64	0.64%
7,800	51JOB SPONS ADR REPR 1 SH	USD	230,318.75	0.62%
	<i>Isole Vergini Britanniche</i>		84,645.82	0.23%
45,496	COLAND HOLDING LTD	TWD	84,645.82	0.23%
	<i>Malesia</i>		330,834.24	0.89%
235,900	MUHIBBAH ENGINEERING BHD	MYR	104,281.83	0.28%
227,100	MY E.G. SERVICES BHD	MYR	226,552.41	0.61%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Azionario Pacifico

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Nuova Guinea Papuasias</i>		92,826.35	0.25%
17,437	OIL SEARCH	AUD	92,826.35	0.25%
	<i>Nuova Zelanda</i>		208,695.03	0.56%
21,669	FISCHER AND PAYKEL INDUSTRIES LTD	NZD	87,273.65	0.23%
87,638	TOWER LTD	NZD	121,421.38	0.33%
	<i>Singapore</i>		799,675.75	2.14%
362,000	CORDLIFE GROUP LTD	SGD	200,897.92	0.54%
90,000	FIRST RESSOURCES	SGD	104,944.82	0.28%
129,000	GLOBAL LOGISTIC PROPERTIES LTD	SGD	199,488.68	0.53%
138,000	OSIM INTL	SGD	170,380.99	0.46%
130,000	REX INTERNATIONAL HOLDING LTD	SGD	30,803.77	0.08%
332,000	SINO GRANDNESS FOOD INDUSTRY GRP LTD	SGD	93,159.57	0.25%
	<i>Sri Lanka</i>		233,853.39	0.63%
148,481	JOHN KEELLS	LKR	233,853.39	0.63%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		388,686.37	1.04%
14,273	BONA FILM GR ADR REP 1/2 SH	USD	83,232.72	0.22%
4,700	CHINA BIOLOGIC PRODUCTS INC	USD	260,259.45	0.70%
279,093	GL DYNAMICS INC DEP INT REPR 0.2	AUD	45,194.20	0.12%
	<i>Tailandia</i>		232,112.33	0.62%
391,365	TOYO THAI CORPORATION PUBLIC COMPANY	THB	232,112.33	0.62%
	<i>Taiwan</i>		1,420,959.18	3.80%
115,000	CHC HEALTHCARE	TWD	199,554.83	0.53%
176,200	CHINA METAL PRODUCTS CO LTD	TWD	139,312.89	0.37%
23,000	CLEANAWAY CO	TWD	87,924.16	0.24%
5,000	HERMES MICROVISION INC	TWD	208,753.01	0.55%
21,000	KING SLIDE WORKS CO LTD	TWD	222,478.52	0.59%
32,000	LUNGYEN LIFE SERVICE CO LTD	TWD	77,906.62	0.21%
23,250	MERIDA INDUSTRY	TWD	130,134.67	0.35%
221,000	PRIME VIEW INTERNATIONAL CO LTD	TWD	84,195.31	0.23%
59,000	TONG HSING ELECTRONICS INDUSTRIES LTD	TWD	167,811.33	0.45%
107,000	WPG HOLDING	TWD	102,887.84	0.28%
Altri valori mobiliari			2,238,768.43	5.99%
Warrant, Diritti			2,238,768.43	5.99%
	<i>Australia</i>		949.55	0.00%
469,109	BOART LONGYEAR (SHS) 19.01.15 RIGHT	AUD	949.55	0.00%
	<i>Germania</i>		40,686.51	0.11%
18,000	DEUTSCHEBANK (ZHEJIANG SUPOR COOKWARE) 06.12.24 WAR	USD	40,686.51	0.11%
	<i>Paesi Bassi</i>		1,552,125.46	4.15%
107,100	BNPPARIBASARBIT (CHINA PACIFIC INSURANCE) 11.11.16 WAR	USD	459,420.45	1.22%
61,126	BNPPARIBASARBIT (DAQIN RAILWAY COMPANY) 11.11.16 WAR	USD	86,536.93	0.23%
19,800	BNPPARIBASARBIT (DAQIN RAILWAY COMPANY) 03.08.15 WAR	USD	28,031.13	0.08%
5,000	BNPPARIBASARBIT (GREE ELECTRIC APPLIANCES) 05.08.15 WAR	USD	24,648.83	0.07%
87,100	BNPPARIBASARBIT (HUAYU AUTOMOTIVE SYSTEMS COMPANY) 11.11.16 WAR	USD	179,063.65	0.48%
1,300	BNPPARIBASARBIT (KWEICHOW MOUTAI COMPANY) 11.11.16 WAR	USD	32,737.53	0.09%
58,394	BNPPARIBASARBIT (PING AN INSURANCE) 11.11.16 WAR	USD	579,382.39	1.54%
49,200	BNPPARIBASARBIT (SAIC MOTOR CORPORATION) 05.08.15 WAR	USD	140,286.37	0.38%
9,741	BNPPARIBASARBIT (ZHEJIANG SUPOR COOKWARE) 25.03.15 WAR	USD	22,018.18	0.06%
	<i>Regno Unito</i>		556,680.33	1.49%
14,900	DEUTSCHEBANK (GREE ELECTRIC APPLIANCES) 13.11.13 WAR	USD	73,453.51	0.20%
192,100	UBS (DAQIN RAILWAY COMPANY) 18.03.15 WAR	USD	271,958.66	0.73%
7,898	UBS (GREE ELECTRIC APPLIANCES) 24.06.15 WAR	USD	38,935.29	0.10%
4,640	UBS (KWEICHOW MOUTAI COMPANY) 16.07.15 WAR	USD	116,847.78	0.31%
24,547	UBS (ZHEJIANG SUPOR COOKWARE) 17.06.15 WAR	USD	55,485.09	0.15%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		88,326.58	0.24%
33,898	CITIGROUP GLOBAL MARKETS (SHANGHAI INTERNATIONAL AIRPORT) 12.02.16 WAR	USD	88,326.58	0.24%
Totale portafoglio titoli			36,771,095.51	98.45%

NEF - Azionario Pacifico

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/14 al 31/12/14

Valori espressi in EUR

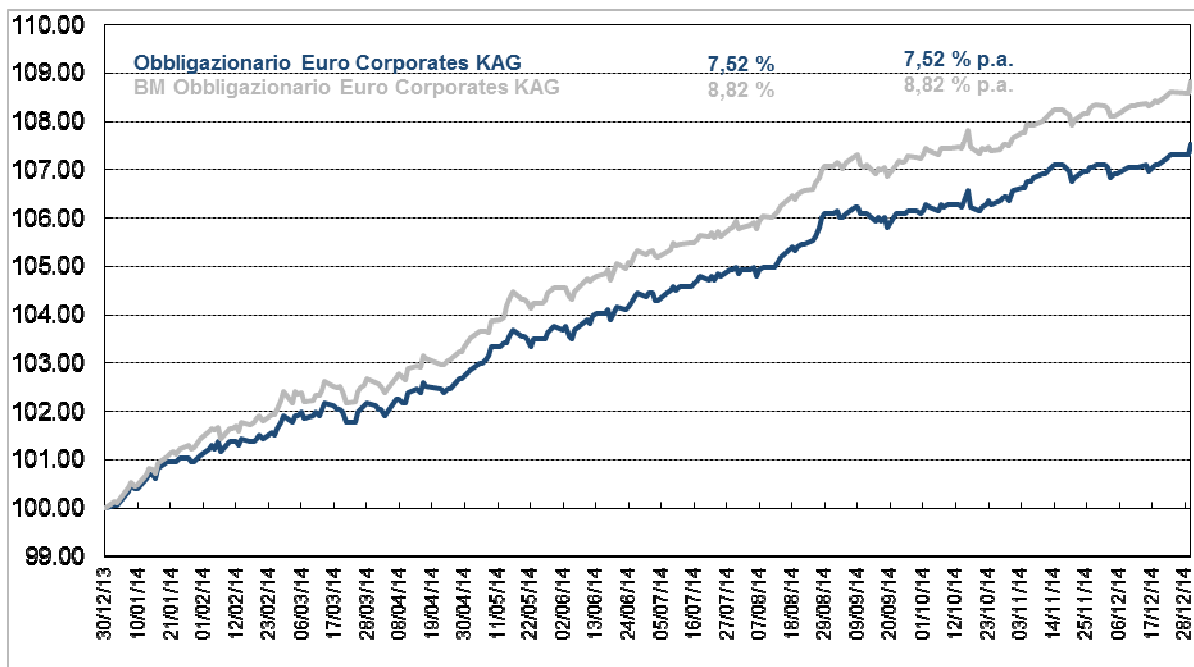
Proventi		521,756.04
Dividendi netti	Nota 2	475,998.94
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	692.67
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	40,130.40
Altri redditi		4,934.03
Spese		957,506.38
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	543,898.89
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	24,163.08
Tassa d'abbonamento	Nota 4	12,558.31
Spese amministrative		20,280.07
Commissioni di domiciliazione		970.93
Spese professionali		1,762.69
Interessi bancari su conti correnti		122.57
Spese legali		461.04
Spese di transazioni	Nota 2	233,740.15
Spese di pubblicazione e stampa		868.45
Spese bancarie		1,296.06
Spese di banca corrispondente	Nota 2	85,126.95
Altre spese		32,257.19
Perdite nette da investimenti		-435,750.34
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	2,309,820.04
- future su cambi	Nota 2	-683.27
- cambi	Nota 2	41,790.79
Utile netto realizzato		1,915,177.22
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	2,130,639.96
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		4,045,817.18
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		21,599,028.55
<i>Azionario Pacifico - Category I</i>		10,450,057.12
<i>Azionario Pacifico - Category R</i>		11,148,971.43
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-16,220,454.05
<i>Azionario Pacifico - Category I</i>		-8,707,041.96
<i>Azionario Pacifico - Category R</i>		-7,513,412.09
Aumento del patrimonio netto		9,424,391.68
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		27,925,080.59
Patrimonio netto a fine dell'anno		37,349,472.27

NEF
- Obbligazionario Euro Corporate

Relazione del gestore degli investimenti

Performance

Performance 2014



Performance netta, total return indicizzata in EUR

Fonte: Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft m.b.H., 30.12.2013 – 30.12.2014

Performance In evidenza

Il 2014 è stato caratterizzato da una performance assoluta fantastica del 7,5% (al netto dei costi) dovuta in particolare al forte calo dei rendimenti dei titoli di Stato, affiancato da quello delle obbligazioni societarie. La lieve sottoperformance relativa al mercato è stata il risultato di strategie sulla duration negativa troppo difensive nella prima metà del 2014. Abbiamo aumentato la duration nella seconda metà e ciò ci ha pertanto consentito di avvicinarci di più al mercato. La performance del comparto dei crediti è stata ancora una volta molto positiva e da attribuire prevalentemente alla selezione dei singoli emittenti. La detenzione di liquidità secondo un approccio top down ha avuto un impatto leggermente negativo ma, nel complesso, il quality bias del portafoglio ha avuto un effetto abbastanza positivo nella seconda metà dell'anno.

NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Struttura del Fondo

Settori

Settore iBoxx	Mercato	NEF	Diff	wght Dur BM	wght Dur NEF	Diff
Automobiles & Parts	8,4%	8,0%	-0,4%	0,37	0,38	0,02
Basic Resources	3,2%	2,5%	-0,7%	0,16	0,14	-0,02
Chemicals	3,5%	2,6%	-0,9%	0,17	0,10	-0,08
Construction & Materials	2,3%	1,2%	-1,0%	0,11	0,05	-0,06
Financials	0,0%	10,1%	10,1%	0,00	0,54	0,54
Food & Beverage	5,0%	4,7%	-0,3%	0,28	0,25	-0,03
Health Care	5,3%	5,9%	0,6%	0,28	0,27	-0,01
Industrial Goods & Services	11,6%	9,3%	-2,3%	0,55	0,38	-0,17
Media	2,1%	0,5%	-1,6%	0,12	0,03	-0,10
Oil & Gas	10,3%	8,3%	-2,1%	0,55	0,49	-0,06
Personal & Household Goods	3,8%	3,7%	0,0%	0,22	0,19	-0,03
Retail	3,9%	3,7%	-0,2%	0,22	0,26	0,03
Technology	2,2%	3,5%	1,3%	0,17	0,27	0,10
Telecommunications	14,4%	13,0%	-1,4%	0,83	0,84	0,01
Travel & Leisure	0,9%	0,7%	-0,2%	0,05	0,04	-0,01
Utilities	23,2%	17,3%	-5,9%	1,24	0,87	-0,37
Mortgages	0,0%	0,0%	0,0%	0,00	0,00	0,00
Others	0,0%	0,9%	0,9%	0,00	0,08	0,08
Sum	99,93%	94,95%	-4,98%	5,32	5,10	

Incl. derivati

Fonte: Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft m.b.H., Datawarehouse, 30.12.2014

Top 10 Holdings

denominazione	paese emittente	settore	% sul valore totale dei titoli
1,375 % GDF SUEZ 14-20	France	Utilities	1,48%
1,5 % BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 14-24	Germany	Government	1,29%
1,45 % AT&T INC 14-22	United States	Communications	1,21%
0,5 % BMW FINANCE NV 14-18	Netherlands	Consumer, Cyclical	1,19%
1 % VODAFONE GROUP PLC 14-20	United Kingdom	Communications	1,19%
1,125 % TOTAL CAPITAL CANADA LTD 14-22	Canada	Energy	1,08%
0,875 % ASTRAZENECA PLC 14-21	United Kingdom	Consumer, Non-cyclical	0,95%
4,375 % A.P.MOELLER-MAERSK 10-17	Denmark	Industrial	0,79%
1,8 % TOYOTA MOTOR CREDIT CORP 13-20	United States	Consumer, Cyclical	0,76%
5,00 % BAYER AG FRN 2005-15	Germany	Consumer, Non-cyclical	0,72%

Fonte: Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft m.b.H., Datawarehouse, 30.12.2014

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Situazione economica: analisi & prospettive

Il NEF Obbligazionario Euro Corporate è ampiamente diversificato e investe principalmente in obbligazioni societarie non finanziarie denominate in euro con l'aggiunta di titoli finanziari a scopo di diversificazione e di ottimizzazione del rendimento. Prospettive di crescita molto deboli in Europa, tassi d'inflazione molto bassi e un ambiente geopolitico difficile hanno comportato un costante calo del rendimento a 10 anni dei titoli governativi che corrisponde a quello dei mercati del credito. Il comparto dei crediti ha mostrato una performance piuttosto buona in questo contesto ma, al contrario degli anni precedenti, la performance del credito a beta elevato è stata negativa. Gli emittenti high yield e le obbligazioni subordinate hanno visto un leggero allargamento degli spread, poiché questi titoli non sono riusciti a seguire l'aumento del bund future.

Il 2015 inizia con rendimenti più bassi, per cui è poco probabile che si potrà ripetere la performance molto positiva del 2014. Il credito sarà ancora richiesto, poiché si tratta di una classe di attivo dov'è possibile ottenere almeno un piccolo rendimento. Gli acquisti della European Central Bank (ECB) daranno ulteriore supporto al mercato ed è probabile un'outperformance dei crediti caratterizzati da rendimenti più elevati, in particolare se vediamo una stabilizzazione della crescita nella zona euro. La quota delle obbligazioni finanziarie è stata aumentata al 10%, poiché sono migliorati gli equity ratio, le utilities e le obbligazioni dei settori del petrolio e del gas sono i nostri maggiori sottopesi. La quota dei non-financials subordinati è stata incrementata al 7%, poiché le valutazioni sembrano attraenti.

Fonte: Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft m.b.H., 15.01.2015

NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Prospetti Finanziari al 31/12/14

Stato Patrimoniale al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Attivo		90,498,149.17
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	85,516,016.66
<i>Prezzo d'acquisto</i>		82,732,390.76
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		2,783,625.90
Depositi bancari a vista e liquidità		3,288,427.00
Interessi maturati		1,020,412.92
Sottoscrizioni da regolare		673,002.23
Altre voci dell'attivo		290.36
Passivo		1,229,707.52
Debiti verso broker per acquisto titoli		963,210.18
Tassa d'abbonamento	Nota 4	10,473.93
Rimborsi chiesti e non regolati		133,475.98
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	97,263.67
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	2,239.39
Spese amministrative		3,659.14
Spese professionali		3,502.34
Altre voci del passivo		15,882.89
Valore netto d'inventario		89,268,441.65

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/14 al 31/12/14

	Quote parti circolanti al 01/01/14	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/14
Obbligazionario Euro Corporate - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	1,192,650.671	1,755,622.367	2,552,306.823	395,966.215
Obbligazionario Euro Corporate - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	3,642,754.812	2,693,813.693	987,044.583	5,349,523.922

NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/14	31/12/13	31/12/12
Patrimonio netto	EUR	89,268,441.65	71,991,362.98	63,968,375.48
Obbligazionario Euro Corporate - Category I				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		395,966.215	1,192,650.671	1,095,336.782
Valore d'inventario netto della quota parte		17.29	16.11	15.89
Obbligazionario Euro Corporate - Category R				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		5,349,523.922	3,642,754.812	3,227,974.614
Valore d'inventario netto della quota parte		15.41	14.49	14.43

NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			85,516,016.66	95.80%
Obbligazioni			78,117,316.66	87.51%
<i>Antille olandesi</i>			<i>108,926.00</i>	<i>0.12%</i>
100,000	TEVA PHARMA FINANCE 2.875 12-19 15/04A	EUR	108,926.00	0.12%
<i>Australia</i>			<i>1,488,470.70</i>	<i>1.67%</i>
150,000	BHP BILLITON FINANCE 2.125 12-18 29/11A	EUR	159,745.50	0.18%
400,000	BHP BILLITON FINANCE 2.25 12-20 25/09A	EUR	434,944.00	0.48%
120,000	OPTUS FINANCE EMTN 3.50 10-20 15/09A	EUR	137,485.20	0.15%
200,000	ORIGIN ENERGY EMTN 2.875 12-19 11/10A	EUR	212,862.00	0.24%
100,000	ORIGIN ENERGY REGS 2.50 13-20 23/10A	EUR	104,196.00	0.12%
300,000	TELSTRA CORP EMTN 2.50 13-23 15/09A	EUR	336,573.00	0.38%
100,000	TRANSURBAN FINANCE 1.875 14-24 16/09A	EUR	102,665.00	0.12%
<i>Austria</i>			<i>2,751,189.59</i>	<i>3.08%</i>
300,000	ANDRITZ 5.25 08-15 20/02A	EUR	301,521.00	0.34%
320,000	KELAG 3.00 14-26 25/06A	EUR	361,042.09	0.40%
300,000	NOVOMATIC EMTN 3.00 14-21 23/06A	EUR	304,551.00	0.34%
350,000	OMV EMTN 0.60 14-18 19/11A	EUR	351,508.50	0.39%
150,000	TELEKOM FINANZ 3.125 13-21 03/12A	EUR	169,665.00	0.19%
200,000	TELEKOM FINANZ 6.375 09-16 29/01A	EUR	212,698.00	0.24%
400,000	VERBUND REGS 1.50 14-24 20/11A	EUR	404,152.00	0.45%
400,000	VOESTALPINE 1 EMTN 4.75 11-18 05/02A	EUR	440,368.00	0.50%
200,000	VORARLBERG 1.50 14-19 22/05A	EUR	205,684.00	0.23%
<i>Belgio</i>			<i>1,327,623.00</i>	<i>1.49%</i>
300,000	ANHEUSER 2.25 13-20 24/09A	EUR	326,784.00	0.37%
400,000	ANHEUSER BUSH INBEV 2.70 04-26 31/03A	EUR	448,028.00	0.50%
200,000	BELGACOM 2.375 14-24 01/04A	EUR	221,966.00	0.25%
100,000	SOLVAY SA 5.00 09-15 12/06A	EUR	102,077.00	0.11%
200,000	UCB SA 4.125 13-21 04/01A	EUR	228,768.00	0.26%
<i>Canada</i>			<i>1,304,194.00</i>	<i>1.46%</i>
300,000	TESCO CORP 1.375 14-19 01/07A	EUR	286,059.00	0.32%
900,000	TOTAL CAPITAL 1.125 14-22 18/03A	EUR	913,059.00	1.02%
100,000	TOTAL CAPITAL CANADA 2.125 14-29 18/09A	EUR	105,076.00	0.12%
<i>Cile</i>			<i>311,463.00</i>	<i>0.35%</i>
300,000	CODELCO INC 2.25 14-24 09/07S	EUR	311,463.00	0.35%
<i>Danimarca</i>			<i>2,496,984.80</i>	<i>2.80%</i>
600,000	AP MOLLER-MAERSK A/S 4.375 10-17 24/11A	EUR	666,342.00	0.76%
200,000	CARLSBERG BREWERIES 2.50 14-14 28/05A	EUR	207,528.00	0.23%
200,000	CARLSBERG BREWERIES 2.625 12-19 03/07A	EUR	214,234.00	0.24%
400,000	DANFOSS 1.375 14-22 23/02A	EUR	404,288.00	0.45%
300,000	DONG ENERGY 2.625 12-22 19/09A	EUR	334,578.00	0.37%
420,000	DONG ENERGY 4.00 09-16 16/12A	EUR	447,526.80	0.50%
200,000	TDC AS 4.375 11-18 23/02A	EUR	222,488.00	0.25%
<i>Emirati arabi</i>			<i>734,030.00</i>	<i>0.82%</i>
200,000	EMIRATE TEL CORP GMTN 1.75 14-21 18/06A	EUR	206,130.00	0.23%
500,000	XSTRATA FINANCE REGS 2.375 12-18 19/11A	EUR	527,900.00	0.59%
<i>Estonia</i>			<i>221,104.00</i>	<i>0.25%</i>
200,000	EESTI ENERGIA AS 4.25 12-18 02/10A	EUR	221,104.00	0.25%
<i>Finlandia</i>			<i>483,599.00</i>	<i>0.54%</i>
250,000	CRH FINLAND SERVICES 2.75 13-20 15/10A	EUR	273,225.00	0.31%
100,000	FORTUM OYJ 2.25 12-22 06/09A	EUR	108,003.00	0.12%
100,000	SAMPO 1.50 14-21 16/09A	EUR	102,371.00	0.11%
<i>Francia</i>			<i>10,730,820.00</i>	<i>12.02%</i>
100,000	ADP 2.75 13-28 05/06A	EUR	113,476.00	0.13%
200,000	AIR LIQUIDE FINANCE 1.50 13-19 17/06A	EUR	209,520.00	0.23%
200,000	AIR LIQUIDE SA 1.875 14-24 05/06A	EUR	216,384.00	0.24%
200,000	ALSTOM 2.25 12-17 11/10A	EUR	209,512.00	0.23%
100,000	ALSTOM 3.00 13-19 08/07A	EUR	109,862.00	0.12%
300,000	AREVA 3.25 13-20 04/09A	EUR	304,716.00	0.34%
300,000	ARRFP 1.125 14-21 15/01A	EUR	301,806.00	0.34%
100,000	AUCHAN 3.00 11-16 02/12A	EUR	105,252.00	0.12%
300,000	AUCHAN SA 1.75 14-21 23/04A	EUR	318,090.00	0.36%
250,000	AUTOROUTES DU SUD FRA 4.125 10-20 13/04A	EUR	292,962.50	0.33%
100,000	AXA SUB FL.R 14-XX 08/10A	EUR	101,023.00	0.11%
100,000	BNP PARIBAS 2.00 13-19 28/01A	EUR	105,881.00	0.12%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
100,000	BOUYGUES 3.641 10-19 29/10A	EUR	113,314.00	0.13%
300,000	CARREFOUR 1.75 13-19 22/05A	EUR	314,859.00	0.35%
300,000	CARREFOUR EMTN 1.875 12-17 19/12A	EUR	312,597.00	0.35%
300,000	CASINO GUICHARD 2.33 14-25 07/02A	EUR	306,429.00	0.34%
200,000	CASINO GUICHARD PER 2.798 14-26 05/08A	EUR	209,852.00	0.24%
100,000	CIE SAINT GOBAIN EMTN 3.50 11-15 30/09A	EUR	102,356.00	0.11%
200,000	DANONE 1.125 12-17 27/11A	EUR	204,714.00	0.23%
200,000	DANONE 1.25 13-18 06/06A	EUR	205,996.00	0.23%
100,000	DANONE SA 2.25 13-21 15/11A	EUR	109,948.00	0.12%
300,000	EDF 2.25 13-21 27/04A	EUR	328,938.00	0.37%
300,000	EDF 3.875 12-22 18/01A	EUR	363,537.00	0.41%
100,000	EDF ENERGY EMTN 4.625 10-30 26/04A	EUR	137,623.00	0.15%
100,000	EDF SA 2.75 12-23 10/03A	EUR	113,925.00	0.13%
500,000	ELECT.DE FRANCE 1.625 14-24 08/10A	EUR	520,720.00	0.58%
200,000	EUTELSAT 2.625 13-20 13/01A	EUR	216,234.00	0.24%
500,000	FRANCE TELECOM 1.875 13-19 02/10A	EUR	529,690.00	0.59%
1,200,000	GDF SUEZ 1.375 14-20 19/05A	EUR	1,253,028.00	1.41%
100,000	HIT FINANCE 5.75 11-18 09/03A	EUR	115,949.00	0.13%
200,000	INFRA FOCH SAS 1.25 14-20 16/10A	EUR	202,686.00	0.23%
200,000	PERNOD RICARD 2.00 14-20 22/06A	EUR	211,288.00	0.24%
300,000	PERNOD RICARD 4.875 10-16 18/03A	EUR	316,035.00	0.35%
150,000	PPR SA 3.75 10-15 08/04A	EUR	150,768.00	0.17%
200,000	RCI BANQUE EMTN 1.125 14-19 30/09A	EUR	203,402.00	0.23%
400,000	RTE EDF TRANSPORT 2.75 14-29 20/06A	EUR	456,484.00	0.51%
150,000	RTE EDF TRANSPORT 4.875 08-15 06/05A	EUR	152,320.50	0.17%
400,000	SANOFI 1.875 13-20 04/09A	EUR	430,656.00	0.48%
500,000	SANOFI AVENTIS 1.125 14-22 10/03A	EUR	514,240.00	0.58%
100,000	VEOLIA ENVIRONNEMENT 4.625 12-27 30/03A	EUR	131,273.00	0.15%
100,000	VINCI EMTN 3.375 12-20 30/03A	EUR	113,474.00	0.13%
<i>Germania</i>			<i>6,772,162.90</i>	<i>7.59%</i>
1,000,000	ALLEMAGNE 1.50 14-24 15/05A	EUR	1,090,980.00	1.23%
150,000	BASF 1.875 13-14 04/02A	EUR	162,138.00	0.18%
200,000	BASF REGS 2.50 14-24 22/01A	EUR	226,268.00	0.25%
200,000	BAYER 1.125 14-18 24/01A	EUR	204,780.00	0.23%
100,000	BERTELSMANN 2.625 12-22 02/08A	EUR	111,447.00	0.12%
200,000	BSH BOSCH SIEMENS 1.875 13-20 13/11A	EUR	214,454.00	0.24%
140,000	DAIMLER 1.50 13-18 19/11A	EUR	146,141.80	0.16%
100,000	DAIMLER 1.75 12-15 21/05A	EUR	100,599.00	0.11%
400,000	DAIMLER AG 2.00 13-21 25/06A	EUR	432,772.00	0.48%
300,000	DAIMLER AG EMTN 1.75 12/20 21/01A	EUR	318,432.00	0.36%
200,000	DEUTSCHE BANK AG 1.25 14-21 08/09U	EUR	204,844.00	0.23%
250,000	DEUTSCHE POST FIN REGS 2.875 12-24 11/12A	EUR	287,842.50	0.32%
100,000	FRAPORT AG 5.25 09-19 10/09A	EUR	119,260.00	0.13%
200,000	LINDE AG 1.75 12-20 17/09A	EUR	214,784.00	0.24%
100,000	MERCK FIN SERVICES 3.375 10-15 24/03A	EUR	100,368.00	0.11%
300,000	O2 TELEFONICA DF REGS 2.375 14-21 10/02A	EUR	322,551.00	0.36%
100,000	PROSIEBEN MEDIA AG 2.625 14-21 15/04A	EUR	105,163.00	0.12%
300,000	SAP 1.75 14-27 22/02A	EUR	311,001.00	0.35%
370,000	SAP EMTN 1.125 14-23 20/02A	EUR	379,890.10	0.43%
250,000	SAP REGS 1.00 12-15 13/11A	EUR	251,062.50	0.28%
100,000	SAP REGS 2.125 12-19 13/11A	EUR	107,645.00	0.12%
300,000	VIER GAS TRANSPORT 2.00 13-20 12/06A	EUR	319,884.00	0.36%
500,000	VOLKSWAGEN LEASING 1.00 14-17 04/10A	EUR	509,725.00	0.58%
200,000	VOLKSWAGEN LEASING 1.50 12-15 15/09A	EUR	201,808.00	0.23%
300,000	VW LEASING GMBH 2.125 14-22 04/04A	EUR	328,323.00	0.37%
<i>Irlanda</i>			<i>1,956,434.00</i>	<i>2.19%</i>
100,000	BORD GAIS EIREANN 3.625 12-17 04/12A	EUR	108,679.00	0.12%
150,000	DAA FINANCE REGS 6.5872 08-18 09/07A	EUR	179,328.00	0.20%
200,000	ESB FINANCE REGS 4.375 12-19 21/11A	EUR	233,928.00	0.26%
600,000	GE CAP EUR FD 1.00 13-17 02/05A	EUR	608,634.00	0.68%
300,000	GE CAP EUR FD EMTN 2.25 13-20 20/07A	EUR	327,306.00	0.37%
300,000	LUNAR FDG V LOAN PART 1.875 14-21 08/09A	EUR	319,203.00	0.36%
100,000	RYANAIR LTD 1.875 14-21 17 06A	EUR	104,294.00	0.12%
100,000	RZD CAPITAL PLC 3.3744 13-21 20/05	EUR	75,062.00	0.08%
<i>Isola di Jersey</i>			<i>1,066,489.00</i>	<i>1.19%</i>
500,000	BAA FUNDING 4.125 10-18 12/10A	EUR	530,610.00	0.59%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
300,000	BAA FUNDING LTD 4.375 12-17 25/01A	EUR	323,985.00	0.36%
200,000	HEATHROW FDG 1.875 14-22 23/05A	EUR	211,894.00	0.24%
<i>Isole Caiman</i>			831,944.00	0.93%
200,000	HUTCHISON WHAMPOA 2.50 12-17 06/06A	EUR	209,466.00	0.23%
200,000	HUTCHISON WHAMPOA 1.375 14-21 31/10A	EUR	202,370.00	0.23%
300,000	IPIC GMTN REG 2.375 12-18 30/05A	EUR	315,072.00	0.35%
100,000	TWUCFH 3.25 10-16 09/11A	EUR	105,036.00	0.12%
<i>Italia</i>			3,789,519.11	4.25%
200,000	ACEA SPA 2.625 14-24 15/07A	EUR	212,914.00	0.24%
200,000	ATLANTIA EMTN 2.875 13-21 26/02A	EUR	222,806.00	0.25%
100,000	ATLANTIA SPA 4.375 12-20 16/03A	EUR	117,909.00	0.13%
100,000	A2A EMTN REGS 4 3.625 13-22 13/01A	EUR	113,307.00	0.13%
500,000	EDISON SPA 3.875 10-17 10/11A	EUR	547,590.00	0.60%
200,000	ENI SPA 2.625 13-21 22/11A	EUR	220,642.00	0.25%
100,000	ENI SPA 3.75 13-25 12/09A	EUR	120,530.00	0.14%
150,000	ENI SPA 4.25 12-20 03/02A	EUR	175,471.50	0.20%
250,000	INTESA SAN PAOLO 2.00 14-21 18/06A	EUR	259,940.00	0.29%
200,000	LOTTOMATICA SPA 3.50 12-20 05/03A	EUR	213,140.00	0.24%
100,000	LUXOTTICA GROUP 4.00 10-15 10/11A	EUR	103,173.00	0.12%
300,000	MEDIOBANCA EMTN 0.875 14-17 14/11A	EUR	299,292.00	0.34%
150,000	PRADA 2.75 13-18 01/08A	EUR	154,574.61	0.17%
100,000	SNAM 1.50 14-19 24/04A	EUR	103,028.00	0.12%
400,000	SNAM 2.375 13-17 30/06A	EUR	417,840.00	0.46%
100,000	TERNA 2.875 12-18 16/02A	EUR	107,002.00	0.12%
400,000	2I RETE GAS SPA 1.125 14-20 02/01A	EUR	400,360.00	0.45%
<i>Lussemburgo</i>			1,248,865.00	1.40%
100,000	GAZ CAPITAL REGS 5.136 06-17 22/03A	EUR	95,389.00	0.11%
300,000	GAZPROM 3.389 13-20 20/03A	EUR	257,247.00	0.29%
300,000	GLENCORE FINANCE 3.75 14-26 01/04A	EUR	343,170.00	0.38%
130,000	NESTLE FINANCE 0.75 14-21 08/11A	EUR	131,937.00	0.15%
200,000	NESTLE FINANCE 1.25 13-20 04/05U	EUR	209,510.00	0.23%
200,000	NOVARTIS FIN EMTN 4.25 09-16 15/06A	EUR	211,612.00	0.24%
<i>Messico</i>			1,134,669.40	1.27%
400,000	AMERICA MOVIL 1.00 14-18 04/06A	EUR	406,616.00	0.46%
200,000	AMERICA MOVIL SAB 3.00 12-21 12/07A	EUR	224,812.00	0.25%
200,000	PEMEX 5.50 09-17 09/01A	EUR	216,000.00	0.24%
100,000	PEMEX REGS 3.125 13-20 27/11A	EUR	106,443.00	0.12%
170,000	PEMEX REGS 3.75 14-26 16/04A	EUR	180,798.40	0.20%
<i>Norvegia</i>			1,292,494.00	1.45%
200,000	STATKRAF SF 4.625 07-17 22/09A	EUR	222,816.00	0.25%
300,000	STATKRAFT AS REGS 2.50 12-22 28/11A	EUR	333,387.00	0.38%
300,000	STATOIL ASA 2.00 13-20 10/09A	EUR	323,238.00	0.36%
100,000	STATOILHYDRO EMTN 4.375 09-15 11/03A	EUR	100,756.00	0.11%
300,000	TELENOR ASA 1.75 12-18 15/01A	EUR	312,297.00	0.35%
<i>Paesi Bassi</i>			11,721,543.46	13.13%
300,000	ABB FINANCE 2.625 12-19 26/03A	EUR	327,351.00	0.37%
100,000	ABN AMRO BANK NV 3.625 10-17 06/10A	EUR	108,875.00	0.12%
150,000	ADECCO INT FIN EMTN 2.75 13-19 15/11A	EUR	162,484.50	0.18%
200,000	ASML HOLDING NV 3.375 13-23 19/09A	EUR	232,594.00	0.26%
200,000	BAT HOLDINGS BV 3.125 14-29 06/03A	EUR	234,094.00	0.26%
300,000	BHARTI AIRTEL 4.00 13-18 10/12A	EUR	324,465.00	0.36%
1,000,000	BMW FIN NV 0.50 14-18 05/09A	EUR	1,005,350.00	1.14%
200,000	BMW FIN NV 1.25 14-22 05/09A	EUR	208,012.00	0.23%
250,000	COCA COLA HBC FIN.BV 4.25 09-16 16/11A	EUR	265,972.50	0.30%
200,000	CONTI GUMMI FINANCE 2.50 13-17 20/03A	EUR	209,272.00	0.23%
200,000	DEUTCHE TELECOM INTL 2.125 13-21 18/01A	EUR	217,668.00	0.24%
200,000	DEUTSCHE BAHN FIN 2.875 11-16 30/06A	EUR	208,210.00	0.23%
300,000	DEUTSCHE POST FIN EMTN 1.875 12-17 27/06A	EUR	312,141.00	0.35%
500,000	DEUTSCHE TEL FIN 3.25 13-28 17/01A	EUR	590,775.00	0.66%
250,000	E ON INTER FINANCE 5.50 09-16 19/01A	EUR	263,437.50	0.30%
100,000	ENBW INTL FINANCE 4.125 09-15 07/07A	EUR	101,973.00	0.11%
476,000	ENEL FINANCE 3.625 12-18 17/04A	EUR	522,271.96	0.59%
200,000	ENEL FINANCE INTL 4.875 12-20 11/03A	EUR	239,494.00	0.27%
100,000	ENEL FINANCE INTL 5.00 09-22 14/09A	EUR	126,080.00	0.14%
200,000	GAS NATURAL FENOSA 3.50 13-21 15/04A	EUR	230,064.00	0.26%
200,000	GASUNIE REGS 0.875 12-15 30/10A	EUR	200,868.00	0.23%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
150,000	HEINEKEN NV 2.125 12-20 04/08A	EUR	161,532.00	0.18%
200,000	IBERDROLA 1.875 14-24 08/10A	EUR	207,038.00	0.23%
300,000	IBERDROLA INTL 2.875 13-20 11/11A	EUR	332,841.00	0.37%
500,000	JAB HOLDINGS 1.50 14-21 24/11A	EUR	505,490.00	0.57%
200,000	KPN 3.25 12-21 01/02A	EUR	225,692.00	0.25%
200,000	KPN 4.25 12-22 01/03A	EUR	238,940.00	0.27%
300,000	PETROBRAS GLOBAL FIN 2.75 14-18 15/01A	EUR	278,007.00	0.31%
400,000	PETROBRAS GLOBAL FIN 4.75 14-25 14/01A	EUR	359,000.00	0.40%
300,000	REPSOL INTL FIN 2.625 13-20 28/05A	EUR	320,874.00	0.36%
250,000	ROCHE FINANCE 2.00 12-18 25/06A	EUR	264,865.00	0.30%
300,000	RWE FINANCE 1.875 13-20 30/01A	EUR	318,777.00	0.36%
400,000	SHELL INT FIN 1.00 14-22 06/04A	EUR	403,484.00	0.45%
200,000	SHELL INTL FINANCE 1.625 14-21 24/03A	EUR	211,272.00	0.24%
500,000	SHELL INTL FINANCE 1.625 14-27 10/01A	EUR	507,200.00	0.57%
300,000	SIEMENS FINANCIERING 1.50 12-20 10/03A	EUR	316,083.00	0.35%
200,000	SUEDZUCKER INT FIN 4.125 11-18 29/03A	EUR	220,004.00	0.25%
100,000	SYNGENTA FINANCE EMTN 1.875 14-21 02/11A	EUR	106,976.00	0.12%
200,000	TENNET HLD 2.125 13-20 01/11A	EUR	214,996.00	0.24%
100,000	TENNET HOLDING B.V. 3.875 11-18 21/02A	EUR	110,566.00	0.12%
300,000	VOLKSWAGEN INT.EMTN 1.00 13-16 26/10A	EUR	304,203.00	0.34%
20,000	WUERTH FIN INTL 3.75 11-18 25/05A	EUR	22,251.00	0.02%
<i>Regno Unito</i>			<i>8,884,252.90</i>	<i>9.95%</i>
400,000	ANGLO AMER CAPITAL 1.75 13-17 20/11A	EUR	410,568.00	0.46%
100,000	ANGLO AMER CAPITAL 2.50 13-21 29/04A	EUR	104,892.00	0.12%
800,000	ASTRAZENECA 0.875 14-21 24/11A	EUR	804,344.00	0.90%
400,000	BARCLAYS BANK 1.50 14-22 01/04A	EUR	403,520.00	0.45%
100,000	BAT INTL FINANCE 5.875 08-15 12/03A	EUR	101,030.00	0.11%
300,000	BG ENERGY CAP 1.25 14-22 21/11A	EUR	301,377.00	0.34%
100,000	BG ENERGY CAP 3.00 11-18 16/11A	EUR	109,093.00	0.12%
300,000	BP CAPITAL MARKETS 1.00 14-22 26/09A	EUR	308,355.00	0.35%
300,000	BP CAPITAL MKT 2.177 14-21 28/09A	EUR	321,510.00	0.36%
400,000	BRITISH SKY BROADCAST 1.50 14-21 15/09A	EUR	407,396.00	0.46%
250,000	COMPASS GROUP EMTN 3.125 12-19 13/02A	EUR	276,912.50	0.31%
400,000	CS AG LONDON 0.625 14-18 20/11A	EUR	400,376.00	0.45%
300,000	DIAGEO FINANCE REGS 1.125 14-19 20/05A	EUR	308,742.00	0.35%
400,000	EVERYTHING EVERYWHERE 3.25 12-18 03/08A	EUR	432,444.00	0.48%
200,000	FCE BANK EMTN 1.625 13-16 09/09A	EUR	202,972.00	0.23%
250,000	GLAXOSMITHKLINE CAP 3.875 09-15 06/07A	EUR	254,640.00	0.29%
600,000	GSK CAPITAL 0.625 14-19 02/12A	EUR	604,494.00	0.68%
200,000	G4S INTL FINANCE PLC 2.625 12-18 06/12A	EUR	213,602.00	0.24%
300,000	IMPERIAL TABACCO 2.25 14-21 26/02A	EUR	319,140.00	0.36%
180,000	LLOYDS BANK 1.00 14-21 19/11A	EUR	182,138.40	0.20%
300,000	MORRISON SUPERMKTS 2.25 13-20 19/06A	EUR	305,463.00	0.34%
400,000	NATIONWIDE BUILDING 4.125 13-23 20/03A	EUR	427,764.00	0.48%
300,000	NGG FINANCE PLC 4.25 13-76 18/06A	EUR	325,572.00	0.36%
100,000	TESCO CORP 2.50 14-24 01/07A	EUR	93,298.00	0.10%
250,000	TESCO PLC-EMTN- 5.125 07-47 10/04A	EUR	256,830.00	0.29%
1,000,000	VODAFONE GROUP PLC 1.00 14-20 11/09A	EUR	1,007,780.00	1.12%
<i>Repubblica Ceca</i>			<i>104,481.00</i>	<i>0.12%</i>
100,000	CEZ EMTN 3.625 11-16 27/05A	EUR	104,481.00	0.12%
<i>Slovenia</i>			<i>207,200.00</i>	<i>0.23%</i>
200,000	PETROL D.D. LJUBLJANA 3.25 14-19 24/06A	EUR	207,200.00	0.23%
<i>Spagna</i>			<i>2,256,093.00</i>	<i>2.53%</i>
300,000	ABERTIS INFRASTRUCT. 2.50 14-25 27/02A	EUR	322,086.00	0.36%
100,000	ENAGAS EMTN 2.50 14-22 11/04A	EUR	109,726.00	0.12%
200,000	FERROVIAL EMISIONES 3.375 13-18 30/01A	EUR	216,210.00	0.24%
100,000	GAS NATURAL CAPITAL 4.125 10-18 26/01A	EUR	110,744.00	0.12%
200,000	SANTANDER INTL DEBT 1.375 14-17 25/03A	EUR	203,620.00	0.23%
400,000	TELEFONICA EMIS REGS 2.932 14-29 17/10A	EUR	433,216.00	0.49%
500,000	TELEFONICA EMIS SA 2.242 14-22 27/05A	EUR	535,630.00	0.61%
300,000	TELEFONICA EMISIONES 3.661 10-17 18/09A	EUR	324,861.00	0.36%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>12,447,364.10</i>	<i>13.94%</i>
200,000	AMGEN 2.125 12-19 13/09A	EUR	212,808.00	0.24%
400,000	APPLE 1.625 14-26 10/11A	EUR	408,852.00	0.46%
600,000	APPLE INC 1.00 14-22 10/11A	EUR	607,950.00	0.68%
400,000	AT T 2.40 14-24 15/03A	EUR	432,308.00	0.48%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
1,000,000	AT&T INC 1.45 14-22 01/06A	EUR	1,022,790.00	1.14%
200,000	AT&T INC 2.65 13-21 17/12A	EUR	220,584.00	0.25%
200,000	BANK OF AMERICA CORP 1.375 14-21 10/09A	EUR	203,926.00	0.23%
300,000	BMW US CAPITAL 1.25 12-16 20/07A	EUR	304,890.00	0.34%
400,000	BMW US CAPITAL LLC 1.00 13-17 18/07A	EUR	407,444.00	0.46%
100,000	BRISTOL MYERS SQUIBB 4.375 06-16 15/11A	EUR	107,111.00	0.12%
300,000	COCA-COLA 1.125 14-22 22/09A	EUR	307,878.00	0.34%
200,000	ENEXIS HOLDING NV 1.875 12-20 13/11A	EUR	214,110.00	0.24%
150,000	IBM CORP 1.875 13-20 06/11A	EUR	160,674.00	0.18%
100,000	JPMORGAN CHASE 1.375 14-21 16/09A	EUR	102,796.00	0.12%
100,000	KRAFT FOODS INC 6.25 08-15 20/03A	EUR	101,211.00	0.11%
400,000	MERCK & CO 1.125 14-21 15/10A	EUR	410,276.00	0.46%
500,000	MICROSOFT 2.125 13-21 06/12S	EUR	546,745.00	0.61%
200,000	MICROSOFT 3.125 13-28 06/12A	EUR	241,006.00	0.27%
200,000	MONDELEZ INTL 1.125 13-17 26/01A	EUR	202,736.00	0.23%
300,000	MONDELEZ INTL 2.375 13-21 26/01A	EUR	323,556.00	0.36%
500,000	NATIONAL GRID 1.75 13-18 20/02A	EUR	519,760.00	0.58%
200,000	NATIONAL GRID 3.25 11-15 03/06A	EUR	202,472.00	0.23%
400,000	PFIZER INC REG-S 4.75 09-16 03/06A	EUR	425,604.00	0.48%
200,000	PHILIP MORRIS 1.75 13-20 19/03A	EUR	210,948.00	0.24%
350,000	PHILIP MORRIS 2.875 14-29 14/05A	EUR	395,944.50	0.44%
200,000	PHILIP MORRIS EMTN 1.875 14-21 03/03A	EUR	212,852.00	0.24%
200,000	PRAXAIR 1.50 14-20 11/03A	EUR	208,504.00	0.23%
200,000	PROCTER GAMB REGS 2.00 12-22 16/08A	EUR	218,300.00	0.24%
200,000	ROCHE HLDG INC -2- 5.625 09-16 04/03A	EUR	212,584.00	0.24%
100,000	SABMILLER HLDGS REGS 1.875 12-20 20/01A	EUR	105,723.00	0.12%
250,000	TOYOTA MOTOR CREDIT 1.00 14-21 10/09A	EUR	255,502.50	0.29%
200,000	TOYOTA MOTOR CREDIT 1.25 13-17 01/08A	EUR	205,318.00	0.23%
600,000	TOYOTA MOTOR CREDIT 1.80 13-20 23/07A	EUR	640,818.00	0.72%
400,000	VERIZON COMM 1.625 14-24 01/03A	EUR	405,992.00	0.45%
300,000	VERIZON COMMUNICATION 2.375 14-15 17/02A	EUR	327,204.00	0.37%
200,000	VERIZON COMMUNICATION 2.625 14-31 01/12A	EUR	205,588.00	0.23%
410,000	WALGREENS BOOTS 2.125 14-26 20/11A	EUR	418,778.10	0.47%
400,000	WAL-MART STORES 1.90 14-22 08/04A	EUR	431,228.00	0.48%
300,000	WELLS FARGO 1.125 14-21 29/10A	EUR	304,593.00	0.34%
<i>Svezia</i>			<i>2,445,400.70</i>	<i>2.74%</i>
200,000	MOLNLYCKE HLDG 1.50 14-22 28/02A	EUR	204,284.00	0.23%
100,000	NORDEA BANK 2.00 14-21 17/02A	EUR	108,060.00	0.12%
500,000	ORLEN CAPITAL AB 2.50 14-21 30/06S	EUR	493,510.00	0.55%
100,000	PGE SA EMTN 1.625 14-19 09/06A	EUR	102,587.00	0.11%
220,000	PGNIG FINANCE REGS 4.00 12-17 14/02A	EUR	233,565.20	0.26%
150,000	SCA AB 3.625 11-16 26/08A	EUR	157,957.50	0.18%
150,000	SCANIA CV AB EMTN 1.75 12-16 22/03A	EUR	152,625.00	0.17%
100,000	SKF 2.375 13-20 29/10A	EUR	107,994.00	0.12%
200,000	TELIASONERA 3.00 12-27 07/09A	EUR	232,382.00	0.26%
100,000	TELIASONERA 3.625 12-24 14/02A	EUR	120,645.00	0.14%
200,000	VATTENFALL AB EMTN 5.25 09-16 17/03A	EUR	211,802.00	0.24%
300,000	VOLVO TREASURY 2.375 12-19 26/11A	EUR	319,989.00	0.36%
Obbligazioni a tasso variabile			7,398,700.00	8.29%
<i>Australia</i>			<i>106,739.00</i>	<i>0.12%</i>
100,000	SANTOS FINANCE EMTN FL.R 10-70 22/09S	EUR	106,739.00	0.12%
<i>Austria</i>			<i>159,206.00</i>	<i>0.18%</i>
200,000	RAIFFEISEN BANK FL.R 14-25 21/02A	EUR	159,206.00	0.18%
<i>Danimarca</i>			<i>215,004.00</i>	<i>0.24%</i>
200,000	DANSKE BANK FL.R 13-23 04/10A	EUR	215,004.00	0.24%
<i>Francia</i>			<i>2,412,748.00</i>	<i>2.70%</i>
300,000	EDF SA FL.R 14-XX 22/01A	EUR	322,506.00	0.36%
100,000	ELECT.DE FRANCE FL.R 13-XX 29/01A	EUR	107,746.00	0.12%
300,000	ELECTRICITE DE FRANCE FL.R 14-XX 22/01A	EUR	302,895.00	0.34%
200,000	GDF SUEZ FL.R 13-18 10/07A	EUR	210,852.00	0.24%
400,000	GDF SUEZ SUB FL.R 14-XX 02/06A	EUR	409,744.00	0.46%
500,000	ORANGE EMTN SUB REGS FL.R 14-XX 01/10A	EUR	530,855.00	0.59%
500,000	ORANGE SA SUB FL.R 14-XX 07/02A	EUR	528,150.00	0.59%
<i>Germania</i>			<i>2,910,807.50</i>	<i>3.26%</i>
200,000	ALLIANZ FL.R 14-24 19/08A	EUR	201,434.00	0.23%
100,000	ALLIANZ SE FL.R 13-XX 24/10A	EUR	111,664.00	0.13%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
600,000	BAYER SUB FL.R 05-XX 29/07A	EUR	611,040.00	0.67%
300,000	BAYER SUB FL.R 14-75 01/07A	EUR	309,465.00	0.35%
350,000	ENBW ENERGIE FL.R 14-76 02/04A	EUR	355,183.50	0.40%
300,000	HENKEL KGAA -SUB- FL.R 05-14 25/11A	EUR	309,978.00	0.35%
400,000	LB BADEN WUERTT FL.R 14-26 27/05A	EUR	404,696.00	0.45%
300,000	MERCK KGAA SUB FL.R 14-74 12/12A	EUR	303,753.00	0.34%
300,000	RWE FL.R 10-XX 28/09A	EUR	303,594.00	0.34%
	<i>Isole Caiman</i>		<i>508,025.00</i>	<i>0.57%</i>
500,000	HUTCHISON WHAMPOA FL.R 13-XX 10/05A	EUR	508,025.00	0.57%
	<i>Paesi Bassi</i>		<i>936,214.00</i>	<i>1.05%</i>
500,000	RABOBANK EMTN FL.R 14-26 26/05A	EUR	510,035.00	0.57%
100,000	SIEMENS FIN NV FL.R 06-66 14/09A	EUR	106,235.00	0.12%
300,000	VW INTL FIN SUB FL.R 14-XX 24/03A	EUR	319,944.00	0.36%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>149,956.50</i>	<i>0.17%</i>
150,000	JP MORGAN CHASE FL.R 06-18 31/03A	EUR	149,956.50	0.17%
Totale portafoglio titoli			85,516,016.66	95.80%

