



NEF

Fonds Commun de Placement

Relazione annuale certificata

al 31/12/15

Nord Est Asset Management S.A.

**Sommario**

	<b>Pagina</b>
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	30
NEF - Obbligazionario Globale	38
NEF - Obbligazionario Euro	47
NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti	58
NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro	66
NEF - Obbligazionario Convertibile	73
NEF - Azionario EE.ME.A	83
NEF - Azionario Stati Uniti	91
NEF - Azionario Pacifico	99
NEF - Obbligazionario Euro Corporate	109
NEF - Cedola	121
NEF - Flessibile	127
NEF - Immobiliare	133
NEF - Raiffeisen Return	140
NEF - Obiettivo 2018	147
NEF - Obiettivo 2019 (lanciato il 23 febbraio 2015)	155
NEF - Bilanciato Etico (lanciato il 1 luglio 2015)	164
NEF - Obiettivo 2020 (lanciato il 9 novembre 2015)	174
Note ai prospetti finanziari	183
Informazione complementare (non-certificata)	200

## 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  
(fino al 31 maggio 2015)

Vontobel Asset Management AG  
Gotthardstrasse 43,  
CH-8022 Zürich, Switzerland  
(dal 1 giugno 2015)

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, 38<sup>th</sup> 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  
(fino al 20 luglio 2015)

BNP PARIBAS Investment Partners UK Limited  
5 Aldermanbury Square London  
London EC2V 7BP, United Kingdom  
(dal 20 luglio 2015)

Amundi SGR S.p.A  
Piazza Cavour Conte Camillo Benso, 2  
IT-20121 Milano, Italy

### SOCIETÀ DI REVISIONE

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

### DISTRIBUTORI E NOMINE

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  
(fino al 31 maggio 2015)

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  
(fino al 30 novembre 2015)  
Direttore Indipendente  
(dal 1 dicembre 2015)

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

Mr Fabio Colombera, General Manager  
Federazione Veneta Banche Di Credito Cooperativo  
Via Longhin, 1  
IT-35129 Padua, Italy

Mr Antoine Gilson De Rouvieux, Managing Director  
Independent Director  
(dal 1 settembre 2015)

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

Il Consiglio Di Amministrazione di Nord Est Asset Management S.A. (NEAM) è lieto di presentare la relazione annuale del Fondo NEF per l'anno 2015.

Nel corso dell'anno 2015, il ciclo economico globale non si è manifestato in maniera uniforme nelle diverse aree economiche. Gli USA hanno sperimentato una crescita interna tale da indurre la FED, per la prima volta dopo quasi dieci anni, ad aumentare i tassi di interesse, generando un rialzo, graduale e costante, del valore del dollaro rispetto alla valuta europea.

Al contrario, in Europa, l'economia ha mostrato segni altalenanti di ripresa, se non addirittura di flessione. Per tale motivo, nel corso dell'anno si è andato delinando un disallineamento sempre più definito tra le politiche monetarie di USA e UE: se la FED ha intrapreso un'azione deflazionistica culminata con il rialzo dei tassi di interesse alla fine dell'anno, in Europa la politica di QE è stata rafforzata e la BCE ha implementato diversi interventi collaterali.

Possiamo quindi distinguere, nel corso dell'anno 2015, due differenti scenari. Nei primi sei mesi, il ciclo economico ha attraversato una certa ripresa, con tassi di interesse in flessione in seguito agli interventi, verbali e non, della BCE. La seconda parte dell'anno, invece, è stata caratterizzata da una forte incertezza sulla crescita globale, nonché dal crollo delle quotazioni del petrolio e di tutte le materie prime in generale.

Sebbene tanto il mercato azionario quanto il mercato obbligazionario abbiano attraversato alcuni mesi di euforia, la crescente attesa di rialzo dei tassi negli Stati Uniti, i dati di crescita europei discordanti e le stime di un rallentamento sempre più consistente dell'economia cinese hanno lasciato il passo ad una visione più pessimistica. Tutti questi fattori hanno infatti influito negativamente sull'andamento dei listini, in primis azionari, che, dopo i massimi primaverili, sono andati incontro ad un periodo di estrema volatilità, parzialmente rientrata in autunno, ma ripresasi poi alla fine dell'anno.

In questo scenario, il petrolio ha giocato un ruolo particolarmente rilevante. Durante il 2015, il prezzo del greggio è calato infatti di oltre il 30%, come conseguenza di diversi fattori, quali il desiderio, da parte dell'Arabia Saudita, di contrastare la produzione dello shale oil statunitense, di mettere in difficoltà lo storico nemico religioso Iran e di danneggiare la Russia, rispondendo al supporto fornito da quest'ultima al regime siriano. In seguito al calo del prezzo del petrolio, due sono stati gli effetti particolarmente negativi: la forte instabilità valutaria, con conseguenti difficoltà di tenuta delle bilance di pagamenti e dei conti pubblici dei paesi produttori, nonché una parziale riduzione della loro presenza nel panorama degli investimenti in attività finanziarie.

Dall'altra parte, il graduale rafforzamento del valore del dollaro ha posto in difficoltà le valute dei paesi emergenti e proiettato incertezza sulla loro capacità di tenuta, considerando il forte indebitamento da questi conseguito negli ultimi anni. Infatti, l'incremento degli oneri di mantenimento del debito, dipeso dal fatto che la valuta statunitense fosse costantemente debole e dal costo del denaro particolarmente basso, ha creato ulteriori difficoltà a molte aziende già condizionate da un ciclo economico piuttosto incerto, andando a ledere ulteriormente la fiducia verso i suddetti Paesi. A ciò, va aggiunto il rallentamento dell'economia cinese, che ha comportato la diminuzione delle esportazioni non soltanto da parte dei paesi industrializzati, ma anche emergenti, con effetti tutt'altro che marginali.

Per concludere, nel corso del 2015 gli assets del fondo NEF hanno riscontrato un incremento del 24%, pari a € 452,012,170, portando per la prima volta gli AUM oltre i 2 miliardi di euro.

L'analisi sull'andamento della raccolta 2015 evidenzia una significativa correlazione tra performance dei mercati e alto numero di sottoscrizioni. Nei primi quattro mesi dell'anno, infatti, in linea con i mercati azionari in crescita e la riduzione dei tassi di interesse nei paesi più industrializzati, il flusso della raccolta media mensile è stato elevato.

Al contrario, nel periodo successivo, le sottoscrizioni sono più che dimezzate, come conseguenza dei mercati finanziari cedenti e, nonostante la ripresa delle borse internazionali in autunno abbia stimolato nuovamente gli investimenti, l'anno si è concluso purtroppo in maniera deludente, poiché la nuova volatilità dei mercati ha condizionato negativamente la volontà dei risparmiatori di investire.

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 2015, 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 2015, 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, 15 aprile 2016

Patrice Perichon

*NEF*

**Consolidato**

NEF  
Consolidato  
**Prospetti Finanziari al 31/12/15**

Stato Patrimoniale al 31/12/15

*Valori espressi in EUR*

<b>Attivo</b>		<b>2,346,366,130.43</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	2,231,952,957.11
<i>Prezzo d'acquisto</i>		2,143,527,644.42
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		88,425,312.69
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2, 9	648,588.85
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>		845,973.34
Depositi bancari a vista e liquidità		78,211,844.77
Interessi maturati		18,455,734.69
Crediti verso broker per vendita titoli		516,874.51
Sottoscrizioni da regolare		2,283,129.87
Dividendi da incassare		680,432.48
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6	8,003,129.20
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2, 7	1,425,205.57
Plusvalenze non realizzate su swaps	Nota 2, 10	3,668,419.03
Crediti verso cambio corto termine		401,653.15
Altre voci dell'attivo		118,161.20
<b>Passivo</b>		<b>13,654,425.11</b>
Opzioni vendute a prezzo di mercato	Nota 2, 8	24,079.86
<i>Opzioni vendute a prezzo d'acquisto</i>		48,856.56
Debiti bancari a vista		3,751,572.76
Debiti verso broker per acquisto titoli		1,373,029.64
Tassa d'abbonamento	Nota 4	264,779.53
Rimborsi chiesti e non regolati		2,878,367.06
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6	1,667,592.23
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2, 7	75,866.49
Minusvalenze non realizzate su swaps	Nota 2, 10	333,587.16
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	2,319,543.15
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	69,881.53
Spese amministrative		55,697.78
Spese professionali		37,241.30
Debiti verso cambio corto termine		401,324.44
Altre voci del passivo		401,862.18
<b>Valore netto d'inventario</b>		<b>2,332,711,705.32</b>

# NEF Consolidato

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/15 al 31/12/15

*Valori espressi in EUR*

<b>Proventi</b>		<b>72,830,743.58</b>
Dividendi netti	Nota 2	17,945,285.43
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	51,533,834.38
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	38,844.97
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	1,047,972.98
Interessi su interessi tasso swaps		1,218,396.94
Altri redditi		873,482.10
Commissioni anti-diluzione	Nota 15	172,926.78
<b>Spese</b>		<b>39,724,457.51</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	28,549,343.65
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	871,949.02
Tassa d'abbonamento	Nota 4	987,640.34
Spese amministrative		797,842.34
Spese professionali		82,425.20
Interessi bancari su conti correnti		76,650.81
Spese legali		42,289.19
Spese di transazioni	Nota 2	2,276,058.97
Spese di pubblicazione e stampa		93,280.42
Spese bancarie		289,539.76
Spese di banca corrispondente	Nota 2	4,294,180.86
Interessi su interessi tasso swaps		378,172.56
Altre spese		985,084.39
<b>Reddito netto da investimenti</b>		<b>33,106,286.07</b>
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	25,532,520.89
- opzioni	Nota 2	-685,579.37
- future su cambi	Nota 2	-63,339,200.11
- future	Nota 2	-4,694,338.49
- swaps	Nota 2	-4,426,517.23
- cambi	Nota 2	76,760,205.70
<b>Utile netto realizzato</b>		<b>62,253,377.46</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-30,415,599.30
- opzioni	Nota 2	-213,709.37
- future su cambi	Nota 2	18,411,152.70
- future	Nota 2	1,276,182.45
- swaps		2,634,857.34
<b>Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato</b>		<b>53,946,261.28</b>
Dividendi distribuiti	Nota 13	-8,503,728.46
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		1,019,847,392.99
Sottoscrizione di quote parti a distribuzione		186,608,652.43
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-785,595,191.17
Riscatto di quote parti a distribuzione		-14,291,217.09
<b>Aumento del patrimonio netto</b>		<b>452,012,169.98</b>
<b>Patrimonio netto all'inizio dell'anno</b>		<b>1,880,699,535.34</b>

NEF  
Consolidato

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/15 al 31/12/15

*Valori espressi in EUR*

Patrimonio netto a fine dell'anno

---

**2,332,711,705.32**

*NEF*  
**- Azionario Globale**

## Relazione del gestore degli investimenti

### **Mercati Azionari**

Il 2015 è stato caratterizzato da un rallentamento dell'espansione globale, con un tasso di crescita del PIL mondiale pari a 3.2%. Gli USA hanno continuato il proprio percorso di ripresa con una crescita del 2.4%, seguiti dal Regno Unito con un tasso piuttosto simile. La crescita nell'Eurozona è stata stimata attorno all'1.4%, 0.8% quella giapponese. La Cina ha rallentato (6.8%) e i mercati emergenti si sono espansi complessivamente del 3.2%. Sebbene le economie sviluppate continuino a crescere, il rallentamento ha causato delusione sui mercati: inoltre, il crollo dei prezzi delle commodities è stato superiore a quanto preannunciato, il che ha contribuito ad una più bassa previsione di inflazione.

In questo contesto, le Banche Centrali hanno prolungato le misure per incrementare la crescita ed la stessa inflazione. Mentre nei mercati emergenti lo strumento più utilizzato è stato il tradizionale taglio dei tassi di interesse, BCE e BoJ hanno attuato misure di politica monetaria espansiva tramite programmi di Quantitative Easing senza precedenti. La Bank of England ha posticipato il rialzo dei tassi, mentre la FED li ha aumentati solamente una volta a fine anno.

In ogni caso, i tassi di interesse di tutto il mondo sono rimasti estremamente bassi. Grazie alla crescita relativa dell'economia USA e al differenziale di interesse rispetto alle altre economie sviluppate, il dollaro statunitense ha avuto un altro apprezzamento nell'anno di circa 10 punti percentuali rispetto all'EUR. Questi movimenti della valuta forte hanno generato impatti positivi su numerose compagnie internazionali, favorevoli per esportatori europei e contrari per le imprese con base negli USA. Le valute dei mercati emergenti si sono fortemente deprezzate verso il dollaro statunitense in seguito alla riduzione dell'esposizione verso queste regioni.

Eccezion fatta per alcuni picchi temporanei, la volatilità è rimasta piuttosto ridotta: verso fine agosto l'indice VIX ha segnato un rapido aumento, prima di ritornare su livelli più moderati. Ad innalzare la volatilità sono stati soprattutto i numerosi rischi geopolitici, come le tensioni in Russia, i conflitti in Siria e i crescenti attacchi di terrorismo, uniti all'incertezza circa le politiche delle Banche Centrali, il rallentamento in Cina e il basso prezzo del petrolio.

Nonostante molti ostacoli, i mercati azionari globali hanno prodotto un rendimento a doppia cifra per gli investitori europei. I mercati USA, invece, come segnalato dal S&P500, hanno avuto una performance in valuta locale dell'1.4% nel 2015; tuttavia, lo stesso indice in Euro ha generato un ritorno del 12.9%. 7.4% il rendimento annuale dell'Eurostoxx50, mentre l'azionario tedesco ha sovraperformato grazie alle forti esportazioni. La crescita italiana, tra i best performer in Europa, è dovuta principalmente alle speranze di una ripresa economica. Il Giappone ha prodotto una performance dell'11% in valuta locale e del 22% in Euro. Ampie divergenze di ritorni in termini settoriali: Energy e Materials hanno performato negativamente in seguito al basso prezzo delle commodities; Healthcare e settori di consumo le note positive.

### **Attribuzione di performance**

Nel 2015, NEF Azionario Globale ha avuto un rendimento pari al +11.74%, in linea con la performance positiva dei mercati azionari globali per un investitore Euro-based. La sovra performance rispetto al benchmark è dovuta principalmente alla selezione titoli. Il fondo ha beneficiato dell'apprezzamento dell'USD rispetto all'Euro, dal momento che più del 50% del portafoglio è investita in azioni statunitensi: complessivamente, l'effetto valuta ha contribuito per il 9% circa della performance totale.

In termini settoriali, i top contributors sono stati IT, Consumer Staples e Consumer Discretionary; al contrario, posizioni in sottopeso di Energy, Telecoms e Industrials hanno contribuito lievemente in maniera negativa. La stock selection ha avuto un impatto importante soprattutto grazie all'ampia diversificazione tra industry differenti.

### Relazione del gestore degli investimenti (segue)

#### Aspettative

Dopo numerosi anni di performance positive per i mercati azionari globali, il trend di crescita raggiungerà presumibilmente una fase di maggiore maturità: gli investitori dovranno aspettarsi rendimenti moderati e alta volatilità. Lo scenario macroeconomico resta caratterizzato da crescita relativamente ridotta. Le aspettative di crescita del PIL globale sono del 3.5% circa, con espansione ragionevole nei mercati sviluppati ed ulteriore rallentamento in Cina e negli altri paesi emergenti. Le previsioni per gli USA sono attorno al 2.5%, 1.2% per il Giappone e 1.6% per l'Eurozona.

Anche in seguito al rialzo dei tassi della FED, la politica monetaria rimarrà ragionevolmente espansiva. Ulteriori misure di QE sono attese in Giappone e in Europa, mentre negli USA la stretta monetaria dovrebbe assestarsi su livelli moderati. I principali fattori di rischio per i mercati azionari riguardano il debole scenario macroeconomico, le preoccupazioni sulla qualità del credito e squilibri causati dal basso prezzo delle commodities e dall'instabilità dei mercati emergenti. In aggiunta, è bene tenere sotto osservazione l'impatto dei rischi geopolitici sulla performance dei mercati azionari.

In questo contesto, gli investitori si devono aspettare rendimenti moderati ad una cifra per i mercati azionari globali, basati su bassa crescita degli utili e una bassa fiducia relativa all'incremento dei multipli di valutazione: tuttavia, se comparati con i tassi free risk dei bond governativi dei mercati sviluppati, i rendimenti generati dal mercato azionario ci si aspetta siano ancora piuttosto attrattivi. Infine, mentre le aspettative di performance dei mercati sviluppati sono positive, restiamo cauti sulle previsioni relative agli emerging markets.

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

NEF - Azionario Globale  
**Prospetti Finanziari al 31/12/15**

Stato Patrimoniale al 31/12/15

*Valori espressi in EUR*

<b>Attivo</b>			<b>72,706,744.57</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		71,564,611.32
<i>Prezzo d'acquisto</i>			57,889,135.88
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			13,675,475.44
Depositi bancari a vista e liquidità			957,857.91
Sottoscrizioni da regolare			90,490.25
Dividendi da incassare			48,433.90
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6		28,597.86
Crediti verso cambio corto termine			13,556.00
Altre voci dell'attivo			3,197.33
<b>Passivo</b>			<b>260,077.68</b>
Tassa d'abbonamento	Nota 4		8,905.41
Rimborsi chiesti e non regolati			104,171.53
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		113,160.43
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11		3,963.34
Spese amministrative			1,809.76
Spese professionali			1,106.96
Debiti verso cambio corto termine			13,601.20
Altre voci del passivo			13,359.05
<b>Valore netto d'inventario</b>			<b>72,446,666.89</b>

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/15 al 31/12/15

	<b>Quote parti circolanti al 01/01/15</b>	<b>Quote parti sottoscritte</b>	<b>Quote parti riscattate</b>	<b>Quote parti circolanti al 31/12/15</b>
Azionario Globale - Category R Quote parti a capitalizzazione	6,811,105.734	3,909,654.351	2,340,822.233	8,379,937.852
Azionario Globale - Category I Quote parti a capitalizzazione	1,084,926.030	885,728.591	1,820,670.604	149,984.017

# NEF - Azionario Globale

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	<b>31/12/15</b>	<b>31/12/14</b>	<b>31/12/13</b>
Patrimonio netto	EUR	72,446,666.89	61,277,000.52	39,435,703.28
<b>Azionario Globale - Category R</b>				
	EUR	EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		8,379,937.852	6,811,105.734	5,861,514.433
Valore d'inventario netto della quota parte		8.47	7.58	6.42
<b>Azionario Globale - Category I</b>				
	EUR	EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		149,984.017	1,084,926.030	242,362.671
Valore d'inventario netto della quota parte		10.03	8.88	7.43

## NEF - Azionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/15

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			71,564,611.32	98.78%
<b>Azioni</b>			<b>71,564,611.32</b>	<b>98.78%</b>
	<i>Antille olandesi</i>		319,830.99	0.44%
5,000	SCHLUMBERGER LTD	USD	319,830.99	0.44%
	<i>Belgio</i>		463,200.00	0.64%
4,000	ANHEUSER-BUSCH INBEV NV	EUR	463,200.00	0.64%
	<i>Bermuda</i>		521,227.15	0.72%
17,000	INVESCO LTD	USD	521,227.15	0.72%
	<i>Canada</i>		284,043.40	0.39%
12,000	SUNCOR ENERGY INC	CAD	284,043.40	0.39%
	<i>Cina</i>		562,064.79	0.78%
110,000	PING AN INS (GRP) CO -H-	HKD	562,064.79	0.78%
	<i>Corea del Sud</i>		443,978.11	0.61%
450	SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	KRW	443,978.11	0.61%
	<i>Danimarca</i>		1,041,634.28	1.44%
20,000	ISS A/S	DKK	666,523.73	0.92%
7,000	NOVO NORDISK	DKK	375,110.55	0.52%
	<i>Francia</i>		683,670.00	0.94%
13,000	BNP PARIBAS SA	EUR	683,670.00	0.94%
	<i>Germania</i>		3,788,405.00	5.23%
3,800	ALLIANZ SE REG SHS	EUR	621,490.00	0.86%
4,000	BASF - NAMEN AKT	EUR	282,880.00	0.39%
4,500	BAYER AG REG SHS	EUR	521,100.00	0.72%
4,000	BMW AG	EUR	390,520.00	0.54%
2,000	CONTINENTAL AG	EUR	449,100.00	0.62%
21,000	DEUTSCHE POST AG REG SHS	EUR	545,055.00	0.75%
8,000	FRESENIUS AG	EUR	527,760.00	0.73%
5,000	MTU AERO ENGINES HOLDING AG	EUR	450,500.00	0.62%
	<i>Giappone</i>		5,970,076.52	8.24%
16,000	ASICS CORP KOBE	JPY	309,029.69	0.43%
15,000	BANDAI NAMCO HOLDINGS INC	JPY	294,306.70	0.41%
2,650	FANUC CORP SHS	JPY	427,471.69	0.59%
36,000	JAPAN TOBACCO	JPY	1,231,680.44	1.69%
31,500	KDDI CORP	JPY	760,261.71	1.05%
9,000	MAKITA CORP	JPY	484,159.78	0.67%
7,000	NIDEC CORP	JPY	473,362.41	0.65%
10,000	SEVEN & I HOLDINGS CO LTD	JPY	424,701.56	0.59%
2,500	SHIMANO INC	JPY	356,978.88	0.49%
1,200	SMC CORP	JPY	291,735.54	0.40%
10,000	TOKIO MARINE HOLDINGS INC	JPY	360,575.45	0.50%
9,700	TOYOTA MOTOR CORP	JPY	555,812.67	0.77%
	<i>Hong Kong</i>		939,468.12	1.30%
50,000	AIA GROUP LTD	HKD	276,873.35	0.38%
24,000	CHINA MOBILE LTD	HKD	249,542.51	0.34%
110,000	TECHTRONIC INDUSTRIES CO LTD	HKD	413,052.26	0.58%
	<i>India</i>		357,306.88	0.49%
50,000	ICICI BANK ADR REPR.2 SHS	USD	357,306.88	0.49%
	<i>Irlanda</i>		845,762.84	1.17%
1,200	ALLERGAN	USD	347,269.22	0.48%
7,000	MEDTRONIC HLD	USD	498,493.62	0.69%
	<i>Lussemburgo</i>		387,622.69	0.54%
140,000	SAMSONITE INTERNATIONAL SA	HKD	387,622.69	0.54%
	<i>Paesi Bassi</i>		2,403,699.61	3.32%
17,000	AHOLD NV	EUR	337,960.00	0.47%
90,000	ING GROEP NV	EUR	1,135,350.00	1.56%
4,000	LYONDELLBASELL -A-	USD	322,439.61	0.45%
15,000	UNILEVER NV	EUR	607,950.00	0.84%
	<i>Regno Unito</i>		7,042,590.45	9.71%
9,500	AON	USD	816,230.37	1.13%
115,000	BARCLAYS PLC	GBP	345,806.94	0.48%
25,000	BG GROUP PLC	GBP	337,727.37	0.47%
30,000	BHP BILLITON PLC	GBP	310,893.11	0.43%
11,000	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	567,947.41	0.78%

## NEF - Azionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
24,000	COMPASS GRP PLC	GBP	389,454.32	0.54%
7,200	CRODA INT'L PLC	GBP	300,282.04	0.41%
800,000	LLOYDS BANKING GROUP PLC	GBP	802,234.48	1.11%
6,000	NEXT PLC	GBP	594,727.16	0.82%
14,000	NIELSEN HOLDINGS PLC	USD	604,904.93	0.83%
150,000	OLD MUTUAL PLC	GBP	370,120.58	0.51%
13,000	RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GBP	1,117,651.07	1.53%
8,000	WHITBREAD	GBP	484,610.67	0.67%
	<i>Singapore</i>		535,269.97	0.74%
49,300	DBS GROUP HOLDINGS	SGD	535,269.97	0.74%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		40,226,553.88	55.52%
4,000	AFFILIATED MANAGERS GROUP	USD	590,575.92	0.82%
3,700	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP	USD	940,616.33	1.30%
3,200	ALPHABET INC	USD	2,322,917.24	3.20%
7,000	AMERIPRISE FINANCIAL INC	USD	689,841.09	0.95%
4,300	AMGEN INC	USD	644,940.76	0.89%
14,300	APPLE INC	USD	1,409,640.86	1.94%
13,000	ARCHER-DANIELS MIDLAND CO	USD	440,378.43	0.61%
1,100	AUTOZONE INC	USD	757,956.28	1.05%
9,000	BAKER HUGHES INC	USD	378,286.03	0.52%
34,000	BANK OF AMERICA CORP	USD	532,469.92	0.73%
2,000	BARD INC	USD	350,307.71	0.48%
1,800	BIOGEN IDEC INC	USD	509,793.33	0.70%
4,500	BIOMARIN PHARMACEUTICAL INC	USD	437,186.55	0.60%
6,000	CARDINAL HEALTH INC	USD	498,980.44	0.69%
10,000	CELGENE CORP	USD	1,108,478.00	1.53%
15,000	CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	USD	567,098.37	0.78%
18,000	CISCO SYSTEMS INC	USD	455,166.71	0.63%
17,000	CITIGROUP	USD	816,662.07	1.13%
9,000	COGNIZANT TECHNOLOGY SOLUTIONS -A-	USD	504,271.15	0.70%
12,000	COLGATE-PALMOLIVE CO	USD	744,337.28	1.03%
2,000	COOPER COMPANIES INC	USD	248,883.99	0.34%
2,500	CUMMINS INC	USD	204,785.52	0.28%
14,000	CVS CAREMARK CORP	USD	1,269,734.55	1.75%
20,000	DISCOVER FINANCIAL SERVICES - SHS WI	USD	996,601.45	1.38%
5,000	DOLLAR GENERAL	USD	331,128.87	0.46%
24,000	EBAY	USD	611,738.77	0.84%
4,000	EXPRESS SCRIPTS	USD	322,843.76	0.45%
6,500	FAIR ISAAC CORP	USD	569,876.92	0.79%
8,000	FISERV INC	USD	683,089.92	0.94%
8,000	GILEAD SCIENCES INC	USD	750,693.49	1.04%
16,000	H & R BLOCK INC	USD	491,154.59	0.68%
5,000	HOME DEPOT INC	USD	612,427.67	0.85%
7,000	HONEYWELL INTERNATIONAL INC	USD	671,645.08	0.93%
7,800	HUMANA INC	USD	1,282,446.96	1.77%
14,000	JPMORGAN CHASE CO	USD	856,305.69	1.18%
4,300	MCDONALD'S CORP	USD	471,708.46	0.65%
23,000	MICROSOFT CORP	USD	1,189,611.46	1.64%
7,000	MOODY S CORP	USD	650,105.63	0.90%
10,000	NASDAQ	USD	542,114.45	0.75%
6,000	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	USD	369,357.95	0.51%
13,000	ORACLE CORP	USD	440,856.07	0.61%
4,600	PEPSICO INC	USD	427,381.28	0.59%
8,500	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL INC	USD	694,709.29	0.96%
6,000	PNC FINANCIAL SERVICES GROUP INC	USD	529,622.49	0.73%
4,000	PPG INDUSTRIES INC	USD	366,565.63	0.51%
600	PRICELINE GROUP	USD	710,476.72	0.98%
7,000	PRUDENTIAL FINANCIAL INC	USD	528,327.36	0.73%
3,700	ROCKWELL AUTOMATION	USD	353,381.10	0.49%
25,000	SYNCHRONY FINANCIAL	USD	698,769.17	0.96%
2,500	THERMO FISHER SCIEN SHS	USD	328,051.80	0.45%
10,000	TIME WARNER	USD	591,898.59	0.82%
22,000	TJX COS INC	USD	1,442,013.41	1.98%
6,500	UNION PACIFIC CORP	USD	468,737.94	0.65%
11,000	UNITED TECHNOLOGIES CORP	USD	979,057.59	1.35%
14,000	US BANCORP	USD	553,081.66	0.76%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

# NEF - Azionario Globale

## Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
3,500	VERTEX PHARMACEUTICALS INC	USD	406,356.20	0.56%
16,000	VISA INC -A-	USD	1,151,465.05	1.59%
5,330	WALT DISNEY CO	USD	520,613.76	0.72%
11,000	WELLS FARGO AND CO	USD	554,597.23	0.77%
8,000	WEX	USD	654,431.89	0.90%
	<i>Svezia</i>		<i>456,009.58</i>	<i>0.63%</i>
17,000	SVENSKA CELLULOSA SCA AB-SHS-B-	SEK	456,009.58	0.63%
	<i>Svizzera</i>		<i>3,640,627.77</i>	<i>5.03%</i>
22,000	NESTLE SA REG SHS	CHF	1,513,705.58	2.10%
8,000	NOVARTIS AG REG SHS	CHF	640,886.02	0.88%
5,000	ROCHE HOLDING AG GENUSSSCHEIN	CHF	1,275,496.08	1.76%
3,500	TE CONNECTIVITY LTD REG SHS	USD	210,540.09	0.29%
	<i>Taiwan</i>		<i>651,569.29</i>	<i>0.90%</i>
4,000	LARGAN PRECISION CO LTD	TWD	253,047.44	0.35%
100,000	TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING CO LTD	TWD	398,521.85	0.55%
<b>Totale portafoglio titoli</b>			<b>71,564,611.32</b>	<b>98.78%</b>

# NEF - Azionario Globale

## Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/15 al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Proventi		<b>1,451,938.16</b>
Dividendi netti	Nota 2	1,431,879.01
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	67.36
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	19,991.79
Spese		<b>1,795,661.70</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,314,200.29
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	48,577.59
Tassa d'abbonamento	Nota 4	34,177.83
Spese amministrative		27,297.64
Spese professionali		2,805.11
Interessi bancari su conti correnti		250.65
Spese legali		699.21
Spese di transazioni	Nota 2	137,553.75
Spese di pubblicazione e stampa		1,029.69
Spese bancarie		34,109.12
Spese di banca corrispondente	Nota 2	160,685.07
Altre spese		34,275.75
Perdite nette da investimenti		<b>-343,723.54</b>
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	3,301,783.95
- future su cambi	Nota 2	-607,850.68
- cambi	Nota 2	2,577,564.16
Utile netto realizzato		<b>4,927,773.89</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	2,704,079.72
- future su cambi	Nota 2	11,161.16
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		<b>7,643,014.77</b>
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		41,931,764.13
<i>Azionario Globale - Category R</i>		33,114,337.17
<i>Azionario Globale - Category I</i>		8,817,426.96
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-38,405,112.53
<i>Azionario Globale - Category R</i>		-19,863,117.73
<i>Azionario Globale - Category I</i>		-18,541,994.80
Aumento del patrimonio netto		<b>11,169,666.37</b>
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		<b>61,277,000.52</b>
Patrimonio netto a fine dell'anno		<b>72,446,666.89</b>

*NEF*  
**- Azionario Euro**

## Relazione del gestore degli investimenti (segue)

### 2015 Commento di mercato

Il 2015 si è aperto su una nota molto positiva e i mercati azionari europei hanno sovraperformato altri mercati azionari sviluppati, a riflettere il rinnovato interesse degli investitori per questa asset class. I mercati sono stati inizialmente sostenuti dall'annuncio, nel mese di gennaio, che la BCE avrebbe acquistato 60 miliardi di € al mese in obbligazioni investment grade denominate in euro. Supportato da questi fattori, il ciclo degli utili aziendali europei ha cominciato a migliorare dal primo trimestre in poi ed è aumentato l'effetto delle specificità delle singole aziende sui prezzi delle rispettive azioni, favorendo l'approccio basato sulla selezione dei titoli della nostra strategia di investimento.