NEF - Obbligazionario Euro Corporate
Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/14 al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Proventi		1,935,095.52
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	1,931,914.34
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	3,181.18
Spese		1,353,761.24
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	991,257.70
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	23,771.34
Tassa d'abbonamento	Nota 4	36,031.88
Spese amministrative		43,495.46
Commissioni di domiciliazione		500.21
Spese professionali		2,578.09
Interessi bancari su conti correnti		325.64
Spese legali		861.60
Spese di transazioni	Nota 2	23,115.19
Spese di pubblicazione e stampa		1,133.81
Spese bancarie		680.00
Spese di banca corrispondente	Nota 2	188,793.60
Altre spese		41,216.72
Reddito netto da investimenti		581,334.28
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	2,304,017.34
- future	Nota 2	-402,990.00
- cambi	Nota 2	456.34
Utile netto realizzato		2,482,817.96
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	2,300,038.71
- future	Nota 2	-19,725.00
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		4,763,131.67
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		69,460,204.76
<i>Obbligazionario Euro Corporate - Category I</i>		28,952,980.64
<i>Obbligazionario Euro Corporate - Category R</i>		40,507,224.12
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-56,946,257.76
<i>Obbligazionario Euro Corporate - Category I</i>		-42,118,849.53
<i>Obbligazionario Euro Corporate - Category R</i>		-14,827,408.23
Aumento del patrimonio netto		17,277,078.67
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		71,991,362.98
Patrimonio netto a fine dell'anno		89,268,441.65

NEF
- Cedola

Relazione del gestore degli investimenti

Commento del gestore del fondo

Il 2014 ha visto proseguire il “tira e molla” tra prospettive di crescita e di inflazione. Dopo un ritracciamento nel primo trimestre, l’economia statunitense ha segnato un rimbalzo e si è mantenuta forte per il resto dell’anno. Ne è derivato un apprezzamento del dollaro USA, alimentato dalla prospettiva sempre più vicina di un rialzo dei tassi d’interesse negli USA. L’economia americana sta attraversando una fase di grande slancio, innescata inizialmente dagli stimoli monetari e di bilancio, ma poi trainata sempre più dalla spesa dei consumatori. L’occupazione sale a un ritmo sostenuto e il ribasso dei prezzi dell’energia lascerà sostanziali somme di denaro nelle tasche dei consumatori. Il calo dei prezzi dell’energia e il lento aumento dei salari implicano che la Federal Reserve americana (Fed) potrebbe rimandare le sue manovre di stretta monetaria alla seconda metà del 2015.

Il secondo semestre del 2014 ha visto un calo delle attese di inflazione, un rallentamento della crescita mondiale e un notevole incremento dell’offerta energetica, che spiega il crollo dei prezzi dell’energia alla fine dell’anno. L’Europa, la Cina e le principali economie emergenti hanno risentito dell’indebolimento delle prospettive economiche. La combinazione di continui timori per la crescita e l’indirizzo altamente espansivo delle politiche di bilancio delle banche centrali (Giappone, Europa e Cina) continuerà anche nel 2015.

Portfolio review

L’allocazione del rischio durante tutto il 2014 era ripartita tra un ~50 percento tassi e un ~50 percento credito.

La nostra strategia sui tassi ha iniziato il 2014 con una posizione di breve duration. Gli indicatori macroeconomici segnalavano che la crescita economica negli USA stava soffrendo a causa delle rigide temperature invernali. Nel corso del primo trimestre abbiamo spostato il nostro focus da una duration breve a lunga e l’abbiamo mantenuta tale per il resto del 2014. Le forze disinflazionistiche esercitate dall’abbondanza di manodopera sui mercati del lavoro e dalla contrazione della domanda in Europa hanno spinto continuamente al ribasso i rendimenti. Sulla scia delle preoccupazioni riguardanti la Cina e dell’abbondante offerta su scala mondiale, i prezzi delle materie prime sono scesi fino alla fine dell’anno, provocando pressioni disinflazionistiche negli USA e nel Regno Unito. I mercati stanno scontando un andamento dell’inflazione divergente su scala mondiale, con un aumento dell’occupazione e delle pressioni salariali negli USA e nel Regno Unito e un tasso di inflazione al di sotto del target nell’eurozona e in Giappone. A nostro avviso, questo fenomeno allargherà il divario tra le politiche monetarie delle principali banche centrali: mentre la Fed e la Bank of England inizieranno ad alzare i tassi verso la metà del 2015, la Banca centrale europea e la Bank of Japan spingeranno per espandere i loro bilanci. Di conseguenza, il fondo continua a privilegiare le obbligazioni di Germania, Francia, Italia e Svizzera, mentre sottopesa gli USA e il Regno Unito.

Nella strategia del credito, gli spread sono rimasti volatili durante tutto il 2014 e ci aspettiamo che resteranno tali anche nel 2015. Attualmente, il fondo detiene una posizione long-risk corrispondente al +20 percento del patrimonio netto (NAV) in indici europei high-yield. La nostra opinione sul ciclo del credito rimane cautamente positiva. Il calo dei prezzi del petrolio stimolerà nei prossimi trimestri la crescita mondiale del Gross Domestic Product (GDP) che, assieme all’indebolimento dell’euro, dovrebbe favorire la ripresa economica nell’eurozona. Un tale sviluppo andrebbe a vantaggio degli emittenti high-yield, che sono molto esposti alla crescita interna. Le pressioni sui titoli high-yield del settore retail, per esempio, potrebbero allentarsi con il diminuire della disoccupazione e l’aumentare del reddito disponibile per i consumatori. Inoltre la ricerca di rendimento degli investitori, delusi dai rendimenti reali negativi nei cosiddetti porti sicuri, e le politiche monetarie accomodanti dovrebbero favorire il “carry trade” anche nel 2015. Restiamo comunque consapevoli del ciclo e delle sue insidie. Per questo motivo, manteniamo la nostra posizione lunga nel credito, affidandoci all’elevata liquidità del nostro portafoglio e alla nostra capacità di ritirarci in qualsiasi momento.

Nella strategia valutaria manteniamo piccole posizioni in valute diverse da quella di riferimento, con conseguenze trascurabili su profitti e perdite.

Analisi della performance

Nel 2014, il NEF Cedola comparto (classe di azioni I) ha messo a segno un rialzo del 2.9 percento. Nel corso dell’anno il fondo ha beneficiato in uguale misura delle strategie sul credito e sui tassi. La strategia valutaria ha prodotto una performance trascurabile.

Prospettive

La notevole volatilità osservata nel 2014 continuerà anche nel 2015. Il fondo vuole beneficiare della flessibilità offerta dal suo posizionamento altamente liquido. La strategia di trading dinamico ci consente di adattarci a un ambiente di mercato complesso attraverso operazioni di trading separate sui tassi e il credito.

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

NEF - Cedola
Prospetti Finanziari al 31/12/14

Stato Patrimoniale al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Attivo		54,826,673.78
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	47,278,360.48
<i>Prezzo d'acquisto</i>		45,751,445.01
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		1,526,915.47
Depositi bancari a vista e liquidità		5,276,554.70
Interessi maturati		281,399.48
Crediti verso broker per vendita titoli		1,000,000.00
Sottoscrizioni da regolare		32,400.00
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2, 7	257,984.59
Plusvalenze non realizzate su swaps	Nota 2, 10	699,974.53
Passivo		1,602,557.89
Debiti bancari a vista		710,256.80
Tassa d'abbonamento	Nota 4	6,252.47
Rimborsi chiesti e non regolati		62,496.90
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6	769,503.93
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	34,276.35
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	1,361.94
Spese amministrative		2,225.39
Spese professionali		2,947.81
Altre voci del passivo		13,236.30
Valore netto d'inventario		53,224,115.89

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/14 al 31/12/14

	Quote parti circolanti al 01/01/14	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/14
Cedola - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	1,322,710.305	108,176.525	1,030,139.165	400,747.665
Cedola - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	4,271,374.251	818,232.899	2,179,053.512	2,910,553.638
Cedola - Category D				
Quote parti a distribuzione	3,627,627.008	190,715.274	1,521,406.006	2,296,936.276

NEF - Cedola

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/14	31/12/13	31/12/12
Patrimonio netto	EUR	53,224,115.89	86,141,419.91	134,977,071.44
Cedola - Category I				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		400,747.665	1,322,710.305	2,931,161.300
Valore d'inventario netto della quota parte		9.99	9.71	9.75
Cedola - Category R				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,910,553.638	4,271,374.251	5,776,046.571
Valore d'inventario netto della quota parte		9.80	9.56	9.64
Cedola - Category D				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a distribuzione				
Numero di quote parti		2,296,936.276	3,627,627.008	5,523,100.611
Valore d'inventario netto della quota parte		9.02	8.95	9.18

NEF - Cedola
Portafoglio titoli al 31/12/14
Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			47,278,360.48	88.83%
Obbligazioni			39,040,818.27	73.35%
<i>Australia</i>			<i>9,260,301.35</i>	<i>17.40%</i>
750,000	NEW S WALES 6.00 08-19 01/04S	AUD	580,841.37	1.09%
1,290,000	NSW TREASURY CORP 6.00 09-20 01/05S	AUD	1,019,361.98	1.92%
4,636,000	QUEENSLAND TREAS 16 6.00 10-16 21/04S	AUD	3,268,753.80	6.14%
6,137,000	TREASURY CORP OF VICT 5.75 04-16 15/11S	AUD	4,391,344.20	8.25%
<i>Belgio</i>			<i>233,016.00</i>	<i>0.44%</i>
200,000	BELGIAN 4.00 09-19 28/03A	EUR	233,016.00	0.44%
<i>Germania</i>			<i>9,247,111.75</i>	<i>17.37%</i>
3,500,000	ALLEMAGNE 1.50 14-24 15/05A	EUR	3,818,430.00	7.17%
3,300,000	FMS 1.625 13-18 20/11S	USD	2,724,531.75	5.12%
2,500,000	KRED WIEDERAUFBAU 1.625 14-21 15/01A	EUR	2,704,150.00	5.08%
<i>Lussemburgo</i>			<i>2,265,700.00</i>	<i>4.26%</i>
2,000,000	BEI 2.25 12-22 14/10A	EUR	2,265,700.00	4.26%
<i>Norvegia</i>			<i>1,440,128.49</i>	<i>2.71%</i>
1,750,000	KOMMUNALBANKEN EMTN 0.75 13-16 21/11S	USD	1,440,128.49	2.71%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>1,391,645.50</i>	<i>2.61%</i>
1,000,000	BNG EMTN 1.00 14-19 19/03A	EUR	1,034,940.00	1.94%
100,000	ENEL FINANCE INTL 4.625 11-15 24/06A	EUR	102,013.00	0.19%
250,000	NWB 0.625 14-19 03/07A	EUR	254,692.50	0.48%
<i>Spagna</i>			<i>104,999.00</i>	<i>0.20%</i>
100,000	TELEFONICA EMISIONES 4.967 11-16 03/02A	EUR	104,999.00	0.20%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>15,097,916.18</i>	<i>28.36%</i>
200,000	BANK OF AMERICA CORP 4.625 10-17 07/08A	EUR	221,210.00	0.42%
500,000	INTER-AM.DEV.BK 3.00 14-24 21/02S	USD	436,632.07	0.82%
12,500,000	US TREAS N C-2024 2.50 14-24 15/05S	USD	10,599,736.95	19.91%
2,500,000	US TREASURY INDEXEE 0.125 13-23 15/01S	USD	2,054,871.08	3.86%
1,500,000	USA TREASURY BONDS 6.875 95-25 15/08S	USD	1,785,466.08	3.35%
Obbligazioni a tasso variabile			8,237,542.21	15.48%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>8,237,542.21</i>	<i>15.48%</i>
6,000,000	BNG REGS FL.R 13-15 07/05Q	USD	4,942,723.00	9.29%
4,000,000	NWB EMTN FL.R 13-15 17/03Q	USD	3,294,819.21	6.19%
Totale portafoglio titoli			47,278,360.48	88.83%

NEF - Cedola

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/14 al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Proventi		2,752,343.76
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	1,347,989.81
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	6,554.47
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	7,569.93
Interessi su interessi tasso swaps		1,390,129.05
Altri redditi		100.50
Spese		926,704.58
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	493,393.76
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	19,670.53
Tassa d'abbonamento	Nota 4	20,091.01
Spese amministrative		39,243.75
Commissioni di domiciliazione		444.56
Interessi bancari su conti correnti		56,047.12
Spese legali		4,756.88
Spese di transazioni	Nota 2	27,410.32
Spese di pubblicazione e stampa		1,075.56
Spese bancarie		26,541.91
Spese di banca corrispondente	Nota 2	152,568.03
Interessi su interessi tasso swaps		35,795.70
Altre spese		49,665.45
Reddito netto da investimenti		1,825,639.18
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-840,816.95
- future su cambi	Nota 2	-3,733,184.32
- future	Nota 2	-355,907.23
- swaps	Nota 2	-664,026.30
- cambi	Nota 2	-917,125.73
Perdita netta realizzata		-4,685,421.35
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	8,235,705.74
- future su cambi	Nota 2	-1,240,343.18
- future	Nota 2	-352,744.53
- swaps		-689,610.02
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		1,267,586.66
Dividendi distribuiti	Nota 13	-412,879.00
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		8,898,982.53
<i>Cedola - Category I</i>		1,051,200.23
<i>Cedola - Category R</i>		7,847,782.30
Sottoscrizione di quote parti a distribuzione		1,705,109.07
<i>Cedola - Category D</i>		1,705,109.07
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-30,844,421.75
<i>Cedola - Category I</i>		-10,003,733.94
<i>Cedola - Category R</i>		-20,840,687.81
Riscatto di quote parti a distribuzione		-13,531,681.53
<i>Cedola - Category D</i>		-13,531,681.53
Diminuzione del patrimonio netto		-32,917,304.02
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		86,141,419.91
Patrimonio netto a fine dell'anno		53,224,115.89

NEF
- Flessibile

Relazione del gestore degli investimenti

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

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

Il periodo di protezione del portafoglio ha coinciso con l'anno solare ed è iniziato il 1° gennaio 2014 e terminato il 31 dicembre 2014. Per il calcolo del Net Asset Value (NAV) minimo si è tenuto conto del NAV della classe retail alla fine del 2013, che si attestava a 10.31 euro. Conformemente alle disposizioni, il NAV minimo per l'anno solare 2014 deve corrispondere all'87.5 per cento del NAV a fine esercizio ed è stato quindi fissato a 8.86 euro. Il NAV minimo non è garantito.

In ottemperanza al profilo del fondo, fino al 49 per cento del suo patrimonio può essere investito in altri Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) qualificabili come fondi d'investimento.

Nel 2014, i mercati obbligazionari internazionali sono stati fortemente influenzati dalla politica monetaria delle banche centrali. Grazie alle numerose misure intraprese dalla Banca centrale europea per contrastare la deflazione in Eurozona - taglio del tasso di riferimento allo 0.05 per cento, interessi negativi sui depositi, una nuova asta di liquidità (TLTRO) e programmi di acquisto di obbligazioni garantite (covered bond) e titoli cartolarizzati (asset backed securities) - l'indice iBoxx Euro Sovereign ha guadagnato il 13 per cento nel corso dell'anno. Il rendimento dei Bund tedeschi di riferimento ha toccato nuovi minimi storici, chiudendo l'anno allo 0.54 per cento. Anche i rendimenti dei titoli di Stato di Spagna, Italia, Irlanda e Portogallo sono scesi. I titoli sovrani statunitensi hanno riscosso un buon successo, benché meno pronunciato per via della chiusura dello stimolo di allentamento quantitativo ("QE") della Federal Reserve nel mese di ottobre e della previsione di un primo rialzo dei tassi a metà 2015. Le quotazioni dei titoli statunitensi nell'indice JP Morgan US Global Bond Index hanno guadagnato il 6.1 per cento. I titoli del Tesoro statunitense segnavano un +2.2 per cento a fine anno.

Le azioni globali hanno segnato rendimenti positivi in un anno caratterizzato da volatilità. L'indice MSCI World ha guadagnato il 7.7 per cento (in valuta locale). L'S&P 500 statunitense è salito dell'11.4 per cento, sostenuto dal miglioramento dei dati macroeconomici e dalle speranze che il calo del prezzo del petrolio possa aiutare il recupero economico attraverso i consumi.

I rendimenti azionari dell'Eurozona sono stati sostanzialmente inferiori: l'indice EURO STOXX 50 ha guadagnato solo l'1.2 per cento nel corso del 2014. Le azioni giapponesi hanno guadagnato terreno dopo che l'ulteriore allentamento della politica monetaria da parte della banca centrale aveva svalutato ulteriormente lo yen. Il primo ministro, Shinzo Abe, ha indetto elezioni anticipate a dicembre, vinte dal suo partito, e rimandato un nuovo incremento dell'imposta sui consumi. Il Nikkei è salito del 7.1 per cento.

Nel segmento del reddito fisso, i titoli di Stato dell'Europa meridionale hanno rappresentato le principali posizioni in portafoglio. Si è inoltre investito in obbligazioni high yield, obbligazioni societarie e dei mercati emergenti tramite fondi specializzati. Sul fronte azionario, il fondo è rimasto principalmente investito in titoli europei, integrati da un fondo azionario specializzato concentrato su titoli del Nord America.

Nel corso del 2014 la quota azionaria si è mossa tra il 14 e il 70 per cento. Il fondo ha iniziato il mese di gennaio con un'esposizione azionaria globale di circa il 50 per cento e chiuso con un'esposizione attorno al 60 per cento.

La classe retail del NEF - Flessibile ha guadagnato il 2.67 per cento.

Il nuovo periodo di protezione del portafoglio, che coincide con l'anno solare, è iniziato il 1° gennaio 2015 e terminerà il 31 dicembre 2015. Per il calcolo del NAV minimo si è tenuto conto del NAV della classe retail alla fine del 2014, che si attestava a 10.40 euro. Conformemente alle disposizioni, il NAV minimo per l'anno solare 2014 deve corrispondere all'87.5 per cento del NAV a fine esercizio ed è stato quindi fissato a 9.1 euro. Il NAV minimo non è garantito.

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

NEF - Flessibile
Prospetti Finanziari al 31/12/14

Stato Patrimoniale al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Attivo		42,046,108.55
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	37,588,033.70
<i>Prezzo d'acquisto</i>		35,395,813.15
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		2,192,220.55
Depositi bancari a vista e liquidità		657,536.97
Interessi maturati		91,946.04
Crediti verso broker per vendita titoli		1,879,125.34
Sottoscrizioni da regolare		36,635.81
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2, 7	67,717.91
Crediti verso cambio corto termine		1,725,112.78
Passivo		3,737,689.71
Debiti bancari a vista		77,952.49
Debiti verso broker per acquisto titoli		1,819,163.93
Tassa d'abbonamento	Nota 4	3,563.77
Rimborsi chiesti e non regolati		43,973.68
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	43,635.86
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	1,295.90
Spese amministrative		1,595.91
Spese professionali		1,845.30
Debiti verso cambio corto termine		1,724,402.63
Altre voci del passivo		20,260.24
Valore netto d'inventario		38,308,418.84

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/14 al 31/12/14

	Quote parti circolanti al 01/01/14	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/14
Flessibile - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	539,589.228	1,075,455.647	1,160,878.275	454,166.600
Flessibile - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	2,558,154.496	1,576,810.822	942,476.623	3,192,488.695

NEF - Flessibile

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/14	31/12/13	31/12/12
Patrimonio netto	EUR	38,308,418.84	31,762,596.47	27,812,577.79
Flessibile - Category I				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		454,166.600	539,589.228	1,194.188
Valore d'inventario netto della quota parte		11.27	10.86	10.20
Flessibile - Category R				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		3,192,488.695	2,558,154.496	2,893,487.037
Valore d'inventario netto della quota parte		10.40	10.13	9.61

NEF - Flessibile
Portafoglio titoli al 31/12/14
Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			23,338,964.83	60.92%
Azioni			14,940,121.10	39.00%
<i>Belgio</i>			<i>356,668.00</i>	<i>0.93%</i>
3,800	ANHEUSER-BUSCH INBEV NV	EUR	356,668.00	0.93%
<i>Finlandia</i>			<i>656,000.00</i>	<i>1.71%</i>
100,000	NOKIA OYJ	EUR	656,000.00	1.71%
<i>Francia</i>			<i>2,017,950.00</i>	<i>5.27%</i>
41,600	AXA SA	EUR	798,928.00	2.09%
55,800	ORANGE	EUR	789,570.00	2.06%
10,100	TOTAL SA	EUR	429,452.00	1.12%
<i>Germania</i>			<i>6,823,916.00</i>	<i>17.82%</i>
8,100	BASF - NAMEN AKT	EUR	566,028.00	1.48%
7,900	BAYER AG REG SHS	EUR	892,700.00	2.34%
7,600	BMW AG	EUR	682,252.00	1.78%
12,100	DAIMLER AG REG SHS	EUR	834,537.00	2.18%
30,400	DEUTSCHE POST AG REG SHS	EUR	822,168.00	2.15%
65,400	DEUTSCHE TELEKOM AG REG SHS	EUR	866,550.00	2.26%
8,000	LEG IMMOBILIEN - NAMEN AKT	EUR	495,920.00	1.29%
4,800	NEMETSCHEK	EUR	401,328.00	1.05%
8,600	SIEMENS AG REG	EUR	806,250.00	2.10%
9,100	SYMRISE AG	EUR	456,183.00	1.19%
<i>Italia</i>			<i>1,412,214.80</i>	<i>3.69%</i>
358,400	INTESA SANPAOLO SPA	EUR	868,044.80	2.27%
102,000	UNICREDIT SPA	EUR	544,170.00	1.42%
<i>Lussemburgo</i>			<i>582,750.00</i>	<i>1.52%</i>
31,500	GAGFAH REG.SHS	EUR	582,750.00	1.52%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>823,080.00</i>	<i>2.15%</i>
76,000	ING GROEP NV	EUR	823,080.00	2.15%
<i>Regno Unito</i>			<i>469,200.00</i>	<i>1.22%</i>
16,000	DIALOG SEMICONDUCTOR	EUR	469,200.00	1.22%
<i>Spagna</i>			<i>1,798,342.30</i>	<i>4.69%</i>
71,000	BANCO SANTANDER SA REG SHS	EUR	496,716.00	1.30%
170,900	IBERDROLA S A	EUR	956,527.30	2.49%
22,200	REPSOL SA	EUR	345,099.00	0.90%
Obbligazioni			8,398,843.73	21.92%
<i>Italia</i>			<i>4,331,250.00</i>	<i>11.30%</i>
3,500,000	ITALY BTPS 4.50 10-26 01/03S	EUR	4,331,250.00	11.30%
<i>Spagna</i>			<i>2,343,100.00</i>	<i>6.12%</i>
2,000,000	SPAIN 4.60 09-19 30/07A	EUR	2,343,100.00	6.12%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>1,724,493.73</i>	<i>4.50%</i>
2,000,000	US TREASURY INDEXEE 0.125 12-17 15/04S	USD	1,724,493.73	4.50%
Altri valori mobiliari			10,145.40	0.03%
Warrant, Diritti			10,145.40	0.03%
<i>Spagna</i>			<i>10,145.40</i>	<i>0.03%</i>
22,200	REPSOL 31.12.14 RIGHT	EUR	10,145.40	0.03%
Azioni/Quote di OICR/OIC			14,238,923.47	37.17%
Azioni/Quote di fondo d'investimento			14,238,923.47	37.17%
<i>Germania</i>			<i>7,852,037.23</i>	<i>20.50%</i>
42,660	UNIFAVORIT AKTIEN -I-	EUR	4,659,325.20	12.17%
53,203	UNIINSTITUTIONAL EM BONDS	EUR	3,192,712.03	8.33%
<i>Lussemburgo</i>			<i>6,386,886.24</i>	<i>16.67%</i>
5,256	UNIINSTITUTIONAL GERMAN CORPORATE BONDS PLUS DIS	EUR	570,906.72	1.49%
129,792	UNIINSTITUTIONAL GLOBAL HIGH YIELD BONDS	EUR	5,815,979.52	15.18%
Totale portafoglio titoli			37,588,033.70	98.12%

NEF - Flessibile

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/14 al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Proventi		1,187,319.85
Dividendi netti	Nota 2	595,319.69
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	569,157.90
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	18.12
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	22,824.14
Spese		783,937.70
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	511,123.48
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	16,562.60
Tassa d'abbonamento	Nota 4	14,344.59
Spese amministrative		23,617.07
Commissioni di domiciliazione		282.29
Spese professionali		2,076.91
Interessi bancari su conti correnti		2,102.02
Spese legali		1,159.42
Spese di transazioni	Nota 2	65,243.24
Spese di pubblicazione e stampa		914.60
Spese bancarie		15,047.94
Spese di banca corrispondente	Nota 2	96,761.70
Altre spese		34,701.84
Reddito netto da investimenti		403,382.15
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	458,963.08
- opzioni	Nota 2	-157,313.00
- future	Nota 2	-322,690.87
- cambi	Nota 2	-21,610.06
Utile netto realizzato		360,731.30
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	796,836.42
- future	Nota 2	-88,796.39
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		1,068,771.33
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		27,921,223.55
<i>Flessibile - Category I</i>		11,806,045.32
<i>Flessibile - Category R</i>		16,115,178.23
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-22,444,172.51
<i>Flessibile - Category I</i>		-12,823,652.67
<i>Flessibile - Category R</i>		-9,620,519.84
Aumento del patrimonio netto		6,545,822.37
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		31,762,596.47
Patrimonio netto a fine dell'anno		38,308,418.84

NEF
- Immobiliare

Relazione del gestore degli investimenti

Schroders ha costituito nel luglio del 2014 un nuovo team di gestione immobiliare. Il 4 di novembre il nuovo team d'investimento è stato incaricato di gestire il portafoglio. Come conseguenza di questo cambiamento, nel mese di novembre sono state attuate importanti modifiche nel portafoglio con il riposizionamento del fondo in linea con le strategie del nuovo team. La strategia tuttavia continua a essere focalizzata nell'investire in titoli di elevata qualità, capaci di generare un flusso di crescita sostenibile nel lungo periodo. Riteniamo che queste società sovraperformeranno il mercato globale proprio nel lungo termine.

Review di Mercato

Il recupero globale è incominciato con una certa forza durante l'anno, ma si è indebolita verso la fine del 2014, a causa delle tensioni geopolitiche che hanno pesato sulla strategia degli investitori, specialmente in Ucraina e Medio Oriente. Nel frattempo, la discesa del prezzo del petrolio, che ha avuto inizio durante l'estate, è incrementata ulteriormente poiché l'Arabia Saudita si è rifiutata di ridurre la produzione nonostante il surplus di offerta nel mercato. La discesa dei prezzi del petrolio è stata certamente il singolo avvenimento più rilevante nel corso del 2014.

Riteniamo che l'instabilità sperimentata nel 2014 porterà beneficio al settore immobiliare, poiché la ripresa economica resta moderata e pertanto gli investitori percepiranno questo settore come un asset sicuro. Questa strategia di allocazione è già stata compresa da alcuni dei più importanti fondi pensioni, incluso il Fondo Pensione governativo giapponese (GPIF) che è il più grande al mondo e anche dal Fondo Pensione governativo norvegese che è il primo in Europa per livello di masse: entrambi hanno incrementato l'allocazione sul settore immobiliare del 5%. Il flusso di capitali non ha però sostenuto l'offerta in molti mercati. Riteniamo che questi effetti supporteranno nel 2015 i fondamentali dei titoli quotati nei principali mercati globali.

Europa

In Europa, un selezionato numero di società continua a stupire per la loro crescita; questo è dovuto all'esposizione sul mercato degli uffici a Londra che ha visto un forte aumento nella crescita della domanda di affitti. Crediamo che questo trend continui, poiché la mancanza di finanziamenti per lo sviluppo mantiene bassi i livelli di offerta. La domanda degli affittuari sta migliorando in questo scenario di scarsa offerta. La nostra opinione è che il principale rischio positivo possa essere un ingresso di capitali dall'Asia e dagli USA che potrebbe scatenare una caduta dei rendimenti immobiliari e che potrebbe far registrare un total return annualizzato superiore al 10% per un limitato periodo di tempo. Il principale rischio negativo consiste invece in una nuova crisi del debito sovrano che potrebbe innescare un livello di deflazione nel caso i governi non raggiungano gli obiettivi previsti nel tagliare i loro budget sui deficit.

La Germania è stato il paese con la migliore performance annuale, grazie alla debolezza della valuta e il continuo aumento della crescita degli affitti. Sul lato opposto invece, i titoli italiani e francesi hanno sofferto poiché entrambi i paesi non hanno ancora attuato quelle riforme strutturali necessarie per supportare la crescita del mercato immobiliare domestico. La fiducia dei consumatori sta incrementando in Francia ma questo potrebbe richiedere del tempo prima che ci sia un effettivo supporto alla crescita degli affitti nel settore retail. Il Regno Unito continua ad avere una forte domanda da investitori locali e stranieri e ci attendiamo che questo continui anche nel 2015.

USA

Gli Stati Uniti hanno recuperato nel secondo trimestre dopo la flessione d'inizio anno dovuta a eventi climatici e il settore immobiliare ha chiuso il 2014 con un guadagno di oltre il 30% (indice FTSE EPRA/NAREIT USA in USD). GLI USA continuano ad avere una crescita economica sostenuta con fondamentali positivi nei diversi segmenti del settore immobiliare. L'interrogativo adesso è se questo trend continuerà anche nel 2015?

Indubbiamente un ampio numero di società immobiliari americane stanno scambiando a valore di mercato, ma noi riteniamo ci siano ancora dei titoli potenziali da selezionare. I fondamentali del settore immobiliare rimangono solidi e l'iniziale previsione per il 2015 appare positiva per la maggior parte dei settori del mercato immobiliare. Le città di San Francisco, Seattle e New York continuano a registrare una crescita della domanda trainata da società provenienti dal settore tecnologico, media e telecomunicazioni (TMT); quest'ultimo è un settore che non sta mostrando segni di ridimensionamento della domanda. Stiamo anche assistendo a una continua domanda per immobili a uso ufficio e industriali nei centri dove è presente l'idrocarburo sulla scia del boom del metodo estrattivo di fratturazione. Tuttavia la discesa del prezzo del petrolio potrebbe essere un evento negativo qualora il costo estrattivo tramite fratturazione idraulica dovesse rivelarsi un metodo di estrazione troppo costoso.

In Dicembre, la Federal Reserve ha dichiarato che i tassi d'interesse sarebbero rimasti sui livelli attuali per un considerevole periodo di tempo e ha inoltre affermato che un rialzo del costo del denaro non sarà imminente. Questa politica accomodante dovrebbe portare, dal breve al medio periodo, un beneficio per i rendimenti, inclusi i Real Estate Investment Trusts.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Asia

Il lento progresso dell'economia cinese è stato, per un certo periodo di tempo, una preoccupazione marginale per gli investitori. Nonostante le misure per stimolare l'economia siano state attuate, la dimensione dell'offerta di proprietà di alto livello sta compromettendo i prezzi e gli scambi in un paese dove l'immobiliare pesa per circa il 10% del Gross Domestic Product (GDP) cinese. Nonostante le minori restrizioni di acquisto di case in molte aree del paese, i fondamentali appaiono ancora deboli, con un rallentamento delle vendite nel comparto residenziale.

Hong Kong continua a essere una delle piazze più a buon mercato a livello globale.