Malgrado questo ottimo inizio, il mercato è crollato nel secondo trimestre. Diversi fattori - come il raggiungimento del punto di minimo delle aspettative di inflazione e i negoziati tra la Grecia e la BCE, la Commissione UE e il FMI verso la fine del trimestre - hanno innescato un deterioramento del sentiment, evidenziato dal forte incremento della volatilità del reddito fisso in Europa e dal calo di oltre 4% del mercato azionario nel mese di giugno.

Dal mese di agosto in poi, il sentiment degli investitori è stato dominato dai timori dettati dalla decisione della PBOC di svalutare lo Yuan e dalla debolezza dei dati manifatturieri in Cina.

In settembre, il mercato dell'Eurozona è stato trascinato ulteriormente al ribasso dai risultati molto negativi dei settori bancario e automobilistico, con il sentiment particolarmente penalizzato da una serie di problemi legati ai singoli titoli (ad esempio la notizia della frode sulle emissioni dei motori diesel ad opera di Volkswagen). I mercati dell'Eurozona hanno accusato un calo dell'8,6% (Indice MSCI EMU) nel terzo trimestre, sottoperformando lievemente l'indice paneuropeo Stoxx 600 (-8,4%). Complessivamente, l'Europa ha riportato risultati (in euro) in linea con le altre regioni a livello globale. Nell'ultimo trimestre, l'attenzione si è focalizzata sulle azioni delle banche centrali. Dopo alcuni dati macroeconomici di segno misto e il calo dell'inflazione, la Banca Centrale Europea, all'inizio di dicembre, ha annunciato la seconda fase del programma di quantitative easing, mentre la Fed statunitense, alla metà di dicembre, ha alzato i tassi di interesse per la prima volta in quasi 10 anni.

Le aspettative di mercato in merito all'entità dell'intervento della BCE sono state tuttavia deluse: se il prolungamento del programma ha incontrato il favore degli investitori, il mancato incremento del volume degli acquisti mensili ha disatteso le aspettative. Malgrado la reazione negativa dei mercati nel breve periodo, l'impegno della BCE a favore della crescita del PIL dell'Eurozona è rimasto invariato, seppur in un contesto in cui i timori degli investitori sono rivolti prevalentemente alla Cina e agli Stati Uniti.

### Performance & Attribuzione

Nel 2015, il Fondo ha reso 24,0% al lordo delle commissioni, sovraperformando di 14,1% il benchmark MSCI EMU (Gross Return), che ha reso 9,8%. Dopo un ottimo inizio d'anno (+3,8% relativo nel Q1), il Fondo ha sovraperformato il benchmark anche nel corso dei più volatili Q2 e Q3 (rispettivamente, +3,7% e +4,4%). Il Fondo ha chiuso l'anno con un rendimento del 6,9% (al lordo delle commissioni) nel quarto trimestre, sovraperformando il benchmark (0,5%).

Le sovraperformance del Fondo nel corso dell'anno sono state trainate dalla selezione dei titoli e dall'allocazione geografica, con contributi positivi anche dalla ripartizione settoriale.

A livello geografico, il sottopeso in Spagna ha dato esito positivo; in modo particolare, la mancata esposizione a Banco Santander, che ha tagliato il dividendo e ha sospeso temporaneamente le negoziazioni nel Q1, ha sostenuto i risultati.

Anche il sottopeso in Germania ha contribuito in modo positivo, dal momento che molti titoli tedeschi sono fortemente esposti ai mercati emergenti. Abbiamo beneficiato dell'esposizione sovrappesata all'Irlanda, mentre il sottopeso in Belgio ha lievemente penalizzato i risultati.

A livello settoriale, il portafoglio ha beneficiato del sovrappeso nel comparto IT, soprattutto nel segmento software & servizi. Anche il sovrappeso in beni di consumo discrezionali ha sostenuto i risultati, parzialmente controbilanciati dall'esito della selezione dei titoli.

I settori di utility ed energia hanno riportato i risultati annuali più deboli, tuttavia, il Fondo ha beneficiato della buona selezione dei titoli in entrambe queste aree. Complessivamente, il settore dei beni di consumo di prima necessità ha messo a segno i risultati migliori del periodo, sullo sfondo della rinnovata avversione al rischio che ha caratterizzato i mercati azionari europei nei mesi estivi. L'esposizione sottopesata del Fondo a questo settore ha pertanto penalizzato le performance.

A livello di singoli titoli, ottimi contributi sono giunti in questo contesto da alcune società finanziarie, grazie alle nostre posizioni sovrappesate e a una selezione dei titoli particolarmente positiva. La preferenza del Fondo per le banche con rendimenti più elevati, con una particolare attenzione ai fattori economici, si è rivelata molto positiva. Tra le posizioni migliori, segnaliamo i titoli di Banca Popolare di Milano e Intesa Sanpaolo.

Anche la selezione dei titoli nel settore industriale ha dato esito molto positivo, grazie soprattutto alla posizione nella compagnia aerea low cost Ryanair, sostenuta da ottime negoziazioni nel corso dell'estate e dall'incremento del numero dei passeggeri, arrivato ai massimi storici. La partecipazione in Kingspan ha contribuito ai risultati, grazie al sussistere di ottime performance anche nel 2015, sostenute da tassi di cambio favorevoli, dal concretizzarsi prima del previsto dei vantaggi delle precedenti acquisizioni e dalla deflazione dei prezzi delle materie prime.

Tra le note negative, Hugo Boss e Royal Dutch Shell hanno invece penalizzato i risultati. La multinazionale petrolifera ha risentito della continua debolezza del prezzo del greggio e del rapido deterioramento dello stato patrimoniale, che ha interessato la maggior parte dei produttori di petrolio.

## Relazione del gestore degli investimenti (segue)

### Transazioni e posizionamento

#### Q1

Nel primo trimestre abbiamo incrementato l'esposizione ai consumi discrezionali. Abbiamo preso parzialmente profitto su alcune posizioni del comparto automobilistico (Continental e Volkswagen) a seguito delle ottime performance, incrementando per contro i settori dei media e delle vendite al dettaglio.

Abbiamo ridotto il sovrappeso nel settore finanziario, soprattutto nel comparto bancario, con la vendita di Crédit Agricole e la riduzione di Intesa Sanpaolo, dopo gli ottimi risultati. Abbiamo aperto una nuova posizione in ING e venduto Deutsche Annington (immobiliare residenziale tedesca) a seguito di performance estremamente positive.

Abbiamo incrementato l'esposizione al settore industriale aprendo nuove posizioni in Bouygues e Dassault Aviation, mentre abbiamo venduto Schneider Electric. Abbiamo leggermente incrementato la posizione in Atlantia, nel comparto dei trasporti industriali.

Abbiamo spostato da sovrappesato a sottopesato il settore dell'energia, liquidando Total e riducendo le posizioni in Eni e Galp. Abbiamo reinvestito parzialmente i proventi in Royal Dutch Shell.

Abbiamo incrementato l'esposizione al settore IT con una nuova posizione in United Internet. La società vanta un lungo trackrecord positivo in termini di impiego dei capitali nei mercati in forte crescita e beneficia al contempo di un modello industrial asset-light, che consente un'abbondante generazione di cassa.

Abbiamo ridotto fortemente il sottopeso nel settore dei materiali, mediante una nuova posizione in BASF, che gode di molteplici fattori di traino dei profitti in un modello integrato, nonché di un contesto più favorevole in termini di tassi di cambio. Abbiamo anche aperto una nuova posizione in CRH.

Abbiamo ridotto il settore delle utility, con le vendite di GDF Suez e E.On.

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

#### Q2

Nel secondo trimestre, abbiamo ridotto l'esposizione ai beni di consumo discrezionali, vendendo Volkswagen, che aveva riportato ottimi risultati. Abbiamo anche ridotto il comparto dell'abbigliamento, prevalentemente tramite la posizione in Hugo Boss.

Abbiamo leggermente incrementato l'esposizione al settore industriale, ma attraverso una nuova posizione in Ryanair, nel sottosettore dei trasporti, anziché nelle aree industriali più tradizionali. Restiamo cauti sui beni in conto capitale, visto l'indebolimento dei mercati finali, e non deteniamo alcuna società esportatrice di beni strumentali tradizionali con una crescita dipendente dalla Cina. Le nostre posizioni nel comparto industriale sono invece più focalizzate sull'economia interna, in aree quali trasporti (Ryanair ed Eurotunnel) e servizi commerciali (società di risorse umane Randstad). Abbiamo ridotto la posizione in Atlantia, dal momento che le attività di lunga duration tendono a essere meno attraenti nei contesti di irripidimento delle curve dei rendimenti.

Abbiamo ridotto l'esposizione ai beni di consumo di prima necessità, riducendo PernodRicard e liquidando Heineken. Abbiamo ampliato l'esposizione alla sanità con l'incremento di Bayer, la cui valutazione era tornata su livelli interessanti dopo il ritracciamento.

Nel settore finanziario, abbiamo incrementato Bank of Ireland e Intesa Sanpaolo, riducendo invece Unibail-Rodamco, che aveva riportato ottime performance.

Abbiamo incrementato il settore IT aprendo nuove posizioni in ASML e Nokia e incrementando la posizione esistente in CapGemini. Abbiamo incrementato il settore telecom, mediante Deutsche Telekom e KPN, e ridotto la partecipazione alle utility (tramite la posizione in Enel).

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

#### Q3

Nel terzo trimestre, abbiamo ridotto il beta complessivo continuando a gestire un portafoglio bilanciato.

In termini settoriali, abbiamo perfezionato il posizionamento sui beni di consumo discrezionali. Abbiamo fortemente ridotto il settore auto, liquidando Valeo e riducendo Renault e Continental; restiamo cauti sugli OEM vista la loro esposizione alla Cina e, al momento, deteniamo solo Renault. Abbiamo effettuato nuovi investimenti nelle costruttrici di pneumatici Michelin e Nokian Renkaat, dove il ciclo di sostituzione sembra aver superato il punto di minimo.

In linea con questa riduzione degli OEM nel mercato automobilistico, abbiamo ridotto le posizioni nel settore dei materiali, con la parziale vendita di BASF, anch'essa esposta alla Cina tramite il comparto auto.

Nel settore dei beni di consumo discrezionali, abbiamo aperto una nuova posizione in LVMH, nel segmento beni durevoli & abbigliamento, dove riteniamo vi sia una minore esposizione ai margini.

Abbiamo ridotto l'esposizione ai beni di consumo di prima necessità, riducendo PernodRicard, che aveva riportato ottime performance. In linea generale, riteniamo che le società di questo settore presentino oggi valutazioni poco attraenti.

Nel corso del trimestre, abbiamo ridotto il settore finanziario, con la parziale vendita di ING, che aveva riportato ottimi risultati, e una parziale presa di profitto in Banca Popolare di Milano. Nel comparto immobiliare, abbiamo venduto Unibail-Rodamco. Verso la fine del trimestre, abbiamo aperto una nuova posizione nella banca italiana Unicredit, dopo un incoraggiante avvicinamento della dirigenza e grazie alla valutazione attraente.

## Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Abbiamo incrementato l'esposizione al settore industriale, allontanandoci dai titoli ciclici dell'Eurozona (dopo le ottime performance), con l'intenzione di investire nei titoli ciclici dei mercati emergenti e globali, supportati dalle valutazioni. Abbiamo venduto Saint Gobain e aperto nuove posizioni in Kone (costruttrice globale di ascensori domiciliata in Finlandia) e in Wartsila (ingegneria navale), quest'ultima caratterizzata da valutazioni attraenti e da un miglioramento del mix di attività. Abbiamo invece venduto l'italiana Atlantia (operatore di strade a pedaggio) a seguito delle buone performance.

Abbiamo incrementato l'esposizione al settore IT, che ha evidenziato buoni progressi e generato ottime performance nel corso di quest'anno. Abbiamo aperto una nuova posizione in SAP, che offre una combinazione di ciclicità globale e sviluppi positivi del ciclo dei prodotti. Inoltre, abbiamo incrementato la posizione in Nokia, sempre più vicina a una fusione con Alcatel-Lucent, che offre buone prospettive in termini di sinergie di costi, con possibilità di restituzioni di capitali agli azionisti.

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

### Q4

Nel quarto trimestre, abbiamo mantenuto un beta inferiore continuando a gestire un portafoglio bilanciato nell'ambito di un universo d'investimento caratterizzato da numerose opportunità.

Nel corso del periodo, abbiamo incrementato fortemente l'esposizione al settore finanziario, soprattutto nel comparto bancario, aprendo nuove posizioni in ABN AMRO, BBVA e Erste Bank, e incrementando quelle esistenti in ING e Unicredit. Abbiamo ridotto l'esposizione al comparto immobiliare, riducendo la posizione in Merlin Properties (REIT), che aveva riportato ottime performance.

Abbiamo incrementato l'esposizione ai materiali, investendo in Covestro (nell'ambito dell'IPO di Bayer) e aprendo una nuova posizione in Acerinox (produttore di acciaio inossidabile). Abbiamo anche incrementato la posizione nella chimica tedesca BASF.

Abbiamo perfezionato la nostra esposizione ai beni di consumo discrezionali. Nel comparto dei servizi ai consumatori, abbiamo investito in Paddy Power, che continua a riportare buoni progressi e vanta buone prospettive in termini di M&A. Nel comparto auto, abbiamo venduto Renault (dopo le ottime performance), liquidato la costruttrice di pneumatici Nokian Renkaat e reinvestito i proventi incrementando le posizioni esistenti in Continental e Michelin. Abbiamo anche fortemente ridotto il settore dei media, con la liquidazione di JC Decaux e le riduzioni di RELX (dopo le ottime performance) e di SES. Nel segment dei consumi durevoli, abbiamo aperto una nuova posizione in Adidas.

Abbiamo ridotto l'esposizione alla sanità, riducendo Bayer e Fresenius. Abbiamo anche ridotto l'esposizione ai settori delle utility (vendita di Enel) e delle telecom (vendita di Vodafone e riduzione di Deutsche Telekom).

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

### Prospettive

Malgrado le prospettive macroeconomiche incerte per il 2016 nelle diverse regioni, restiamo positivi sui titoli azionari europei, che godono di un maggior sostegno nel contesto caratterizzato dalle divergenze dei cicli di politica monetaria di Stati Uniti ed Europa.

Il crescente supporto della BCE, tramite l'espansione dell'attuale programma di QE, dovrebbe avere un effetto positivo sulla crescita del PIL europeo e sul ciclo del credito. In modo particolare, l'incremento dei prestiti alle imprese - dopo il continuo calo registrato negli ultimi tre anni - dovrebbe sostenere l'attività economica.

L'attività dell'Eurozona ha evidenziato una buona tenuta nel 2015; il PMI manifatturiero ha acquisito ulteriore slancio verso la fine dell'anno e si trova in territorio espansivo ormai da ben oltre 2 anni. Questo fa ben sperare per una crescita stabile della regione ed è in linea con la previsione della BCE di un incremento dell'1,5% del PIL nel 2015.

Resta tuttavia un dubbio in merito alla crescita degli utili per il 2016, che prevediamo si attesterà tra 5% e 8%, sempre penalizzata dai settori dell'energia e dei materiali e dalla debolezza delle spese in conto capitale, ma sostenuta dal deprezzamento della moneta unica. Crediamo che le valutazioni europee siano meno interessanti rispetto a 12 mesi fa e, a nostro avviso, è necessario che si concretizzi un'evidente crescita degli utili per poter assistere a guadagni significativi nel corso dell'anno prossimo.

L'euro debole, la crescita sottotono dei salari, l'espansione del credito nei mercati interni e un'ulteriore normalizzazione dei margini di profitto dovrebbero sostenere gli utili delle aziende dell'Europa continentale nel 2016, mentre il Regno Unito potrebbe avere un andamento meno agevole su questo fronte.

Il rischio principale per questo scenario è costituito da un eventuale rallentamento superiore al previsto di USA e Cina. L'irrigidimento dei tassi di interesse statunitensi penalizza la liquidità globale del dollaro USA e sarà necessario monitorare attentamente le implicazioni di questa situazione.

In questo contesto, la selezione dei singoli titoli continua a rivestire un'importanza critica. In un'ottica di lungo termine, continuiamo a credere che gli utili e la capacità di generazione di cassa delle aziende siano driver fondamentali dei rendimenti azionari. Manteniamo un portafoglio molto equilibrato, a riflettere le molteplici opportunità presenti nei mercati azionari dell'Eurozona.

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

NEF - Azionario Euro  
**Prospetti Finanziari al 31/12/15**

Stato Patrimoniale al 31/12/15

*Valori espressi in EUR*

<b>Attivo</b>			<b>260,494,944.55</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		259,259,488.72
<i>Prezzo d'acquisto</i>			243,319,933.02
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			15,939,555.70
Depositi bancari a vista e liquidità			870,312.45
Crediti verso broker per vendita titoli			5,212.56
Sottoscrizioni da regolare			289,233.76
Dividendi da incassare			70,697.06
<b>Passivo</b>			<b>910,557.18</b>
Tassa d'abbonamento	Nota 4		30,096.06
Rimborsi chiesti e non regolati			466,748.27
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		346,969.26
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11		7,735.11
Spese amministrative			6,500.08
Spese professionali			3,502.98
Altre voci del passivo			49,005.42
<b>Valore netto d'inventario</b>			<b>259,584,387.37</b>

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/15 al 31/12/15

	<b>Quote parti circolanti al 01/01/15</b>	<b>Quote parti sottoscritte</b>	<b>Quote parti riscattate</b>	<b>Quote parti circolanti al 31/12/15</b>
Azionario Euro - Category R Quote parti a capitalizzazione	12,777,343.337	7,482,145.432	4,796,699.727	15,462,789.042
Azionario Euro - Category I Quote parti a capitalizzazione	1,544,118.814	3,375,434.108	3,601,804.010	1,317,748.912

# NEF - Azionario Euro

## Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	<b>31/12/15</b>	<b>31/12/14</b>	<b>31/12/13</b>
Patrimonio netto	EUR	259,584,387.37	183,295,909.11	155,025,108.98
<b>Azionario Euro - Category R</b>				
	EUR	EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		15,462,789.042	12,777,343.337	10,942,498.004
Valore d'inventario netto della quota parte		15.27	12.59	13.16
<b>Azionario Euro - Category I</b>				
	EUR	EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		1,317,748.912	1,544,118.814	729,370.944
Valore d'inventario netto della quota parte		17.85	14.56	15.06

## NEF - Azionario Euro

Portafoglio titoli al 31/12/15

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			259,259,488.72	99.87%
<b>Azioni</b>			<b>259,259,488.72</b>	<b>99.87%</b>
<i>Austria</i>			<i>4,192,961.85</i>	<i>1.62%</i>
145,035	ERSTE GROUP BANK AG	EUR	4,192,961.85	1.62%
<i>Belgio</i>			<i>9,990,731.98</i>	<i>3.85%</i>
80,734	KBC GROUPE SA	EUR	4,655,929.78	1.79%
162,845	ONTEX GROUP NV	EUR	5,334,802.20	2.06%
<i>Finlandia</i>			<i>22,762,388.36</i>	<i>8.77%</i>
103,197	KONE -B-	EUR	4,042,226.49	1.56%
1,290,166	NOKIA OYJ	EUR	8,508,644.77	3.28%
88,490	SAMPO OYJ -A-	EUR	4,159,030.00	1.60%
143,594	WARTSILA CORPORATION -B-	EUR	6,052,487.10	2.33%
<i>Francia</i>			<i>49,892,483.34</i>	<i>19.22%</i>
429,551	AXA SA	EUR	10,837,571.73	4.18%
48,796	CAP GEMINI SA	EUR	4,176,937.60	1.61%
2,028	DASSAULT AVIATION SA	EUR	2,325,102.00	0.90%
79,129	EIFPAGE	EUR	4,710,549.37	1.81%
43,143	IPSEN	EUR	2,631,723.00	1.01%
44,705	LVMH	EUR	6,477,754.50	2.50%
68,578	MICHELIN SA REG SHS	EUR	6,028,006.20	2.32%
55,819	PERNOD RICARD SA	EUR	5,872,158.80	2.26%
107,822	SAFRAN	EUR	6,832,680.14	2.63%
<i>Germania</i>			<i>63,374,517.30</i>	<i>24.40%</i>
60,005	ADIDAS NAMEN AKT	EUR	5,395,049.55	2.08%
106,259	BASF - NAMEN AKT	EUR	7,514,636.48	2.89%
44,222	BAYER AG REG SHS	EUR	5,120,907.60	1.97%
26,548	CONTINENTAL AG	EUR	5,961,353.40	2.30%
103,435	COVESTRO AG	EUR	3,479,036.23	1.34%
454,226	DEUTSCHE TELEKOM AG REG SHS	EUR	7,581,031.94	2.92%
66,696	FRESENIUS AG	EUR	4,399,935.12	1.69%
45,152	HUGO BOSS AG	EUR	3,458,643.20	1.33%
76,636	LEG IMMOBILIEN - NAMEN AKT	EUR	5,786,018.00	2.23%
110,069	SAP AG	EUR	8,076,863.22	3.11%
64,602	SCOUT24	EUR	2,127,020.85	0.82%
87,881	UNITED INTERNET AG REG SHS	EUR	4,474,021.71	1.72%
<i>Irlanda</i>			<i>16,330,557.93</i>	<i>6.29%</i>
204,629	CRH PLC	EUR	5,463,594.30	2.10%
160,816	KINGSPAN GROUP	EUR	3,909,436.96	1.51%
22,093	PADDY POWER PLC NI	EUR	2,719,648.30	1.05%
282,337	RYANAIR HLDGS	EUR	4,237,878.37	1.63%
<i>Italia</i>			<i>24,782,617.29</i>	<i>9.55%</i>
168,313	AZIMUT HOLDING SPA	EUR	3,881,297.78	1.50%
4,348,939	BANCA POPOLARE DI MILANO	EUR	4,005,372.82	1.54%
2,522,498	INTESA SANPAOLO SPA	EUR	7,789,473.82	3.00%
281,612	MONCLER SPA	EUR	3,638,427.04	1.40%
1,064,858	UNICREDIT SPA	EUR	5,468,045.83	2.11%
<i>Lussemburgo</i>			<i>4,898,124.00</i>	<i>1.89%</i>
191,520	SES GLOBAL CERT.GC FID.DEP.REC(1-A-SHS)	EUR	4,898,124.00	1.89%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>41,560,740.70</i>	<i>16.01%</i>
253,570	ABN AMRO GROUP DEP RECEIPT	EUR	5,241,291.90	2.02%
84,070	ASML HLDG	EUR	6,939,978.50	2.67%
736,030	ING GROEP NV	EUR	9,163,573.50	3.54%
2,441,595	KONINKLIJKE KPN NV	EUR	8,526,049.74	3.28%
274,366	RELX NV	EUR	4,263,647.64	1.64%
352,036	ROYAL DUTCH SHELL PLC	EUR	7,426,199.42	2.86%
<i>Portogallo</i>			<i>8,222,042.42</i>	<i>3.17%</i>
1,771,339	EDP-ENERGIAS REG.SHS	EUR	5,882,616.82	2.27%
218,230	GALP ENERGIA SA REG SHS -B-	EUR	2,339,425.60	0.90%
<i>Spagna</i>			<i>8,492,349.39</i>	<i>3.27%</i>
220,309	ACERINOX REG SHS	EUR	2,074,649.85	0.80%
489,138	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENT SA REG	EUR	3,296,300.98	1.27%
270,368	MERLIN PROPERTIES SOCIMI S.A.	EUR	3,121,398.56	1.20%
<i>Svizzera</i>			<i>4,759,974.16</i>	<i>1.83%</i>
15,160	GEBERIT AG	CHF	4,759,974.16	1.83%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Azionario Euro  
Portafoglio titoli al 31/12/15  
*Valori espressi in EUR*

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
<b>Totale portafoglio titoli</b>			<b>259,259,488.72</b>	<b>99.87%</b>

# NEF - Azionario Euro

## Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/15 al 31/12/15

Valori espressi in EUR

<b>Proventi</b>		<b>6,210,340.47</b>
Dividendi netti	Nota 2	5,747,050.00
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	105.80
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	342,417.67
Altri redditi		120,767.00
<b>Spese</b>		<b>5,685,450.53</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	3,872,924.65
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	90,566.49
Tassa d'abbonamento	Nota 4	113,411.25
Spese amministrative		86,749.70
Spese professionali		7,905.94
Interessi bancari su conti correnti		438.08
Spese legali		1,866.73
Spese di transazioni	Nota 2	862,893.59
Spese di pubblicazione e stampa		1,828.79
Spese di banca corrispondente	Nota 2	545,144.24
Altre spese		101,721.07
<b>Reddito netto da investimenti</b>		<b>524,889.94</b>
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	28,032,296.30
- cambi	Nota 2	508,332.46
<b>Utile netto realizzato</b>		<b>29,065,518.70</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	13,216,239.06
<b>Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato</b>		<b>42,281,757.76</b>
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		170,068,020.49
<i>Azionario Euro - Category R</i>		111,856,534.71
<i>Azionario Euro - Category I</i>		58,211,485.78
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-136,061,299.99
<i>Azionario Euro - Category R</i>		-71,801,204.37
<i>Azionario Euro - Category I</i>		-64,260,095.62
<b>Aumento del patrimonio netto</b>		<b>76,288,478.26</b>
<b>Patrimonio netto all'inizio dell'anno</b>		<b>183,295,909.11</b>
<b>Patrimonio netto a fine dell'anno</b>		<b>259,584,387.37</b>

*NEF*  
**- Azionario Paesi Emergenti**

### Relazione del gestore degli investimenti

#### Aggiornamento sul portafoglio

Il presente documento tratta di alcuni titoli specifici, ossia quelli che hanno offerto i principali contributi positivi e negativi alla performance assoluta durante l'anno in esame. Nell'ottica del nostro approccio selettivo bottom-up agli investimenti, ci auguriamo che possiate trovare utili le informazioni qui fornite per meglio conoscere il modo in cui investiamo il vostro capitale.

#### Contributi positivi alla performance assoluta

**SABMiller** (SAB) e Anheuser Busch InBev (ABI) hanno trovato un accordo per l'acquisizione di SAB da parte di ABI. SABMiller è il secondo produttore mondiale di birra e quello con la maggiore esposizione ai mercati emergenti. In virtù del suo posizionamento, la società gode del maggior potenziale di crescita organica nel suo settore e, da parte nostra, riteniamo che il management di SABMiller riuscirà a sfruttarlo. A vantaggio della società giocano diversi fattori: l'aumento dei consumi pro capite in molti dei suoi mercati, grazie a una maggiore disponibilità di spesa per beni discrezionali, nonché il prezzo e un mix di prodotti orientato verso le birre di fascia più alta.