In Cina, le preoccupazioni occupazionali, un livello di consumi più basso e misure anticorruzione stanno portando il paese verso una crescita più fiacca. Non riusciamo a vedere un catalizzatore per riattivare questo mercato nel breve termine, ma eventuali notizie positive provenienti dalla Cina nel 2015 potrebbero innescare un maggiore ottimismo.

In altre parti dell'Asia, il mercato degli uffici a Tokyo ha mostrato un miglioramento nei fondamentali ma la debolezza dello Yen e la mancanza di crescita economica ha provocato ritorni negativi per il settore immobiliare.

Detratore di rendimento è stato il nostro focus sugli sviluppatori, a causa dell'aumento dei costi per le costruzioni. Il mercato degli uffici a Singapore resta dinamico e stanno aumentando i benefici per i proprietari. Ci attendiamo che la poca offerta odierna rimanga di supporto per gli affitti che dovrebbero crescere di circa il 7% nel 2015. In Australia, l'economia continua a soffrire, a causa della discesa dei prezzi delle commodity e della diminuzione di domanda da parte del mercato cinese.

L'Asia continua a essere una delle regioni più sfidanti per gli investimenti, a causa della mancanza di trasparenza, sia da parte dei costruttori, che delle politiche governative. Nonostante le società scambino su livelli di prezzo interessanti, restiamo conservativi sulla presa di rischio in questi mercati.

Punti chiave - looking forward

Gli eventi macro continuano a presentare rischi ribassisti ma le principali città continuano a guadagnare momentum. All'interno di ogni classe d'investimento lo scenario economico attuale porterà dei vincitori e dei vinti. Nella nostra opinione le città globali saranno un asset vincente. Un significativo ammontare di capitale allocato nell'immobiliare è Un ammontare significativo di capitale verrà allocato nell'immobiliare di elevata qualità. Il flusso di capitale non ha tuttavia spinto l'offerta in molti mercati. La crescita degli affitti nelle nuove abitazioni dovrebbe raccogliere un momento positivo nel 2015 poiché la domanda sarà in crescita. Il settore immobiliare probabilmente continuerà a essere richiesto da parte degli operatori alla ricerca continua di rendimento. Rimarremo fortemente focalizzati sulle società il cui prezzo corrente non riflette il valore aggiustato per il rischio dei loro rispettivi business. La nostra opinione è che questo approccio continuerà a essere positivo per i nostri investitori anche nel 2015.

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

NEF - Immobiliare
Prospetti Finanziari al 31/12/14

Stato Patrimoniale al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Attivo		54,017,842.32
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	53,125,070.22
<i>Prezzo d'acquisto</i>		<i>45,046,507.31</i>
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		<i>8,078,562.91</i>
Depositi bancari a vista e liquidità		603,159.01
Sottoscrizioni da regolare		40,355.61
Dividendi da incassare		245,045.66
Altre voci dell'attivo		4,211.82
Passivo		1,503,437.63
Tassa d'abbonamento	Nota 4	4,740.70
Rimborsi chiesti e non regolati		59,976.34
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6	1,355,471.42
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	67,772.00
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	1,765.34
Spese amministrative		2,174.06
Spese professionali		2,039.94
Altre voci del passivo		9,497.83
Valore netto d'inventario		52,514,404.69

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/14 al 31/12/14

	Quote parti circolanti al 01/01/14	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/14
Immobiliare - Category I Quote parti a capitalizzazione	1,358,190.982	1,687,601.704	722,935.976	2,322,856.710
Immobiliare - Category R Quote parti a capitalizzazione	4,492,967.932	1,618,205.296	1,477,110.088	4,634,063.140

NEF - Immobiliare

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/14	31/12/13	31/12/12
Patrimonio netto	EUR	52,514,404.69	38,766,445.13	30,200,116.58
Immobiliare - Category I				
	EUR	EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,322,856.710	1,358,190.982	713,967.703
Valore d'inventario netto della quota parte		7.85	6.89	6.72
Immobiliare - Category R				
	EUR	EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		4,634,063.140	4,492,967.932	3,954,644.337
Valore d'inventario netto della quota parte		7.40	6.54	6.42

NEF - Immobiliare
Portafoglio titoli al 31/12/14
Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			53,125,070.22	101.16%
Azioni			53,125,070.22	101.16%
<i>Australia</i>			<i>1,986,577.37</i>	<i>3.78%</i>
234,942	GPT GROUP STAPLED SECURITY	AUD	689,560.56	1.31%
426,063	MIRVAC GROUP STAPLED SECURITIES	AUD	511,701.06	0.97%
282,504	STOCKLAND	AUD	785,315.75	1.50%
<i>Bermuda</i>			<i>1,955,449.22</i>	<i>3.72%</i>
199,900	HONG KONG LAND HOLDINGS LTD	USD	1,113,025.29	2.12%
280,798	KERRY PROPERTIES	HKD	842,423.93	1.60%
<i>Canada</i>			<i>905,720.37</i>	<i>1.72%</i>
48,192	RIOCAN REIT (UNITS)	CAD	905,720.37	1.72%
<i>Finlandia</i>			<i>247,649.04</i>	<i>0.47%</i>
95,988	CITYCON OYJ	EUR	247,649.04	0.47%
<i>Francia</i>			<i>1,556,997.75</i>	<i>2.96%</i>
7,315	UNIBAIL-RODAMCO SE	EUR	1,556,997.75	2.96%
<i>Germania</i>			<i>875,831.30</i>	<i>1.67%</i>
15,883	DT ANNINGTON IMMOBILIEN NAM.AKT	EUR	446,550.55	0.85%
6,925	LEG IMMOBILIEN - NAMEN AKT	EUR	429,280.75	0.82%
<i>Giappone</i>			<i>5,458,818.98</i>	<i>10.40%</i>
478	GLP J-REIT	JPY	441,058.08	0.84%
349	JAPAN LOGISTICS FD	JPY	649,599.42	1.24%
151	JP REAL ESTATE INVESTMENT	JPY	604,876.03	1.15%
51,000	MITSUBISHI ESTATE	JPY	900,134.68	1.72%
58,000	MITSUMI FUDOSAN CO LTD	JPY	1,303,888.39	2.49%
481	NOMURA REAL ESTATE MASTER FUND	JPY	516,911.39	0.98%
28,000	SUMITOMO REALTY & DEVELOPMENT CO LTD	JPY	798,964.02	1.52%
40,000	TOKYO TATEMONO CO	JPY	243,386.97	0.46%
<i>Hong Kong</i>			<i>3,470,715.58</i>	<i>6.61%</i>
342,400	HANG LUNG PROPERTIES LTD	HKD	793,690.72	1.51%
179,529	HYSAN DEVELOPMENT	HKD	662,973.45	1.26%
116,268	SUN HUNG KAI PROPERTIES LTD	HKD	1,465,896.24	2.80%
224,600	SWIRE PROPERTIES LTD	HKD	548,155.17	1.04%
<i>Regno Unito</i>			<i>5,295,578.61</i>	<i>10.08%</i>
34,132	BIG YELLOW GROUP PLC	GBP	266,430.30	0.51%
107,138	BRITISH LAND CO PLC REIT	GBP	1,068,766.54	2.04%
21,685	DERWENT LONDON PLC	GBP	840,227.63	1.60%
90,701	GREAT PORTLAND EST	GBP	859,382.95	1.64%
82,746	HAMMERSON PLC	GBP	642,718.32	1.22%
76,044	LAND SECURITIES GROUP PLC REIT	GBP	1,129,579.00	2.14%
81,822	UNITE GROUP PLC	GBP	488,473.87	0.93%
<i>Singapore</i>			<i>1,203,651.25</i>	<i>2.29%</i>
207,050	CAPITALAND LTD	SGD	427,346.45	0.81%
502,000	GLOBAL LOGISTIC PROPERTIES LTD	SGD	776,304.80	1.48%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>29,293,459.11</i>	<i>55.79%</i>
11,550	AMERICAN ASSETS TRUST INC	USD	378,531.01	0.72%
15,873	AMERICAN CAMPUS COMMUNITIES INC	USD	540,735.75	1.03%
12,382	AVALONBAY COMMUN	USD	1,666,333.07	3.17%
15,529	BOSTON PROPERTIES INC	USD	1,646,015.16	3.13%
96,300	COUSINS PROPERTIES INC	USD	905,811.71	1.72%
29,501	DOUGLAS EMMETT	USD	690,081.87	1.31%
6,569	EASTGROUP PROPERTIES INC	USD	342,598.70	0.65%
29,255	EQTY RESIDENTIAL PPTYS TR SHS BEN.INT.	USD	1,731,059.39	3.30%
21,095	EQUITY LIFESTYLE	USD	895,681.78	1.71%
27,660	EQUITY ONE INC	USD	577,759.33	1.10%
4,931	ESSEX PROPERTY TRUST	USD	839,094.47	1.60%
6,029	FED RLTY INV TR / SHS.OF BENEF.INTEREST	USD	662,738.11	1.26%
47,404	GENERAL GROWTH PROPERTIES	USD	1,098,323.47	2.09%
21,061	HEALTH CARE REIT	USD	1,312,647.94	2.50%
48,367	HOST HOTELS & RESORTS - SHS	USD	946,943.08	1.80%
16,899	KILROY REALTY CORP	USD	961,382.04	1.83%
29,404	LASALLE HOTEL PROPERTIES SHS BENEF.INT	USD	980,133.33	1.87%
9,389	MID-AMER APARTMENT COMMUNITIES INC	USD	577,522.87	1.10%
29,191	PEBBLEBROOK - SHS OF BENEFIT INTEREST	USD	1,097,096.89	2.09%
53,141	PROLOGIS	USD	1,883,417.54	3.59%

NEF - Immobiliare
Portafoglio titoli al 31/12/14
Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
9,715	PUBLIC STORAGE INC	USD	1,479,134.96	2.82%
21,485	SIMON PROPERTY GROUP INC	USD	3,222,661.52	6.14%
8,981	SL GREEN REALTY CORPORATION	USD	880,420.57	1.68%
54,717	SUNSTONE HOTEL INVESTORS INC	USD	744,071.88	1.42%
12,355	TAUBMAN CENTERS	USD	777,669.96	1.48%
19,925	VENTAS INC	USD	1,176,692.61	2.24%
13,191	VORNADO REALTY TRUST SHS OF BENEF.INT	USD	1,278,900.10	2.44%
	<i>Svezia</i>		<i>874,621.64</i>	<i>1.67%</i>
40,335	CASTELLUM	SEK	524,316.35	1.00%
32,386	FASTIGHETS HUFVUDSTADEN -A- FREE	SEK	350,305.29	0.67%
Totale portafoglio titoli			53,125,070.22	101.16%

NEF - Immobiliare

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/14 al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Proventi		1,277,967.45
Dividendi netti	Nota 2	1,243,877.72
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	9.51
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	17,341.64
Altri redditi		16,738.58
Spese		1,105,074.32
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	720,956.43
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	18,386.35
Tassa d'abbonamento	Nota 4	17,457.49
Spese amministrative		26,093.94
Commissioni di domiciliazione		294.10
Spese professionali		1,576.87
Interessi bancari su conti correnti		12.18
Spese legali		556.47
Spese di transazioni	Nota 2	89,598.12
Spese di pubblicazione e stampa		962.92
Spese bancarie		87,830.00
Spese di banca corrispondente	Nota 2	109,618.84
Altre spese		31,730.61
Reddito netto da investimenti		172,893.13
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	3,348,345.51
- future su cambi	Nota 2	-2,500,265.15
- cambi	Nota 2	512,188.40
Utile netto realizzato		1,533,161.89
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	6,179,322.96
- future su cambi	Nota 2	-2,022,151.77
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		5,690,333.08
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		23,528,767.50
<i>Immobiliare - Category I</i>		12,311,020.71
<i>Immobiliare - Category R</i>		11,217,746.79
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-15,471,141.02
<i>Immobiliare - Category I</i>		-5,297,983.66
<i>Immobiliare - Category R</i>		-10,173,157.36
Aumento del patrimonio netto		13,747,959.56
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		38,766,445.13
Patrimonio netto a fine dell'anno		52,514,404.69

NEF
- Raiffeisen Return

Relazione del gestore degli investimenti

Resoconto 2014

Il 2014 è iniziato all'insegna del forte ottimismo circa la crescita economica. Ma mentre gli USA hanno avuto una buona ripresa dopo un primo trimestre pessimo (in gran parte dovuto alle problematiche meteorologiche), l'Europa ha deluso. Il Giappone, dopo un sorprendente buon primo trimestre, è poi tornato in recessione.

La performance sul fronte azionario è stata positiva nel 2014, con una costante performance disturbata da tre periodi di volatilità dovuta alla preoccupazioni riguardanti, rispettivamente, i mercati emergenti, gli eventi geopolitici e l'andamento della crescita globale. Complessivamente le migliori performance sono state nel mercato USA (specialmente in termini di euro) mentre peggio sono andati l'Eurozona ed il Regno Unito. Nel 2014 le large cap hanno guidato le performance rispetto alle small cap. Le performance sono state registrate nei settori "salute", "IT" e "utilities" mentre gli energetici e le materie prime hanno sottoperformato.

La grande sorpresa è arrivata nel mercato obbligazionario "high grade". Molti investitori si attendevano rendimenti stabili o leggermente crescenti ad inizio anno. Ma nonostante i già bassi rendimenti, la fine del Quantitative Easing (QE) Americano e la forza dimostrata dall'economia statunitense, i rendimenti dei Treasury sono caduti ulteriormente nel corso del 2014. I rendimenti dei Bund tedeschi a 10 anni sono scesi ulteriormente al minimo storico di 0,54% in dicembre. La duration delle obbligazioni è stato fattore chiave della performance 2014. Gli spread nel segmento "investment grade" sono rimasti inalterati lungo il corso dell'anno.

Dopo una buona partenza dell'anno (principalmente grazie al forte andamento nel settore agricolo), il principale mercato delle materie prime ha visto un significativo declino nel secondo semestre 2014. Specialmente il drastico crollo del prezzo del petrolio da 107 dollari al barile in luglio a 53 dollari in dicembre ha pesato sui mercati.

Prospettive

Ci attendiamo che la crescita globale aumenti nel 2015. Gli USA aumenteranno più rapidamente e l'eurozona dovrebbe lentamente migliorare. La crescita cinese rimarrà sostanziale mentre il Giappone sarà sostenuto dalla politica monetaria espansiva e dal posticipo di aumenti fiscali. Nonostante una migliore crescita globale, l'inflazione rimarrà sotto i target pressoché ovunque. La correzione recente nel prezzo del petrolio dovrebbe dare una spinta alla crescita in gran parte del mondo.

Sebbene non ci siano più titoli sottoquotati, l'azionario rimane ancora potenzialmente l'investimento a lungo termine con prospettive di rendimento maggiormente remunerative. I rendimenti dovrebbero essere più bassi rispetto agli anni recenti ma la crescita dei profitti delle imprese dovrebbe essere sufficiente a condurre ragionevolmente, nel medio/lungo termine, verso tassi annualizzati ad una cifra nel range medio alto.

Dopo un altro anno di bassi rendimenti, il potenziale per guadagni sul mercato obbligazionario è ulteriormente limitato. I rendimenti a scadenza (Term Premia) sono troppo bassi con l'avvicinarsi della fine del ciclo espansivo della Federal Reserve Bank (Fed). In tal senso gli asset obbligazionari probabilmente non saranno più fattore chiave dei rendimenti di portafoglio benché comunque diano allo stesso una certa stabilità nei periodi di maggiore volatilità.

Riteniamo che a causa dell'andamento divergente delle economie nel mondo, la volatilità aumenterà sia nel mercato azionario che in quello obbligazionario nei prossimi anni. Pensiamo che la migliore scelta in un siffatto contesto sarà tenere un portafoglio molto ben diversificato in tutte le asset class, azionaria, obbligazionaria ed alternativi. I portafogli non dovrebbero essere sovraesposti su singoli titoli, asset class o aree geografiche. Talvolta questo può costare qualcosa in termini di performance ma la riduzione del rischio e della volatilità più che compenserà tale effetto.

Selezione fondi

Coerentemente con il nostro approccio di investimento, continuiamo a focalizzarci sui gestori con maggiori competenze nel gestire il "downside risk". In particolare i gestori del fondo "Invesco Pan European Structured Equity, MFS European Value" e del fondo "First State Asia Pacific Leaders Fund" hanno veramente svolto un lavoro egregio. Siamo stati talvolta delusi dai rendimenti di alcuni fondi absolute return ed alternativi, principalmente nel segmento azionario Long/Short. Ma ci attendiamo di meglio nel 2015 non appena il contesto di mercato dovesse presentarsi più favorevole per loro.

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

NEF - Raiffeisen Return
Prospetti Finanziari al 31/12/14

Stato Patrimoniale al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Attivo			22,797,105.52
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		21,912,829.31
<i>Prezzo d'acquisto</i>			20,641,817.95
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			1,271,011.36
Depositi bancari a vista e liquidità			821,622.45
Interessi maturati			22,653.76
Sottoscrizioni da regolare			40,000.00
Passivo			31,532.87
Debiti bancari a vista			10.89
Tassa d'abbonamento	Nota 4		1,892.22
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		22,541.67
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11		480.88
Spese amministrative			1,250.00
Spese professionali			996.81
Altre voci del passivo			4,360.40
Valore netto d'inventario			22,765,572.65

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/14 al 31/12/14

	Quote parti circolanti al 01/01/14	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/14
Raiffeisen Return - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	2,056,479.778	373,474.785	398,482.445	2,031,472.118

NEF - Raiffeisen Return

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/14	31/12/13	31/12/12
Patrimonio netto	EUR	22,765,572.65	22,249,442.43	20,537,373.57
Raiffeisen Return - Category R				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,031,472.118	2,056,479.778	1,968,704.734
Valore d'inventario netto della quota parte		11.21	10.82	10.43

NEF - Raiffeisen Return

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			5,481,835.50	24.08%
Obbligazioni			5,481,835.50	24.08%
<i>Italia</i>			<i>3,915,837.13</i>	<i>17.20%</i>
300,000	ITALY BOT (12MESI) 14-15 14/01U	EUR	298,047.83	1.31%
650,000	ITALY BTP 2.15 14-21 15/12S	EUR	682,064.50	3.00%
685,000	ITALY BTP 3.00 10-15 01/11S	EUR	699,850.80	3.07%
600,000	ITALY BTP 4.75 11-16 15/09S	EUR	643,068.00	2.82%
450,000	ITALY CTZ 0.00 13-15 31/12U	EUR	448,245.00	1.97%
800,000	ITALY CTZ 0.00 14-16 29/04U	EUR	795,072.00	3.49%
350,000	ITALY CTZS 0.00 13-15 30/06U	EUR	349,489.00	1.54%
<i>Spagna</i>			<i>1,565,998.37</i>	<i>6.88%</i>
250,000	ESPAGNE ZCP 100415	EUR	249,072.61	1.09%
250,000	SPAIN 3.30 13-16 30/07A	EUR	261,362.50	1.15%
450,000	SPAIN T-BILLS 14-15 15/05U	EUR	448,418.26	1.97%
550,000	SPAIN STRIP 2.75 14-24 31/10A	EUR	607,145.00	2.67%
Azioni/Quote di OICR/OIC			16,430,993.81	72.17%
Azioni/Quote di fondo d'investimento			16,430,993.81	72.17%
<i>Lussemburgo</i>			<i>14,694,440.48</i>	<i>64.54%</i>
87,400	BLACKROCK GLOBAL FUNDS - EURO BOND FUND -D2- EUR CAP	EUR	2,441,082.00	10.72%
81,000	BLACKROCK GLOBAL FUNDS - SHORT DURATION BOND FUND - D2- EUR CAP	EUR	1,306,530.00	5.74%
8,830	BSF - BLACKROCK FIXED INCOME STRATEGIES FUND -D2-	EUR	1,049,533.80	4.61%
1,650	FIDELITY ACTIVE STRAT EM FUND -Y-CAP USD	USD	185,779.59	0.82%
24,300	INVESCO PAN EUROPEAN HIGH INCOME FUND -C- CAP	EUR	481,626.00	2.12%
50,500	INVESCO PAN EUROPEAN STRUCTURED EQUITY FUND -C- CAP	EUR	823,655.00	3.62%
2,000	MAINFIRST - EMERGING MKTS CORPORATE BD BALANCED -C2- EUR CAP	EUR	210,740.00	0.93%
3,070	MFS MERIDIAN EUROPEAN VALUE -II- CAP	EUR	657,041.40	2.89%
12,400	MORGAN STANLEY INVESTMENT FUNDS - DIVERSIFIED ALPHA PLUS -Z	EUR	444,292.00	1.95%
16,500	MORGAN STANLEY INVESTMENT FUNDS - GLOBAL QUALITY -Z- CAP	USD	382,975.04	1.68%
4,900	MORGAN STANLEY INVESTMENT FUNDS - US ADVANTAGE -I	USD	230,006.59	1.01%
1,200	PICTET SICAV EME LOC CUR DBT -I- CAP	USD	173,896.71	0.76%
4,500	PICTET-USA IDX - IS USD- CAP	USD	679,762.79	2.99%
2,600	ROBEKO CAP US PREMIUM EQ.-SHS -I USD-CAP	USD	472,094.56	2.07%
2,600	SCHRODER GAIA EGERTON EQUITY -C- CAP	EUR	414,674.00	1.82%
3,000	SCHRODER GAIA SIRIO US EQUITY -E- EUR HEDGED CAP	EUR	382,980.00	1.68%
126,200	SCHRODER INT SEL EURO BOND -C- CAP	EUR	2,704,466.00	11.87%
60,300	SCHRODER INT SEL EURO CORP BOND -C- CAP	EUR	1,293,435.00	5.68%
3,500	SCHRODER INT SEL EUROPEAN OPPORTUNITIES -C- CAP	EUR	359,870.00	1.58%
<i>Regno Unito</i>			<i>1,736,553.33</i>	<i>7.63%</i>
46,100	FIRST STATE ASIA PACIFIC LEADERS FD -B-	GBP	300,617.69	1.32%
280,000	FIRST STATE GLOBAL RESOURCES FUND -B- CAP	EUR	207,368.00	0.91%
33,900	M&G OPTIMAL INCOME FUND -C- EUR CAP	EUR	654,663.24	2.88%
452,000	THREADNEEDLE FOCUS INVESTMENT FUNDS - CREDIT OPPORTUNITIES -INST-EUR	EUR	573,904.40	2.52%
Totale portafoglio titoli			21,912,829.31	96.25%