**Housing Development Finance Corporation** (HDFC) prevede di conseguire ottimi risultati nel primo trimestre 2016. Ha inoltre accettato di vendere una partecipazione del 9% circa nella joint venture HDFC Standard Life (assicurazioni ramo vita) a Standard Life. La società ha le carte in regola per generare crescita a lungo termine poiché vanta una posizione di leadership nel mercato dei prestiti ipotecari in India e margini che possono contare su costi tra i più bassi del settore, grazie a un'operatività efficiente e a ridotti costi di finanziamento in virtù del suo eccellente profilo creditizio. Inoltre, la società offre mutui per l'acquisto di abitazioni, prodotti di deposito, leasing finanziari al settore corporate per l'acquisto di macchinari e servizi correlati alle proprietà immobiliari in tutto il paese. In attività dal 1977, HDFC è generalmente considerata una società modello in termini di corporate governance e gestione del rischio.

#### Contributi negativi alla performance assoluta

**Cielo** ha perso posizioni poiché la banca centrale brasiliana si sta adoperando attivamente per porre fine al suo monopolio e a quello di Redecard nella gestione delle transazioni con carte di credito di marchi minori, quali Amex, Elo e Hypermarcas. Cielo detiene l'esclusiva per i primi due marchi citati. Questa decisione non ci ha colti di sorpresa, poiché risulta in linea con l'interruzione del regime di esclusiva per Visa e MasterCard già introdotta nel 2012. A nostro avviso, la fine dei monopoli migliorerà la competitività degli acquirer minori. Non è facile quantificare l'impatto di questo cambiamento, tuttavia stimiamo che Cielo potrebbe progressivamente perdere parte della sua quota di mercato, passando dal 50% al 45%. Questa ipotesi è in linea con le nostre previsioni originali. Cielo, società leader nel mercato brasiliano dei servizi di pagamento tramite carta, gestisce il circuito multimarca di accettazione delle carte di credito e di debito in Brasile oltre alle attività di elaborazione e regolamento delle transazioni con tali carte. In aggiunta ai tradizionali prodotti e servizi per pagamenti elettronici, la società opera nell'ambito di settori innovativi che integrano il suo core business, tra cui una rete di correspondent banking, carte prepagate per la telefonia mobile, voucher elettronici e servizi di rimborso. Le opportunità di mercato offerte dalla penetrazione delle carte in Brasile sono ampie e continueranno ad aumentare per anni. Questo business ha una forte generazione di cassa e Cielo utilizza tale liquidità per remunerare gli azionisti sotto forma di dividendi.

#### Aggiornamento sul mercato e outlook

Negli Stati Uniti, dati economici deludenti, utili corporate poco brillanti, le incertezze riguardo al primo rialzo dei tassi della Federal Reserve e i timori per la crisi del debito greco hanno acuito la volatilità del mercato azionario nei primi tre trimestri dell'anno. Tuttavia, nel quarto trimestre, le azioni USA hanno registrato un rimbalzo, trainate da una ripresa delle large cap, in un contesto in cui fusioni e acquisizioni hanno continuato a rappresentare un tema dominante. Dopo il flusso di dati positivi riguardanti l'occupazione non agricola ad ottobre e novembre, la Federal Reserve USA ha deciso di ritoccare i tassi d'interesse di 25 punti base, innalzandoli per la prima volta dal 2006. Nel 2015, le azioni statunitensi hanno reso l'11,38% secondo l'indice S&P 500.

### Relazione del gestore degli investimenti (segue)

In Europa, i mercati azionari si sono portati in territorio positivo a inizio 2015, sostenuti dal programma di acquisti obbligazionari della banca centrale. Verso la metà dell'anno, la crisi del debito greco ha penalizzato i mercati europei, mentre gli effetti del rallentamento in Cina e lo scandalo della casa automobilistica tedesca Volkswagen hanno affossato il sentiment degli investitori. Nel quarto trimestre, la Banca Centrale Europea ha varato ulteriori misure espansive e tagliato il tasso sui depositi di 10 punti base a quota -0,3%. L'intervento è apparso modesto rispetto alle aspettative e ha deluso i mercati. Le azioni europee hanno recuperato leggermente nel quarto trimestre. Ciononostante, nell'anno chiuso al 31 dicembre 2015, l'indice MSCI Europe ha conseguito un rendimento pari a -2,84%.

I mercati emergenti hanno inaugurato il 2015 con un andamento positivo. Tuttavia, dopo i massimi di fine aprile, sostenuti dall'impennata dei listini azionari cinesi, i mercati emergenti hanno registrato notevoli flessioni poiché i timori per l'indebolimento dei dati macroeconomici in Cina, la svalutazione a sorpresa dello yuan decisa da Pechino e la forte volatilità dei mercati azionari cinesi hanno scatenato un'ondata di vendite nel mese di agosto. I mercati emergenti hanno risentito delle circostanze in misura di gran lunga maggiore rispetto alle controparti sviluppate, tanto che le valute di molti paesi in via di sviluppo sono arretrate sensibilmente. Nonostante le azioni dei mercati emergenti abbiano chiuso il quarto trimestre in territorio lievemente positivo, l'asset class ha dovuto affrontare notevoli turbolenze a causa di fattori quali il rallentamento della crescita, la pressione sugli utili, il rafforzamento del dollaro USA e il crollo dei prezzi delle materie prime. Secondo l'indice MSCI Emerging Markets, i mercati emergenti hanno registrato un rendimento pari a -14,92%.

Nel complesso, prevediamo che il rallentamento della crescita economica globale e la forte volatilità sui mercati azionari continueranno anche nel 2016. In questo contesto, la selezione dei titoli assume un'importanza cruciale. Da parte nostra, riteniamo che un approccio mirato e concentrato alla costruzione del portafoglio sia la chiave per sovraperformare nell'intero ciclo di mercato.

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 31/12/15

Stato Patrimoniale al 31/12/15

Valori espressi in EUR

<b>Attivo</b>		<b>203,317,347.04</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	196,921,480.68
<i>Prezzo d'acquisto</i>		152,387,259.85
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		44,534,220.83
Depositi bancari a vista e liquidità		6,202,523.10
Crediti verso broker per vendita titoli		64,763.71
Sottoscrizioni da regolare		40,558.91
Dividendi da incassare		85,838.75
Altre voci dell'attivo		2,181.89
<b>Passivo</b>		<b>687,151.75</b>
Tassa d'abbonamento	Nota 4	24,027.51
Rimborsi chiesti e non regolati		259,051.98
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	344,285.56
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	12,896.76
Spese amministrative		5,111.00
Spese professionali		3,706.71
Altre voci del passivo		38,072.23
<b>Valore netto d'inventario</b>		<b>202,630,195.29</b>

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/15 al 31/12/15

	<b>Quote parti circolanti al 01/01/15</b>	<b>Quote parti sottoscritte</b>	<b>Quote parti riscattate</b>	<b>Quote parti circolanti al 31/12/15</b>
Azionario Paesi Emergenti - Category R Quote parti a capitalizzazione	4,874,465.693	1,480,092.836	1,923,485.634	4,431,072.895
Azionario Paesi Emergenti - Category I Quote parti a capitalizzazione	234,739.810	185,064.810	166,170.105	253,634.515

# NEF - Azionario Paesi Emergenti

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	<b>31/12/15</b>	<b>31/12/14</b>	<b>31/12/13</b>
Patrimonio netto	EUR	202,630,195.29	220,365,120.98	198,383,344.01
<b>Azionario Paesi Emergenti - Category R</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		4,431,072.895	4,874,465.693	5,165,706.592
Valore d'inventario netto della quota parte		42.79	42.77	36.11
<b>Azionario Paesi Emergenti - Category I</b>		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		253,634.515	234,739.810	281,435.478
Valore d'inventario netto della quota parte		51.30	50.62	42.19

# NEF - Azionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/15

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			196,921,480.64	97.18%
<b>Azioni</b>			<b>196,921,480.64</b>	<b>97.18%</b>
<i>Brasile</i>			<i>10,625,335.55</i>	<i>5.24%</i>
951,373	AMBEV ADR REPR 1 SHS	USD	3,897,422.23	1.92%
201,006	BB SEGURIDADE	BRL	1,134,233.82	0.56%
374,359	BMF BOVESPA	BRL	945,513.26	0.47%
487,542	CIELO	BRL	3,798,162.16	1.87%
60,628	ULTRAPAR	BRL	850,004.08	0.42%
<i>Cina</i>			<i>523,680.45</i>	<i>0.26%</i>
125,555	TSINGTAO BREWERY -H-	HKD	523,680.45	0.26%
<i>Corea del Sud</i>			<i>11,236,617.62</i>	<i>5.55%</i>
8,197	AMOREPACIFIC CORP	KRW	2,660,467.55	1.31%
13,821	KANGWON LAND	KRW	415,574.78	0.21%
11,651	KOREA AEROSPACE	KRW	712,512.90	0.35%
4,160	LG HOUSEHOLD AND HEALTHCARE	KRW	3,420,275.78	1.69%
1,211	ORION CORPORATION	KRW	1,105,658.96	0.55%
12,136	SAMSUNG FIRE AND MARINE INSURANCE	KRW	2,922,127.65	1.44%
<i>Hong Kong</i>			<i>11,193,594.49</i>	<i>5.52%</i>
34,354	CHINA L&P HLDGS	HKD	268,817.99	0.13%
271,002	CHINA RESOURCES BEER LTD -RC-	HKD	534,571.52	0.26%
19,046	HONG KONG EXCHANGES AND CLEARING LTD	HKD	449,251.49	0.22%
803,368	POWER ASSETS HOLDINGS	HKD	6,806,585.36	3.36%
568,469	THE LINK REIT UNITS	HKD	3,134,368.13	1.55%
<i>India</i>			<i>55,538,252.23</i>	<i>27.41%</i>
254,176	CIPLA SHS DEMATERIALIZED	INR	2,298,134.73	1.13%
75,492	COLGATE-PALMOLIVE (INDIA) LTD	INR	1,021,977.82	0.50%
35,207	DR REDDYS LABORATORIES ADR	USD	1,496,952.36	0.74%
8,718	DR REDDY'S LABORATORIES LTD	INR	377,117.22	0.19%
213,198	HCL TECHNOLOGIES DEMATERIALIZED	INR	2,536,849.42	1.25%
704,167	HDFC BANK LTD	INR	10,603,708.71	5.23%
316,789	HINDUSTAN UNILEVER	INR	3,803,204.84	1.88%
652,379	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE CORP	INR	11,472,440.08	5.67%
183,285	INFOSYS TECHNOLOGIES ADR REPR.1 SHS	USD	2,831,683.38	1.40%
38,911	INFOSYS TECHNOLOGIES DEMATERIALIZED	INR	598,530.81	0.30%
1,812,526	ITC DEMATERIALIZED	INR	8,267,759.80	4.08%
229,320	KOTAK MAHINDRA BANK	INR	2,297,731.32	1.13%
8,941	NESTLE INDIA DEMATERIALIZED	INR	725,103.99	0.36%
324,813	SUN PHARMACEUTICAL INDUSTRIES.DEMATERIAL	INR	3,706,989.44	1.83%
95,283	TATA CONSULT.SERVICES SVS DEMATERIALIZED	INR	3,231,014.27	1.59%
81,548	WESTLIFE DEVELOPMENT LTD	INR	269,054.04	0.13%
<i>Indonesia</i>			<i>13,915,138.55</i>	<i>6.87%</i>
3,789,893	BANK CENTRAL ASIA DEP	IDR	3,366,982.30	1.66%
429,700	HANJAYA MANDALA SAMPOERNA	IDR	2,698,083.90	1.33%
1,087,485	MATAHARI DEPT -A-	IDR	1,278,492.51	0.63%
866,987	PT UNILEVER INDONESIA TBK	IDR	2,142,774.91	1.06%
21,353,187	TELKOM INDONESIA -B-	IDR	4,428,804.93	2.19%
<i>Isola di Jersey</i>			<i>3,117,997.64</i>	<i>1.54%</i>
29,580	RANDGOLD RESOURCES ADR	USD	1,685,899.70	0.83%
25,014	RANDGOLD RESSOURCES LTD	GBP	1,432,097.94	0.71%
<i>Isole Caiman</i>			<i>14,972,794.74</i>	<i>7.39%</i>
53,945	ALIBABA GR ADR	USD	4,047,237.62	1.99%
15,099	AUTOHOME -A- SPONS ADR REPR 1 SH-A-	USD	485,409.20	0.24%
15,837	BITAUTO -ADR - REP 1SH	USD	398,288.84	0.20%
58,000	CK HUTCHISON	HKD	720,916.42	0.36%
20,608	NETEASE SPONS ADR REPR 25 SHS	USD	3,419,523.47	1.69%
310,586	SANDS CHINA LTD	HKD	979,877.17	0.48%
215,065	TENCENT HLDG	HKD	3,897,308.80	1.92%
73,409	VIPSHOP HOLDINGS ADR 1/5 REPR	USD	1,024,233.22	0.51%
<i>Malesia</i>			<i>2,587,839.86</i>	<i>1.28%</i>
73,196	BRITISH AMERICAN TOBACCO (M) BHD	MYR	880,336.21	0.43%
429,900	PUBLIC BANK BHD	MYR	1,707,503.65	0.85%
<i>Messico</i>			<i>14,508,701.17</i>	<i>7.16%</i>
81,434	FEMSA SPON ADR REP.10UTS CONS-B-+20SH-D-	USD	6,880,787.78	3.40%
80,946	GRUPO TELEVISA ADR (5 ORD.PART.CERT.)	USD	2,051,345.77	1.01%

# NEF - Azionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
141,165	INDUSTRIAL PENOLES SAB DE CV	MXN	1,277,272.89	0.63%
1,875,006	WAL MART	MXN	4,299,294.73	2.12%
	<i>Paesi Bassi</i>		<i>10,051,171.96</i>	<i>4.96%</i>
49,732	HEINEKEN NV	EUR	3,967,618.96	1.96%
150,100	UNILEVER NV	EUR	6,083,553.00	3.00%
	<i>Pakistan</i>		<i>1,345,226.25</i>	<i>0.66%</i>
766,420	HABIB BANK	PKR	1,345,226.25	0.66%
	<i>Regno Unito</i>		<i>22,028,906.11</i>	<i>10.87%</i>
229,028	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	ZAR	11,770,361.31	5.81%
35,281	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	1,821,613.87	0.90%
153,250	SABMILLER PLC	ZAR	8,436,930.93	4.16%
	<i>Sudafrica</i>		<i>10,178,878.85</i>	<i>5.02%</i>
169,449	MTN GROUP LTD	ZAR	1,386,037.45	0.68%
46,252	NASPERS -N-	ZAR	5,736,442.97	2.83%
208,302	REMGRO LTD	ZAR	3,056,398.43	1.51%
	<i>Tailandia</i>		<i>8,266,300.57</i>	<i>4.08%</i>
254,700	ADVANCED INFO SERVICE -F-	THB	989,414.39	0.49%
47,439	AIRPORTS OF THAILAND-REG-FOREIGN	THB	419,485.85	0.21%
230,457	BANGKOK BANK PUBLIC CO LTD -F-	THB	909,963.72	0.45%
1,962,200	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES PUBLIC CO	THB	1,118,288.41	0.55%
2,566,700	CP SEVEN ELEVEN ALL FOREIGN REGISTERED	THB	2,574,663.42	1.27%
5,022,600	THAI BEVERAGE PUBLIC CO LTD	SGD	2,254,484.78	1.11%
	<i>Taiwan</i>		<i>6,831,044.60</i>	<i>3.37%</i>
344,050	PRESIDENT CHAIN STORE CORP	TWD	1,970,377.70	0.97%
115,841	TAIWAN SEMICON ADR (REPR 5 SHS)	USD	2,434,501.77	1.20%
608,791	TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING CO LTD	TWD	2,426,165.13	1.20%
Altri valori mobiliari			0.04	0.00%
	<b>Obbligazioni convertibili</b>		<b>0.04</b>	<b>0.00%</b>
	<i>Bermuda</i>		<i>0.04</i>	<i>0.00%</i>
311,100	PEACE MARK (HOLDING)	HKD	0.04	0.00%
<b>Totale portafoglio titoli</b>			<b>196,921,480.68</b>	<b>97.18%</b>

# NEF - Azionario Paesi Emergenti

## Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/15 al 31/12/15

Valori espressi in EUR

<b>Proventi</b>		<b>5,155,003.88</b>
Dividendi netti	Nota 2	5,150,053.96
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	1,176.05
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	3,499.69
Altri redditi		274.18
<b>Spese</b>		<b>5,885,323.86</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	4,538,784.29
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	172,479.24
Tassa d'abbonamento	Nota 4	103,030.15
Spese amministrative		81,251.58
Spese professionali		6,653.55
Interessi bancari su conti correnti		4,051.80
Spese legali		9,694.33
Spese di transazioni	Nota 2	393,337.23
Spese di pubblicazione e stampa		1,676.29
Spese di banca corrispondente	Nota 2	479,008.83
Altre spese		95,356.57
<b>Perdite nette da investimenti</b>		<b>-730,319.98</b>
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	1,749,683.34
- cambi	Nota 2	3,426,348.87
<b>Utile netto realizzato</b>		<b>4,445,712.23</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-2,891,266.94
<b>Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato</b>		<b>1,554,445.29</b>
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		77,847,360.58
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category R</i>		67,549,544.71
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category I</i>		10,297,815.87
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-97,136,731.56
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category R</i>		-87,838,579.42
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category I</i>		-9,298,152.14
<b>Diminuzione del patrimonio netto</b>		<b>-17,734,925.69</b>
<b>Patrimonio netto all'inizio dell'anno</b>		<b>220,365,120.98</b>
<b>Patrimonio netto a fine dell'anno</b>		<b>202,630,195.29</b>

*NEF*  
**- Obbligazionario Globale**

## Relazione del gestore degli investimenti

### Contesto di mercato

Durante il primo trimestre dell'anno i mercati sono stati sostenuti dal programma di "quantitative easing" attuato dalla BCE. Le ipotesi ventilate su tale programma hanno iniziato ad emergere nell'autunno 2014, dal momento che i dati sull'inflazione continuavano a non soddisfare l'obiettivo del 2%. Successivamente il programma è stato annunciato nel mese di gennaio, con ulteriori dettagli diffusi a febbraio e il lancio ufficiale avvenuto a marzo. Poiché i rendimenti sono crollati, gli attivi rischiosi sono stati ben supportati. Una grande sorpresa è arrivata quando la Banca Nazionale Svizzera ha rimosso il limite al ribasso al tasso di cambio di 1,20 sul valore dell'euro rispetto al franco svizzero (EUR/CHF) a gennaio (in previsione del suddetto QE della BCE). Tale mossa ha riaffermato che il limite al ribasso al tasso di cambio era una parte centrale della loro politica, il mercato è stato profondamente scioccato e il CHF è stato spinto al rialzo del 30% nell'ora seguente l'annuncio.

Il secondo ed il terzo trimestre sono stati decisamente più impegnativi per gli investitori, i mercati sono stati colpiti da tre battute d'arresto successive, la prima con il "Bund Tantrum" da metà aprile a inizio giugno, quando il decennale tedesco, ad esempio, è passato da un minimo di circa 5bp a un picco di 105bp nel giro di poche settimane. È seguita la saga del salvataggio greco (versione 2015) durante l'estate che si è conclusa con il primo ministro Tsipras che ha ceduto alle pressioni incessanti e ha acconsentito ad un nuovo ciclo di privatizzazioni / austerità, nonostante questa soluzione fosse stata respinta da un referendum popolare poche settimane prima. Infine, abbiamo assistito all'inattesa svalutazione del Renminbi nel mese di agosto, con i mercati assaliti dal timore che l'economia cinese stesse rallentando più di quanto previsto. L'effetto domino sul blocco emergente, sui prezzi delle materie prime e sui mercati globali è stato significativo. Il "sell off" di fine estate ha avuto luogo in un contesto di comunicazione non del tutto chiara da parte della Federal Reserve sulle sue intenzioni di alzare i tassi per la prima volta da quasi un decennio, contesto caratterizzato dalla scarsa liquidità globale dei mercati finanziari, che ha amplificato alcuni movimenti. Nel mese di settembre, abbiamo anche assistito alcune specifiche problematiche aziendali, in particolare per Glencore a seguito del forte calo dei prezzi delle materie prime e con lo scandalo "dieselgate" che ha coinvolto i veicoli Volkswagen.

Il quarto trimestre è stato più favorevole per gli investitori. Abbiamo assistito ad un rimbalzo nel "sentiment" degli investitori dai primi di ottobre dal momento che la comunicazione della Federal Reserve è diventata più chiara, facilitata dal miglioramento dei dati macroeconomici cinesi poiché lo stimolo fiscale e monetario da parte delle autorità cinesi in primavera e in estate ha iniziato a dare i suoi frutti. Il continuo miglioramento dei dati macro economici negli Stati Uniti (retribuzioni dei settori non agricoli, tassi di disoccupazione, nuove abitazioni, fiducia dei consumatori, ecc) ha anch'esso contribuito a migliorare il "sentiment". La Federal Reserve ha finalmente alzato i tassi di 25bp nella riunione di dicembre, mentre una BCE ancora "dovish" ha tagliato nuovamente i tassi e prolungato il suo programma di QE nello stesso mese. L'ultima volta che abbiamo assistito ad una tale divergenza delle politiche monetarie tra le due sponde dell'Atlantico risale al 1994.

In realtà, questa divergenza di politica monetaria non si è limitato agli USA / Europa. Più di 25 altre banche centrali di tutto il mondo hanno tagliato i tassi per indebolire la loro valuta, stimolare l'economia, stimolare l'inflazione, ecc. Tra questi paesi, ricordiamo l'Australia, il Canada, la Nuova Zelanda, Singapore, la Corea del Sud, la Thailandia, la Russia, l'India, ecc. Sull'altro fronte della politica monetaria, la grande anomalia è stata rappresentata dal Brasile che ha avuto un altro annus horribilis, con la recessione, l'inflazione eccessiva, il declassamento del rating a livello "spazzatura" da parte di Fitch e S&P, corruzione politica e scandali aziendali che hanno portato all'atto di accusa del capo di stato stesso. In effetti, potremmo assistere ad una sorta di "Primavera Latinoamericana" dal momento che l'elettorato si è rivolto contro i regimi corrotti in Brasile, recentemente in Argentina e potenzialmente domani in Venezuela. Questo è stato anche un tema forte che ha caratterizzato le elezioni spagnole alla fine di dicembre.

In termini di dati macroeconomici, la crescita mondiale dovrebbe assestarsi a circa il 3% quest'anno, poco al di sotto del 3,4% del 2014. Il punto significativo però è che, mentre la crescita nei paesi sviluppati è aumentata leggermente rispetto all'anno precedente, la crescita nei paesi emergenti è stata rivista al ribasso; Cina, Russia, Brasile, ecc hanno tutti subito un rallentamento. C'è stata anche una riallocazione in termini di inflazione dai paesi sviluppati (minor inflazione dal momento che le materie prime sono crollate e le valute si sono rafforzate) ai paesi emergenti (maggior inflazione dal momento che le valute sono scese).

### Strategie di performance:

Nel periodo in oggetto (dal 31/12/14 al 31/12/15), il portafoglio ha registrato performance assolute pari a +7.19%, sottoperformando il benchmark di -1.30% (classe I-C) al netto delle commissioni.

Il nostro posizionamento strategico nel complesso non è cambiato radicalmente nel corso dell'anno. Abbiamo mantenuto una visione costruttiva sui premi per il rischio che nel complesso è stata giustificata dal fatto che è stato generato Alpha lordo positivo nel portafoglio. Nelle linee principali della strategia abbiamo ritenuto che le obbligazioni sovrane fossero costose in generale, il che ha implicato un orientamento sottopesato in termini di duration. Tuttavia, abbiamo avuto la forte convinzione che le politiche monetarie desincronizzate avrebbero indotto alla divergenza tra i mercati obbligazionari. A questo proposito, un modello di crescita più forte negli Stati Uniti e una FED più aggressiva avrebbero portato a una sottoperformance del mercato obbligazionario statunitense rispetto a quello Euro, dove assistiamo a un rallentamento della crescita / inflazione e ad un orientamento della banca centrale più "dovish", ma anche rispetto alle economie legate alle materie prime quali Australia e Canada, dove le valute sono state su valori troppo alti e troppo a lungo e dove la politica monetaria è stata troppo lenta nell'adattarsi al nuovo paradigma dei prezzi più bassi delle materie prime. Abbiamo anche puntato su un appiattimento delle curve americane e tedesche, con scadenze più lunghe che hanno sovraperformato le scadenze più corte.

## Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Pur avendo una visione piuttosto negativa sulle obbligazioni sovrane, non ci aspettavamo alcun rapido aumento dei rendimenti, non più di un movimento graduale. A tale riguardo, rimaniamo sovrappesati sul credito, specialmente sui titoli finanziari.

Riguardo alle valute, abbiamo continuato a preferire le valute esposte a tassi più elevati e in particolare le valute anglosassoni (USD/GBP). Nel complesso, abbiamo assunto posizioni più corte sulle valute disinflazionistiche o sulle valute supportate da banche centrali “dovish” (JPY, EUR, CHF, AUD, CAD, NZD, ecc).

La seguente sezione spiega in dettaglio le aree che hanno generato sovraperformance nel 2015:

### 1) Posizioni obbligazionarie globali:

Le obbligazioni hanno apportato un contributo positivo alla performance complessiva nel corso dell'anno:

- Gestione della sottoposizione in termini di duration modificata: contributo leggermente positivo dal momento che la gestione attiva della duration ha contribuito a generare rendimenti positivi grazie al "Bund tantrum" di maggio 2015 e verso la fine dell'anno, quando il rialzo dei tassi della Fed è diventato imminente.
- Ripartizione per paese (sovrappeso Australia e Canada contro Germania, Stati Uniti, Regno Unito e Giappone): contributo positivo dato la sovraperformance dei mercati obbligazionari dei paesi legati alle materie prime contro G4.
- Allocazione sulla curva di rendimento (Stati Uniti, Regno Unito e appiattimento EMU): contributo flat; la nostra strategia di appiattimento ha avuto successo nella prima metà dell'anno, grazie all'appiattimento delle curve, prima che le performance si riducessero nella seconda metà dell'anno.
- Selezione delle obbligazioni: contributo positivo dal momento che eravamo sovrappesato sui periferici che hanno visto i loro spread di rendimento restringersi nel corso del 2015.

### 2) Credito:

Nel 2015, il credito “investment grade” statunitense ed europeo ha generato rendimenti negativi a causa dell'ampliamento degli spread, soprattutto per le incertezze emerse nella seconda metà dell'anno. Il credito ha iniziato l'anno fortemente sostenuto dal programma di QE della BCE, ma il secondo trimestre si è rivelato problematico in seguito al “bund tantrum”, con i rendimenti scesi a livelli bassi, il credito non sembrava più così interessante e gli spread si sono ampliati. Nella seconda metà dell'anno, un'inaspettata svalutazione dello yuan cinese, i timori riguardo la situazione in Grecia, il crollo dei prezzi del petrolio in corso e i messaggi poco chiari riguardo la tempistica del primo rialzo dei tassi della Fed hanno portato all'ampliamento degli spread. Non tutti i titoli del credito hanno registrato rendimenti negativi dal momento che alcuni titoli del mercato “high yield” hanno generato rendimenti positivi, in particolare, titoli del credito “high yield” denominati in Sterline e alcune emissioni subordinate finanziarie, con AT1/Coco che hanno generato performance pari a 5,7%.

Performance delle Strategie del Credito:

Le strategie del credito hanno generato un contributo positivo alle performance nel corso dell'anno:

- **Esposizione del credito:** il posizionamento sovrappesato (beta più elevato rispetto al benchmark) ha portato a rendimenti relativi negativi dal momento che gli spread del credito sono saliti sia per il credito europeo e che statunitense.
- **Mercato / Settore:** la posizione lunga sui finanziari (principalmente debito subordinato) ha offerto un profilo di rischio / rendimento molto interessante, contribuendo a generare rendimenti positivi dal momento che i coupon più elevati hanno compensato l'aumento dei rendimenti.

### 3) Mercati valutari:

Il contributo complessivo dell'esposizione valutaria attiva è stato negativo.

La nostra posizione lunga USD contro EUR e JPY ha portato a performance positive dal momento che il dollaro ha sovraperformato EUR, CAD e JPY.

Le nostre posizioni “intra-bloc” hanno fornito un contributo nel complesso negativo:

- **Blocco Euro:** la posizione corta CHF contro EUR, lunga NOK contro EUR sono state negative, ma la posizione lunga GBP contro EUR è stata fortemente positiva.
- **Blocco asiatico:** la posizione corta KRW contro JPY ha fornito un contributo positivo.
- **Blocco delle Commodity:** contributo positivo dalla posizione corta NZD e AUD.
- **Valute dei mercati emergenti:** le posizioni lunghe sulle valute dei mercati emergenti hanno contribuito negativamente alla performance, dal momento che la maggior parte delle principali valute emergenti ha perso terreno rispetto al dollaro, compreso il peso messicano.