NEF - Raiffeisen Return

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/14 al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Proventi		83,908.77
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	83,908.77
Spese		362,569.13
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	263,990.34
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	5,631.78
Tassa d'abbonamento	Nota 4	4,731.54
Spese amministrative		15,974.10
Commissioni di domiciliazione		148.27
Spese professionali		704.26
Interessi bancari su conti correnti		164.18
Spese legali		384.67
Spese di transazioni	Nota 2	5,147.18
Spese di pubblicazione e stampa		813.35
Spese di banca corrispondente	Nota 2	52,232.41
Altre spese		12,647.05
Perdite nette da investimenti		-278,660.36
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	572,285.15
- cambi	Nota 2	25,019.60
Utile netto realizzato		318,644.39
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	457,956.32
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		776,600.71
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		4,112,689.60
<i>Raiffeisen Return - Category R</i>		<i>4,112,689.60</i>
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-4,373,160.09
<i>Raiffeisen Return - Category R</i>		<i>-4,373,160.09</i>
Aumento del patrimonio netto		516,130.22
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		22,249,442.43
Patrimonio netto a fine dell'anno		22,765,572.65

NEF
- Obiettivo 2018

Relazione del gestore degli investimenti

Contesto di mercato

I mercati obbligazionari hanno continuato la loro impressionante corsa nel 2014 guidati dai bassi rendimenti delle obbligazioni governative core. La crescita economica irregolare e le politiche monetarie divergenti delle maggiori economie hanno gettato una considerevole incertezza sull'outlook economico globale. Negli Stati Uniti, la crescita continua e il miglioramento del mercato del lavoro hanno sottolineato la forza del recupero, della capacità produttiva. In contrasto il rischio di deflazione nell'area Euro ha spinto la ECB a introdurre ulteriori misure monetarie di easing. Allo stesso modo in Giappone, dato che l'economia si è contratta e l'inflazione ha continuato a diminuire, la Banca del Giappone ha inaspettatamente aumentato la portata del programma di easing monetario sia quantitativo che qualitativo e il Governo giapponese ha rimandato il secondo aumento della tasso sui consumi. In Asia la tendenza di crescita è stata moderata con l'aumento del Gross Domestic Product (GDP) in Cina che si è allentato nel terzo trimestre a causa dalla debole domanda domestica tra la flessione del mercato mobiliare.

Nel mercato del credito, le obbligazioni investment grade sono salite e hanno sovraperformato rispetto alle obbligazioni high yield, guidate dalla discesa dei tassi d'interesse. Tuttavia l'elevato flusso reddituale ha aiutato le obbligazioni corporate high yield a generare rendimenti positivi sebbene la volatilità del capitale sia cresciuta sostanzialmente dopo l'estate. Gli spread dell'high yield globale si sono allargati significativamente in seguito ai minimi toccati in estate, con gli YTW aumentati di un punto percentuale fino al 6.7% nel corso dell'anno. La causa originaria non è stata un singolo catalizzatore, ma una combinazione di preoccupazioni sui rischi geopolitici e i prezzi dell'energia ha contribuito ai flussi in uscita da questa asset class.

Il debito dei mercati emergenti ha visto un forte ritorno nel 2014, in seguito a ingenti deflussi nell'anno precedente. Un premio di rendimento attraente ha continuato a richiamare gli investitori perché i decrescenti tassi sul dollaro hanno accentuato le preoccupazioni in merito alle notizie negative tra cui il default del debito dell'Argentina, l'instabilità geopolitica e i deboli dati economici in alcune delle più grandi economie emergenti come il Brasile. Le prospettive di debole crescita globale hanno abbandonato gli investitori, anticipando persino l'uscita graduale della Federal Reserve Bank (Fed) e spingendo i flussi verso le obbligazioni dei mercati emergenti in dollari.

Guardando al futuro, ci aspettiamo che il trend positivo nei mercati obbligazionari corporate continui nel 2015. I mercati del credito core offrono ancora unrendimento attraente rispetto alle obbligazioni governative e mirano a un modesto apprezzamento del capitale. Tuttavia per quanto riguarda le obbligazioni corporate investment grade, è improbabile che i rendimenti siano alla pari con quelli del 2014 data la incredibile performance guidata dai tassi dell'anno scorso. Questo mercato manterrà principalmente la stabilità dei rendimenti nei portafogli obbligazionari.

E' probabile che la volatilità rimanga elevata nel mercato dell'high yield perché gli investitori provano a interpretare l'impatto dei cambiamenti nell'outlook di crescita e la risposta monetaria. La geopolitica, gli eventi idiosincratici nel credito, i flussi dei fondi e le politiche domestiche europee sono i fattori di rischio chiave del 2015 che potrebbero causare ulteriori shock. Tuttavia piccole dosi di volatilità sono salutari per il mercato in quanto tengono gli investitori diligenti e prevengono accessive valutazioni.

Soprattutto, la forza dei fondamentali delle aziende rimane relativamente robusta. Ci aspettiamo tuttavia che il merito creditizio si deteriori nel 2015 a causa della maturazione del ciclo del credito. Dal 2010 la leva societaria è aumentata negli Stati Uniti e in Europa. Il debito è cresciuto rispetto agli utili, sebbene sia ancora distante da allarmismi. Nel contempo il debito, in proporzione alla capitalizzazione del mercato, è rimasto basso, indicando che un cuscinetto azionario offre una modesta protezione contro il rischio di ribasso. Le società possono adeguatamente sostenere il peso dei loro debiti. Il rischio chiave del 2015 e oltre è che la leva cresca perché si consolida un'attività più aggressiva da parte delle società. Questo è specialmente un problema che si può verificare sul presupposto di una migliore crescita che non si materializza.

La bilancia della domanda e offerta per le obbligazioni corporate rimane anch'essa ampiamente positiva. I bassi tassi d'interesse hanno sostenuto la domanda degli investitori per questa asset class, negli ultimi anni, conducendo a significativi flussi verso l'asset class. Attualmente il più grande fattore sconosciuto è quanto ancora la politica monetaria delle banche centrali possa continuare a guidare questa domanda. Ci aspettiamo che il regime monetario globale rimanga a sostegno anche nel 2015, nonostante le divergenze fra le regioni. Mentre la Fed potrebbe alzare i tassi nella seconda metà dell'anno, i bilanci delle banche centrali sembrano complessivamente essere in espansione a causa delle misure quantitative di easing messe in atto dalla Banca del Giappone e probabilmente dalla BCE. Inoltre, il graduale rialzo dei tassi d'interesse negli Stati Uniti è già stato prezzato dal mercato. Ci vorrebbe un'impennata significativa nella crescita e nelle aspettative sull'inflazione per alzare materialmente i rendimenti obbligazionari. Crediamo anche che attualmente le banche centrali siano sensibili a come il mercato obbligazionario reagisce a una politica monetaria più restrittiva. Ci attendiamo che i politici cercheranno di minimizzare il rischio di volatilità del mercato perché ogni aumento dei tassi accompagnato da picchi accentuati nei rendimenti delle obbligazioni a lunga scadenza e negli spread di credito, sia visto come una minaccia per l'economia. Questo dovrebbe proteggere i rendimenti obbligazionari globali e preservare la ricerca del reddito nel mercato del credito da parte degli investitori.

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

NEF - Obiettivo 2018

Prospetti Finanziari al 31/12/14

Stato Patrimoniale al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Attivo		313,277,041.56
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	301,121,065.13
<i>Prezzo d'acquisto</i>		<i>301,465,626.12</i>
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		<i>-344,560.99</i>
Depositi bancari a vista e liquidità		6,410,175.37
Interessi maturati		5,725,651.27
Altre voci dell'attivo		20,149.79
Passivo		6,772,499.92
Debiti bancari a vista		17,370.97
Tassa d'abbonamento	Nota 4	38,313.07
Rimborsi chiesti e non regolati		6,416.67
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6	6,388,518.06
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	255,458.71
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	6,539.74
Spese amministrative		10,218.35
Spese professionali		4,139.71
Altre voci del passivo		45,524.64
Valore netto d'inventario		306,504,541.64

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 03/07/14 al 31/12/14

	Quote parti circolanti al 03/07/14	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/14
Obiettivo 2018 - Category D				
Quote parti a distribuzione	0.000	32,865.264.775	105,783.608	32,759.481.167

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

Esercizio chiuso al : **31/12/14**

Patrimonio netto	EUR	306.504.541,64
------------------	-----	----------------

Obiettivo 2018 - Category D

EUR

Quote parti a distribuzione

Numero di quote parti	32,759,481.167
Valore d'inventario netto della quota parte	9.36
Dividendo della quota parte	0.18

NEF - Obiettivo 2018

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			301,121,065.13	98.24%
Obbligazioni			298,082,962.02	97.25%
<i>Australia</i>				
4,000,000	FMG RESOURCES REGS 8.25 11-19 01/11S	USD	7,339,926.04	2.39%
5,250,000	QBE INSURANCE REGS 2.40 13-18 01/05S	USD	3,016,404.28	0.98%
			4,323,521.76	1.41%
<i>Bermuda</i>				
4,600,000	BTG INVEST 144A 4.50 13-18 17/04S	USD	9,593,173.36	3.13%
5,000,000	NOBLE GROUP LTD REGS 3.625 13-18 13/06U	USD	3,532,151.08	1.15%
2,000,000	PACNET REGS 9.00 13-18 12/12S	USD	4,197,264.58	1.37%
			1,863,757.70	0.61%
<i>Bulgaria</i>				
1,500,000	VIVACOM REGS 6.625 13-18 15/11A	EUR	1,501,890.00	0.49%
			1,501,890.00	0.49%
<i>Canada</i>				
1,000,000	EVRAZ GROUP 144A 7.50 14-19 15/11S	USD	3,898,351.31	1.27%
1,500,000	NISKA GAS STORAGE CAN 6.50 14-19 01/04S	USD	802,280.90	0.26%
3,000,000	PACIFIC RUB 144A 5.375 13-19 26/01S	USD	948,307.92	0.31%
			2,147,762.49	0.70%
<i>Francia</i>				
2,100,000	AUTODIS REGS 6.50 14-19 01/02S	EUR	11,659,565.00	3.80%
1,600,000	CMA CGM SA 8.875 11-19 15/04S	EUR	2,109,324.00	0.68%
2,000,000	LABCO SAS 8.50 11-18 15/01S	EUR	1,680,912.00	0.55%
2,000,000	SGD GROUP SAS REGS 5.625 14-19 15/04S	EUR	2,089,080.00	0.68%
2,000,000	THOM EUOPE REGS 7.375 14-19 15/07S	EUR	1,961,800.00	0.64%
2,100,000	3AB OPTIQ DEV REGS 5.625 14-19 15/04S	EUR	1,922,380.00	0.63%
			1,896,069.00	0.62%
<i>Hong Kong</i>				
3,300,000	BRIGHT FOOD HK 3.00 13-18 21/05	USD	2,685,489.03	0.88%
			2,685,489.03	0.88%
<i>Indonesia</i>				
2,200,000	GAJAH TUNGGAL 7.75 13-18 06/02S	USD	1,705,765.87	0.56%
			1,705,765.87	0.56%
<i>Irlanda</i>				
1,700,000	AG SPRING FIN REG 7.50 13-18 01/06S	EUR	13,108,039.90	4.28%
4,500,000	GBP EUROBOND GAZPROM 4.00 14-19 01/07A	EUR	1,600,108.00	0.52%
1,000,000	ROTTAPHARM REGS 6.125 12-19 15/11S	EUR	3,559,545.00	1.16%
4,750,000	URALKALIY REGS 3.723 13-18 30/04S	USD	1,063,340.00	0.35%
5,450,000	VEB FINANCE REGS 4.224 13-18 21/11S	USD	3,279,052.52	1.07%
			3,605,994.38	1.18%
<i>Isola di Jersey</i>				
3,150,000	AA BOND CO LTD 4.7201 13-43 02/07S	GBP	11,156,398.42	3.64%
1,600,000	ASTON MARTIN CAP REGS 9.25 11-18 15/07S	GBP	4,349,074.15	1.42%
3,300,000	BAA FUNDING 6.25 10-18 10/09A	GBP	1,985,892.66	0.65%
			4,821,431.61	1.57%
<i>Isole Caiman</i>				
700,000	CHINA AOYUAN PROPERTY 11.25 14-19 17/01S	USD	13,263,041.61	4.33%
4,750,000	CHINA MENGNIU DAIRY 3.50 13-18 27/11S	USD	553,011.86	0.18%
2,000,000	FUTURE LAND DEV 10.25 13-18 31/01S	USD	4,000,080.58	1.32%
2,000,000	HENGDELI HOLDINGS LTD 6.25 13-18 29/01S	USD	1,635,172.10	0.53%
2,500,000	OFFSHORE GROUP 7.50 13-19 01/11S	USD	1,695,715.05	0.55%
2,500,000	PARKSON RETAIL GP 4.50 13-18 03/05S	USD	1,559,852.90	0.51%
2,350,000	YUZHOU PROPERT CO 8.75 13-18 04/10S	USD	1,910,272.30	0.62%
			1,908,936.82	0.62%
<i>Isole Vergini Britanniche</i>				
5,800,000	WANDA PROPERTIES 4.875 13-18 21/11S	USD	4,947,674.89	1.61%
			4,947,674.89	1.61%
<i>Israele</i>				
4,800,000	ISRAEL ELECTRIC A 144A 5.625 13-18 21/06S	USD	4,218,589.32	1.38%
			4,218,589.32	1.38%
<i>Italia</i>				
2,100,000	GAMENET REGS 7.25 13-18 01/08S	EUR	7,756,447.50	2.53%
2,750,000	LOTTOMATICA 5.375 10-18 02/02A	EUR	1,753,962.00	0.57%
1,250,000	SNAI REGS SUB 12.00 13/18 15/12S	EUR	3,051,840.00	0.99%
1,200,000	TELECOM ITALIA EMTN 6.375 04-19 24/06A	GBP	1,248,750.00	0.41%
			1,701,895.50	0.56%
<i>Kazakistan</i>				
4,200,000	KAZAKHGOLD NATL MGMT 3.255 14-19 22/05A	EUR	5,409,995.10	1.77%
2,100,000	NOS OIL GAS FIN 144A 6.375 14-19 14/02S	USD	3,900,036.00	1.28%
			1,509,959.10	0.49%
<i>Lussemburgo</i>				
2,000,000	AGUILA 3 SA 144A 7.875 11-18 31/01S	USD	24,488,349.20	7.99%
650,000	ALBEA BEAUTY HOLDINGS 8.75 12-19 01/11S	EUR	1,628,031.90	0.53%
1,042,572	ARDAGH FINANCIAL REGS 8.375 14-19 15/06S	EUR	699,887.50	0.23%
1,600,000	CABOT FINANCIAL LUX 10.375 12-19 01/10S	GBP	1,006,947.32	0.33%
750,000	CALCIPAR 6.875 11-18 01/05S	USD	2,257,071.07	0.74%
2,200,000	CIRSA FUNGING 8.75 10-18 15/05S	EUR	638,403.37	0.21%
			2,267,540.00	0.74%

NEF - Obiettivo 2018

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
2,100,000	EMPARK FUNDING REGS 6.75 13-19 15/12S	EUR	2,273,691.00	0.74%
2,200,000	EVRAZ GROUP 144A 6.75 11-18 27/04S	USD	1,542,172.63	0.50%
1,150,000	GCS HOLDCO FINANCE I 6.50 13-18 15/11S	EUR	1,205,108.00	0.39%
2,200,000	INEOS GRP REGS 5.75 14-19 15/02S	EUR	2,128,720.00	0.69%
1,900,000	INTRALOT FINLUX REGS 9.75 13-18 15/08S	EUR	1,965,873.00	0.64%
1,900,000	LECTA SA EMTN REGS 8.875 12-19 15/05S	EUR	1,998,515.00	0.65%
2,000,000	MIDCONTINENT EXPRESS 6.70 09-19 15/09S	USD	1,835,568.61	0.60%
4,400,000	RSHB CAP 5.10 13-18 25/07S	USD	3,040,819.80	1.00%
<i>Messico</i>			4,445,636.13	1.45%
2,350,000	COBRE DEL MAYO 10.75 13-18 15/11S	USD	1,796,413.37	0.59%
3,150,000	CREDITO REAL SA 7.50 14-19 13/03S	USD	2,649,222.76	0.86%
<i>Nigeria</i>			1,307,035.25	0.43%
1,700,000	ZENITH BANK REGS 6.25 14-19 22/04S	USD	1,307,035.25	0.43%
<i>Norvegia</i>			2,622,205.69	0.86%
3,800,000	PETROLEUM GEO-SERVICE 7.375 11-18 15/12	USD	2,622,205.69	0.86%
<i>Paesi Bassi</i>			23,174,052.60	7.56%
4,100,000	BHARTI AIRTEL 4.00 13-18 10/12A	EUR	4,434,355.00	1.44%
1,300,000	GLASSTANK REGS 8.50 14-19 15/05S	EUR	1,191,671.00	0.39%
1,000,000	HEMA BONDCO I BV 6.25 14-19 15/06S	EUR	846,980.00	0.28%
2,200,000	INDO ENERGY 7.00 11-18 07/05S	USD	1,428,013.72	0.47%
5,050,000	LUKOIL INTL FINANCE B 7.25 09-19 05/11S	USD	3,964,044.46	1.29%
2,650,000	MARFRIG HLDGS EUROPE 8.375 11-18 09/05S	USD	2,170,742.12	0.71%
2,500,000	NORD GOLD NV 144A 6.375 13-18 07/05S	USD	1,755,671.26	0.57%
3,000,000	PORTUGAL TELECOM 5.00 09-19 04/11A	EUR	3,146,280.00	1.03%
2,000,000	SCHAEFFLER FIN 6.875 13-18 15/08S	EUR	2,088,240.00	0.68%
3,150,000	VIMPELCOM HLDGS 144A 5.20 13-19 13/02S	USD	2,148,055.04	0.70%
<i>Perù</i>			1,714,885.34	0.56%
2,350,000	CFG INVT SAC REGS 9.75 12-19 30/04S	USD	1,714,885.34	0.56%
<i>Portogallo</i>			1,947,660.00	0.64%
2,000,000	NOVO BANCO 4.00 14-19 21/01A	EUR	1,947,660.00	0.64%
<i>Regno Unito</i>			45,678,617.61	14.89%
2,200,000	ANGLIAN WATER SVS FIN 7.00 11-18 31/01S	GBP	3,027,923.46	0.99%
2,500,000	BANK OF BARODA REGS 4.875 14-19 23/07S	USD	2,201,231.36	0.72%
2,580,000	BANK OF SCOTLAND 10.50 93-18 16/02A	GBP	4,077,932.61	1.32%
2,000,000	BOING GROUP FIN REGS 6.625 14-19 15/07S	EUR	1,864,420.00	0.61%
1,600,000	EDU UK BONDCO PLC REGS 8.875 13-18 15/09S	GBP	2,030,405.26	0.66%
3,150,000	FIRSTGROUP PLC 6.125 03-19 18/01A	GBP	4,492,195.09	1.46%
1,000,000	G4S PLC FL.R 09-49 13/05A	GBP	1,559,628.89	0.51%
2,000,000	INFINIS REGS 7.00 13-19 15/02S	GBP	2,736,086.59	0.89%
1,250,000	JOHNSON PRESS REGS 8.625 14-19 01/06S	GBP	1,530,974.16	0.50%
1,500,000	KEYSTONE FINANC REGS 9.50 14-19 15/10S	GBP	1,914,754.21	0.62%
1,850,000	LOWELL GROUP REGS 5.875 14-19 01/04S	GBP	2,217,997.55	0.72%
1,300,000	ODEON UCI FINCO 9.00 11-18 01/08S	GBP	1,575,595.64	0.51%
2,650,000	OTE PLC REGS 7.875 13-18 07/02S	EUR	2,901,352.50	0.95%
1,600,000	PUBLIC POWER REGS 5.50 14-19 01/05S	EUR	1,305,328.00	0.43%
1,600,000	R E ICE CREAM REGS 9.25 13-18 10/05S	EUR	1,620,864.00	0.53%
1,600,000	SOUTHERN WATER 8.50 11-19 15/04S	GBP	2,277,234.72	0.74%
1,700,000	THAMES WATER KEMBLE 7.75 11-19 01/04S	GBP	2,380,240.96	0.78%
3,000,000	TITAN GLB FINANCE 4.25 14-19 10/07S	EUR	2,877,600.00	0.94%
3,450,000	VEDANTA RESOURC.144A 9.50 08-18 18/07S	USD	3,086,852.61	1.01%
<i>Singapore</i>			7,920,305.78	2.58%
1,000,000	OTTAWA HOLDINGS PTE L 5.875 13-18 16/05S	USD	659,204.17	0.22%
900,000	PACIFIC EMERALD PTE L 9.75 13-18 25/07S	USD	780,587.58	0.25%
4,100,000	STATS CHIPPAC 4.50 13-18 20/03S	USD	3,375,414.24	1.10%
3,800,000	TBG GLOBAL REGS 4.625 13-18 03/04S	USD	3,105,099.79	1.01%
<i>Spagna</i>			1,777,591.00	0.58%
1,850,000	ABENGOA FINANCE REGS 8.875 12-18 05/02S	EUR	1,777,591.00	0.58%
<i>Stati Uniti d'America</i>			68,289,472.91	22.27%
2,100,000	ADVANCED MICRO DEVICES 6.75 14-19 01/03S	USD	1,650,375.61	0.54%
50,000	AIR LEASE 2.125 14-18 15/01S	USD	40,659.48	0.01%
2,000,000	ALERE 7.25 13-18 01/07S	USD	1,722,036.28	0.56%
1,700,000	ALERIS INTERNATIONAL 7.625 11-18 15/02S	USD	1,419,827.69	0.46%
1,050,000	ALPHA NATURAL RESOUR 9.75 12-18 15/04S	USD	400,241.72	0.13%
179,000	ANCESTRY 144A PIK 9.625 13-18 15/10S	USD	145,708.85	0.05%
3,450,000	CENTURYLINK INC 6.15 09-19 15/09S	USD	3,077,301.35	1.00%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Obiettivo 2018

Portafoglio titoli al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
2,000,000	CITIGROUP SUB REGS 5.125 03-18 12/12A	GBP	2,832,162.87	0.92%
3,150,000	CLIFFS NAT RES 3.95 12-18 15/01S	USD	1,713,607.29	0.56%
2,850,000	FAIRPOINT COMMUNICATI 8.75 13-19 15/08S	USD	2,378,827.32	0.78%
3,150,000	FAVOR SEA 11.75 14-19 04/02S	USD	2,652,789.14	0.87%
3,000,000	GENERAL MOTORS 3.50 14-18 02/10S	USD	2,546,126.19	0.83%
2,350,000	GENON ENERGY 9.50 11-18 15/10S	USD	1,947,176.15	0.64%
2,650,000	GLOBAL SHIP LEASE INC10.00 14-19 01/04S	USD	2,217,367.05	0.72%
4,000,000	ICAHN ENTERPRISES 4.875 14-19 15/03S	USD	3,323,432.92	1.08%
3,800,000	ILFC 6.25 11-19 15/05S	USD	3,422,779.22	1.12%
3,000,000	INTL GAME TECHNOLOGY 7.50 09-19 15/06S	USD	2,672,641.63	0.87%
1,400,000	JC PENNEY 8.125 14-19 01/10S	USD	1,029,362.42	0.34%
1,100,000	KRATOS DEF SEC 7.00 14-19 15/05S	USD	779,513.24	0.25%
2,000,000	LANDRY S 144A 10.25 12-18 01/01S	USD	1,710,673.11	0.56%
2,200,000	LANTHEUS MEDICAL 9.75 10-17 15/05S	USD	1,773,217.63	0.58%
900,000	LAUREATE EDUC 144A 9.25 12-19 01/09S	USD	775,381.18	0.25%
2,000,000	LINN ENERGY 6.50 12-19 15/05S	USD	1,415,924.96	0.46%
2,000,000	MAGNETATION LLC 11.00 13-18 15/05S	USD	1,148,712.87	0.37%
2,200,000	MODULAR SPACE CORP 10.25 14-19 31/01S	USD	1,581,752.82	0.52%
3,350,000	NAVIENT CORP 4.875 13-19 17/06S	USD	2,801,508.62	0.91%
1,325,000	NGPL PIPE 144A 9.625 12-19 01/06S	USD	1,103,208.55	0.36%
1,300,000	NORANDA ALUMINIUM 11.00 14-19 01/06S	USD	1,058,220.74	0.35%
2,100,000	NUVERRA ENVIRONMENTAL 9.875 12-18 15/04S	USD	1,071,649.93	0.35%
960,000	PAPERWORKS 144A 9.50 14-19 15/08S	USD	794,347.34	0.26%
3,000,000	PEABODY ENERGY 6.00 12-18 15/11S	USD	2,271,972.24	0.74%
2,000,000	RADIATION THERAPY 8.875 12-17 15/01S	USD	1,677,616.63	0.55%
4,101,000	ROCKIES EXPRESS 144A 6.85 08-18 15/07S	USD	3,490,789.64	1.13%
1,900,000	SITV 144A 10.375 14-19 01/07S	USD	1,458,307.51	0.48%
1,000,000	SM ENERGY CO 6.625 11-19 15/02S	USD	820,214.04	0.27%
2,650,000	SPRINT CAP CORP 6.90 99-19 01/05S	USD	2,246,274.95	0.73%
2,000,000	TEEKAY OFFSHORE PART 6.00 14-19 30/07Q	USD	1,529,688.86	0.50%
2,300,000	USA T NOTES 0.875 14-17 15/08S	USD	1,895,996.03	0.62%
2,100,000	VANTAGE ONCOLOGY 9.50 13-17 15/06S	USD	1,692,078.84	0.55%
<i>Svezia</i>			<i>1,284,000.00</i>	<i>0.42%</i>
1,200,000	VERISURE HLDG REGS 8.75 12-18 01/12S	EUR	1,284,000.00	0.42%
<i>Turchia</i>			<i>15,188,803.16</i>	<i>4.96%</i>
1,600,000	ALTERNATIFBANK AS 3.125 14-19 22/07S	USD	1,317,895.96	0.43%
4,000,000	TURK GAR BANK REGS 3.375 14-19 08/07A	EUR	4,048,760.00	1.32%
4,200,000	TURKIYE BANKASI 144A 3.75 13-18 10/10S	USD	3,456,561.30	1.13%
2,000,000	TURKIYE IS BANKASI 3.75 13-18 10/10S	USD	1,645,204.74	0.54%
2,000,000	TURKIYE SIN KALK REGS 5.375 14-19 30/10S	USD	1,695,781.16	0.55%
3,000,000	TURKIYE VAKIFLAR 3.50 14-19 17/06A	EUR	3,024,600.00	0.99%
Obbligazioni a tasso variabile			3,038,103.11	0.99%
<i>Lussemburgo</i>			<i>2,009,220.00</i>	<i>0.65%</i>
2,000,000	WIND ACQUISITION REGS FL.R 13-19 30/04Q	EUR	2,009,220.00	0.65%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>1,028,883.11</i>	<i>0.34%</i>
1,660,000	AMERICAN ENERGY 144A FL.R 14-19 01/08Q	USD	1,028,883.11	0.34%
Totale portafoglio titoli			301,121,065.13	98.24%

NEF - Obiettivo 2018

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 03/07/14 al 31/12/14

Valori espressi in EUR

Proventi		10,302,003.35
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	10,158,632.71
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	6,164.03
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	28,651.27
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	99,857.09
Interessi su interessi tasso swaps		3,472.22
Altri redditi		5,226.03
Spese		1,917,835.55
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,586,229.12
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	40,607.47
Tassa d'abbonamento	Nota 4	78,549.51
Spese amministrative		64,449.18
Commissioni di domiciliazione		6,750.00
Spese professionali		4,139.71
Interessi bancari su conti correnti		6,080.83
Spese legali		3,800.00
Spese di transazioni	Nota 2	10,882.72
Spese di pubblicazione e stampa		625.00
Spese bancarie		15,282.00
Spese di banca corrispondente	Nota 2	78,534.22
Interessi su interessi tasso swaps		5,991.50
Altre spese		15,914.29
Reddito netto da investimenti		8,384,167.80
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-3,380,080.11
- future su cambi	Nota 2	-16,982,958.92
- swaps	Nota 2	-24,164.25
- cambi	Nota 2	3,334,482.81
Perdita netta realizzata		-8,668,552.67
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-344,560.99
- future su cambi	Nota 2	-6,388,518.06
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-15,401,631.72
Dividendi distribuiti	Nota 13	-5,737,003.31
Sottoscrizione di quote parti a distribuzione		328,652,455.80
<i>Obiettivo 2018 - Category D</i>		328,652,455.80
Riscatto di quote parti a distribuzione		-1,009,279.13
<i>Obiettivo 2018 - Category D</i>		-1,009,279.13
Aumento del patrimonio netto		306,504,541.64
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		0.00
Patrimonio netto a fine dell'anno		306,504,541.64

NEF

Note ai prospetti finanziari

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2014

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 2014, diciassette comparti sono disponibili per gli investitori:

<u>Comparti</u>	<u>Valuta</u>	<u>Data dilancio</u>
NEF - Azionario Globale	EUR	8 ottobre 1999
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
NEF - Azionario Stati Uniti	EUR	22 aprile 2002
NEF - Azionario Pacifico	EUR	22 aprile 2002
NEF - Obbligazionario Euro Corporate	EUR	19 gennaio 2002
NEF - Cedola	EUR	7 maggio 2007
NEF - Flessibile	EUR	7 maggio 2007
NEF - Immobiliare	EUR	7 maggio 2007
NEF - Raiffeisen Return	EUR	20 giugno 2008
NEF - Obiettivo 2018	EUR	3 luglio 2014

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 prospetti finanziari al 31 dicembre 2014 (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 2014, i tassi di cambio usati erano i seguenti:

1 EUR =	1.4821	AUD	1 EUR =	315.5400	HUF	1 EUR =	1.5518	NZD
	3.2207	BRL		14,992.4600	IDR		54.2010	PHP
	1.4063	CAD		4.7200	ILS		4.2732	PLN
	1.2024	CHF		76.5560	INR		72.3370	RUB
	7.5179	CNH		144.7900	JPY		9.3930	SEK
	7.5086	CNY		1,323.5201	KRW		1.6037	SGD
	2,900.0000	COP		158.7330	LKR		39.7920	THB
	27.7350	CZK		17.8679	MXN		2.8320	TRY
	7.4453	DKK		4.2302	MYR		38.3228	TWD
	8.6812	EGP		222.1900	NGN		1.2141	USD
	0.7789	GBP		9.0420	NOK		14.0353	ZAR
	9.3830	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 prospetti finanziari al 31 dicembre 2014 (segue)

2. SINTESI DEI PRINCIPI CONTABILI PIÙ IMPORTANTI (segue)

f) Contratti future

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

I profitti/(perdite) realizzati e la variazione delle plus/minusvalenze qui risultanti sono inclusi nel prospetto del conto economico e le variazioni nello 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 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 prospetti finanziari al 31 dicembre 2014 (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 2014 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	2.10%	0.65%	-
NEF - Azionario Stati Uniti	2.10%	0.65%	-
NEF - Azionario Pacifico	2.10%	0.70%	-
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%	-	-
NEF - Obiettivo 2018	-	-	1.00%

NEF

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2014 (segue)

6. CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE

Al 31 dicembre 2014, i contratti a termine su divise esistenti erano i seguenti:

NEF - Azionario Globale

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
EUR	48,656.18	DKK	362,000.03	01/2015	35.25
SEK	5,044,000.00	EUR	531,681.65	01/2015	5,204.02
EUR	448,616.13	JPY	65,943,000.00	01/2015	-6,795.79
AUD	2,034,000.00	EUR	1,355,864.41	01/2015	13,359.23
CAD	1,490,000.00	EUR	1,050,220.26	01/2015	8,359.46
SGD	382,000.00	EUR	236,686.39	01/2015	1,263.53
GBP	1,352,000.00	EUR	1,723,324.79	01/2015	11,571.29
EUR	584,637.30	USD	714,000.00	01/2015	-3,278.66
NZD	32,000.00	EUR	20,373.60	01/2015	179.33
EUR	214,222.49	NOK	1,957,999.99	01/2015	-2,089.48
EUR	1,540,111.93	CHF	1,852,000.00	01/2015	-383.85
EUR	1,043,387.05	HKD	9,887,000.05	01/2015	-9,987.63
				TOTALE	17,436.70

La controparte dei mittenti è DEUTSCHE BANK A.G.

NEF - Obbligazionario Globale

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
DKK	1,500,000.00	EUR	201,592.28	01/2015	-123.27
EUR	4,513,469.05	CZK	124,600,000.00	01/2015	20,794.39
NOK	33,600,000.00	EUR	3,956,700.04	01/2015	-241,784.05
EUR	3,001,089.93	SEK	27,700,000.00	01/2015	52,239.02
EUR	2,473,851.39	CAD	3,500,000.00	01/2015	-14,009.30
MXN	144,300,000.00	EUR	8,481,240.27	01/2015	-412,550.13
PLN	44,000,000.00	EUR	10,453,339.97	01/2015	-167,221.33
HUF	999,000,000.00	EUR	3,273,414.71	01/2015	-109,810.98
EUR	35,778.02	TRY	100,000.00	01/2015	644.89
EUR	2,997,826.94	PLN	12,500,000.02	01/2015	75,714.49
TRY	8,300,000.00	EUR	2,982,108.07	01/2015	-65,754.49
JPY	3,215,000,000.00	EUR	21,856,623.23	01/2015	346,947.05
USD	56,500,000.00	EUR	45,711,419.36	01/2015	813,243.71
EUR	406,874.00	JPY	60,000,000.00	01/2015	-7,500.90
JPY	600,000,000.00	USD	5,070,962.22	01/2015	-32,054.91
AUD	5,100,000.00	EUR	3,369,957.95	01/2015	63,763.44
USD	2,600,091.47	KRW	2,870,942,998.00	03/2015	-19,953.38
EUR	5,224,887.88	NZD	8,400,000.00	01/2015	-171,436.04
USD	4,867,501.49	JPY	570,000,000.00	01/2015	72,000.06
GBP	1,800,000.00	EUR	2,269,483.52	02/2015	39,903.91
USD	871,917.90	EUR	700,000.00	01/2015	17,976.75
EUR	8,329,897.25	CHF	10,000,000.00	02/2015	11,049.73
CHF	100,000.00	USD	102,398.79	02/2015	-1,120.83
CAD	300,000.00	USD	258,191.36	01/2015	611.27
EUR	824,192.06	PLN	3,499,999.99	01/2015	5,984.89
GBP	800,000.00	EUR	1,019,063.49	02/2015	7,330.92
GBP	700,000.00	EUR	892,661.87	02/2015	5,433.24

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2014 (segue)

6. CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE (segue)

NEF - Obbligazionario Globale (segue)

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
USD	1,218,970.50	AUD	1,500,000.00	01/2015	-6,196.24
EUR	3,819,422.78	GBP	3,000,000.00	02/2015	-29,576.14
USD	1,945,432.65	MXN	28,599,999.93	01/2015	2,894.35
EUR	1,115,517.66	PLN	4,799,999.98	01/2015	-6,610.32
EUR	382,866.08	GBP	300,000.00	02/2015	-2,033.19
NZD	1,600,000.00	USD	1,248,368.00	01/2015	-161.78
EUR	20,148,838.23	USD	24,499,999.99	01/2015	-25,579.33
CHF	1,800,000.00	EUR	1,497,017.19	02/2015	374.88
PLN	4,800,000.00	EUR	1,112,483.69	01/2015	9,638.34
AUD	1,500,000.00	NZD	1,568,031.75	01/2015	2,573.55
MXN	29,400,000.00	USD	1,992,385.97	01/2015	3,176.30
AUD	1,500,000.00	NZD	1,567,446.45	01/2015	2,950.73
GBP	3,300,000.00	EUR	4,215,473.55	02/2015	18,403.40
NZD	1,569,534.00	AUD	1,500,000.00	01/2015	-1,603.79
EUR	4,649,666.57	JPY	675,000,000.00	01/2015	-12,047.79
EUR	1,580,129.62	CHF	1,900,000.00	02/2015	-450.76
				TOTALE	246,070.36

Le controparti dei mittenti sono Bank PLC, BNP, BNP PARIBAS-PARIS, CACIB Londres, CREDIT AGRICOLE CIB, CREDIT SUISSE FIRST BOSTON INTL LONDON, CREDIT SUISSE INTERNATIONAL, HSBC LTD LONDON, JP MORGAN CHASE BANK LONDON, MERRILL LYNCH INTERNATIONAL, MORGAN STANLEY AND CO INTERNATIONAL PLC, ROYAL BANK OF SCOTLAND PLC, STANDARD CHARTERED BANK, e UBS LIMITED.

NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
EUR	132,525,732.04	USD	164,820,000.00	02/2015	-3,160,224.18
				TOTALE	-3,160,224.18

La controparte dei mittenti è CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD.

NEF - Obbligazionario Convertibile

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
EUR	300,887.37	KRW	406,213,000.00	01/2015	-5,916.30
EUR	219,558.35	SEK	2,000,000.00	01/2015	6,643.47
EUR	557,474.02	SGD	900,000.00	01/2015	-3,603.06
EUR	173,034.93	AUD	250,000.00	01/2015	4,440.77
EUR	571,356.02	GBP	450,000.00	01/2015	-6,319.35
EUR	1,426,036.29	HKD	14,000,000.00	01/2015	-65,924.39
EUR	22,126,100.12	USD	28,000,000.00	01/2015	-934,839.68
EUR	4,749,979.36	JPY	650,000,000.00	01/2015	260,780.30
JPY	20,000,000.00	EUR	146,135.06	01/2015	-8,005.75
USD	1,000,000.00	EUR	788,717.55	01/2015	34,885.33
USD	446,723.20	EUR	350,000.00	01/2015	17,923.65
USD	800,000.00	EUR	628,151.06	01/2015	30,731.24
USD	1,400,000.00	EUR	1,129,279.06	01/2015	23,764.97

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2014 (segue)

6. CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE (segue)

NEF - Obbligazionario Convertibile (segue)

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
EUR	350,006.56	GBP	280,000.00	01/2015	-9,436.49
USD	600,000.00	EUR	481,203.78	01/2015	12,957.95
EUR	473,726.45	JPY	70,000,000.00	01/2015	-9,726.24
EUR	520,000.00	USD	646,650.16	01/2015	-12,583.72
EUR	269,208.90	JPY	40,000,001.00	01/2015	-7,049.81
EUR	190,000.00	JPY	27,977,831.00	01/2015	-3,227.96
USD	310,626.78	EUR	250,000.00	01/2015	5,833.11
USD	300,000.00	EUR	240,684.12	01/2015	6,396.74
EUR	150,840.56	GBP	120,000.00	01/2015	-3,206.37
JPY	20,000,000.00	EUR	136,625.09	01/2015	1,504.22
USD	126,128.60	JPY	15,000,000.00	01/2015	282.91
EUR	101,927.58	GBP	80,000.00	01/2015	-770.23
EUR	205,000.00	USD	250,048.24	01/2015	-940.51
				TOTALE	-665,405.20

Le controparti dei mittenti sono BNP, BNP PARIBAS-PARIS, CITIBANK NA (LONDON), CREDIT AGRICOLE CIB, CREDIT SUISSE FIRST BOSTON INTL LONDON, CREDIT SUISSE INTERNATIONAL, MERRYL LYNCH INTERNATIONAL, NOMURA SECURITIES LONDON, NOMURA SECURITIES LONDON, ROYAL BANK OF SCOTLAND PLC (TCM), ROYAL BANK OF SCOTLAND PLC, SOCIETE GENERALE, SOCIETE GENERALE PARIS, e UBS LIMITED.

NEF - Cedola

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
EUR	27,347,633.46	USD	34,000,000.00	03/2015	-637,721.26
EUR	9,592,167.50	AUD	14,500,000.00	03/2015	-131,782.67
				TOTALE	-769,503.93

Le controparti dei mittenti sono NOMURA SECURITIES LONDON e JP MORGAN EQ LDN.