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 31/12/15

Stato Patrimoniale al 31/12/15

Valori espressi in EUR

<b>Attivo</b>		<b>230,807,004.97</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	220,242,294.68
<i>Prezzo d'acquisto</i>		215,117,689.00
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		5,124,605.68
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2, 9	1,600.00
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>		31,250.00
Depositi bancari a vista e liquidità		5,755,523.45
Interessi maturati		2,396,802.91
Sottoscrizioni da regolare		177,185.70
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6	978,699.56
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2, 7	1,248,729.12
Altre voci dell'attivo		6,169.55
<b>Passivo</b>		<b>1,438,967.40</b>
Debiti bancari a vista		1,006,190.58
Tassa d'abbonamento	Nota 4	19,134.39
Rimborsi chiesti e non regolati		185,908.83
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	171,020.36
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	4,955.41
Spese amministrative		5,784.53
Spese professionali		3,077.33
Altre voci del passivo		42,895.97
<b>Valore netto d'inventario</b>		<b>229,368,037.57</b>

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/15 al 31/12/15

	<b>Quote parti circolanti al 01/01/15</b>	<b>Quote parti sottoscritte</b>	<b>Quote parti riscattate</b>	<b>Quote parti circolanti al 31/12/15</b>
Obbligazionario Globale - Category R Quote parti a capitalizzazione	6,190,385.487	5,177,350.072	2,679,895.510	8,687,840.049
Obbligazionario Globale - Category I Quote parti a capitalizzazione	4,685,874.279	3,561,883.069	2,872,829.325	5,374,928.023

# NEF - Obbligazionario Globale

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	<b>31/12/15</b>	<b>31/12/14</b>	<b>31/12/13</b>
Patrimonio netto	EUR	229,368,037.57	167,399,888.82	78,393,862.81
<b>Obbligazionario Globale - Category R</b>				
	EUR	EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		8,687,840.049	6,190,385.487	3,541,775.373
Valore d'inventario netto della quota parte		15.42	14.51	12.52
<b>Obbligazionario Globale - Category I</b>				
	EUR	EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		5,374,928.023	4,685,874.279	2,405,802.845
Valore d'inventario netto della quota parte		17.74	16.55	14.15

## NEF - Obbligazionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/15

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			214,301,206.05	93.43%
<b>Obbligazioni</b>			<b>192,535,003.62</b>	<b>83.94%</b>
<i>Australia</i>			<i>3,523,392.88</i>	<i>1.54%</i>
2,500,000	AUSTRALIA 122 5.25 05-19 15/03S	AUD	1,844,747.09	0.81%
2,500,000	AUSTRALIA -137- 2.75 12-24 21/04S	AUD	1,678,645.79	0.73%
<i>Canada</i>			<i>1,732,223.74</i>	<i>0.76%</i>
800,000	ONTARIO (PROV.OF) 1.75 14-18 09/10S	CAD	540,777.98	0.24%
1,300,000	TORONTO DOMINION BK 2.50 15-20 14/12S	USD	1,191,445.76	0.52%
<i>Filippine</i>			<i>284,290.64</i>	<i>0.12%</i>
30,000,000	ASIAN DEVELOP BANK 2.35 04-27 21/06S	JPY	284,290.64	0.12%
<i>Francia</i>			<i>16,564,870.68</i>	<i>7.22%</i>
7,300,000	FRANCE OAT 0.50 15-25 25/05A	EUR	7,036,835.00	3.06%
1,400,000	FRANCE OAT 2.25 13-24 25/05A	EUR	1,575,280.00	0.69%
3,900,000	FRANCE OAT 3.25 12-45 25/05A	EUR	4,963,140.00	2.16%
600,000	GECINA 1.75 14-21 30/07A	EUR	610,872.00	0.27%
600,000	KLEPIERRE 1.75 14-24 06/11A	EUR	597,996.00	0.26%
2,000,000	SOCIETE GENERALE R 4.75 15-25 24/11S	USD	1,780,747.68	0.78%
<i>Germania</i>			<i>20,156,853.20</i>	<i>8.79%</i>
2,000,000	BRD 0.50 15-25 15/02A	EUR	1,987,900.00	0.87%
4,000,000	BRD 1.00 15-25 15/08A	EUR	4,138,520.00	1.80%
3,500,000	BRD 1.75 12-22 04/07A	EUR	3,862,950.00	1.68%
2,000,000	DEUTSCHE BANK SUB 2.75 15-25 17/02A	EUR	1,866,720.00	0.81%
5,800,000	DEUTSCHLAND REP 1.75 14-24 15/02A	EUR	6,435,274.00	2.82%
750,000	GERMANY 2.50 14-46 15/08A	EUR	936,660.00	0.41%
90,000,000	KRED.ANST.WIEDERAUFB. 2.60 07-37 20/06S	JPY	928,829.20	0.40%
<i>Giappone</i>			<i>3,473,510.31</i>	<i>1.51%</i>
335,000,000	DBJ REGD 1.70 02-22 20/09S	JPY	2,834,708.07	1.23%
700,000	TOKYO MITSUBISHI UF 2.85 14-21 08/09S	USD	638,802.24	0.28%
<i>Irlanda</i>			<i>2,858,198.40</i>	<i>1.25%</i>
500,000	FCA CAPITAL IRELAND 1.375 15-20 17/04A	EUR	495,740.00	0.22%
500,000	FGA CAP IRELAND 2.625 14-19 17/04A	EUR	519,120.00	0.23%
2,006,000	GE CAP INTL REGS 0.964 15-16 15/04	USD	1,843,338.40	0.80%
<i>Italia</i>			<i>38,250,724.87</i>	<i>16.67%</i>
1,000,000	INTESA SAN PAOLO 4.00 10-18 08/11A	EUR	1,095,380.00	0.48%
1,000,000	INTESA SANPAOLO 5.017 14-24 26/06S	USD	901,478.83	0.39%
7,000,000	ITALIE 1.50 15-25 01/06S	EUR	7,009,450.00	3.05%
1,000,000	ITALY BOT 3.75 13-21 01/05S	EUR	1,158,300.00	0.50%
5,000,000	ITALY BTP 0.70 15-20 01/05S	EUR	5,042,400.00	2.20%
2,000,000	ITALY BTP 2.50 14-19 01/05S	EUR	2,147,760.00	0.94%
1,750,000	ITALY BTP 2.50 14-24 01/12S	EUR	1,902,250.00	0.83%
1,500,000	ITALY BTP 3.25 14-46 01/09S	EUR	1,679,370.00	0.73%
4,500,000	ITALY BTP 4.50 08-19 01/03S	EUR	5,105,610.00	2.23%
2,500,000	ITALY BTP 4.75 13-44 01/09S	EUR	3,538,200.00	1.54%
3,000,000	ITALY BTP 5.50 12-22 01/09S	EUR	3,860,400.00	1.68%
1,000,000	ITALY INFL. INDEX 2.35 14-24 15/09S	EUR	1,162,331.30	0.51%
2,000,000	ITALY INFL. INDEX 2.55 12-16 22/10S	EUR	2,037,778.74	0.89%
1,600,000	MEDIOBANCA EMTN 0.875 14-17 14/11A	EUR	1,610,016.00	0.70%
<i>Lussemburgo</i>			<i>7,094,115.69</i>	<i>3.09%</i>
55,000,000	BEI EMTN 1.90 06-26 26/01S	JPY	495,147.30	0.22%
2,500,000	BEI 1.125 15-20 18/02S	CAD	1,651,792.81	0.72%
2,900,000	CROATIA 3.00 15-25 11/03A	EUR	2,643,002.00	1.14%
180,000,000	EUROP.INVEST.BK 2.15 07-27 18/01S	JPY	1,664,104.69	0.73%
700,000	SANTANDER UK 4.75 15-25 15/09S	USD	640,068.89	0.28%
<i>Messico</i>			<i>2,285,897.70</i>	<i>1.00%</i>
35,000,000	MEXICAN BONOS 4.75 13-18 14/06S	MXN	1,862,034.42	0.82%
439,000	PEMEX REGS 3.125 13-20 27/11A	EUR	423,863.28	0.18%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>9,198,942.77</i>	<i>4.01%</i>
1,800,000	ABN AMRO 144A 4.75 15-25 28/07S	USD	1,647,776.25	0.72%
2,120,000	EDP FINANCE BV 4.125 14-20 15/01S	USD	1,955,455.13	0.85%
1,500,000	EDP FINANCE EMTN 4.125 13-21 20/01A	EUR	1,621,665.00	0.71%
1,000,000	ENEL FINANCE INTL 6.25 07-17 15/09S	USD	981,702.95	0.43%
1,500,000	ING SUB 4.125 13-23 21/11S	USD	1,409,079.64	0.61%
630,000	SHELL INT FIN 2.25 15-20 10/11S	USD	571,201.16	0.25%
1,100,000	SIEMENS FIN NV 144A 2.90 15-22 27/05S	USD	1,012,062.64	0.44%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

## NEF - Obbligazionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
<i>Portogallo</i>			<i>17,067,997.50</i>	<i>7.44%</i>
7,500,000	PORTUGAL 2.875 15-25 15/10A	EUR	7,737,975.00	3.38%
3,000,000	PORTUGAL 3.85 05-21 15/04A	EUR	3,381,150.00	1.47%
4,800,000	PORTUGUESE OT'S 4.75 09-19 14/06A	EUR	5,466,864.00	2.38%
450,000	REDE FERROVIARIA 4.25 06-21 13/12A	EUR	482,008.50	0.21%
<i>Regno Unito</i>			<i>28,024,949.40</i>	<i>12.22%</i>
1,000,000	BARCLAYS BANK 3.75 14-24 15/05S	USD	936,933.96	0.41%
500,000	BARCLAYS PLC 4.375 14-24 11/09S	USD	448,658.95	0.20%
500,000	LBG CAP REG S 18 SUB 6.385 09-20 12/05A	EUR	520,890.00	0.23%
1,800,000	LLOYDS BANK 1.75 15-18 14/05S	USD	1,649,016.26	0.72%
1,200,000	SOCIETY OF LLOYDS 4.75 14-24 30/10A	GBP	1,689,581.03	0.74%
5,500,000	UK TSY 3.25 12-44 22/01S	GBP	8,348,954.29	3.63%
2,000,000	UNITED KINGDOM 3.50 14-45 22/01S	GBP	3,182,042.37	1.39%
1,000,000	UNITED KINGDOM 4.25 10-40 07/12S	GBP	1,761,700.39	0.77%
5,500,000	UNITED KINGDOM 5.00 01-25 07/03S	GBP	9,487,172.15	4.13%
<i>Slovenia</i>			<i>2,140,302.66</i>	<i>0.93%</i>
1,000,000	SLOVENIA (REP OF) 4.75 13-18 10/05S	USD	977,211.36	0.43%
1,110,000	SLOVENIA(REP OF) 2.125 15-25 28/07A	EUR	1,163,091.30	0.50%
<i>Spagna</i>			<i>17,490,995.00</i>	<i>7.63%</i>
7,500,000	SPAIN 1.15 15-20 30/07A	EUR	7,661,850.00	3.34%
4,000,000	SPAIN 1.60 15-25 30/04A	EUR	3,982,800.00	1.74%
2,500,000	SPAIN 2.15 15-25 31/10A	EUR	2,585,750.00	1.13%
2,300,000	SPAIN 5.15 13-44 31/10A	EUR	3,260,595.00	1.42%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>22,387,738.18</i>	<i>9.76%</i>
1,300,000	AT T INC 3.00 15-22 30/06S	USD	1,166,895.38	0.51%
1,200,000	BANK OF AMERICA 2.05 15-18 07/12S	USD	1,098,837.15	0.48%
500,000	BANK OF AMERICA 5.75 07-17 01/12S	USD	490,713.70	0.21%
1,100,000	CVS HEALTH CORP 3.50 15-22 20/07S	USD	1,031,375.04	0.45%
1,000,000	DAIMLER FINANCE 144A 2.00 15-18 03/08S	USD	912,850.19	0.40%
800,000	DIRECT TV 3.95 14-25 15/01S	USD	728,310.82	0.32%
600,000	FORD MOTOR CREDIT 3.157 15-20 04/08S	USD	550,002.76	0.24%
350,000	GOLDMAN SACHS GR SUB 4.25 15-25 21/10S	USD	320,343.07	0.14%
500,000	GOLDMAN SACHS GROUP 2.90 13-18 19/07S	USD	468,499.13	0.20%
400,000	GOLDMAN SACHS GROUP 4.00 14-24 03/03S	USD	377,694.50	0.16%
500,000	GOLDMAN SACHS GROUP 5.15 15-45 22/05S	USD	449,862.22	0.20%
780,000	HALLIBURTON CO 3.80 15-25 15/11S	USD	705,639.57	0.31%
500,000	HOME DEPOT INC 2.625 15-22 01/06S	USD	458,767.34	0.20%
1,500,000	JPMORGAN CHASE 2.75 15-20 23/06S	USD	1,383,631.86	0.60%
500,000	MICROSOFT 3.75 15-45 12/02S	USD	427,546.62	0.19%
500,000	MORGAN STANLEY 3.75 13-23 25/02S	USD	471,746.12	0.21%
700,000	MORGAN STANLEY 4.00 15-25 23/07S	USD	663,505.10	0.29%
1,200,000	SOLVAY FINANCE 144A 4.45 15-25 03/12S	USD	1,091,386.06	0.48%
1,700,000	US TREASURY 3.00 12-42 15/05S	USD	1,571,376.72	0.69%
2,600,000	US TREASURY INDEXEE 1.375 10-20 15/01S	USD	2,733,891.66	1.19%
800,000	USA TREASURY NOTES 4.375 11-41 15/05S	USD	927,424.91	0.40%
3,000,000	USA TREASURY NTS INDX 1.75 08-28 15/01S	USD	3,422,044.57	1.49%
329,000	VERIZON COMMUNICAT 4.672 15-55 15/03S	USD	263,390.38	0.11%
750,000	WELLS FARGO SUB EMTN 4.65 14-44 04/11S	USD	672,003.31	0.29%
<b>Obbligazioni a tasso variabile</b>			<b>21,766,202.43</b>	<b>9.49%</b>
<i>Francia</i>			<i>8,083,196.69</i>	<i>3.52%</i>
2,000,000	BNP PARIBAS FL.R 14-26 20/03A	EUR	2,049,300.00	0.88%
800,000	CREDIT AGRICOLE FL.R 06-XX 24/02A	GBP	1,092,368.69	0.48%
2,000,000	CREDIT AGRICOLE SUB. FL.R 15-XX 13/01A	EUR	1,900,400.00	0.82%
600,000	ORANGE SUB FL.R 14-XX 07/02A	EUR	617,262.00	0.27%
600,000	SCOR SUB FL.R 15-46 08/06A	EUR	585,528.00	0.26%
1,700,000	TOTAL SA FL.R 15-XX 26/02A	EUR	1,572,874.00	0.69%
300,000	TOTAL SA FL.R 15-XX 26/02A	EUR	265,464.00	0.12%
<i>Isole Caiman</i>			<i>1,506,660.00</i>	<i>0.66%</i>
1,500,000	HUTCHISON WHAMPOA FL.R 13-XX 10/05A	EUR	1,506,660.00	0.66%
<i>Italia</i>			<i>2,889,052.50</i>	<i>1.26%</i>
1,000,000	ENEL SPA FL.R 13-74 10/01A	EUR	1,082,880.00	0.47%
1,000,000	INTESA SANPAOLO SP FL.R 15-49 17/03S	USD	933,122.07	0.41%
1,000,000	UNICREDIT REGS SUB FL.R 14-XX 03/06S	USD	873,050.43	0.38%
<i>Messico</i>			<i>1,102,422.56</i>	<i>0.48%</i>
250,000	AMERICA MOV SUB REGS FL.R 13-73 06/09A	GBP	350,742.56	0.15%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

## NEF - Obbligazionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
720,000	AMERICA MOVIL SAB FL.R 13-73 06/09A	EUR	751,680.00	0.33%
	<i>Paesi Bassi</i>		6,662,134.39	2.90%
1,000,000	ABN AMRO BANK NV FL.R 06-XX 10/03A	EUR	1,005,660.00	0.44%
600,000	ASR NEDERLAND FL.R 15-45 29/09A	EUR	604,350.00	0.26%
700,000	DEMETER (SWISS RE) FL.R 15-50 15/08A	USD	644,518.23	0.28%
1,590,000	GENERALI FIN SUB FL.R 14-XX 21/11A	EUR	1,542,967.80	0.67%
1,500,000	ING GROUP CV FL.R 15-XX 16/10S	USD	1,352,893.36	0.59%
1,500,000	TELEFONICA EURO FL.R 14-XX 31/03A	EUR	1,511,745.00	0.66%
	<i>Regno Unito</i>		563,795.35	0.25%
200,000	HSBC HLDGS FL.R 14-XX 17/09S	USD	182,180.58	0.08%
400,000	RBS GRP PLC FL.R 15-XX 30/09Q	USD	381,614.77	0.17%
	<i>Svezia</i>		958,940.94	0.42%
1,100,000	NORDEA BANK FL.R 15-XX 12/03A	USD	958,940.94	0.42%
Altri valori mobiliari			5,941,088.63	2.59%
	<b>Obbligazioni</b>		<b>2,784,887.15</b>	<b>1.21%</b>
	<i>Irlanda</i>		601,380.00	0.26%
600,000	FCA CAPITAL IRELAND 1.25 15-18 13/06A	EUR	601,380.00	0.26%
	<i>Spagna</i>		991,130.00	0.43%
1,000,000	SANTANDER INTL DEB 1.375 15-22 14/12A	EUR	991,130.00	0.43%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		1,192,377.15	0.52%
1,300,000	CCO SAFARI II LLC 4.464 15-22 23/07S	USD	1,192,377.15	0.52%
	<b>Obbligazioni a tasso variabile</b>		<b>2,380,921.76</b>	<b>1.04%</b>
	<i>Francia</i>		971,990.00	0.42%
1,000,000	CNP ASSURANCES FL.R 15-47 10/06A	EUR	971,990.00	0.42%
	<i>Svizzera</i>		1,408,931.76	0.62%
800,000	UBS GROUP AG FL.R 15-XX 07/08S	USD	727,590.71	0.32%
700,000	UBS GROUP SUB FL.R 15-XX 19/02A	USD	681,341.05	0.30%
	<b>Titoli ipotecari e garantiti da attività</b>		<b>775,279.72</b>	<b>0.34%</b>
	<i>Regno Unito</i>		775,279.72	0.34%
578,614	PARGN 22 A2 FL.R 15-42 15/09Q	GBP	775,279.72	0.34%
Strumenti derivati			1,600.00	0.00%
	<b>Opzioni</b>		<b>1,600.00</b>	<b>0.00%</b>
	<i>Lussemburgo</i>		1,600.00	0.00%
250,000	EUR(P)/USD(C)OTC FEB 0.980 05.02.16 PUT	EUR	1,600.00	0.00%
<b>Totale portafoglio titoli</b>			<b>220,243,894.68</b>	<b>96.02%</b>

# NEF - Obbligazionario Globale

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/15 al 31/12/15

Valori espressi in EUR

<b>Proventi</b>		<b>6,328,723.49</b>
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	6,156,302.20
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	2,774.72
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	34,952.53
Interessi su interessi tasso swaps		134,327.09
Altri redditi		366.95
<b>Spese</b>		<b>3,171,187.32</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	2,041,307.26
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	58,491.08
Tassa d'abbonamento	Nota 4	72,739.19
Spese amministrative		77,087.14
Spese professionali		8,778.52
Interessi bancari su conti correnti		4,887.88
Spese legali		3,781.09
Spese di transazioni	Nota 2	58,226.51
Spese di pubblicazione e stampa		1,720.31
Spese bancarie		79,408.02
Spese di banca corrispondente	Nota 2	482,321.48
Interessi su interessi tasso swaps		185,083.33
Altre spese		97,355.51
<b>Reddito netto da investimenti</b>		<b>3,157,536.17</b>
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	1,285,973.25
- opzioni	Nota 2	-530,237.41
- future su cambi	Nota 2	9,766,513.07
- future	Nota 2	-2,943,162.62
- swaps	Nota 2	-184,279.65
- cambi	Nota 2	1,046,597.24
<b>Utile netto realizzato</b>		<b>11,598,940.05</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-2,922,398.25
- opzioni	Nota 2	-118,774.40
- future su cambi	Nota 2	732,629.20
- future	Nota 2	1,483,548.92
<b>Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato</b>		<b>10,773,945.52</b>
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		143,946,138.77
<i>Obbligazionario Globale - Category R</i>		80,405,515.31
<i>Obbligazionario Globale - Category I</i>		63,540,623.46
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-92,751,935.54
<i>Obbligazionario Globale - Category R</i>		-41,498,955.45
<i>Obbligazionario Globale - Category I</i>		-51,252,980.09
<b>Aumento del patrimonio netto</b>		<b>61,968,148.75</b>
<b>Patrimonio netto all'inizio dell'anno</b>		<b>167,399,888.82</b>
<b>Patrimonio netto a fine dell'anno</b>		<b>229,368,037.57</b>

*NEF*  
**- Obbligazionario Euro**

## Relazione del gestore degli investimenti

### Panoramica del mercato e prospettive nel 2015

Il tanto discusso e atteso rialzo dei tassi da parte della Fed ha finalmente avuto luogo. Janet Yellen ha superato il test del “primo rialzo dei tassi da 10 anni” a pieni voti, ma ciò non riflette del tutto l'importanza della decisione del 16 dicembre. L'ultima volta che i tassi erano stati innalzati era stato proprio a metà 2006, ma l'elemento più importante è che si tratta del primo intervento che fa uscire gli USA da una politica di tassi zero ormai in vigore dal dicembre 2008. L'intervallo obiettivo per il tasso sui federal fund è ormai 0,25-0,50% (contro lo 0-0,25% degli ultimi sette anni).

Eurozona. Le misure aggiuntive annunciate dopo la riunione del Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) hanno deluso le attese, che erano state alimentate dalle dichiarazioni di Mario Draghi seguite alla precedente riunione di politica monetaria e da vari commenti formulati a novembre che prefiguravano un intervento espansivo significativo. La BCE ha scelto di ridurre il tasso sui depositi di 10 pb, al -0,30%, lasciando al tempo stesso gli altri due tassi di riferimento invariati (il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali allo 0,05% e quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale allo 0,30%) e di estendere fino a “marzo 2017 o più in là se necessario” gli acquisti di titoli nell'ambito del suo programma di quantitative easing. Il Consiglio direttivo ha inoltre deciso di “reinvestire i rimborsi di capitale sui titoli acquistati nell'ambito del suo programma di acquisti alla loro scadenza, per tutto il tempo che sarà necessario”. E, infine, i titoli di debito di amministrazioni regionali e locali denominati in euro sono stati inclusi nella lista delle attività idonee. La politica monetaria è quindi più accomodante rispetto a ottobre al fine di “assicurare un ritorno di tassi d'inflazione verso livelli inferiori ma vicini al 2%”.

L'attività economica è rimasta sostenuta e le indagini congiunturali hanno indicato un rafforzamento della domanda interna, mentre la distribuzione del credito ha continuato a migliorare. Questo favorevole cambiamento di situazione può aver rappresentato il motivo per cui la BCE ha finito per adottare misure meno aggressive di quanto lasciato intendere da Mario Draghi nelle settimane precedenti. Il presidente della BCE ha tuttavia lasciato aperta la porta a ulteriori misure espansive, ribadendo che il programma di acquisti di asset “dispone di sufficiente flessibilità in termini di adeguamento delle sue dimensioni, della sua composizione e della sua durata”. Le proiezioni macroeconomiche della BCE di dicembre 2015 indicano una crescita del PIL dell'1,5% nel 2015, dell'1,7% nel 2016 e dell'1,9% nel 2017. L'inflazione è attesa allo 0,1% nel 2015, all'1,0% nel 2016 e all'1,6% nel 2017.

Nell'eurozona, le dichiarazioni di Mario Draghi sono state più disordinate di quelle della presidente della Fed. L'annuncio del 3 dicembre ha provocato un'impennata del rendimento del Bund decennale, passato dallo 0,47% di fine novembre allo 0,68%. La discesa sotto quota 0,50% era stata il risultato di aspettative eccessive di imponenti nuove misure di politica monetaria alimentate da varie dichiarazioni del presidente della BCE. Le misure aggiuntive (una riduzione di 10 pb del tasso sui depositi, l'estensione degli acquisti di titoli fino almeno al marzo 2017) non sono state all'altezza delle aspettative e hanno fatto impennare i rendimenti lungo tutta la curva. Ciò è in parte ascrivibile anche alle prese di profitto che sono state spesso osservate negli ultimi mesi quando i rendimenti dei Bund sono scesi sotto lo 0,50%. Il rendimento decennale ha successivamente registrato un andamento privo di direzione intorno allo 0,60% per poi chiudere il mese allo 0,63%, in rialzo di 16 pb rispetto a fine novembre. Il rendimento dei titoli di Stato tedeschi a due anni si era attestato al -0,44% alla vigilia della riunione del Consiglio direttivo, in quanto era stato scontato un significativo taglio del tasso sui depositi. Si è quindi repentinamente riportato al -0,30% dopo l'annuncio di una riduzione di soli 10 pb, per poi oscillare senza una chiara direzione, chiudendo il mese al -0,35%.

**Mercati obbligazionari della periferia dell'eurozona.** In Spagna, il Partito popolare di Mariano Rajoy non è stato in grado di mantenere la sua maggioranza assoluta alle elezioni politiche del 20 dicembre e le difficoltà a formare un governo hanno determinato una sottoperformance delle obbligazioni spagnole, con il rendimento decennale aumentato di 25 pb. Le elezioni regionali di settembre in Catalogna hanno creato una situazione di stallo che apre la porta a nuove elezioni locali che con tutta probabilità manterranno l'incertezza politica intorno alla questione dell'indipendenza delle regioni.

Il mercato obbligazionario Euro Aggregate “all maturities” ha prodotto una performance negativa a dicembre 2015 (-0,91%, come misurato dal relativo indice Barclays Euro Aggregate Bond). L'intero 2015 si è chiuso con una performance positiva pari esattamente all'1%.

**Curva dei rendimenti a dicembre.** Le performance sono state negative lungo la curva. Le scadenze a lungo termine sono state maggiormente penalizzate rispetto a quelle a medio e breve termine, con performance tra il -0,13% (1-3 anni) e il -2,06% per le scadenze superiori ai 10 anni. Le scadenze intermedie hanno prodotto performance del -0,45% nel segmento a 3-5 anni, del -0,81% in quello a 5-7 anni e del -1,22% in quello a 7-10 anni.

## Relazione del gestore degli investimenti (segue)

**Considerando i diversi segmenti di titoli pubblici** dell'indice a dicembre, i titoli di Stato in euro hanno archiviato performance ben più negative (-1,01%) di quelli delle agenzie (-0,77%). Le obbligazioni sovranazionali hanno anch'esse perso terreno (-0,84%).

**A dicembre il segmento delle obbligazioni societarie** nel suo complesso ha eroso la performance dello 0,82% (in media, considerando tutti i settori). I titoli industriali (-1%) e le utilities (-0,74%) hanno ottenuto performance meno favorevoli rispetto ai finanziari, anch'essi negativi (-0,63%). Nel settore bancario, le obbligazioni subordinate Lower Tier II (-0,60%) hanno registrato performance pressoché in linea con quelle delle obbligazioni senior (-0,55%). Le subordinate Lower Tier I, le più rischiose tra i bond finanziari, hanno inaspettatamente messo a segno le migliori performance nel mercato del credito (+0,47%). Fonti: indici Barclays Capital a fine dicembre 2015.

### Commenti sulla performance

Nel 2015 il fondo ha registrato una performance assoluta positiva dell'1,47% al lordo delle commissioni a fronte dell'1,00% del benchmark. Il portafoglio ha sovraperformato il benchmark di 47 pb al lordo delle commissioni.

La performance attribution è calcolata al lordo delle commissioni. Riflette il processo d'investimento attuato: in base alle previsioni, definizione del budget di rischio e allocazione strategica. Viene quindi allocata la duration modificata stabilita e viene deciso il posizionamento sulla curva dei rendimenti 1) per paese 2) nei vari segmenti di tali paesi (i titoli di Stato sono uno dei segmenti di un dato paese) e 3) vengono selezionati gli emittenti e le emissioni all'interno dei diversi settori.

I titoli di Stato in euro hanno fornito il maggiore contributo positivo nel 2015, con una sovraperformance di 20 pb. Le nostre principali posizioni di sovrappeso sui paesi periferici hanno prodotto un contributo positivo di circa 23 pb, con 7 pb ascrivibili alla Spagna, 7 pb all'Italia, 6 pb all'Irlanda e 3 pb al Portogallo. Il nostro sottopeso sulle obbligazioni sovrane dei paesi core e semi-core ha fornito un contributo lievemente negativo di -2 pb.

Le obbligazioni quasi-sovrane, come quelle di agenzie pubbliche e quelle di amministrazioni locali, hanno avuto un impatto positivo di 6 pb sulla performance. I covered bond hanno anch'essi contribuito positivamente alla performance per 3 pb.

Il contributo delle obbligazioni societarie è stato pari a circa +12 pb, di cui 4 pb sono attribuibili al settore bancario, 6 pb a quello industriale e 2 pb a quello delle utilities.

I derivati quotati utilizzati per gestire la duration modificata del portafoglio, e in particolare le posizioni in opzioni volte a coprire il portafoglio in un contesto di mercato volatile, hanno fornito un contributo positivo di 9 pb durante l'anno.

### Operazioni in portafoglio & posizionamento

Nel contesto di bassi rendimenti e volatilità che ha caratterizzato il 2015, abbiamo gestito attivamente la duration del portafoglio per cogliere opportunità sulla base delle nostre previsioni macroeconomiche fondamentali e per evitare rischi quando si sono verificati eventi di mercato o fasi di turbolenza. A fine anno avevamo un sottopeso di duration e durante l'anno abbiamo privilegiato il segmento a medio termine (3-7 anni) della curva, che riteniamo più interessante di altri segmenti.