NEF - Immobiliare

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
EUR	537,271.28	SGD	875,000.01	01/2015	-7,919.87
EUR	1,293,319.94	GBP	1,030,000.00	01/2015	-28,562.85
EUR	600,158.26	AUD	876,000.00	01/2015	10,141.92
EUR	142,205.14	THB	5,919,999.98	01/2015	-6,379.43
EUR	8,229,777.26	USD	10,530,000.00	01/2015	-441,477.16
EUR	1,410,924.06	JPY	191,928,000.00	01/2015	85,426.57
EUR	1,589,386.60	HKD	15,754,000.00	01/2015	-89,219.48
EUR	165,257.70	SEK	1,514,999.96	01/2015	3,992.77
EUR	387,844.31	CAD	559,000.00	01/2015	-9,394.85
EUR	171,501.78	THB	7,117,250.00	02/2015	-6,857.66
EUR	674,511.59	AUD	988,577.00	02/2015	10,157.59
EUR	2,254,520.00	JPY	332,852,599.00	02/2015	-44,218.57
EUR	457,131.45	CAD	652,450.00	02/2015	-6,125.17
EUR	1,669,044.82	GBP	1,337,444.00	02/2015	-46,650.33
EUR	9,981,414.17	USD	12,532,464.00	02/2015	-336,381.06

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2014 (segue)

6. CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE (segue)

NEF - Immobiliare (segue)

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
EUR	207,576.37	SEK	1,926,310.00	02/2015	2,559.02
EUR	638,786.42	SGD	1,046,620.00	02/2015	-12,921.76
EUR	1,640,111.33	HKD	15,968,980.00	02/2015	-61,005.85
CAD	489,834.00	EUR	345,474.41	02/2015	2,313.70
THB	18,957,250.00	EUR	461,307.01	02/2015	13,711.73
HKD	7,374,211.00	EUR	763,939.90	02/2015	21,594.37
SGD	833,944.00	EUR	513,415.89	02/2015	5,848.66
EUR	826,412.31	GBP	659,301.00	02/2015	-19,346.80
EUR	291,790.23	SEK	2,706,331.00	02/2015	3,755.22
EUR	1,206,582.25	GBP	962,391.00	02/2015	-27,984.07
EUR	1,638,265.67	HKD	15,821,436.00	02/2015	-47,127.79
EUR	363,986.94	CAD	529,316.00	02/2015	-11,851.70
EUR	10,886,142.20	USD	13,559,733.00	02/2015	-277,348.44
EUR	535,965.25	SGD	873,618.00	02/2015	-8,014.25
EUR	1,806,372.47	JPY	263,856,104.00	02/2015	-15,863.09
EUR	707,041.03	AUD	1,075,408.00	02/2015	-15,771.29
EUR	201,981.02	SEK	1,917,233.00	02/2015	-2,071.65
THB	11,840,000.00	EUR	284,383.64	02/2015	12,295.57
THB	5,920,000.00	EUR	142,495.75	01/2015	6,080.48
EUR	582,533.83	THB	23,680,000.00	02/2015	-10,855.90
				TOTALE	-1,355,471.42

Le controparti dei mittenti sono CACEIS BANK LUXEMBOURG, CREDIT SUISSE INTERNATIONAL, DEUTSCHE BANK AG LONDON, ROYAL BANK OF SCOTLAND PLC, STANDARD CHARTERED BANK, STATE STREET BANK AND TRUST CPY e UBS LTD LONDON.

NEF - Obiettivo 2018

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
EUR	1,135,460.18	SEK	10,450,000.00	02/2015	32,575.39
EUR	53,970,990.89	USD	67,610,000.00	02/2015	-1,880,591.48
EUR	40,711,704.46	USD	51,000,000.01	02/2015	-1,418,612.10
EUR	39,924,303.52	USD	50,000,000.00	02/2015	-1,379,923.93
EUR	59,877,227.73	USD	75,000,000.00	02/2015	-2,079,117.23
EUR	47,707,734.01	GBP	37,297,000.00	02/2015	-317,580.26
USD	1,090,000.00	EUR	875,893.87	02/2015	24,536.01
USD	10,104,000.00	EUR	8,149,859.33	02/2015	196,865.33
USD	545,000.00	EUR	437,449.88	02/2015	12,765.26
SEK	10,449,999.99	EUR	1,132,264.90	02/2015	-29,379.26
USD	2,251,000.00	EUR	1,806,588.31	02/2015	52,924.24
USD	1,092,000.00	EUR	873,779.65	02/2015	28,292.33
USD	422,000.00	EUR	336,511.86	02/2015	12,091.05
USD	577,000.00	EUR	459,888.85	02/2015	16,755.41
USD	628,000.00	EUR	504,748.09	02/2015	14,025.91
EUR	369,264.34	USD	459,000.01	02/2015	-9,907.35
USD	2,876,000.00	EUR	2,311,906.40	02/2015	63,880.24
EUR	590,895.83	USD	729,000.00	02/2015	-11,316.19
USD	1,056,000.00	EUR	857,368.33	02/2015	14,965.01

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2014 (segue)

6. CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE (segue)

NEF - Obiettivo 2018 (segue)

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
USD	3,542,000.00	EUR	2,889,687.68	02/2015	36,263.74
USD	1,180,000.00	EUR	954,500.27	02/2015	20,266.15
EUR	467,771.20	GBP	370,000.00	02/2015	-8,661.64
USD	2,313,000.00	EUR	1,866,052.45	02/2015	44,654.96
USD	1,052,000.00	EUR	845,701.99	02/2015	23,327.06
USD	867,000.00	EUR	696,570.73	02/2015	19,634.77
USD	1,733,000.00	EUR	1,393,745.60	02/2015	37,839.33
USD	1,510,000.00	EUR	1,204,319.60	02/2015	43,050.99
USD	4,418,000.00	EUR	3,546,660.09	02/2015	102,931.49
EUR	883,589.52	USD	1,088,000.00	02/2015	-15,184.38
EUR	2,016,752.56	USD	2,478,000.00	02/2015	-30,269.32
EUR	526,373.86	USD	643,999.99	02/2015	-5,619.59
TOTALE					-6,388,518.06

Le controparti dei mittenti sono BBH NEW YORK, DEUTSCHE BANK AG LONDON, JPMORGAN CHASE BANK LONDON, ROYAL BANK OF SCOTLAND PLC (TCM), e SOCIETE GENERALE.

7. POSIZIONI APERTE SU CONTRATTI FUTURE

Al 31 dicembre 2014, le posizioni aperte sui future finanziari erano le seguenti:

NEF - Obbligazionario Globale

Numero di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Scadenza	commitment (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
25	AUSTR 10YR BOND	AUD	03/2015	2,161,544.60	35,355.58
18	CAN 10YR BOND (MSE)	CAD	03/2015	1,772,992.96	15,871.44
-549	EURO BOBL FUTURE	EUR	03/2015	71,523,720.00	-432,760.00
8	EURO BUND FUTURE	EUR	03/2015	1,246,960.00	-160.00
13	EURO BUXL FUTURE	EUR	03/2015	2,014,740.00	12,980.00
-79	EURO SCHATZ FUTURE	EUR	03/2015	8,776,110.00	-14,090.00
23	JPN 10 YEARS BOND	JPY	03/2015	23,476,552.25	75,212.38
-103	LONG GILT FUTURE-LIF	GBP	03/2015	15,806,380.79	-367,621.00
-566	US 10 YEARS NOTE	USD	03/2015	59,111,301.58	-296,541.68
-526	US 2 YEARS NOTE-CBT	USD	03/2015	94,704,153.28	93,819.50
496	US 5 YEARS NOTE-CBT	USD	03/2015	48,586,710.32	-53,627.69
87	US TREASURY BOND	USD	03/2015	10,359,062.27	281,722.31
103	US ULTRA BD CBT 30YR	USD	03/2015	14,013,930.07	415,019.36
TOTALE				353,554,158.12	-234,819.80

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

NEF - Obbligazionario Euro

Numero di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Scadenza	commitment (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
7	EURO BUND FUTURE	EUR	03/2015	1,091,090.00	17,780.00
41	EURO SCHATZ FUTURE	EUR	03/2015	4,554,690.00	6,355.00
TOTALE				5,645,780.00	24,135.00

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

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2014 (segue)

7. POSIZIONI APERTE SU CONTRATTI FUTURE (segue)

NEF - Obbligazionario Convertibile

Numero di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Scadenza	commitment (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
-15	EURO BOBL FUTURE	EUR	03/2015	1,954,200.00	-12,750.00
-58	US 10 YEARS NOTE	USD	03/2015	6,057,341.86	-29,111.07
			TOTALE	8,011,541.86	-41,861.07

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

NEF - Cedola

Numero di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Scadenza	commitment (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
-25	AUSTR 3YR BOND	AUD	03/2015	1,877,096.52	-7,530.53
27	CAN 10YR BOND (MSE)	CAD	03/2015	2,659,489.44	48,958.26
47	EURO BTP FUTURE -EUX	EUR	03/2015	6,373,200.00	78,490.00
-20	EURO BUND FUTURE	EUR	03/2015	3,117,400.00	-35,120.00
36	EURO-OAT-FUTURES-EUX	EUR	03/2015	5,299,920.00	82,080.00
7	JPN 10 YEARS BOND	JPY	03/2015	7,145,037.64	45,445.13
34	LONG GILT FUTURE-LIF	GBP	03/2015	5,217,640.26	127,461.81
25	SWISS FED BOND (EUX)	CHF	03/2015	3,363,065.54	-11,435.46
-135	US 10 YEARS NOTE	USD	03/2015	14,098,985.36	-70,364.62
			TOTALE	49,151,834.76	257,984.59

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

NEF - Flessibile

Numero di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Scadenza	commitment (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
3	DAX INDEX GERMANY	EUR	03/2015	738,262.50	32,100.00
11	DJ ST600 HLTH (EUX)	EUR	03/2015	374,495.00	-2,075.00
47	DJ STX 600 REA (EUX)	EUR	03/2015	380,935.00	-535.00
35	S&P 500 EMINI INDEX	USD	03/2015	2,958,323.04	38,227.91
			TOTALE	4,452,015.54	67,717.91

Il broker dei future quotati è CACEIS BANK PARIS.

8. OPZIONI A BREVE TERMINE

Al 31 dicembre 2014, le opzioni a breve termine erano le seguenti:

NEF - Obbligazionario Globale

Numero di opzioni vendute	Descrizione	Scadenza	Valuta	Prezzo di esercizio (EUR)	commitment	Valore di mercato (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
-10,000,000.00	EUR(P)/USD(C 1,2 02P	02/15	EUR	1.20	10,000,000.00	-83,650.00	-60,400.00
					TOTALE	-83,650.00	-60,400.00

La controparte per l'opzione OTC è MORGAN STANLEY AND CO. INTERN.

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2014 (segue)

8. OPZIONI A BREVE TERMINE (segue)

NEF - Obbligazionario Convertibile

Numero di opzioni vendute	Descrizione	Scadenza	Valuta	Prezzo di esercizio (EUR)	commitment	Valore di mercato (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
-73.00	NUANCE COMM /PUT	01/15	USD	15.00	90,190.26	-4,930.40	-1,723.02
-130.00	GOLDCORP /CALL	01/15	USD	33.00	-353,348.16	-107.08	7,881.08
-130.00	NOKIA /CALL	06/15	EUR	7.60	-98,800.00	-2,210.00	1,446.00
-28.00	TECHNIP /CALL	06/15	EUR	60.00	-168,000.00	-4,144.00	-28.00
-28.00	TECHNIP /CALL	06/15	EUR	64.00	-179,200.00	-2,604.00	47.00
-75.00	SUEZ ENV 16.09C	09/15	EUR	16.00	-120,000.00	-3,600.00	-214.00
-95.00	ARCELORMITTAL /CALL	06/15	EUR	11.00	-104,500.00	-1,710.00	95.00
TOTALE					-933,657.90	-19,305.48	7,504.06

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

9. OPZIONI A LUNGO TERMINE

As at December 31, 2014, long options were as follows:

NEF - Obbligazionario Globale

Numero di opzioni vendute	Descrizione	Scadenza	Valuta	Prezzo di esercizio (EUR)	Valore di mercato (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
10,000,000.00	EUR(P)/USD(1.23 02P	02/15	EUR	1.23	226,524.40	149,524.40
TOTALE					226,524.40	149,524.40

La controparte per l'opzione OTC è MORGAN STANLEY AND CO. INTERN.

NEF - Obbligazionario Euro

Numero di opzioni vendute	Descrizione	Scadenza	Valuta	Prezzo di esercizio (EUR)	Valore di mercato (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
59.00	EURX EURO 156.5 01C	01/15	EUR	156.50	14,190.00	14,190.00
57.00	EURX EURO B 153. 01P	01/15	EUR	153.00	-11,240.00	-11,240.00
TOTALE					2,950.00	2,950.00

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

NEF - Obbligazionario Convertibile

Numero di opzioni vendute	Descrizione	Scadenza	Valuta	Prezzo di esercizio (EUR)	Valore di mercato (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
440.00	FORD MOTOR /CALL	01/15	USD	17.00	362.41	-25,512.43
60.00	GLENCORE 3.4 03C	03/15	GBP	3.40	2,310.95	-6,749.37
90.00	XILINX /CALL	01/15	USD	50.00	74.13	-15,466.33
130.00	GOLDCORP /CALL	01/15	USD	27.00	107.08	-21,368.69
146.00	NUANCE COMM /CALL	01/15	USD	20.00	120.25	-14,312.97
14.00	KERING /CALL	06/15	EUR	170.00	6,160.00	-3,570.00
154.00	DEUTSCHE POST /CALL	06/15	EUR	26.00	34,188.00	14,725.00
30.00	ADIDAS /CALL	06/15	EUR	60.00	8,250.00	-5,730.00
50.00	CAP GEMINI /CALL	06/15	EUR	60.00	20,950.00	2,925.00
100.00	NOKIA /PUT	06/15	EUR	6.00	3,400.00	450.00
78.00	XILINX /PUT	03/15	USD	38.00	4,240.18	-16,820.12
175.00	DEUTSCHE POST /CALL	12/15	EUR	24.00	69,300.00	42,558.00

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

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2014 (segue)

9. OPZIONI A LUNGO TERMINE (segue)

NEF - Obbligazionario Convertibile (segue)

Numero di opzioni vendute	Descrizione	Scadenza	Valuta	Prezzo di esercizio (EUR)	Valore di mercato (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
80.00	GILEAD SCIENCES /PUT	01/15	USD	95.00	21,085.58	564.66
50.00	LAM RESEARCH /PUT	01/15	USD	70.00	494.19	-12,434.82
20.00	DJ EURO STOXX 50 /PU	03/15	EUR	3,000.00	16,700.00	1,276.00
170.00	TEVA PHARMA /CALL	01/16	USD	55.00	92,414.13	25,671.10
7.00	SP 500 2000. 01P	01/15	USD	2,000.00	6,918.71	-9,434.85
130.00	SIEMENS 96. 09C	09/15	EUR	96.00	59,410.00	-5,405.00
150.00	SUEZ ENV 14. 09C	09/15	EUR	14.00	18,600.00	750.00
56.00	TECHNIP 52. 06C	06/15	EUR	52.00	19,936.00	-3,024.00
7.00	SP 500 2000. 03P	03/15	USD	2,000.00	23,350.63	-4,328.52
61.00	GLENORE 3.2 03C	03/15	GBP	3.20	5,482.09	-888.15
190.00	ARCELORMITTA 9.5 06C	06/15	EUR	9.50	10,450.00	-722.00
86.00	DANAHER 87.5 06C	06/15	USD	87.50	29,042.09	-1,629.39
				TOTALE	453,346.42	-58,476.88

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

10. CREDIT DEFAULT SWAP

Al 31 dicembre 2014, i contratti CREDIT DEFAULT SWAP erano i seguenti:

NEF - Cedola

Descrizione	Acquirente/ Venditore della protezione	Controparte	Importo nominale	Scadenza	Valuta	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
ITRAXX XOVER S22 V1 MKT	Sell	BARCLAYS BANK LONDON	5,000,000.00	12/19	EUR	333,321.18
ITRAXX XOVER S22 V1 MKT	Sell	BARCLAYS BANK LONDON	5,500,000.00	12/19	EUR	366,653.35
						699,974.53

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.

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2014 (segue)

12. PRESTITO DI TITOLI

Al 31 dicembre 2014, 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 mercato (EUR)</u>	<u>% di investimenti</u>	<u>Collaterale (EUR)</u>	<u>Tipo di garanzia collaterale</u>
NEF - Azionario Globale	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	1,857,605.79	3.10%	1,957,765.84	Cash
NEF - Azionario Euro	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	18,580,375.23	10.22%	19,477,175.00	Cash
NEF - Obbligazionario Globale	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	12,855,142.00	7.93%	13,606,479.00	Cash
NEF - Obbligazionario Euro	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	14,070,684.20	12.10%	15,006,106.00	Cash
NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	9,662,718.70	6.03%	10,317,305.00	Cash
NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	7,151,938.00	3.67%	7,575,292.00	Cash
NEF - Obbligazionario Convertibile	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	824,026.91	2.11%	871,142.65	Cash
NEF - Azionario EE.ME.A	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	837,394.53	1.82%	881,018.77	Cash
NEF - Azionario Stati Uniti	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	1,934,812.62	2.60%	2,036,944.74	Cash
NEF - Azionario Pacifico	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	2,029,909.37	5.52%	2,102,565.80	Cash
NEF - Obbligazionario Euro Corporate	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	795,174.76	0.93%	856,431.00	Cash
NEF - Cedola	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	3,505,956.00	7.42%	3,718,202.56	Cash
NEF - Flessibile	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	74,042.01	0.20%	77,744.00	Cash
NEF - Obiettivo 2018	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	24,103,911.48	8.00%	25,729,704.55	Cash

<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	22,800.21	6,840.06	15,960.15
NEF - Azionario Euro	EUR	288,502.53	86,550.76	201,951.77
NEF - Azionario Paesi Emergenti	EUR	6,065.47	1,819.64	4,245.83
NEF - Obbligazionario Globale	EUR	13,471.17	4,041.35	9,429.82
NEF - Obbligazionario Euro	EUR	11,799.46	3,539.84	8,259.62
NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti	EUR	46,887.59	14,066.28	32,821.31
NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro	EUR	20,456.87	6,137.06	14,319.81
NEF - Obbligazionario Convertibile	EUR	25,322.51	7,596.75	17,725.76
NEF - Azionario EE.ME.A	EUR	64,036.09	19,210.83	44,825.26
NEF - Azionario Stati Uniti	EUR	5,836.16	1,750.85	4,085.31
NEF - Azionario Pacifico	EUR	57,329.14	17,198.74	40,130.40
NEF - Obbligazionario Euro Corporate	EUR	4,544.54	1,363.36	3,181.18
NEF - Cedola	EUR	10,814.19	3,244.26	7,569.93
NEF - Flessibile	EUR	32,605.91	9,781.77	22,824.14
NEF - Immobiliare	EUR	24,773.77	7,432.13	17,341.64
NEF - Obiettivo 2018	EUR	142,652.99	42,795.90	99,857.09
Totale		777,898.60	233,369.58	544,529.02

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2014 (segue)**13. DIVIDENDI**

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

Comparto	Valuta	Data di pagamento	Dividendo unitario in EUR
NEF - Cedola	EUR	20/01/14	0.0112
		20/02/14	0.0111
		20/03/14	0.0111
		22/04/14	0.0111
		20/05/14	0.0111
		19/06/14	0.0112
		18/07/14	0.0149
		21/08/14	0.015
		18/09/14	0.0149
		20/10/14	0.0149
		20/11/14	0.01045
		18/12/14	0.015
NEF - Obiettivo 2018	EUR	04/12/14	0.175

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.

16. EVENTI SUCCESSIVI

Il comparto Obiettivo 2019 è stato lanciato il 23 febbraio 2015.

Informazione complementare (non-certificata)

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 2014 al 31 dicembre 2014:

- 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
- NEF - Obiettivo 2018

I seguenti comparti non rientrano nella sfera di applicazione della direttiva in materia di proventi da utili realizzati e distribuiti dal 1° gennaio 2014 al 31 dicembre 2014:

- NEF - Azionario Globale
- NEF - Azionario Euro
- NEF - Azionario Paesi Emergenti
- NEF - Azionario EE.ME.A
- NEF - Azionario Stati Uniti
- NEF - Azionario Pacifico
- 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 Breve Termine Euro
- NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti
- NEF - Obbligazionario Convertibile
- NEF - Azionario EE.ME.A
- NEF - Azionario Stati Uniti
- NEF - Azionario Pacifico
- NEF - Obbligazionario Euro Corporate
- NEF - Flessibile
- NEF - Immobiliare
- NEF - Raiffeisen Return
- NEF - Obiettivo 2018

Informazione complementare (non-certificata)

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: 2.80%
- Utilizzazione: 6.13%
- Utilizzazione media: 3.66%

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 219.16%.

	Livelli di
Min.	132.28%
Max.	355.32%
Media	254.76%

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: 0.82%
- Utilizzazione: 2.97%
- Utilizzazione media: 1.72%

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 183.59%.

	Livelli di
Min.	91.89%
Max.	336.13%
Media	187.85%