Nel 1° trimestre, la duration è stata sensibilmente incrementata da metà gennaio tramite l'acquisto di titoli di Stato tedeschi e francesi alla luce dell'annuncio della BCE ed è stata mantenuta a un livello lievemente superiore al benchmark per trarre profitto dalle valutazioni. Abbiamo costituito diverse posizioni: sul fronte delle obbligazioni sovrane, sono state rafforzate le esposizioni a paesi periferici quali Irlanda, Italia e Portogallo, mentre nel segmento corporate, abbiamo incrementato la ponderazione in generale, e rafforzato in particolare il settore bancario tramite l'acquisto di obbligazioni senior laddove avevamo individuato valutazioni interessanti e alcune componenti del segmento corporate non finanziario.

Nel 2° trimestre la duration modificata è stata ridotta sensibilmente a partire da metà aprile. Abbiamo venduto titoli di Stato tedeschi e austriaci nonché alcune obbligazioni societarie. Per essere precisi, i bond del settore finanziario, essenzialmente titoli Lower Tier 2, nonché alcune emissioni dei settori delle utilities e dell'industria, sono state vendute per ridurre i rischi.

## Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Nel 3° trimestre dell'anno, il mercato del credito è stato fortemente penalizzato da una pesante correzione e dal netto ribasso della borsa cinese di agosto, nonché dal caso Volkswagen, emerso a settembre. Abbiamo mantenuto l'esposizione alla duration nel trimestre, ma con un marcato sovrappeso sui paesi periferici e un netto sottopeso sui paesi core dell'eurozona. Sul fronte corporate, l'esposizione alle obbligazioni societarie non finanziarie è stata ridotta mentre quella verso i bond finanziari è stata incrementata tramite l'aggiunta di posizioni nel debito subordinato a scapito del debito senior.

Nell'ultimo trimestre dell'anno, i titoli di Stato periferici hanno sovraperformato quelli tedeschi, con incrementi di 30 pb per i titoli decennali italiani e di 20 pb per quelli spagnoli alla luce del contesto politico. Il mercato del credito ha segnato un lieve recupero rispetto al trimestre precedente. La duration del portafoglio è aumentata nella prima parte del trimestre ed è diminuita successivamente. Abbiamo ridotto l'esposizione alle obbligazioni senior nel settore finanziario. Manteniamo il sovrappeso sui titoli con rating BBB sia nel segmento dei titoli di Stato che in quello delle obbligazioni societarie al fine di ottenere maggiori rendimenti.

### Politiche e prospettive d'investimento per il 2016

Il mercato obbligazionario in euro dovrebbe continuare a evidenziare un andamento positivo in virtù del basso livello sia della crescita che dell'inflazione e alla luce delle dimensioni e della recente estensione del QE. Il rendimento tedesco decennale benchmark (Bund) dovrebbe rimanere inferiore o prossimo all'1% per un periodo più lungo di quanto prevedevamo in precedenza, ossia, sino alla fine del 2016. Riteniamo che il Bund non tornerà a un livello più "fondamentale" fino a quando il mercato non metterà in discussione l'entità del rialzo dei tassi della Fed.

Curva dei rendimenti in euro: gli investitori devono trovare altri investimenti interessanti alla luce del tasso negativo sui depositi. Di conseguenza, le scadenze inferiori ai cinque anni dovrebbero mantenere tassi pari allo 0% o convergere verso questo livello. Ciò dovrebbe fornire notevole sostegno al segmento breve della curva dei rendimenti. Il tasso negativo sui depositi, attualmente pari al -0,30%, potrebbe essere ulteriormente rivisto al ribasso nei mesi a venire. Le scadenze superiori ai 15 anni (che hanno registrato i maggiori rialzi dei tassi d'interesse da marzo) offrono un rendimento reale molto interessante per i residenti nell'eurozona. Per contro, le scadenze tra 5 e 20 anni subiranno probabilmente le pressioni degli investitori non-UE che preferiscono le obbligazioni statunitensi con il loro notevole vantaggio valutario. La curva dei rendimenti in euro dovrebbe registrare un "bear-flattening" sulle scadenze a 5-30 anni, influenzata dall'imminente rialzo dei tassi USA sul tratto di scadenze 2-15 anni. Preferiamo pertanto un posizionamento "barbell" per i portafogli di titoli a lungo termine e "all maturities", con una gestione attiva.

**Allocazione geografica.** Il rischio politico si è ridotto nell'area euro. Le decisioni difficili e costose, ossia riduzioni della spesa pubblica, aumenti delle imposte e riforme strutturali per ridurre il costo del lavoro, sono ormai alle spalle, al pari dei problemi che hanno pesato su Spagna e Irlanda. La rinnovata competitività ha alimentato la crescita e migliorato la sostenibilità del debito sovrano (prima in Irlanda e poi in Spagna e Portogallo). Il QE della BCE sta inoltre rafforzando questa dinamica espansiva e riducendo la volatilità causata dall'instabilità politica (cfr. i casi recenti di Spagna e Portogallo). In assenza di contagio politico, gli spread delle obbligazioni decennali di paesi come l'Italia e la Spagna dovrebbero continuare a restringersi nei confronti del Bund (rispettivamente a 75 e 50 pb in base alle nostre stime). Gran parte della convergenza degli spread si è ormai verificata, e la volatilità dei mercati globali ci ha quindi indotto a decidere di gestire attivamente d'ora in avanti l'esposizione ai paesi periferici. La sovrapponderazione di questi mercati, una posizione che abbiamo mantenuto dalla metà del 2012, non sarà più sistematica.

**Obbligazioni societarie:** le previsioni sfavorevoli per la crescita economica nei mercati emergenti hanno colpito il mercato ancora più duramente.

**Direttamente**, numerosi emittenti societari dei mercati emergenti sono pesantemente indebitati in valuta estera; fanno spesso parte dei settori ciclici. Prevediamo un declassamento della loro qualità creditizia e un aumento del rischio di default, che di conseguenza peserà sugli spread del mercato. **Indirettamente**, numerose grandi società europee e americane hanno una quota significativa delle loro attività nei paesi emergenti. Le dimensioni delle esportazioni di queste imprese verso tali paesi, la loro dipendenza dal finanziamento estero per le loro attività locali avranno un'incidenza più o meno marcata su di esse. Alcuni settori, come quello degli automezzi, sembrano più fragili.

### Relazione del gestore degli investimenti (segue)

La netta flessione nel settore dell'energia negli Stati Uniti sarà fonte di difficoltà per le società statunitensi che hanno investito nel settore dello shale oil, in quanto gran parte di tali investimenti è finanziata a credito (credito bancario o finanziamenti disintermediati). In generale, da diversi trimestri negli Stati Uniti le società sono tornate ad indebitarsi. Il costo del credito è molto basso e le imprese incoraggiano gli azionisti a riacquistare le proprie azioni. Infine, e soprattutto, il caso Volkswagen mostra che gli attuali rendimenti correnti lordi non sono ancora sufficienti a controbilanciare un evento di credito. Continuiamo a ridurre la nostra esposizione alle obbligazioni societarie con scadenze superiori ai cinque anni, che hanno risentito delle eccessive emissioni sul mercato primario. Privilegiamo i titoli con rating BBB e scadenza inferiore a cinque anni, in quanto non vi è un legame diretto tra le tensioni nei mercati emergenti e l'attuale livello di rating. Inoltre, questi emittenti sono quelli che registrano i maggiori utili nel mercato.

**Obbligazioni del settore finanziario:** continuiamo a privilegiare il settore bancario. La redditività delle banche è molto più solida del previsto. Abbiamo rafforzato la ponderazione delle banche in chiave opportunistica tramite obbligazioni subordinate emesse da istituti bancari operativi (c.d. OPCO), ma non quelle delle capogruppo (HOLDCO), che hanno risentito di speciali vincoli regolamentari, legati soprattutto alla normativa sulla TLAC (Total Loss Absorption Capacity). Ravvisiamo in misura crescente un chiaro impatto legato al graduale affermarsi della TLAC con la proposta tedesca di rendere junior il debito bancario senior e di declassare il grado di prelazione di queste emissioni. Questo sviluppo ha reso più interessante l'emissione di obbligazioni subordinate non convertibili, essenzialmente Lower Tier 2, anziché debito "senior". La proposta di creare una nuova tipologia di debito "senior" in Francia, detta "debito non garantito" (debito senza specifiche garanzie, ma che sarebbe rimborsato prima della obbligazioni subordinate) appare, a nostro giudizio, relativamente favorevole per il debito "senior". Caso per caso e a seconda del paese, degli aspetti regolamentari e degli emittenti, cercheremo di selezionare obbligazioni "senior" o debito Lower Tier 2 subordinato. Rimaniamo prudenti nei confronti delle obbligazioni "Contingent Convertible" (CoCo), che sembrano troppo rischiose, complesse e sofisticate per gli investitori privati, a nostro avviso. Inoltre, la maggior parte di questi titoli appartiene alla categoria high yield. Il ritorno della crescita (ancorché debole) in Europa, unitamente a un periodo più calmo di trasformazione bancaria, dovrebbe finire per fornire una migliore visibilità nel settore bancario.

# NEF - Obbligazionario Euro

## Prospetti Finanziari al 31/12/15

Stato Patrimoniale al 31/12/15

*Valori espressi in EUR*

<b>Attivo</b>			<b>145,950,467.88</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		135,012,034.56
<i>Prezzo d'acquisto</i>			131,239,729.86
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			3,772,304.70
Depositi bancari a vista e liquidità			9,350,732.33
Interessi maturati			1,510,635.59
Sottoscrizioni da regolare			73,288.02
Altre voci dell'attivo			3,777.38
<b>Passivo</b>			<b>359,337.29</b>
Tassa d'abbonamento	Nota 4		18,126.98
Rimborsi chiesti e non regolati			189,737.14
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		115,808.39
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11		3,142.67
Spese amministrative			3,668.49
Spese professionali			2,005.10
Altre voci del passivo			26,848.52
<b>Valore netto d'inventario</b>			<b>145,591,130.59</b>

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/15 al 31/12/15

	<b>Quote parti circolanti al 01/01/15</b>	<b>Quote parti sottoscritte</b>	<b>Quote parti riscattate</b>	<b>Quote parti circolanti al 31/12/15</b>
Obbligazionario Euro - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	6,743,453.826	2,980,610.399	1,843,315.040	7,880,749.185
Obbligazionario Euro - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	21,889.829	31,350.150	15,011.403	38,228.576

NEF - Obbligazionario Euro  
Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	<b>31/12/15</b>	<b>31/12/14</b>	<b>31/12/13</b>
Patrimonio netto	EUR	145,591,130.59	124,320,558.44	96,489,005.30
<b>Obbligazionario Euro - Category R</b>				
		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		7,880,749.185	6,743,453.826	5,632,250.655
Valore d'inventario netto della quota parte		18.38	18.38	17.00
<b>Obbligazionario Euro - Category I</b>				
		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		38,228.576	21,889.829	42,878.426
Valore d'inventario netto della quota parte		18.81	18.67	17.14

## NEF - Obbligazionario Euro

Portafoglio titoli al 31/12/15

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			133,310,697.56	91.56%
<b>Obbligazioni</b>			<b>127,737,253.75</b>	<b>87.73%</b>
<i>Austria</i>			<i>2,089,696.00</i>	<i>1.44%</i>
400,000	AUSTRIA 1.65 14-24 21/10A	EUR	431,892.00	0.30%
600,000	AUSTRIA 3.50 05-21 15/09A	EUR	715,140.00	0.49%
800,000	AUSTRIA 3.90 04-20 15/07A	EUR	942,664.00	0.65%
<i>Belgio</i>			<i>6,763,010.00</i>	<i>4.65%</i>
400,000	BELFIUS BANQUE 2.25 13-18 26/09A	EUR	418,184.00	0.29%
400,000	BELFIUS BANQUE 1 0.625 14-21 14/10A	EUR	401,808.00	0.28%
700,000	BELGIQUE OLO 4.25 11-21 28/09A	EUR	861,931.00	0.59%
400,000	BELGIQUE REGS 72 2.60 14-24 22/06A	EUR	460,332.00	0.32%
1,200,000	BELGIUM KINGDOM 3.00 12-19 28/09A	EUR	1,340,676.00	0.92%
600,000	BELGIUM KINGDOM REGS 3.00 14-34 22/06A	EUR	719,298.00	0.49%
300,000	BELGIUM KINGDOM REGS 3.75 13-45 22/06A	EUR	414,276.00	0.28%
500,000	BELGIUM OLO 5.50 98-28 28/03A	EUR	738,965.00	0.51%
900,000	BELGIUM OLO REGS/144A 0.80 15-25 22/06A	EUR	886,590.00	0.61%
500,000	KBC BANK 1.25 13-20 28/05A	EUR	520,950.00	0.36%
<i>Canada</i>			<i>300,102.00</i>	<i>0.21%</i>
300,000	TOTAL CAPITAL 1.125 14-22 18/03A	EUR	300,102.00	0.21%
<i>Finlandia</i>			<i>966,222.00</i>	<i>0.66%</i>
900,000	FINLAND 1.50 13-23 15/04A	EUR	966,222.00	0.66%
<i>Francia</i>			<i>31,261,133.00</i>	<i>21.46%</i>
500,000	ALSTOM 3.00 13-19 08/07A	EUR	533,450.00	0.37%
150,000	AREVA EMTN 3.50 10-21 22/03A	EUR	147,012.00	0.10%
600,000	ARRFP 1.125 14-21 15/01A	EUR	603,372.00	0.41%
500,000	BFCM 2.00 13-19 19/09A	EUR	528,690.00	0.36%
600,000	BNP PAR 2.375 15-25 17/02A	EUR	585,684.00	0.40%
200,000	BPCE 2.375 13-23 29/11A	EUR	225,320.00	0.15%
500,000	BPCE SA 1.625 13-17 08/02A	EUR	508,200.00	0.35%
600,000	BPCE SA 2.125 14-21 17/03A	EUR	635,316.00	0.44%
500,000	CAISSE FRANCAISE FIN 0.375 14-19 16/09A	EUR	505,110.00	0.35%
1,150,000	CARREFOUR EMTN 1.875 12-17 19/12A	EUR	1,186,064.00	0.81%
600,000	CIE DE FIN.FONCIER 0.375 15-20 29/10A	EUR	601,716.00	0.41%
800,000	CM CIC CB EMTN 1.125 14-19 06/02A	EUR	827,376.00	0.57%
400,000	CRCAM EMTN SUB 3.90 10-21 19/04A	EUR	447,448.00	0.31%
300,000	FIN FONCIER 0.375 14-19 17/09A	EUR	302,913.00	0.21%
300,000	FRANCE GOVT 4.50 09-41 25/04A	EUR	456,039.00	0.31%
9,000,000	FRANCE OAT 2.50 09-20 25/10A	EUR	10,046,700.00	6.89%
2,400,000	FRANCE OAT 2.50 13-30 25/05A	EUR	2,720,040.00	1.87%
2,500,000	FRANCE OAT 3.25 10-21 25/10A	EUR	2,937,700.00	2.01%
1,000,000	FRANCE OAT 4.00 06-38 25/10A	EUR	1,400,700.00	0.96%
1,100,000	FRANCE OAT 4.25 06-23 25/10A	EUR	1,408,660.00	0.97%
1,400,000	FRANCE OAT 3.50 10-26 25/04A	EUR	1,740,088.00	1.20%
600,000	HSBC FRANCE 1.625 13-18 03/12A	EUR	622,560.00	0.43%
400,000	LA BQUE POSTALE 1.875 13-20 11/09A	EUR	430,616.00	0.30%
500,000	LEGRAND SA 4.25 10-17 24/02A	EUR	522,715.00	0.36%
600,000	SOCIETE GENERALE 3.125 10-17 21/09A	EUR	630,378.00	0.43%
700,000	UNIBAIL RODAMCO 1.375 14-22 17/10A	EUR	707,266.00	0.49%
<i>Germania</i>			<i>14,675,442.50</i>	<i>10.08%</i>
750,000	ALLEMAGNE 0.50 14-19 12/04A	EUR	768,697.50	0.53%
1,500,000	BRD 0.00 15-20 17/04A	EUR	1,508,145.00	1.04%
500,000	BRD 0.50 15-25 15/02A	EUR	496,975.00	0.34%
700,000	BRD 1.00 15-25 15/08A	EUR	724,241.00	0.50%
3,000,000	BRD 1.50 12-22 04/09A	EUR	3,265,560.00	2.24%
800,000	BRD 2.00 11-22 04/01A	EUR	891,520.00	0.61%
800,000	BRD 2.50 12-44 04/07A	EUR	998,264.00	0.69%
1,500,000	BRD 3.00 10-20 04/07A	EUR	1,709,250.00	1.17%
800,000	BRD 3.25 10-42 04/07A	EUR	1,123,160.00	0.77%
2,000,000	KFW 0.125 15-20 01/06A	EUR	2,007,200.00	1.38%
1,000,000	KFW SERIE GMTN 3.50 06-21 04/07A	EUR	1,182,430.00	0.81%
<i>Irlanda</i>			<i>6,196,110.48</i>	<i>4.26%</i>
750,000	FGA CAPITAL IRE 4.00 13-18 17/10A	EUR	805,222.50	0.55%
250,000	FGA CAPITAL IRELAND 2.00 14-19 23/09A	EUR	254,445.00	0.17%
1,600,000	IRELAND 3.90 13-23 20/03A	EUR	1,957,200.00	1.35%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

## NEF - Obbligazionario Euro

Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
2,668,874	IRISH TSY 3.40 14-24 18/03A	EUR	3,179,242.98	2.19%
	<i>Italia</i>		<i>28,405,629.00</i>	<i>19.50%</i>
750,000	ATLANTIA 3.625 12-18 30/11A	EUR	818,002.50	0.56%
600,000	ENI SPA 2.625 13-21 22/11A	EUR	648,090.00	0.45%
400,000	INTESA SAN PAOLO 2.00 14-21 18/06A	EUR	412,740.00	0.28%
500,000	INTESA SAN PAOLO 3.625 12-22 05/12A	EUR	590,105.00	0.41%
1,000,000	INTESA SAN PAOLO 4.00 10-18 08/11A	EUR	1,095,380.00	0.75%
1,300,000	ITALY BOT 1.05 14-19 01/12S	EUR	1,332,565.00	0.92%
500,000	ITALY BOT 1.65 15-32 01/03S	EUR	475,915.00	0.33%
1,800,000	ITALY BOT 4.75 13-28 01/09S	EUR	2,375,010.00	1.63%
3,000,000	ITALY BTP 1.50 14-19 01/08S	EUR	3,125,640.00	2.15%
1,000,000	ITALY BTP 3.50 12-17 01/11S	EUR	1,064,150.00	0.73%
2,800,000	ITALY BTP 3.75 14-24 01/09S	EUR	3,325,560.00	2.27%
150,000	ITALY BTP 4.00 05-37 01/02S	EUR	187,357.50	0.13%
3,000,000	ITALY BTP 4.25 09-19 01/09S	EUR	3,424,590.00	2.34%
700,000	ITALY BTP 4.50 04-20 01/02S	EUR	815,486.00	0.56%
200,000	ITALY BTP 4.50 13-24 01/03S	EUR	248,620.00	0.17%
2,200,000	ITALY BTP 5.00 09-40 01/09S	EUR	3,135,660.00	2.15%
1,000,000	ITALY BTP 6.50 97-27 01/11S	EUR	1,493,920.00	1.03%
2,200,000	ITALY BTPS 3.75 10-21 01/03S	EUR	2,541,770.00	1.75%
400,000	ITALY BTPS 4.50 10-26 01/03S	EUR	508,552.00	0.35%
500,000	ITALY BTPS 4.50 13-23 01/05S	EUR	616,975.00	0.42%
170,000	SNAM REGS 1.375 15-23 19/11A	EUR	169,541.00	0.12%
	<i>Lussemburgo</i>		<i>7,931,125.27</i>	<i>5.45%</i>
900,000	BEI 1.00 15-31 14/03A	EUR	860,661.00	0.59%
1,000,000	EIB 1.50 13-20 15/07A	EUR	1,065,680.00	0.73%
534,584	EURO STABILITY MEC 0.10 15-20 03/11A	EUR	533,760.59	0.37%
600,000	EUROP INVEST BK 2.00 13-23 14/04A	EUR	667,752.00	0.46%
300,000	EUROPEAN FIN STAB 0.50 15-23 20/01A	EUR	302,124.00	0.21%
758,000	EUROPEAN UNION 0.625 15-23 04/11S	EUR	764,412.68	0.53%
1,500,000	EUROPEAN UNION 2.75 12-22 04/04A	EUR	1,728,285.00	1.18%
1,100,000	EUROP.INVEST.BK 2.75 11-21 15/09A	EUR	1,258,400.00	0.86%
700,000	MICHELIN LUX 2.75 12-19 20/06A	EUR	750,050.00	0.52%
	<i>Paesi Bassi</i>		<i>6,372,841.00</i>	<i>4.38%</i>
450,000	ABN AMRO BANK NV 3.625 10-17 06/10A	EUR	477,306.00	0.33%
1,000,000	NEDERLAND 2.25 12-22 15/07A	EUR	1,128,580.00	0.78%
1,000,000	NETHERLANDS 2.50 12-33 15/01A	EUR	1,177,800.00	0.81%
800,000	NETHERLANDS 3.50 10-20 15/07A	EUR	928,440.00	0.64%
1,600,000	NETHERLANDS GOVT 3.25 11-21 15/07A	EUR	1,878,000.00	1.28%
750,000	RABOBANK NED 4.25 07-17 16/01A	EUR	782,715.00	0.54%
	<i>Regno Unito</i>		<i>951,325.50</i>	<i>0.65%</i>
500,000	CREDIT AGRICOLE 0.875 15-22 19/01A	EUR	492,105.00	0.33%
450,000	HAMMERSON PLC 2.00 14 22 01/07A	EUR	459,220.50	0.32%
	<i>Spagna</i>		<i>19,731,199.00</i>	<i>13.55%</i>
1,000,000	GAS NATURAL CAP REGS 4.125 12-14 24/04A	EUR	1,049,960.00	0.72%
400,000	GAS NATURAL CAPITAL 5.625 11-17 09/02A	EUR	423,652.00	0.29%
300,000	SANTANDER ISSUANCES 2.50 15-25 18/03A	EUR	282,675.00	0.19%
500,000	SPAIN 0.25 15-18 30/04A	EUR	501,315.00	0.34%
350,000	SPAIN 1.60 15-25 30/04A	EUR	348,495.00	0.24%
1,000,000	SPAIN 4.10 08-18 30/07A	EUR	1,101,000.00	0.76%
750,000	SPAIN 4.40 13-23 31/10A	EUR	916,860.00	0.63%
1,600,000	SPAIN 4.70 09-41 30/07A	EUR	2,119,248.00	1.46%
1,200,000	SPAIN 5.50 11-21 30/04A	EUR	1,492,740.00	1.03%
2,100,000	SPAIN GOVT 1.95 15-30 30/07A	EUR	2,006,718.00	1.38%
500,000	SPAIN GOVT 5.40 13-23 31/01A	EUR	640,350.00	0.44%
200,000	SPAIN STRIP 2.75 14-24 31/10A	EUR	218,446.00	0.15%
2,400,000	SPAIN STRIPPABLE 2.75 14-19 30/04A	EUR	2,592,840.00	1.78%
1,900,000	SPANISH 4.00 10-20 30/04A	EUR	2,173,695.00	1.49%
1,500,000	SPANISH GOVT 4.50 12-18 31/01A	EUR	1,636,845.00	1.12%
1,200,000	SPANISH GOVT 5.90 11-26 30/07A	EUR	1,662,120.00	1.14%
500,000	TELEFONICA EMISIONES 3.961 13-21 26/03A	EUR	564,240.00	0.39%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>503,913.00</i>	<i>0.35%</i>
200,000	APPLE INC 1.00 14-22 10/11A	EUR	201,018.00	0.14%
300,000	JPMORGAN CHASE 1.50 15-22 26/10A	EUR	302,895.00	0.21%
	<i>Svezia</i>		<i>1,589,505.00</i>	<i>1.09%</i>
1,500,000	SEB REGS 1.625 13-20 04/11A	EUR	1,589,505.00	1.09%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

## NEF - Obbligazionario Euro

Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
<b>Obbligazioni a tasso variabile</b>			<b>5,573,443.81</b>	<b>3.83%</b>
<i>Francia</i>			<i>2,826,768.70</i>	<i>1.94%</i>
480,000	BNP PAR FL.R 15-20 15/01Q	EUR	480,216.00	0.33%
300,000	CREDIT LOGEMENT SUB FL.R 06-XX 16/03A	EUR	245,205.00	0.17%
400,000	EDF SA FL.R 14-XX 22/01A	EUR	391,624.00	0.27%
800,000	LA BANQUE POSTALE FL.R 15-27 19/11A	EUR	811,336.00	0.56%
475,000	RCI BANQUE FL.R 15-18 16/07Q	EUR	472,786.50	0.32%
460,000	TOTAL SA FL.R 15-XX 26/02A	EUR	425,601.20	0.29%
<i>Germania</i>			<i>1,062,174.00</i>	<i>0.73%</i>
300,000	ALLIANZ FL.R 12-42 17/10A	EUR	351,816.00	0.24%
600,000	MUNICH RE EMTN FL.R 11-41 26/05A	EUR	710,358.00	0.49%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>475,237.11</i>	<i>0.33%</i>
443,000	ING BANK NV FL.R 14-26 25/02A	EUR	475,237.11	0.33%
<i>Regno Unito</i>			<i>1,209,264.00</i>	<i>0.83%</i>
1,000,000	BARCLAYS PLC FL.R 15-25 11/11U	EUR	999,170.00	0.69%
200,000	HSBC HLDGS FL.R 13-24 10/01A	EUR	210,094.00	0.14%
Altri valori mobiliari			1,701,337.00	1.17%
<b>Obbligazioni</b>			<b>1,198,992.00</b>	<b>0.82%</b>
<i>Francia</i>			<i>599,754.00</i>	<i>0.41%</i>
600,000	ARKEA 0.625 15-22 30/09A	EUR	599,754.00	0.41%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>599,238.00</i>	<i>0.41%</i>
600,000	VONOVIA FINANCE BV 1.625 15-20 15/12A	EUR	599,238.00	0.41%
<b>Obbligazioni a tasso variabile</b>			<b>502,345.00</b>	<b>0.35%</b>
<i>Francia</i>			<i>502,345.00</i>	<i>0.35%</i>
500,000	BPCE SA SUB FL.R 15-27 30/11A	EUR	502,345.00	0.35%
<b>Totale portafoglio titoli</b>			<b>135,012,034.56</b>	<b>92.73%</b>

# NEF - Obbligazionario Euro

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/15 al 31/12/15

Valori espressi in EUR

<b>Proventi</b>		<b>3,502,337.72</b>
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	3,477,096.53
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	25,241.19
<b>Spese</b>		<b>2,032,049.76</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,500,031.22
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	37,741.71
Tassa d'abbonamento	Nota 4	70,399.79
Spese amministrative		50,774.67
Spese professionali		4,422.49
Interessi bancari su conti correnti		45.38
Spese legali		1,216.18
Spese di transazioni	Nota 2	8,205.83
Spese di pubblicazione e stampa		1,271.69
Spese di banca corrispondente	Nota 2	306,208.50
Altre spese		51,732.30
<b>Reddito netto da investimenti</b>		<b>1,470,287.96</b>
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	2,006,162.48
- opzioni	Nota 2	129,429.98
- future	Nota 2	11,140.00
- cambi	Nota 2	15,272.04
<b>Utile netto realizzato</b>		<b>3,632,292.46</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-3,838,930.20
- opzioni	Nota 2	-2,950.00
- future	Nota 2	-24,135.00
<b>Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato</b>		<b>-233,722.74</b>
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		55,743,430.24
<i>Obbligazionario Euro - Category R</i>		55,144,832.34
<i>Obbligazionario Euro - Category I</i>		598,597.90
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-34,239,135.35
<i>Obbligazionario Euro - Category R</i>		-33,957,021.09
<i>Obbligazionario Euro - Category I</i>		-282,114.26
<b>Aumento del patrimonio netto</b>		<b>21,270,572.15</b>
<b>Patrimonio netto all'inizio dell'anno</b>		<b>124,320,558.44</b>
<b>Patrimonio netto a fine dell'anno</b>		<b>145,591,130.59</b>

*NEF*

**- Obbligazionario Paesi Emergenti**

## Relazione del gestore degli investimenti

### Panoramica del mercato e performance del fondo

I mercati emergenti hanno registrato una performance deludente negli ultimi 24 mesi. Tale andamento è riconducibile a un insieme di fattori interni ed esterni, alcuni dei quali si stanno attenuando, mentre altri continuano ad avere un'incidenza negativa sui prezzi. Sul fronte estero, l'inasprimento della politica monetaria negli USA e la debole crescita dei mercati sviluppati e della Cina hanno accentuato gli squilibri esterni e reso molto più problematico il finanziamento dei disavanzi correnti. I deflussi dai portafogli e i minori afflussi legati agli investimenti diretti esteri sono stati determinanti nel calo della domanda interna, e quindi delle importazioni, il che finirà per condurre a un nuovo equilibrio su livelli più bassi.

Il portafoglio ha sottoperformato il suo benchmark nel 2015. Il principale contributo negativo è dovuto al sovrappeso sulle obbligazioni brasiliane, in quanto non vi è stata tregua per gli asset brasiliani, dato che i fondamentali continuano a deteriorarsi e le notizie locali rimangono sfavorevoli. Il portafoglio non ha beneficiato dei rendimenti delle obbligazioni argentine e ucraine non potendo essere esposto nel rispetto delle linee guida di investimento.

La posizione short in CDS sulla Turchia ha favorito la performance relativa, per via delle incertezze politiche ed elettorali, delle vulnerabilità esterne e dei maggiori rischi geopolitici nella regione nella seconda metà dell'anno.  
Strategia del portafoglio

### Strategia di portafoglio

I mercati emergenti continuano ad essere esposti a un contesto fondamentale di crescita inferiore al livello tendenziale, di bassi prezzi delle materie prime e di difficoltà esterne. Il rallentamento della Cina e le contraddizioni interne dell'approccio delle autorità cinesi hanno ulteriormente frenato la propensione al rischio degli investitori. Di conseguenza, abbiamo ridotto la nostra esposizione ai paesi dipendenti dalle materie prime come la Zambia e l'Ecuador. E nella parte successiva dell'anno abbiamo acquistato protezione tramite CDS (riducendo in tal modo l'esposizione) sulla Russia e sulla Colombia, paesi che risentono del calo delle quotazioni del petrolio.

Rimaniamo sovrappesati sulle obbligazioni brasiliane. Nonostante l'annuncio del declassamento del rating sovrano del Brasile sotto la soglia dell'investment grade da parte di Moody's Investors Service, dopo che Standard & Poor's aveva già fatto altrettanto a settembre, crediamo che lo status high yield fosse già interamente scontato negli spread delle obbligazioni. Anzi, alcune emissioni sovrane brasiliane hanno spread comparabili a quelli di titoli molto più deboli, quali obbligazioni con rating B. Ciò contrasta nettamente con i fondamentali del paese, nonostante le difficoltà attuali e lo stallo politico in atto. Inoltre, il Brasile non deve affrontare difficoltà in termini di capacità di finanziarsi o di saldo con l'estero. Le partite correnti sono migliorate grazie alla debolezza del cambio, che ha controbilanciato lo shock sulle ragioni di scambio legato ai prezzi delle materie prime e alla rapida contrazione delle importazioni dovuta alla crescente disoccupazione e al calo dei consumi interni.

### Prospettive di mercato

Il 2015 si è chiuso in negativo per i mercati emergenti e per le attività rischiose a livello globale più in generale. I tre principali driver del rischio nei mercati emergenti dello scorso anno sono: la politica monetaria della Federal Reserve, i prezzi del petrolio e delle materie prime in generale e la crescita cinese. Sebbene nessuno di questi fattori sembri ispirare particolare fiducia per il momento, la pesante correzione che ha già interessato le quotazioni degli asset dei mercati emergenti dovrebbe fornire un consistente margine di sicurezza per l'anno a venire e rappresentare un fattore calmierante per la volatilità attesa rispetto al 2015.

Dopo un breve rally provocato dall'accentuarsi delle tensioni tra l'Arabia Saudita e l'Iran, i prezzi del petrolio hanno continuato a diminuire a fronte della debole domanda mondiale e dell'aumento dell'offerta e delle scorte. La fine del divieto alle esportazioni USA dovrebbe ulteriormente contribuire all'eccesso globale e ha già determinato una riduzione del differenziale tra il West Texas Intermediate (WTI) e il Brent, ormai prossimi alla parità.

Manteniamo un orientamento ribassista nelle nostre aspettative per il petrolio quest'anno, sebbene non in misura significativa. Per alcuni produttori come la Colombia, il peggio è probabilmente già alle spalle, in quanto i ricavi petroliferi legati ai margini delle società produttrici sono diminuiti più dello stesso prezzo della materie prime.

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

Per quanto riguarda le due principali locomotive della crescita mondiale, gli Stati Uniti e la Cina, siamo un po' più ottimisti e crediamo che un poco entusiasmante scenario di "galleggiamento" sia il più probabile. Per gli USA, ciò significa che la crescita economica non sta accelerando in misura significativa e che il ritmo dell'inasprimento della Federal Reserve rimarrà probabilmente molto modesto. Tuttavia, la dinamica dell'occupazione e della spesa per consumi è sufficiente a sostenere la propensione al rischio degli investitori, in particolare per gli asset di qualità più elevata. In Cina, la debolezza dei dati sul settore manifatturiero ha provocato una pesante flessione seguita da un deciso intervento del governo sul mercato azionario. Ciò rappresenta un'ulteriore dimostrazione del fatto che la transizione economica da un'economia basata sulla manifattura e sulle esportazioni a una trainata dai consumi interni sta procedendo e non è un'indicazione di un crollo dell'attività economica cinese.

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

# NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti

## Prospetti Finanziari al 31/12/15

Stato Patrimoniale al 31/12/15

Valori espressi in EUR

<b>Attivo</b>		<b>134,254,519.51</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	124,269,457.19
<i>Prezzo d'acquisto</i>		<i>126,208,143.38</i>
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		<i>-1,938,686.19</i>
Depositi bancari a vista e liquidità		3,035,956.46
Interessi maturati		2,476,667.08
Sottoscrizioni da regolare		14,669.33
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6	2,146,731.45
Plusvalenze non realizzate su swaps	Nota 2, 10	2,294,985.15
Altre voci dell'attivo		16,052.85
<b>Passivo</b>		<b>1,216,165.60</b>
Debiti bancari a vista		758,754.89
Tassa d'abbonamento	Nota 4	15,482.70
Rimborsi chiesti e non regolati		233,473.20
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	164,427.20
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	5,135.68
Spese amministrative		3,371.35
Spese professionali		2,411.19
Altre voci del passivo		33,109.39
<b>Valore netto d'inventario</b>		<b>133,038,353.91</b>

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/15 al 31/12/15

	<b>Quote parti circolanti al 01/01/15</b>	<b>Quote parti sottoscritte</b>	<b>Quote parti riscattate</b>	<b>Quote parti circolanti al 31/12/15</b>
Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	5,451,168.919	1,507,281.753	1,832,296.989	5,126,153.683
Obbligazionario Paesi Emergenti - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	912,967.936	363,070.558	864,826.881	411,211.613

# NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	<b>31/12/15</b>	<b>31/12/14</b>	<b>31/12/13</b>
Patrimonio netto	EUR	133,038,353.91	159,286,771.39	133,643,757.34
<b>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R</b>				
	EUR	EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		5,126,153.683	5,451,168.919	5,381,948.569
Valore d'inventario netto della quota parte		23.72	24.46	23.32
<b>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category I</b>				
	EUR	EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		411,211.613	912,967.936	303,553.215
Valore d'inventario netto della quota parte		27.90	28.45	26.81

## NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/15

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			124,269,457.19	93.41%
<b>Obbligazioni</b>			<b>122,546,042.06</b>	<b>92.11%</b>
<i>Bahrein</i>			<i>2,636,016.35</i>	<i>1.98%</i>
3,700,000	BAHREIN REGS 6.00 14-44 19/09S	USD	2,636,016.35	1.98%
<i>Brasile</i>			<i>10,920,527.94</i>	<i>8.22%</i>
2,100,000	BRAZIL 4.25 13-25 07/01S	USD	1,561,893.09	1.17%
1,500,000	BRAZIL 4.875 10-21 22/01S	USD	1,277,900.24	0.96%
2,929,000	BRAZIL 5.00 14-45 27/01S	USD	1,799,853.95	1.36%
1,888,000	BRAZIL 5.625 09-41 07/01S	USD	1,260,660.97	0.95%
1,863,000	BRAZIL 6.00 06-17 17/01S	USD	1,761,696.06	1.32%
2,540,000	BRAZIL 8.25 04-34 20/01S	USD	2,261,316.25	1.71%
1,176,000	CAIXA ECO REGS 2.375 12-17 06/11S	USD	997,207.38	0.75%
<i>Cile</i>			<i>1,106,255.16</i>	<i>0.83%</i>
1,200,000	CHILE (REPUBLIC OF) 3.125 14-25 27/03S	USD	1,106,255.16	0.83%
<i>Costarica</i>			<i>3,283,089.61</i>	<i>2.47%</i>
1,609,000	COSTA RICA REGS 4.25 12-23 26/01S	USD	1,299,023.28	0.98%
1,520,000	COSTA RICA REGS 4.375 13-25 30/04S	USD	1,172,286.22	0.88%
1,050,000	COSTA RICA REGS 7.158 15-45 12/03S	USD	811,780.11	0.61%
<i>Croazia</i>			<i>4,688,868.78</i>	<i>3.52%</i>
440,000	CROATIA 6.625 10-20 14/07S	USD	433,646.73	0.33%
960,000	CROATIA REGS 6.00 13-24 26/01S	USD	919,534.86	0.69%
695,000	CROATIA REGS 6.25 12-17 27/04S	USD	662,347.06	0.50%
1,840,000	CROATIA REGS 6.375 11-21 24/03S	USD	1,798,001.29	1.34%
940,000	HEP REGS 5.875 15-22 23/10S	USD	875,338.84	0.66%
<i>Equatore</i>			<i>1,119,371.73</i>	<i>0.84%</i>
1,500,000	REPUBLIC OF ECUADOR 10.50 15-20 24/03S	USD	1,119,371.73	0.84%
<i>Georgia</i>			<i>3,259,100.30</i>	<i>2.45%</i>
1,500,000	BANK OF GEOGIA REGS 7.75 12-17 05/07S	USD	1,430,807.38	1.08%
1,950,000	GEORG RAILWAY REGS 7.75 12-22 11/07S	USD	1,828,292.92	1.37%
<i>Indonesia</i>			<i>7,150,689.82</i>	<i>5.37%</i>
1,550,000	INDONESIA REGS 3.75 12-22 25/04S	USD	1,370,198.87	1.03%
5,100,000	INDONESIA REGS 4.125 15-25 15/01S	USD	4,487,035.00	3.36%
1,100,000	INDONESIA REGS 6.875 06-17 09/03S	USD	1,071,365.85	0.81%
225,000	INDONESIA REG-S 5.875 04-24 15/01S	USD	222,090.10	0.17%
<i>Iraq</i>			<i>746,508.68</i>	<i>0.56%</i>
1,200,000	IRAQ FL.R 06-28 15/01S	USD	746,508.68	0.56%
<i>Irlanda</i>			<i>4,199,127.72</i>	<i>3.16%</i>
3,000,000	ALFA BOND IN 5.00 15-18 27/11S	USD	2,752,714.24	2.07%
1,545,000	ALFA BOND ISS REGS 7.50 12-19 26/09S	USD	1,446,413.48	1.09%
<i>Isola di Man</i>			<i>362,789.25</i>	<i>0.27%</i>
445,000	ANGLO ASH HOLDINGS 5.375 10-20 15/04S	USD	362,789.25	0.27%
<i>Isole Caiman</i>			<i>1,927,690.82</i>	<i>1.45%</i>
2,100,000	MAF SUKUK LTD 4.50 15-25 03/11S	USD	1,927,690.82	1.45%
<i>Kazakistan</i>			<i>5,423,183.57</i>	<i>4.08%</i>
2,715,000	KASAK TEMIR REGS 6.95 12-42 10/07S	USD	2,197,661.20	1.66%
1,350,000	KAZAKHSTAN REGS 3.875 14-24 14/10S	USD	1,170,992.01	0.88%
2,260,000	KAZAKHSTAN REGS 5.125 15-25 21/07S	USD	2,054,530.36	1.54%
<i>Kenya</i>			<i>771,781.34</i>	<i>0.58%</i>
889,000	KENYA 5.875 14-19 24/06S	USD	771,781.34	0.58%
<i>Kuwait</i>			<i>1,222,570.96</i>	<i>0.92%</i>
1,450,000	KUWAIT ENERGY REGS 9.50 14-19 04/08S	USD	1,222,570.96	0.92%
<i>Libano</i>			<i>3,889,362.08</i>	<i>2.92%</i>
850,000	LEBANESE REPUBLIC 6.00 12-23 27/01S	USD	761,619.36	0.57%
2,000,000	LEBANESE REPUBLIC 6.65 15-30 26/02S	USD	1,794,250.02	1.35%
525,000	LEBANESE REPUBLIC 6.75 12-27 29/11S	USD	478,995.59	0.36%
850,000	LIBAN EMTN 8.25 06-21 12/04S	USD	854,497.11	0.64%
<i>Lituania</i>			<i>2,611,112.05</i>	<i>1.96%</i>
1,250,000	REPUBLIC OF LITHUANIA 6.125 11-21 09/03S	USD	1,324,928.81	0.99%
1,170,000	REPUBLIC OF LITHUANIA 6.625 12-22 01/02S	USD	1,286,183.24	0.97%
<i>Lussemburgo</i>			<i>4,916,405.80</i>	<i>3.70%</i>
2,500,000	CAMEROON (REP OF) REGS 9.50 15-25 19/11S	USD	2,143,611.65	1.61%
3,300,000	INTL BK AZERBAIJAN 5.625 14-19 11/06S	USD	2,772,794.15	2.09%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

## NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
<i>Messico</i>			8,832,083.51	6.65%
3,900,000	MEXICAN STATES 3.60 14-25 30/01S	USD	3,499,611.46	2.64%
250,000	MEXICAN STATES 5.95 08-19 19/03S	USD	255,350.42	0.19%
2,214,000	MEXICAN STATES 25 3.625 12-22 15/03S	USD	2,045,779.11	1.54%
1,934,000	MEXIQUE MTN 26 4.75 12-44 08/03S	USD	1,632,362.09	1.23%
1,500,000	UNITED MEXICAN STATE 3.50 14-21 21/01S	USD	1,398,980.43	1.05%
<i>Panama</i>			4,241,516.51	3.19%
910,000	PANAMA (REP.) 4.30 13-53 29/04S	USD	715,562.42	0.54%
1,960,000	PANAMA (REP.) 6.70 06-36 26/01S	USD	2,163,921.38	1.62%
500,000	PANAMA (REP.) 9.375 99-29 01/04S	USD	662,547.08	0.50%
700,000	PANAMA (REP.OF) 5.20 09-20 30/01S	USD	699,485.63	0.53%
<i>Perù</i>			5,606,400.65	4.21%
3,000,000	PEROU (REP OF) 4.125 15-27 25/08S	USD	2,717,608.16	2.04%
1,680,000	PERU 8.75 03-33 21/11S	USD	2,173,460.45	1.63%
620,000	PERU 7.35 05-25 21/07S	USD	715,332.04	0.54%
<i>Polonia</i>			4,874,092.03	3.66%
2,300,000	POLAND 6.375 09-19 15/07S	USD	2,414,778.17	1.82%
2,700,000	POLOGNE 3.00 12-23 17/03S	USD	2,459,313.86	1.84%
<i>Rep. Dominicana</i>			7,574,827.32	5.69%
1,600,000	DOMINICAN REP REGS 6.85 15-45 27/01S	USD	1,395,675.58	1.05%
1,990,000	DOMINICAN REP REGS 7.45 14-44 30/04S	USD	1,842,472.77	1.38%
2,300,000	DOMINICAN REPUBLIC 5.50 15-25 27/01S	USD	2,041,036.10	1.53%
2,320,000	DOMINICAN REPUBLIC 7.50 10-21 06/05S	USD	2,295,642.87	1.73%
<i>Romania</i>			4,129,513.37	3.10%
1,146,000	ROMANIA 6.75 12-22 07/02S	USD	1,239,231.58	0.93%
440,000	ROMANIA REGS 4.375 13-23 22/08S	USD	421,461.56	0.32%
1,446,000	ROMANIA REGS 4.875 14-24 22/01S	USD	1,427,843.65	1.07%
966,000	ROMANIA REGS 6.125 14-44 22/01S	USD	1,040,976.58	0.78%
<i>Senegal</i>			2,060,145.73	1.55%
900,000	SENEGAL REGS 6.25 14-24 30/07S	USD	741,435.66	0.56%
1,366,000	SENEGAL (REP OF) 8.75 11-21 13/06S	USD	1,318,710.07	0.99%
<i>Sri Lanka</i>			3,286,366.77	2.47%
2,150,000	SRI LANKA 5.875 12-22 25/07S	USD	1,812,343.16	1.36%
650,000	SRI LANKA REGS 5.125 14-19 11/04S	USD	570,790.39	0.43%
1,000,000	SRI LANKA REGS 6.00 14-19 14/01S	USD	903,233.22	0.68%
<i>Sudafrica</i>			2,624,949.47	1.97%
500,000	AFRIQUE DU SUD 5.375 14-44 24/07S	USD	415,693.02	0.31%
1,810,000	ESKOM HOLDINGS 5.75 11-21 26/01S	USD	1,451,640.95	1.09%
800,000	SOUTH AFRICA (REP OF) 5.50 10-20 09/03S	USD	757,615.50	0.57%
<i>Trinidad e Tobago</i>			2,616,505.37	1.97%
2,710,000	PETR TRIN&TOBAC.REG S 9.75 09-19 14/08S	USD	2,616,505.37	1.97%
<i>Tunisia</i>			2,959,558.19	2.22%
3,700,000	BANQUE CENT TUNISIE 5.75 15-25 30/01S	USD	2,959,558.19	2.22%
<i>Turchia</i>			5,943,601.69	4.47%
1,831,000	REPUBLIC OF TURKEY 4.875 13-43 16/04S	USD	1,480,844.58	1.12%
2,535,000	TURK VAK BANK TAO 6.00 12-22 01/11S	USD	2,226,781.07	1.68%
925,000	TURKEY 6.00 11-41 14/01S	USD	870,232.39	0.65%
550,000	TURKEY 11.875 00-30 15/01S	USD	830,152.94	0.62%
620,000	TURKEY (REP OF) 4.25 15-26 14/04S	USD	535,590.71	0.40%
<i>Ungheria</i>			5,445,384.41	4.09%
5,400,000	HUNGARY 5.375 14-24 25/03S	USD	5,445,384.41	4.09%
<i>Venezuela</i>			835,063.83	0.63%
960,000	VENEZUELA 9.375 04-34 13/01S	USD	358,578.12	0.27%
830,000	VENEZUELA 13.625 01-18 15/08S	USD	476,485.71	0.36%
<i>Zambia</i>			1,281,581.25	0.96%
1,750,000	ZAMBIA 8.50 14-24 14/04S	USD	1,281,581.25	0.96%
<b>Obbligazioni a tasso variabile</b>			<b>1,723,415.13</b>	<b>1.30%</b>
<i>Irlanda</i>			434,106.78	0.33%
465,000	ALFA BANK NOTES FL.R 07-17 22/02S	USD	434,106.78	0.33%
<i>Namibia</i>			1,289,308.35	0.97%
1,500,000	NAMIBIA (REP OF) REGS FL.R 15-25 29/10S	USD	1,289,308.35	0.97%
<b>Totale portafoglio titoli</b>			<b>124,269,457.19</b>	<b>93.41%</b>

**NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti**  
**Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/15 al 31/12/15**

*Valori espressi in EUR*

<b>Proventi</b>		<b>8,993,133.53</b>
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	8,789,454.93
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	2,166.99
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	34,980.38
Interessi su interessi tasso swaps		166,531.23
<b>Spese</b>		<b>3,131,487.46</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	2,318,549.10
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	69,556.27
Tassa d'abbonamento	Nota 4	60,852.07
Spese amministrative		54,247.67
Spese professionali		4,100.87
Interessi bancari su conti correnti		19,473.13
Spese legali		1,448.30
Spese di transazioni	Nota 2	18,300.12
Spese di pubblicazione e stampa		1,283.13
Spese bancarie		17,094.84
Spese di banca corrispondente	Nota 2	315,547.63
Interessi su interessi tasso swaps		193,089.23
Altre spese		57,945.10
<b>Reddito netto da investimenti</b>		<b>5,861,646.07</b>
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-9,126,529.87
- future su cambi	Nota 2	-24,666,615.59
- swaps	Nota 2	-2,677,504.04
- cambi	Nota 2	27,569,041.97
<b>Perdita netta realizzata</b>		<b>-3,039,961.46</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-8,279,602.98
- future su cambi	Nota 2	5,306,955.63
- swaps		2,294,985.15
<b>Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato</b>		<b>-3,717,623.66</b>
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		47,863,261.32
<i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R</i>		37,345,433.59
<i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category I</i>		10,517,827.73
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-70,394,055.14
<i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R</i>		-45,214,247.57
<i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category I</i>		-25,179,807.57
<b>Diminuzione del patrimonio netto</b>		<b>-26,248,417.48</b>
<b>Patrimonio netto all'inizio dell'anno</b>		<b>159,286,771.39</b>
<b>Patrimonio netto a fine dell'anno</b>		<b>133,038,353.91</b>

*NEF*

**- Obbligazionario Breve Termine Euro**

# NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro

## Relazione del gestore degli investimenti

Il fondo è stato costituito a gennaio del 2003 con una capitalizzazione di 14 milioni di euro. A fine 2015 il volume del fondo ammontava a circa 206 milioni di euro.

Nell'esercizio finanziario 2015 le sorti dei mercati dei titoli sovrani europei sono state dettate dalla Banca centrale europea (BCE) che, con il suo programma di acquisto di titoli di Stato, obbligazioni garantite (covered bond) e titoli cartolarizzati (asset backed securities), ha sostenuto i rispettivi mercati. In prima battuta, la decisione della BCE ha affossato i rendimenti dei titoli sovrani europei ai minimi storici nel mese di aprile. Dopo questo intervento, i Bund tedeschi a dieci anni sono arrivati a promettere per un certo periodo rendimenti di solo lo 0,05 per cento. I rendimenti di titoli con scadenze più brevi sono persino scivolati in territorio negativo. Nei paesi periferici, i rendimenti dei decennali spagnoli e italiani sono scesi all'1,1 per cento. I titoli del Tesoro statunitense hanno evidenziato una tendenza pressoché laterale, con i decennali che rendevano il 2,24 per cento a fine anno rispetto al 2,17 di gennaio. A livello di indice, nel 2015 i titoli del Tesoro statunitense hanno guadagnato lo 0,8 per cento (indice JP Morgan Global Bond US).

I mercati europei delle obbligazioni garantite - così come quelli delle obbligazioni sovrane - hanno evidenziato un netto ritardo rispetto all'andamento dell'anno precedente. A livello di indice (iBoxx EuroCovered Bonds), il mercato generale era cresciuto dello 0,4 per cento nell'esercizio precedente.

Soprattutto a causa della divergente politica monetaria tra Eurozona e Stati Uniti, l'euro si è svalutato di circa il 12 per cento sul dollaro USA fino a chiudere a 1,08 dollari USA.

Nel momento in cui la Banca centrale europea ha esteso il suo programma di acquisto di asset mensile a inizio 2015, iniziando ad acquistare titoli di Stato nel mese di marzo, la gestione del fondo NEF - Obbligazionario Breve Termine ha riposizionato il proprio portafoglio di conseguenza. Abbiamo incrementato la quota di obbligazioni con scadenze a medio termine perché favorite dalla politica monetaria della BCE. Per le stesse ragioni, abbiamo confermato il sovrappeso su titoli di Stato di Italia e Spagna per l'intero anno. Tuttavia, a dicembre abbiamo ridotto la posizione spagnola alla luce dei dubbi scaturiti dall'esito delle elezioni parlamentari circa la possibilità concreta di formare un governo a Madrid. Abbiamo inoltre deciso di concentrarci maggiormente su obbligazioni con premi di rischio. Abbiamo, ad esempio, aggiunto al portafoglio obbligazioni societarie, del settore finanza e non, e titoli di Stato dei mercati emergenti. Dopo l'annuncio della Fed di un primo rialzo dei tassi statunitensi da oltre nove anni a questa parte, abbiamo ridotto le nostre posizioni nei mercati emergenti nel secondo semestre del 2015.

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 31/12/15**

Stato Patrimoniale al 31/12/15

*Valori espressi in EUR*

<b>Attivo</b>		<b>207,507,787.94</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	198,094,521.50
<i>Prezzo d'acquisto</i>		197,029,439.03
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		1,065,082.47
Depositi bancari a vista e liquidità		6,566,323.43
Interessi maturati		1,827,661.96
Sottoscrizioni da regolare		1,018,425.19
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2, 7	500.00
Altre voci dell'attivo		355.86
<b>Passivo</b>		<b>666,220.86</b>
Debiti bancari a vista		500.00
Tassa d'abbonamento	Nota 4	25,838.54
Rimborsi chiesti e non regolati		487,588.86
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	102,336.70
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	4,385.45
Spese amministrative		5,119.18
Spese professionali		2,983.77
Altre voci del passivo		37,468.36
<b>Valore netto d'inventario</b>		<b>206,841,567.08</b>

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/15 al 31/12/15

	<b>Quote parti circolanti al 01/01/15</b>	<b>Quote parti sottoscritte</b>	<b>Quote parti riscattate</b>	<b>Quote parti circolanti al 31/12/15</b>
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	13,734,263.866	7,144,836.779	5,907,213.084	14,971,887.561
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	596,721.164	519,825.002	1,105,187.887	11,358.279

# NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	<b>31/12/15</b>	<b>31/12/14</b>	<b>31/12/13</b>
Patrimonio netto	EUR	206,841,567.08	198,185,984.60	158,345,694.10
<b>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R</b>				
		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		14,971,887.561	13,734,263.866	11,647,874.187
Valore d'inventario netto della quota parte		13.80	13.80	13.56
<b>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I</b>				
		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		11,358.279	596,721.164	24,905.124
Valore d'inventario netto della quota parte		14.68	14.62	14.32

## NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro

Portafoglio titoli al 31/12/15

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			198,094,521.50	95.77%
<b>Obbligazioni</b>			<b>189,733,019.50</b>	<b>91.73%</b>
<i>Australia</i>			<i>1,026,690.00</i>	<i>0.50%</i>
1,000,000	COMMONW BK AUSTRALIA 2.625 12-17 12/01A	EUR	1,026,690.00	0.50%
<i>Belgio</i>			<i>1,006,170.00</i>	<i>0.49%</i>
1,000,000	KBC BANK 0.875 13-26 29/08A	EUR	1,006,170.00	0.49%
<i>Bulgaria</i>			<i>1,063,400.00</i>	<i>0.51%</i>
1,000,000	BULGARIE 4.25 12-17 09/07A	EUR	1,063,400.00	0.51%
<i>Canada</i>			<i>4,803,890.00</i>	<i>2.32%</i>
1,600,000	CIBC 0.10 15-18 14/02A	EUR	1,598,768.00	0.77%
1,400,000	CIBC 0.25 15-20 28/01A	EUR	1,396,122.00	0.67%
1,800,000	TORONTO DOMINION BK 0.50 15-20 15/06A	EUR	1,809,000.00	0.88%
<i>Croazia</i>			<i>1,090,030.00</i>	<i>0.53%</i>
1,000,000	CROATIA 5.875 11-18 09/07A	EUR	1,090,030.00	0.53%
<i>Finlandia</i>			<i>613,908.00</i>	<i>0.30%</i>
600,000	OP MORTGAGE BANK 1.625 12-17 23/05A	EUR	613,908.00	0.30%
<i>Francia</i>			<i>5,142,360.00</i>	<i>2.49%</i>
2,000,000	BPCE SFH 2.75 12-17 16/02A	EUR	2,063,020.00	1.00%
2,000,000	CIF EUROMORTGAGE 4.00 06-16 25/10A	EUR	2,065,300.00	1.00%
1,000,000	STE GAL SFH EMTN 3.25 11-16 06/06A	EUR	1,014,040.00	0.49%
<i>Germania</i>			<i>5,014,820.00</i>	<i>2.42%</i>
800,000	DAIMLER 0.625 15-20 05/03A	EUR	797,264.00	0.39%
1,000,000	DEUT PFANDBRIEFBANK 0.875 13-17 30/01A	EUR	1,009,710.00	0.49%
1,000,000	DEUTSCHE GEN HYPBK 0.025 15-18 10/09A	EUR	1,001,760.00	0.48%
900,000	MERCK FIN SERVICES 0.75 15-19 02/09A	EUR	909,648.00	0.44%
1,300,000	VOLKSWAGEN LEASING 1.00 14-17 04/10A	EUR	1,296,438.00	0.62%
<i>Irlanda</i>			<i>12,089,193.00</i>	<i>5.84%</i>
500,000	AIB MORTG BK 2.625 13-16 29/07A	EUR	507,205.00	0.25%
4,000,000	BANK OF IRELAND MTGE 0.50 15-20 20/01A	EUR	4,006,120.00	1.93%
800,000	BANK OF IRLAND MRT BK 1.875 13-17 13/05A	EUR	818,808.00	0.40%
800,000	GENERAL ELECTRIC CAP 1.625 13-18 15/03A	EUR	824,560.00	0.40%
5,000,000	IRISH GOVT TREASURY 4.50 04-20 18/04A	EUR	5,932,500.00	2.86%
<i>Italia</i>			<i>70,203,417.00</i>	<i>33.95%</i>
7,000,000	ITALY 3.50 13-18 01/12S	EUR	7,684,250.00	3.72%
5,000,000	ITALY BOT 1.05 14-19 01/12S	EUR	5,125,250.00	2.48%
6,000,000	ITALY BTP 1.15 14-17 15/05S	EUR	6,096,120.00	2.95%
6,000,000	ITALY BTP 1.50 14-16 15/12S	EUR	6,087,480.00	2.94%
7,000,000	ITALY BTP 1.50 14-19 01/08S	EUR	7,293,160.00	3.53%
5,000,000	ITALY BTP 2.25 13-16 15/05S	EUR	5,042,500.00	2.44%
7,000,000	ITALY BTP 2.50 14-19 01/05S	EUR	7,517,160.00	3.63%
5,000,000	ITALY BTP 2.75 13-16 15/11A	EUR	5,121,900.00	2.48%
7,000,000	ITALY BTP 3.50 12-17 01/11S	EUR	7,449,050.00	3.60%
7,000,000	ITALY BTP 3.50 13-18 01/06S	EUR	7,575,050.00	3.66%
5,000,000	ITALY BTP 3.75 06-16 01/08S	EUR	5,109,250.00	2.47%
100,000	SNAM EMTN 12-16 11/07A	EUR	102,247.00	0.05%
<i>Kazakistan</i>			<i>471,130.00</i>	<i>0.23%</i>
500,000	KAZAKHGOLD NATL MGMT 3.255 14-19 22/05A	EUR	471,130.00	0.23%
<i>Lussemburgo</i>			<i>909,135.00</i>	<i>0.44%</i>
600,000	GAZPROM REGS 3.70 13-18 25/07A	EUR	599,982.00	0.29%
300,000	JOHN DEERE BANK 1.50 13-18 16/07A	EUR	309,153.00	0.15%
<i>Messico</i>			<i>505,330.00</i>	<i>0.24%</i>
500,000	AMERICA MOVIL 1.00 14-18 04/06A	EUR	505,330.00	0.24%
<i>Norvegia</i>			<i>4,101,239.00</i>	<i>1.98%</i>
600,000	SANTANDER CONSUM BK 1.00 14-16 10/06A	EUR	602,394.00	0.29%
3,500,000	SPAREBANK 1 BOLIGKRED 0.125 15-18 12/11A	EUR	3,498,845.00	1.69%
<i>Polonia</i>			<i>783,937.50</i>	<i>0.38%</i>
750,000	POLAND 1.625 13-19 15/01A	EUR	783,937.50	0.38%
<i>Portogallo</i>			<i>13,508,352.00</i>	<i>6.53%</i>
400,000	CAIXA GERAL DEPOS. 3.00 14-19 15/01A	EUR	430,872.00	0.21%
6,000,000	PORTUGAL 4.35 07-17 16/10A	EUR	6,454,500.00	3.12%
6,000,000	PORTUGAL 4.45 08-18 15/06A	EUR	6,622,980.00	3.20%
<i>Regno Unito</i>			<i>7,480,670.00</i>	<i>3.62%</i>
700,000	ABBAY NAT TREAS 2.00 14-19 14/01A	EUR	728,203.00	0.35%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

# NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro

Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
450,000	ABBEY NAT TREAS.SERV 1.75 13-18 15/01A	EUR	462,519.00	0.22%
1,300,000	BAT INTL FIN 0.375 15-19 13/03A	EUR	1,296,672.00	0.63%
1,800,000	CS AG LONDON 0.625 14-18 20/11A	EUR	1,812,852.00	0.88%
1,400,000	DIAGEO FINANCE REGS 1.125 14-19 20/05A	EUR	1,432,480.00	0.69%
700,000	NATIONWIDE BUILDING 4.125 13-23 20/03A	EUR	743,064.00	0.36%
1,000,000	YORKSHIRE BUILDING 0.50 15-20 19/06A	EUR	1,004,880.00	0.49%
<i>Slovenia</i>			3,190,656.00	1.54%
1,800,000	SLOVENIA 4.00 07-18 22/03A	EUR	1,955,880.00	0.94%
1,200,000	SLOVENIA (REP OF) 1.75 14-17 09/10A	EUR	1,234,776.00	0.60%
<i>Spagna</i>			52,520,322.00	25.39%
2,000,000	AYT CEDULAS CAJAS GL. 4.00 06-16 20/12A	EUR	2,071,000.00	1.00%
1,700,000	BANCO DE SABADELL 0.625 15-20 03/11A	EUR	1,686,910.00	0.82%
2,300,000	BANCO POPULAR ESPANOL 0.75 15-20 29/09A	EUR	2,296,596.00	1.11%
1,000,000	BANCO SANTANDER SA 2.875 13-18 30/01A	EUR	1,056,770.00	0.51%
1,700,000	BANKINTER 3.125 13-18 05/02A	EUR	1,803,768.00	0.87%
800,000	BANKINTER 4.125 12-17 22/03A	EUR	838,360.00	0.41%
600,000	CAIXABANK 3.00 13-18 22/03A	EUR	636,858.00	0.31%
6,000,000	SPAIN 0.25 15-18 30/04A	EUR	6,015,780.00	2.91%
6,000,000	SPAIN 1.15 15-20 30/07A	EUR	6,129,480.00	2.96%
6,000,000	SPAIN 1.40 14-20 31/01A	EUR	6,210,000.00	3.00%
5,000,000	SPAIN 3.25 10-16 30/04A	EUR	5,053,250.00	2.44%
5,000,000	SPAIN 3.30 13-16 30/07A	EUR	5,095,500.00	2.46%
2,000,000	SPAIN STRIP 3.15 05-16 31/01A	EUR	2,004,800.00	0.97%
6,000,000	SPAIN STRIPPABLE 2.75 14-19 30/04A	EUR	6,482,100.00	3.14%
5,000,000	SPANISH GOVT 2.10 13-17 30/04A	EUR	5,139,150.00	2.48%
<i>Stati Uniti d'America</i>			1,819,772.00	0.88%
500,000	BMW US CAPITAL 1.25 12-16 20/07A	EUR	503,215.00	0.24%
400,000	CON'L RUBBER CRP A 0.50 15-19 19/02A	EUR	401,104.00	0.19%
900,000	TOYOTA MOTOR CREDIT 1.25 13-17 01/08A	EUR	915,453.00	0.45%
<i>Svezia</i>			2,388,598.00	1.15%
700,000	NORDEA BANK 4.625 12-22 15/02A	EUR	729,729.00	0.35%
700,000	SEB SUB 4.00 12-22 12/09A	EUR	737,044.00	0.36%
900,000	STADSHYPOTEK AB 1.00 13-18 19/06A	EUR	921,825.00	0.44%
<b>Obbligazioni a tasso variabile</b>			<b>8,361,502.00</b>	<b>4.04%</b>
<i>Danimarca</i>			746,172.00	0.36%
700,000	DANSKE BANK FL.R 13-23 04/10A	EUR	746,172.00	0.36%
<i>Francia</i>			300,039.00	0.15%
300,000	SANOFI FL.R 14-18 10/09Q	EUR	300,039.00	0.15%
<i>Germania</i>			702,359.00	0.34%
700,000	SAP SE FL.R 14-18 20/11Q	EUR	702,359.00	0.34%
<i>Irlanda</i>			1,605,975.00	0.77%
1,500,000	AIB MORTG BK REG S 4 FL.R 07-17 29/06A	EUR	1,605,975.00	0.77%
<i>Norvegia</i>			729,267.00	0.35%
700,000	DNB BANK ASA FL.R 13-23 26/09A	EUR	729,267.00	0.35%
<i>Paesi Bassi</i>			1,440,768.00	0.70%
700,000	BMW FINANCE FL.R 13-16 05/09Q	EUR	699,615.00	0.34%
700,000	ING BANK EMTN FL.R 13-23 21/11A	EUR	741,153.00	0.36%
<i>Spagna</i>			311,469.00	0.15%
300,000	BBVA FL.R 14-24 11/04A	EUR	311,469.00	0.15%
<i>Stati Uniti d'America</i>			1,594,192.00	0.77%
1,600,000	BMW US CAPITAL FL.R 15-19 18/03Q	EUR	1,594,192.00	0.77%
<i>Svezia</i>			931,261.00	0.45%
400,000	SVENSKA HANDELSB SUB FL.R 14-24 15/01A	EUR	416,256.00	0.20%
500,000	SWEDBANK SUB FL.R 14-24 26/02A	EUR	515,005.00	0.25%

**Totale portafoglio titoli**

**198,094,521.50 95.77%**

**NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro**  
**Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/15 al 31/12/15**

*Valori espressi in EUR*

<b>Proventi</b>		<b>4,744,320.94</b>
Dividendi netti	Nota 2	500.00
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	4,727,255.34
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	16,065.59
Altri redditi		500.01
<b>Spese</b>		<b>2,049,306.69</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,295,694.73
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	54,260.86
Tassa d'abbonamento	Nota 4	99,940.06
Spese amministrative		72,437.05
Spese professionali		5,871.52
Interessi bancari su conti correnti		197.78
Spese legali		1,797.24
Spese di transazioni	Nota 2	6,608.31
Spese di pubblicazione e stampa		1,510.16
Spese bancarie		2,337.37
Spese di banca corrispondente	Nota 2	432,880.04
Altre spese		75,771.57
<b>Reddito netto da investimenti</b>		<b>2,695,014.25</b>
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-751,751.53
- opzioni	Nota 2	23,750.00
- future	Nota 2	-345,910.00
<b>Utile netto realizzato</b>		<b>1,621,102.72</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-1,482,436.50
- future	Nota 2	500.00
<b>Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato</b>		<b>139,166.22</b>
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		106,372,600.85
<i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R</i>		98,721,897.40
<i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I</i>		7,650,703.45
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-97,856,184.59
<i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R</i>		-81,636,925.02
<i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I</i>		-16,219,259.57
<b>Aumento del patrimonio netto</b>		<b>8,655,582.48</b>
<b>Patrimonio netto all'inizio dell'anno</b>		<b>198,185,984.60</b>
<b>Patrimonio netto a fine dell'anno</b>		<b>206,841,567.08</b>

*NEF*  
**- Obbligazionario Convertibile**

# NEF - Obbligazionario Convertibile

## Relazione del gestore degli investimenti

### Il fondo in breve

Il fondo ha registrato una performance pari a +4.23% netta nel 2015, per la classe I-(C), sovraperformando il suo benchmark Thomson Reuters Global Focus di 0.63%. In un contesto di mercati volatili, i titoli convertibili globali hanno tenuto bene, superando la maggior parte degli indici azionari e del credito. La domanda costante per tale classe di attivo, l'esposizione azionaria relativamente alta ad attività di M&A e la resilienza ai settori "property & consumer", spiegano le performance della classe di attivo di quest'anno. Se le emissioni primarie sono state inferiori rispetto al 2014, l'Europa ha rappresentato un elemento positivo, in particolare grazie alla ripresa di grandi opportunità sul fronte "investment grade". Su base relativa, la sovraperformance del fondo rispetto al suo indice è provenuta soprattutto dal suo forte sottopeso sulle emissioni energy HY degli Stati Uniti e dalla "sensitivity" azionaria di poco superiore ai mercati europei e giapponesi.

### Punti chiave per le obbligazioni convertibili

**Mercato primario nel 2015:** USA: \$35 mld (2014: \$44 mld), EMEA \$25b (2014: \$26.6 mld), Giappone: \$7.1 mld (2014: 8.3 mld), Asia-ex: \$7 mld (2014: 12.3 mld)

#### Due fasi distinte ... e divergenti dinamiche regionali.

- Mentre nella prima metà dell'anno l'attività sul mercato primario è iniziata ad un ritmo promettente, sostenuta dal boom dei mercati azionari, la seconda parte dell'anno ha visto rallentare i livelli delle emissioni. La maggiore volatilità, le valutazioni azionarie più basse, gli spread del credito più ampi e un contesto macroeconomico offuscato spiegano questo rallentamento.
- Europa: livello di emissione positivo, interessante qualitativamente: ripresa del segmento "investment grade". Notevole come-back del settore Telecom, con importanti obbligazioni IG: Am Movil / KPN 2020, Telecom Italia 2022, Vodafone 2020.
- Delusione sul fronte degli Stati Uniti: non solo le emissioni sono calate notevolmente, ma il 50% di nuova carta era rappresentato da strutture mandatarie non convesse (tecnicamente meno interessanti).
- Il trend del 2014 dell'emissioni del Giappone è stato confermato con un altro anno solido, ancora orientato verso offerte di elevata affidabilità creditizia.
- Asia-ex: la deludente dinamica del 2013-14 non è stata invertita, in calo nonostante due grandi offerte nei mesi di novembre / dicembre.
- In termini netti, i mercati di Europa e Giappone sono cresciuti (+\$5 mld / +\$2 mld), mentre USA e Asia-ex si sono ridotti (-\$6 mld, -\$3 mld).

### Le tendenze del mercato secondario del 2015:

#### Due fasi distinte...

- Gennaio-maggio, motore di crescita del mercato azionario: supportati da un primo trimestre stellare per i titoli azionari, gli indici CB sono saliti ovunque dal 7% (Globale) al 10% (Europa) alla fine di aprile. I flussi nella classe di attivo hanno spinto le valutazioni secondarie più in alto, contribuendo anche alla performance dell'asset class, soprattutto in Europa.
- Maggio - dicembre, la convessità in azione: nella seconda metà dell'anno, timori legati all'aumento dei tassi di interesse (bund a maggio / shock per i treasuries), movimenti sui mercati FX (svalutazione CNY ad agosto), timori sul rallentamento della crescita a livello mondiale (settembre / ottobre), rischi idiosincratici del credito (Glencore, Abengoa ...) o incertezze geopolitiche, hanno tutti influenzato i mercati. I titoli convertibili globali hanno perso in parte terreno, quasi cancellando i loro guadagni registrati da inizio anno. Hanno, tuttavia, dimostrato le loro caratteristiche difensive: per esempio, nel mese di agosto il brusco "drawdown" dei mercati azionari è stato pari a 10/15%, l'indice UBS global era sceso solo di  $\approx 5\%$ .

#### ...all'interno di un mercato a due livelli

- La qualità del credito, una linea di demarcazione: nonostante importanti episodi di volatilità (crisi europea 2011 e 2014), il credito è stato un motore di performance positivo per il mercato CB globale dal 2008. Il 2015 ha segnato una svolta in tal senso. I rilevanti fattori di stress in settori specifici (energia, materie prime ...) hanno inoltre delineato un mercato CB a due velocità.
- Da un lato, le emissioni di grandi capitalizzazioni in gran parte indenni dalle turbolenze dei mercati del credito. Spesso considerati come un mercato rifugio, questi CB hanno spesso sovraperformato.
- Dall'altro, gli emittenti più deboli con esposizione diretta al tracollo del petrolio e delle materie prime sono stati profondamente intaccati. Il timore che si è diffuso in seguito sulle emissioni a più bassa capitalizzazione in generale, con scarsa liquidità, ha incrementato la volatilità.

### Gestione del portafoglio e motori di performance dei titoli convertibili

#### Mercato primario:

- Il contributo del mercato primario alla performance complessiva del fondo è stato positivo, prima della correzione del mercato.
- In **Europa**, Am Movil / KPN Telecom Italia, Vodafone così come l'emissione bancaria Aabar / Unicredit sono stati i principali nuovi investimenti del fondo. Sottolineiamo inoltre Airbus, Total, Ingenico, IAG e Sainsbury.
- Negli **Stati Uniti**, sulla scia di un mercato primario meno interessante focalizzato sulle piccole emissioni High Yield, abbiamo partecipato solo ad alcune offerte, in particolare il "software editor" FireEye per la sicurezza informatica.

## Relazione del gestore degli investimenti (segue)

- In **Giappone**, il maggiore deal è provenuto da Sony, che ha rivisitato il mercato CB con un'interessante obbligazione bilanciata. Il settore delle utility è stato un altro importante emittente (Chugoku e Tohoku Electric).
- In **Asia**, il più importante investimento, e performer, è provenuto dal leader cinese di viaggi online Ctrip.com.

### Gestione di portafoglio:

#### Sovrappeso in termini di "sensitivity" azionaria in Europa e Giappone

- Fiduciosi che la combinazione di EURO e JPY più deboli nei confronti del dollaro, i prezzi dell'energia più bassi e le politiche monetarie proattive dovrebbe alimentare la crescita e i profitti delle imprese, abbiamo mantenuto un'esposizione azionaria in sovrappeso in Europa e in Giappone. Questa ripartizione geografica è stata proficua nel complesso, seppur mitigata dalla forte correzione in Europa nella seconda metà dell'anno.
- In Giappone, i titoli dei settori dei consumi, farmaceutico e tecnologico hanno guidato la performance del fondo. Alps Electric, Yamada Denki, Terumo, Shionogi, Nidec, OSG sono stati i principali contributori.
- L'Europa ha contribuito positivamente in termini assoluti, ma negativamente su base relativa. I contributi principali sono provenuti da titoli legati ad attività di M&A, nonché alla sovraesposizione in termini di opzioni (Siemens, D. Post, Adidas). D'altra parte, la nostra esposizione europea al credito HY è stata negativa (Abengoa, CGG, Subsea...).
- Le opzioni sono state utilizzate attivamente in Europa, soprattutto per ridurre i rischi di valutazione dei titoli CB (switch ad opzioni call)

#### Negli Stati Uniti, focus su storie di crescita di qualità e forte sottopeso sulle emissioni HY

- Negli Stati Uniti ci siamo concentrati sulle storie di crescita di alta qualità (software, consumi, biotech), mentre abbiamo evitato del tutto le emissioni più rischiose High-Yield, in particolare dal settore energetico.
- Con valutazioni azionarie relativamente alte e un mercato CB ad elevato delta, abbiamo usato regolarmente opzioni put quotate per migliorare la resilienza del portafoglio.
- Il segmento degli Stati Uniti ha contribuito positivamente, sia su base assoluta che relativa, alla performance del fondo. Tra i principali contributi assoluti ricordiamo i settori dei semiconduttori (Nvidia, Sandisk, Xilinx), dei consumi (Jarden, Priceline, ElectronicArts), farmaceutici (Teva) e le aziende di tecnologia "Cloud" (Salesforce, Nuance, ServiceNow). Dal punto di vista relativo, la maggior parte della sovraperformance è provenuta dal nostro sottopeso nel settore energetico HY negli Stati Uniti.

#### Nell'area Asia-ex, focus sui consumi in Cina

- I mercati azionari cinesi e di Hong-Kong altamente volatili sono stati difficili da affrontare quest'anno. Mentre il rallentamento della crescita cinese è un tema molto presente, riteniamo che non dovrebbe compromettere le dinamiche dei consumi.
- Seppure con un peso limitato, l'area ha contribuito positivamente in termini assoluti quest'anno, e in modo leggermente negativo su base relativa. I principali contributi positivi sono stati Ctrip e Shenzhou, società del settore "consumer/leisure", così come la conglomerata Fosun.

#### Attività di M&A, una fonte di performance trasversale

- Il 2015 è stato un anno record per M&A in tutto il mondo e i mercati convertibili hanno beneficiato in gran parte di questo trend.
- Se l'Europa è stato il principale beneficiario (clausole "ratchet"), il mercato statunitense ha anch'esso beneficiato di diversi eventi positivi.
- In Europa, il tie-up Nokia-Alcatel è stato l'evento maggiore e ha contribuito positivamente. La grande ondata di consolidamento nel settore immobiliare tedesco, ancora in essere, è stata anche un motore positivo della performance (D. Wohnen / Conwert Immo, Vonovia / Leg Immo / D. Wohnen).
- Negli Stati Uniti, notiamo la frenesia di attività nel settore dei semiconduttori (Nvidia, Western Digital / Sandisk...), nonché l'affare Teva / Allergan o il progetto di fusione tra Newell Rubbermaid e Jarden.

### Prospettive 2015

Un nervoso 2015 ha evidenziato i vantaggi offerti dai titoli convertibili, beneficiando della partecipazione al rialzo dei mercati azionari e mitigando al contempo i rischi di drawdown del credito. Con pochissime interessanti proposte di investimento alternative in un mondo a caccia di rendimento, prevediamo che la domanda per tale classe di attivo rimarrà stabile nel 2016. Questo dovrebbe supportare le valutazioni dei mercati, così come le grandi quantità di denaro attualmente re-iniettato nel mercato attraverso diversi rimborsi/conversioni di obbligazioni. Questo squilibrio tra domanda e offerta dovrebbe inoltre guidare gli emittenti e ci aspettiamo una forte attività sul mercato primario, naturalmente arginando i potenziali eccessi. Tuttavia, non dobbiamo ignorare i segnali di avvertimento di questi ultimi mesi, a volte dolorosi sul lato del credito. Fonte di rischio, ma anche di performance, questa volatilità rafforza il nostro approccio flessibile. Si basa su l'uso attivo di opzioni, a fini di esposizione o di copertura, oltre a mantenere relativamente alta la liquidità per far fronte alle condizioni sub-ottimali di liquidità e per agire opportunisticamente quando si presentano opportunità.

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 31/12/15

Stato Patrimoniale al 31/12/15

*Valori espressi in EUR*

<b>Attivo</b>			<b>60,143,483.77</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	55,366,482.29	
<i>Prezzo d'acquisto</i>		51,754,668.63	
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		3,611,813.66	
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2, 9	571,474.49	
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>		741,477.33	
Depositi bancari a vista e liquidità		3,936,086.30	
Interessi maturati		120,322.12	
Crediti verso broker per vendita titoli		80,614.47	
Sottoscrizioni da regolare		41,676.38	
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2, 7	14,300.00	
Altre voci dell'attivo		12,527.72	
<b>Passivo</b>			<b>2,239,398.16</b>
Opzioni vendute a prezzo di mercato	Nota 2, 8	24,079.86	
<i>Opzioni vendute a prezzo d'acquisto</i>		48,856.56	
Debiti bancari a vista		33,892.76	
Debiti verso broker per acquisto titoli		746,631.76	
Tassa d'abbonamento	Nota 4	5,414.15	
Rimborsi chiesti e non regolati		86,562.92	
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6	1,272,801.17	
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	55,707.90	
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	1,243.98	
Spese amministrative		1,452.10	
Spese professionali		785.38	
Altre voci del passivo		10,826.18	
<b>Valore netto d'inventario</b>			<b>57,904,085.61</b>

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/15 al 31/12/15

	<b>Quote parti circolanti al 01/01/15</b>	<b>Quote parti sottoscritte</b>	<b>Quote parti riscattate</b>	<b>Quote parti circolanti al 31/12/15</b>
Obbligazionario Convertibile - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	2,692,390.450	1,087,086.770	690,233.886	3,089,243.334
Obbligazionario Convertibile - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	444,188.789	1,096,478.534	328,090.331	1,212,576.992

# NEF - Obbligazionario Convertibile

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	<b>31/12/15</b>	<b>31/12/14</b>	<b>31/12/13</b>
Patrimonio netto	EUR	57,904,085.61	39,917,809.35	35,331,298.76
<b>Obbligazionario Convertibile - Category R</b>				
		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		3,089,243.334	2,692,390.450	2,234,916.276
Valore d'inventario netto della quota parte		12.84	12.45	12.23
<b>Obbligazionario Convertibile - Category I</b>				
		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		1,212,576.992	444,188.789	571,438.031
Valore d'inventario netto della quota parte		15.04	14.43	14.02

## NEF - Obbligazionario Convertibile

Portafoglio titoli al 31/12/15

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			51,285,743.43	88.56%
<b>Obbligazioni</b>			<b>515,766.76</b>	<b>0.89%</b>
<i>Giappone</i>			<i>515,766.76</i>	<i>0.89%</i>
60,000,000	IIDA GROUP HOLDINGS 0.00 15-20 18/06U	JPY	515,766.76	0.89%
<b>Obbligazioni convertibili</b>			<b>50,638,088.93</b>	<b>87.44%</b>
<i>Belgio</i>			<i>298,020.00</i>	<i>0.51%</i>
300,000	BEKAERT NV SA CV 0.75 14-18 18/06A	EUR	298,020.00	0.51%
<i>Bermuda</i>			<i>305,631.39</i>	<i>0.53%</i>
318,000	JAZZ INVESTMENT CV 1.875 14-21 15/08S	USD	305,631.39	0.53%
<i>Corea del Sud</i>			<i>311,680.46</i>	<i>0.54%</i>
400,000,000	LOTTE SHIPPING CV 0.00 13-18 24/01U	KRW	311,680.46	0.54%
<i>Emirati arabi</i>			<i>1,512,719.68</i>	<i>2.61%</i>
400,000	AABAR INVEST CV 0.50 15-20 27/03S	EUR	376,944.00	0.65%
800,000	AABAR INVEST CV 1.00 15-22 27/03S	EUR	752,728.00	1.30%
400,000	DP WORLD CV 1.75 14-24 19/06S	USD	383,047.68	0.66%
<i>Francia</i>			<i>4,551,757.05</i>	<i>7.86%</i>
63,191	AIR FRANCE KLM CV 2.03 13-23 15/02A	EUR	671,800.01	1.16%
1,400	AXA SA CV SUB 3.75 00-17 01/01A	EUR	383,123.65	0.66%
6,661	BIM CV 2.50 15-20 13/11A	EUR	168,970.68	0.29%
16,260	CGG CV 1.75 15-20 01/01S	EUR	105,871.57	0.18%
5,660	FONCIERE DES REGIONS 3.34 11-17 01/01S	EUR	567,048.29	0.98%
2,034	INGENICO CV 0.00 15-22 26/06U	EUR	379,261.67	0.65%
4,550	MAUREL PROM CV 2.75 15-21 01/07S	EUR	32,600.75	0.06%
13,053	MAUREL & PROM CV 2.68 14-19 01/07U	EUR	139,589.86	0.24%
6,496	NEXITY SA CV 0.625 14-20 01/01S	EUR	330,269.63	0.57%
100,000	ORPEA CV (REMY COINT.)0.00 15-19 15/07U	EUR	101,950.00	0.18%
12,584	PEUGEOT SA 4.45 09-16 01/01S	EUR	316,218.65	0.55%
3,058	RALLYE CV 1.00 13-20 02/10A	EUR	249,757.22	0.43%
800,000	TOTAL CV 0.50 15-22 02/12S	USD	717,222.38	1.24%
1,194	UNIBAIL RODAMCO CV 0.00 14-21 01/07U	EUR	388,072.69	0.67%
<i>Germania</i>			<i>1,735,529.00</i>	<i>3.00%</i>
100,000	DEUTSCHE POST CV 0.60 12-19 06/12A	EUR	131,795.00	0.23%
200,000	DEUTSCHE WOHNEN 0.875 14-21 08/09S	EUR	282,486.00	0.49%
300,000	FRESENIUS MED CARE CV 1.125 14-20 31/01S	EUR	376,176.00	0.64%
200,000	FRESENIUS REGS CV 0.00 14-19 24/09U	EUR	283,776.00	0.49%
300,000	HANIEL FIN DEUTSC CV 0.00 15-20 12/05U	EUR	322,419.00	0.56%
300,000	RAG STIFTUNG CV 0.00 15-21 18/02U	EUR	338,877.00	0.59%
<i>Giappone</i>			<i>9,687,597.89</i>	<i>16.72%</i>
20,000,000	ABC MART CV REGS 0.00 13-18 05/02U	JPY	223,720.54	0.39%
20,000,000	ALPS ELECTRIC CO LTD 0.00 14-19 25/03U	JPY	281,634.53	0.49%
30,000,000	ASICS CORP 0.00 14-19 01/03U	JPY	266,802.11	0.46%
40,000,000	FUKUYAMA TRANSPORT CV 0.00 12-17 22/03U	JPY	356,850.32	0.62%
70,000,000	HIS CO LTD 0.00 14-19 30/08U	JPY	607,298.75	1.05%
50,000,000	JAPAN AIRPORT CV 0.00 15-20 06/03U	JPY	410,384.14	0.71%
20,000,000	KAWASAKI KISEN CV 0.00 13-18 26/09U	JPY	160,970.31	0.28%
40,000,000	LIXIL GROUP CV 0.00 15-20 04/03U	JPY	314,193.45	0.54%
30,000,000	OSG CORP CV 0.00 12-22 04/04U	JPY	333,521.58	0.58%
90,000,000	RESORTTRUST INC CV 0.00 14-21 01/12U	JPY	819,566.12	1.41%
60,000,000	SHIONOGI & CO (SHS)0.00 14-19 31/12U	JPY	651,244.26	1.12%
500,000	SHIZUOKA BANK CV 0.00 13-18 25/04U	USD	455,616.79	0.79%
89,000,000	SONY CORP CV 0.00 15-22 30/09U	JPY	701,150.83	1.21%
40,000,000	SUMITOMO FOR CV REGS 0.00 13-18 24/08U	JPY	330,272.42	0.57%
70,000,000	TAKASHIMAYA REGS CV 0.00 13-20 11/12U	JPY	599,815.58	1.04%
70,000,000	TEIJIN LTD CV 0.00 14-18 10/12U	JPY	624,809.46	1.08%
60,000,000	TERUMO CORP CV REGS 0.00 14-19 04/12U	JPY	538,429.75	0.93%
20,000,000	TOHOKU ELEC POWER CV 0.00 15-20 03/12U	JPY	161,173.86	0.28%
20,000,000	TOHOKU ELECT POWER 0.00 15-18 03/12U	JPY	160,246.40	0.28%
90,000,000	TORAY INDUSTRIES CV 0.00 14-19 30/08U	JPY	911,466.94	1.56%
90,000,000	YAMADA DENKI CV 0.00 14-19 28/06U	JPY	778,429.75	1.33%
<i>Hong Kong</i>			<i>605,393.96</i>	<i>1.05%</i>
670,000	BAOSTEEL HONG KONG INV 0.00 15-18 01/12U	USD	605,393.96	1.05%
<i>Isola di Jersey</i>			<i>608,168.13</i>	<i>1.05%</i>
100,000	BRITISH LAND CV 1.50 12-17 10/09S	GBP	160,505.48	0.28%
100,000	CARILLION FINANCE CV 2.50 14-19 19/12S	GBP	136,907.15	0.24%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

## NEF - Obbligazionario Convertibile

Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
100,000	CPTL SHOPPING CENTER 2.50 12-18 04/10S	GBP	148,403.84	0.26%
100,000	DERWENT LONDON CAP CV 1.125 13-19 24/07S	GBP	162,351.66	0.27%
<i>Isole Caiman</i>			5,373,372.64	9.28%
2,000,000	ASM PACIFIC TECHNO CV 2.00 14-19 28/03S	HKD	242,115.65	0.42%
600,000	AYC FINANCE CV 0.50 14-19 02/05S	USD	590,746.76	1.02%
600,000	CHINA OVER FIN CV 0.00 14-21 04/02U	USD	676,494.90	1.17%
765,000	CTRIPO COM INTL CV 1.00 15-20 01/07S	USD	788,314.68	1.36%
500,000	ENN ENERGY HLD CV 0.00 13-18 26/02U	USD	502,948.47	0.87%
250,000	HAITIAN INTL CV 2.00 14-19 13/02S	USD	224,616.52	0.39%
2,000,000	HENGAN INTL GROUP CV 0.00 13-18 27/06U	HKD	249,190.77	0.43%
2,000,000	KINGSOFT CORP LTD 1.25 14-19 11/04S	HKD	229,156.07	0.40%
200,000	SEMIC MANU INT CV REGS0.00 13-18 07/11U	USD	208,955.64	0.36%
6,000,000	SHENZHOU INTL -G- 0.50 14-19 18/06S	HKD	897,105.31	1.54%
600,000	SIEM KAPITAL INC 1.00 12-19 12/09S	USD	516,654.72	0.89%
254,000	VIPSHOP HOLDING LTD 1.50 14-19 15/03S	USD	247,073.15	0.43%
<i>Isole Vergini Britanniche</i>			380,330.08	0.66%
150,000	PB ISSUER N2 CV 1.75 10-16 12/04S	USD	136,581.71	0.24%
2,000,000	TONG JIE LTD 0.00 13-18 18/02U	HKD	243,748.37	0.42%
<i>Italia</i>			1,334,378.00	2.30%
100,000	SAFILO CV 1.25 14-19 22/05S	EUR	91,202.00	0.16%
1,100,000	TELECOM ITALIA CV 1.125 15-22 26/03S	EUR	1,243,176.00	2.14%
<i>Lussemburgo</i>			1,046,443.71	1.81%
500,000	GBL VERWALTUNG CV 1.25 13-17 07/02A	EUR	531,525.00	0.92%
600,000	SUBSEA 7 INC CV 1.00 06-17 05/10S	USD	514,918.71	0.89%
<i>Messico</i>			1,849,734.00	3.19%
1,800,000	AMERICA MOVIL 0.00 15-20 28/05U	EUR	1,849,734.00	3.19%
<i>Paesi Bassi</i>			4,729,639.72	8.17%
500,000	ACS ACTIVIDADES CV 1.625 14-19 27/03Q	EUR	572,850.00	0.99%
200,000	ACS ACTIVIDADES CV 2.625 13-18 22/10Q	EUR	244,852.00	0.42%
300,000	AIRBUS GROUP CV 0.00 15-22 01/07U	EUR	324,144.00	0.56%
250,000	BRENTAG FINANCE CV 1.875 15-22 02/12S	USD	241,186.73	0.42%
200,000	IBERDROLA INTL CV 0.00 15-22 11/11A	EUR	202,714.00	0.35%
920,000	NXP SEMICONDUCTOR CV 1.00 14-19 01/12S	USD	927,309.63	1.60%
400,000	QIAGEN FINANCE CV 0.375 14-19 19/03S	USD	423,348.95	0.73%
200,000	QIAGEN FINANCE CV 0.875 14-21 19/03S	USD	218,038.03	0.38%
100,000	SALZGITTER REG S 0.00 15-22 05/06U	EUR	84,033.00	0.15%
1,000,000	SIEMENS FIN CV 1.05 12-17 16/08S	USD	968,301.64	1.67%
400,000	STMICROELCTRONICS NV 0.00 14-19 03/07U	USD	352,446.04	0.61%
214,000	YANDEX NV CV 1.125 13-18 15/12S	USD	170,415.70	0.29%
<i>Portogallo</i>			631,666.00	1.09%
200,000	AMORIM ENERGY CV 3.375 13-18 03/06S	EUR	200,026.00	0.35%
400,000	PARPUBLICA SGPS SA CV 5.25 10-17 28/09A	EUR	431,640.00	0.74%
<i>Regno Unito</i>			1,278,078.89	2.21%
500,000	J SAINSBURY PLC 1.25 14-19 21/11S	GBP	727,120.38	1.26%
400,000	VODAFONE GROUP CV 0.00 15-20 26/11U	GBP	550,958.51	0.95%
<i>Singapore</i>			371,321.23	0.64%
500,000	RUBY ASSETS CV 1.60 10-17 01/02S	SGD	371,321.23	0.64%
<i>Spagna</i>			1,362,308.00	2.35%
200,000	ABENGOA CV REGS 6.25 13-19 17/07S	EUR	16,232.00	0.03%
200,000	CAIXABANK 4.50 13-16 22/11A	EUR	119,702.00	0.21%
200,000	INTL CONSOLIDATED CV 0.25 15-20 17/11S	EUR	204,494.00	0.35%
400,000	INTL CONSOLIDATED CV 0.614 15-22 17/11S	EUR	409,232.00	0.71%
600,000	LA CAXA CV 1.00 13-17 25/11S	EUR	612,648.00	1.05%
<i>Stati Uniti d'America</i>			12,065,328.78	20.83%
381,000	AKAMAI TECHNOLOGIE CV 0.00 14-15 15/02U	USD	337,330.41	0.58%
279,000	BIOMARIN PHARM CV SUB 0.75 13-18 15/10S	USD	330,607.44	0.57%
796,000	CITRIX SYSTEMS CV 0.50 15-19 15/04S	USD	798,244.63	1.38%
180,000	ELECTRONICS FOR IM CV 0.75 15-19 01/09S	USD	178,115.19	0.31%
418,000	FIREEYE INC CV 1.00 15-35 01/06S	USD	328,101.39	0.57%
135,000	GILEAD SCIENCES CV 1.625 11-16 01/05S	USD	560,263.02	0.97%
130,000	ILLUMINA CV 0.25 14-16 15/03S	USD	275,211.44	0.48%
251,000	INTEL DEBS JR SUB CV 3.25 09-39 01/08S	USD	384,004.41	0.66%
365,000	JARDEN CV 1.875 12-18 15/09S	USD	616,631.08	1.06%
400,000	LIBERTY INTERAC CV 1.00 13-43 30/09Q	USD	320,240.65	0.55%
939,000	LINKEDIN CV 0.50 15-19 01/11M	USD	910,231.42	1.56%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

## NEF - Obbligazionario Convertibile

Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
533,000	MICROCHIP TEC 144A CV 1.625 15-25 15/02S	USD	492,791.23	0.85%
120,000	MICRON TECHNOLOGY CV 2.125 13-33 15/02S	USD	161,709.56	0.28%
200,000	NATIONAL GRIDS CV 0.90 15-20 02/11S	GBP	278,583.01	0.48%
209,000	NETSUITE CONV 0.25 14-18 01/06S	USD	191,047.74	0.33%
282,000	NOVELLUS SYSTEMS CV 2.625 11-41 15/05S	USD	611,911.77	1.06%
178,000	NVIDIA CV 1.00 14-18 01/12S	USD	274,669.68	0.47%
386,000	PRICELINE GROUP INC 0.90 15-21 15/09A	USD	357,772.40	0.62%
263,000	PRICELINE.COM CV 1.00 13-18 15/03S	USD	344,750.56	0.60%
317,000	RESTO HARDWARE CV 144A0.00 14-19 15/06U	USD	267,247.28	0.46%
587,000	SALESFORCE COM CV 0.25 14-18 01/04S	USD	695,827.12	1.20%
738,000	SANDISK CORP CV 0.50 13-20 15/10S	USD	706,336.56	1.22%
252,000	SERVICE NOW 0.00 14-18 01/11U	USD	298,650.21	0.52%
403,000	STANDARD PACIFIC CV 1.25 12-32 01/08S	USD	414,284.52	0.72%
231,000	SYNCHRONOSS TECH CV 0.75 14-19 15/08S	USD	215,184.13	0.37%
625,000	TOLL BROTHERS CV 0.50 12-32 15/09S	USD	581,134.61	1.00%
123,000	TRINITY IND.CV-SUB 3.875 06-36 01/06S	USD	135,645.71	0.23%
518,000	TWITTER INC CV 0.25 14-19 15/09S	USD	404,315.48	0.70%
190,000	WORKDAY CV 0.75 14-18 15/07S	USD	201,264.40	0.35%
437,000	YAHOO CV 0.00 13-18 01/12U	USD	393,221.73	0.68%
<i>Svezia</i>			356,949.35	0.62%
2,000,000	AB INDUSTRIVARDEN 0.00 14-19 15/05U	SEK	248,690.35	0.43%
100,000	INDUSTRIVAERDEN CV 1.875 11-17 27/02S	EUR	108,259.00	0.19%
<i>Taiwan</i>			242,040.97	0.42%
250,000	SILICONWARE PREC IND 0.00 14-19 31/10U	USD	242,040.97	0.42%
<b>Obbligazioni a tasso variabile</b>			<b>131,887.74</b>	<b>0.23%</b>
<i>Regno Unito</i>			131,887.74	0.23%
100,000	J SAINSBURY PLC FL.R 15-49 30/01S	GBP	131,887.74	0.23%
Altri valori mobiliari			1,979,952.15	3.42%
<b>Obbligazioni convertibili</b>			<b>1,593,094.43</b>	<b>2.75%</b>
<i>Giappone</i>			371,077.44	0.64%
40,000,000	UNICHARM CORP CV 0.00 15-20 25/09U	JPY	371,077.44	0.64%
<i>Isole Caiman</i>			561,223.48	0.96%
600,000	CHINA OVERSEAS FIN 16-23 05/01U	USD	561,223.48	0.96%
<i>Stati Uniti d'America</i>			310,335.17	0.54%
30,000,000	CHUGOKU ELEC POWER 0.00 15-18 23/03U	JPY	239,331.96	0.42%
80,000	NUANCE COMM 144A CV 1.00 15-35 15/12S	USD	71,003.21	0.12%
<i>Taiwan</i>			350,458.34	0.61%
400,000	ADVANCED SEMI CV REGS0.00 15-18 27/03U	USD	350,458.34	0.61%
<b>Obbligazioni a tasso variabile</b>			<b>386,857.72</b>	<b>0.67%</b>
<i>Giappone</i>			386,857.72	0.67%
400,000	YAMAGUCHI FIN GP CV FL.R 15-20 26/03Q	USD	386,857.72	0.67%
Azioni/Quote di OICR/OIC			2,100,786.71	3.63%
<b>Azioni/Quote di fondo d'investimento</b>			<b>2,100,786.71</b>	<b>3.63%</b>
<i>Irlanda</i>			2,100,786.71	3.63%
10	AMUNDI CASH INSTITUTIONS SRI - I (C)	EUR	2,100,591.93	3.63%
2	AMUNDI TRESO AAA -P- CAP	EUR	194.78	0.00%
Strumenti derivati			547,394.63	0.95%
<b>Opzioni</b>			<b>547,394.63</b>	<b>0.95%</b>
<i>Francia</i>			53,700.00	0.09%
358	SUEZ ENV DEC 18.00 16.12.16 CALL	EUR	53,700.00	0.09%
<i>Germania</i>			255,965.50	0.45%
35	ADIDAS MAR 88.00 21.03.16 CALL	EUR	19,285.00	0.03%
60	AIRBUS GROUP JUN 64.00 20.06.16 CALL	EUR	24,840.00	0.04%
43	CAP GEMINI MAR 84.00 21.03.16 CALL	EUR	24,983.00	0.04%
65	DEUTSCHE POST MAR 26.00 21.03.16 CALL	EUR	5,525.00	0.01%
61	DJ EUR STOXX 50 MAR 3400 21.03.16 CALL	EUR	44,835.00	0.08%
1,583	NOKIA MAR 6.40 21.03.16 CALL	EUR	87,065.00	0.16%
-70	SIEMENS MAR 105.0 21.03.16 CALL	EUR	-1,925.00	0.00%
143	SIEMENS MAR 92.00 21.03.16 CALL	EUR	26,455.00	0.05%
141	SNAM MAR 04.80 18.03.16 CALL	EUR	23,617.50	0.04%
5	UNIBAIL RODAMCO JUN 280.0 20.06.16 CALL	EUR	1,285.00	0.00%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

## NEF - Obbligazionario Convertibile

Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
<i>Giappone</i>			<i>62,110.49</i>	<i>0.11%</i>
100	ALPS ELECTRIC MAR 3000 10.03.16 PUT	JPY	4,935.72	0.01%
100	ALPS ELECTRIC MAR 3400 10.03.16 PUT	JPY	18,059.38	0.03%
28	NIDEC CORP JUN 9000 09.06.16 CALL	JPY	15,148.45	0.03%
60	NIDEC CORP JUN 9500 09.06.16 CALL	JPY	23,966.94	0.04%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>294.00</i>	<i>0.00%</i>
294	ARCELORMITTAL MAR 8.50 18.03.16 CALL	EUR	294.00	0.00%
<i>Singapore</i>			<i>30,188.25</i>	<i>0.05%</i>
15	NIKKEI 225 FUT MAR 18625 11.03.16 PUT	JPY	30,188.25	0.05%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>145,136.39</i>	<i>0.25%</i>
100	DANAHER JAN 95.00 15.01.16 CALL	USD	5,970.42	0.01%
40	GILEAD SCIENCES FEB 100 19.02.16 PUT	USD	12,124.55	0.02%
165	INTEL JAN 25 15.01.16 PUT	USD	303.11	0.00%
128	NUANCE COMM APR 21.00 15.04.16 CALL	USD	10,287.50	0.02%
-9	SP 500 MAR 1900 18.03.16 PUT	USD	-22,154.86	-0.04%
18	SP 500 MAR 2050 18.03.16 PUT	USD	109,120.97	0.20%
75	TEVA PHARMA JAN 67.50 15.01.16 CALL	USD	2,480.02	0.00%
80	US 10 YEAR NOTE MAR 124.0 19.02.16 PUT	USD	18,370.53	0.03%
100	YAHOO INC JAN 33.00 15.01.16 CALL	USD	8,634.15	0.01%
<b>Totale portafoglio titoli</b>			<b>55,913,876.92</b>	<b>96.56%</b>

# NEF - Obbligazionario Convertibile

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/15 al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Proventi		<b>474,668.09</b>
Dividendi netti	Nota 2	2,779.33
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	432,565.13
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	741.66
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	38,581.97
Spese		<b>961,690.45</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	684,633.23
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	14,265.54
Tassa d'abbonamento	Nota 4	20,928.18
Spese amministrative		20,200.71
Spese professionali		1,490.92
Interessi bancari su conti correnti		192.57
Spese legali		483.44
Spese di transazioni	Nota 2	45,425.23
Spese di pubblicazione e stampa		933.79
Spese bancarie		24,274.93
Spese di banca corrispondente	Nota 2	120,238.58
Altre spese		28,623.33
Perdite nette da investimenti		<b>-487,022.36</b>
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	1,816,749.65
- opzioni	Nota 2	30,632.09
- future su cambi	Nota 2	-3,403,469.87
- future	Nota 2	-154,893.85
- cambi	Nota 2	3,134,064.72
Utile netto realizzato		<b>936,060.38</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	934,083.04
- opzioni	Nota 2	-94,253.32
- future su cambi	Nota 2	-607,395.97
- future	Nota 2	56,161.07
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		<b>1,224,655.20</b>
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		30,616,322.06
<i>Obbligazionario Convertibile - Category R</i>		14,033,385.35
<i>Obbligazionario Convertibile - Category I</i>		16,582,936.71
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-13,854,701.00
<i>Obbligazionario Convertibile - Category R</i>		-8,876,754.57
<i>Obbligazionario Convertibile - Category I</i>		-4,977,946.43
Aumento del patrimonio netto		<b>17,986,276.26</b>
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		<b>39,917,809.35</b>
Patrimonio netto a fine dell'anno		<b>57,904,085.61</b>

*NEF*  
**- Azionario EE.ME.A**

## Relazione del gestore degli investimenti

Nonostante le numerose sfide geopolitiche e il calo dei prezzi delle materie prime, nel periodo in esame i mercati azionari dell'Europa orientale hanno sovraperformato le loro controparti globali. Con riferimento all'indice MSCI EM Eastern European, nel corso del 2015 le principali borse della regione hanno guadagnato il 5,2 per cento in valuta locale. La performance si conferma positiva anche dopo la conversione in euro, attestandosi al 2,3 per cento. Questa discrepanza testimonia la debolezza delle valute dell'Europa orientale. Nel 2015 il rublo russo, ad esempio, ha perso circa nove punti percentuali rispetto all'euro. Nello stesso periodo, l'indice MSCI World in valuta locale è cresciuto solo dello 0,2 per cento.

Dopo il tonfo dell'anno precedente, l'indice MICEX russo ha recuperato il 26,1 per cento nel 2015. Tuttavia, l'indice RTS misurato in dollari USA mostra una flessione del 4,3 per cento. Questo scarto è riconducibile alla debolezza del rublo russo, che ha perso quasi il 30 per cento nei confronti di un dollaro USA che nel corso dell'anno ha dato prova di straordinaria solidità. L'economia russa si è dovuta destreggiare tra mille difficoltà: le sanzioni imposte dall'UE contestualmente alla crisi ucraina unite al drastico crollo dei prezzi delle materie prime hanno trascinato il paese in recessione. Petrolio e gas rappresentano circa due terzi delle esportazioni russe. Nel corso dell'anno, il prezzo del petrolio Brent è sceso ancora del 36 per cento in dollari USA. In prospettiva nazionale, la flessione è stata in larga parte compensata dalla svalutazione del rublo, che ha messo nelle tasche degli esportatori russi quantità maggiori di rubli al barile venduto in dollari USA. Ma la debolezza della valuta russa ha conseguenze pesanti in prospettiva internazionale. Le importazioni sono diventate più costose, tanto che l'inflazione nel paese è arrivata a toccare circa il 15 per cento a novembre. Gli economisti stimano che nel 2015 il prodotto interno lordo (PIL) russo si sia contratto di circa il 4 per cento. Per l'anno corrente, il Fondo monetario internazionale prevede una nuova contrazione del PIL nell'ordine di 0,6 punti percentuali.

Le difficoltà sul fronte geopolitico non hanno risparmiato nemmeno altri mercati dell'Europa orientale. Le tornate elettorali che hanno interessato diversi paesi hanno dettato gli umori sui rispettivi mercati dei capitali. In Polonia le discussioni politiche sulle elezioni generali di ottobre si sono riflesse sull'economia. Il partito conservatore nazionale, l'unico attualmente alla guida del governo, ha aumentato le tasse per le società del settore bancario e assicurativo. Anche l'avvicendamento nei team esecutivi delle imprese sotto il controllo statale ha rappresentato una fonte di incertezza per gli investitori. Il General Index di Varsavia ha ceduto il 9,6 per cento nel 2015. Per contro, l'indice PX 50 ceco ha guadagnato l'1,0 per cento.

Nel 2015 l'indice ungherese BUX ha registrato una delle migliori performance al mondo. In valuta locale, la borsa di Budapest ha guadagnato il 43,8 per cento. Pur scontando la svalutazione dell'11,5 per cento del fiorino nei confronti del dollaro USA, si può comunque parlare di un incremento significativo. La banca centrale ungherese ha sostenuto l'economia operando diversi tagli dei tassi d'interesse.

Il mercato azionario turco è stato frenato dai disordini politici e dalla debolezza valutaria. Non avendo decretato alcun chiaro vincitore nel mese di giugno, le elezioni sono state ripetute a novembre e si sono concluse con la vittoria del partito del presidente Erdogan. I contrasti con la Russia, dopo l'abbattimento di un aereo da combattimento russo da parte della forza aerea turca, e con la minoranza curda hanno ulteriormente aggravato il clima di forte incertezza. L'indice BIST National 100 è scivolato del 16,3 per cento. Nel 2015, la lira turca si è svalutata del 24,9 per cento nei confronti del dollaro USA.

In valuta locale, la borsa del Sudafrica ha guadagnato l'1,9 per cento (JSE All Share Index) nel 2015. Tuttavia, nel corso dell'anno il rand sudafricano si è svalutato di circa il 34 per cento nei confronti del dollaro USA. Sullo sviluppo del paese gravano i bassi prezzi delle materie prime e il calo dei tassi di crescita. I mercati dell'Arabia Saudita hanno subito i pesanti contraccolpi del crollo dei prezzi petroliferi, che si sono tradotti in una perdita di circa il 17 per cento (Saudi Tadawul All Share Index).

Nel 2015, la direzione del fondo del NEF - Azionario EE.ME.A ha gestito attivamente il portafoglio intervenendo in vari paesi e settori. In Russia ci siamo concentrati su società dei settori delle materie prime e dell'energia. Nel corso dell'anno abbiamo incrementato le posizioni su Norilsk Nickel, uno dei maggiori produttori di nichel, palladio e rame, nonché sui produttori gas-petrolieri Lukoil, Tatneft e la quota di azioni privilegiate di Surgutneftegas. Abbiamo inoltre acquistato quote del produttore di diamanti Alrosa, del produttore di fertilizzanti agricoli PhosAgro e del distributore alimentare Magnit. Abbiamo invece liquidato le partecipazioni nella società di costruzioni LSR Group, nella catena di supermercati Okey e nel produttore di acciaio MMK. In Polonia, gli investimenti si sono concentrati nel settore bancario e dell'abbigliamento.

La gestione del fondo ha concluso operazioni anche sui mercati del Sudafrica, della Turchia e dell'Arabia Saudita. Nel corso del primo semestre abbiamo gradualmente venduto la nostra quota di partecipazione in Aspen Pharmacare incassando gli utili della società farmaceutica sudafricana. Anche la posizione in MTN è stata alienata per via dei numerosi contenziosi legali che coinvolgono la società di telecomunicazioni in Nigeria. In contropartita, abbiamo acquistato azioni di Vodacom, controllata di Vodafone. Nel mese di dicembre abbiamo interamente liquidato la posizione nel distributore al dettaglio ShopRite. Nel mercato turco ci siamo concentrati sul settore bancario e della distribuzione al dettaglio. La nostra partecipazione in Turkcell è stata interamente venduta ad agosto.

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

In Arabia Saudita abbiamo venduto i titoli delle società di estrazione e petrolchimiche e acquistato in Saudi Telecom. Nel segmento della produzione alimentare abbiamo venduto Almarai e ridimensionato la partecipazione in Halwani Brothers. Abbiamo altresì azzerato la posizione nel distributore di apparecchiature elettroniche Extra e acquistato azioni della Commercial International Bank, la più grande banca privata egiziana.

In sintesi: nel 2015 abbiamo concentrato gli investimenti in determinate società del settore energetico ed estrattivo con rendimenti da dividendo elevati coperti da flussi di cassa liberi nonché nel fiorente universo dei consumi. Nei settori bancari ci siamo concentrati su grandi banche a elevata capitalizzazione e in grado di corrispondere dividendi superiori.

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 31/12/15**

Stato Patrimoniale al 31/12/15

*Valori espressi in EUR*

<b>Attivo</b>			<b>50,849,964.24</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	49,686,964.75	
<i>Prezzo d'acquisto</i>		58,880,527.87	
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		-9,193,563.12	
Depositi bancari a vista e liquidità		990,064.06	
Sottoscrizioni da regolare		35,760.72	
Dividendi da incassare		126,976.80	
Altre voci dell'attivo		10,197.91	
<b>Passivo</b>			<b>151,773.51</b>
Tassa d'abbonamento	Nota 4	5,434.74	
Rimborsi chiesti e non regolati		51,008.76	
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	79,234.15	
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	3,271.62	
Spese amministrative		1,296.55	
Spese professionali		992.63	
Altre voci del passivo		10,535.06	
<b>Valore netto d'inventario</b>			<b>50,698,190.73</b>

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/15 al 31/12/15

	<b>Quote parti circolanti al 01/01/15</b>	<b>Quote parti sottoscritte</b>	<b>Quote parti riscattate</b>	<b>Quote parti circolanti al 31/12/15</b>
Azionario EE.ME.A - Category R Quote parti a capitalizzazione	2,136,296.926	656,395.587	522,517.514	2,270,174.999
Azionario EE.ME.A - Category I Quote parti a capitalizzazione	317,615.731	406,179.251	321,021.716	402,773.266

# NEF - Azionario EE.ME.A

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	<b>31/12/15</b>	<b>31/12/14</b>	<b>31/12/13</b>
Patrimonio netto	EUR	50,698,190.73	49,852,554.96	49,188,485.57
<b>Azionario EE.ME.A - Category R</b>				
		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		2,270,174.999	2,136,296.926	2,058,866.934
Valore d'inventario netto della quota parte		18.36	19.80	22.37
<b>Azionario EE.ME.A - Category I</b>				
		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		402,773.266	317,615.731	117,983.723
Valore d'inventario netto della quota parte		22.41	23.81	26.52

## NEF - Azionario EE.ME.A

Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			48,038,432.38	94.76%
<b>Azioni</b>			<b>43,864,513.19</b>	<b>86.53%</b>
<i>Egitto</i>			<i>4,999,881.26</i>	<i>9.86%</i>
650,000	COMMERCIAL INTERNATIONAL BANK	EGP	2,904,631.74	5.73%
29,000	EASTERN COMPANY	EGP	595,391.73	1.17%
35,000	EGYPTIAN INTL PHARMACEUTICAL IND	EGP	293,425.47	0.58%
2,000,000	GLOBAL TELECOM	EGP	488,045.24	0.96%
200,000	JUHAYNA FOOD INDUSTRIES	EGP	187,240.43	0.37%
198,737	NATIONAL COMPANY FOR MAIZE PRODUCTS	EGP	380,509.61	0.75%
200,000	TELECOM EGYPT SHS	EGP	150,637.04	0.30%
<i>Grecia</i>			<i>489,200.00</i>	<i>0.96%</i>
40,000	HELLENIC EXCHANGES SA REG SHS	EUR	212,000.00	0.42%
30,000	HELLENIC TELECOMMUNICATIONS ORGANISATION	EUR	277,200.00	0.54%
<i>Nigeria</i>			<i>1,257,858.52</i>	<i>2.48%</i>
5,000,000	ACCESS BANK NIGERIA	NGN	111,967.86	0.22%
5,500,000	FBN HOLDINGS PLC	NGN	130,275.19	0.26%
1,900,000	FLOUR MILLS NIGERIA PLC	NGN	182,472.99	0.36%
1,500,000	GUARANTY TRUST BANK PLC	NGN	125,911.90	0.25%
100,000	GUINNESS (NIGERIA) PLC	NGN	55,591.47	0.11%
95,000	NESTLE FOOD NIGERIA	NGN	377,227.81	0.74%
437,000	NIGERIAN BREWERIES	NGN	274,411.30	0.54%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>433,177.18</i>	<i>0.85%</i>
30,000	YANDEX N.V.	USD	433,177.18	0.85%
<i>Polonia</i>			<i>6,000,586.91</i>	<i>11.85%</i>
14,000	ALIOR BANK	PLN	218,344.71	0.43%
7,000	BANK ZACHODNI WBK	PLN	466,239.83	0.92%
50,000	CYFROWY POLSAT SA	PLN	244,846.27	0.48%
33,000	GRUPA PEKAO SA	PLN	1,110,602.97	2.20%
29,000	KGHM POLSKA MIEDZ SA	PLN	431,813.60	0.85%
250	LPP	PLN	325,702.41	0.64%
5,095	MBANK S.A.	PLN	375,203.45	0.74%
160,000	PKO BANK POLSKI SA	PLN	1,025,540.00	2.03%
20,000	POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN SA	PLN	318,253.24	0.63%
140,000	POWSZECHNY ZAKLAD UBEZPIECZEN	PLN	1,117,005.56	2.21%
5,000	ZML KETY	PLN	367,034.87	0.72%
<i>Regno Unito</i>			<i>257,517.84</i>	<i>0.51%</i>
5,000	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	ZAR	257,517.84	0.51%
<i>Repubblica Ceca</i>			<i>1,636,994.41</i>	<i>3.23%</i>
55,000	CEZ AS	CZK	904,285.24	1.78%
4,000	KOMERCNI BANKA AS	CZK	732,709.17	1.45%
<i>Russia</i>			<i>19,367,649.23</i>	<i>38.21%</i>
150,000	AK SBEREGATELNY BK SBERBANK	RUB	142,239.84	0.28%
700,000	ALROSA CJSC	RUB	485,388.03	0.96%
130,000	AO TATNEFT	RUB	511,790.72	1.01%
120,000	AO TATNEFT	USD	479,316.62	0.95%
100,000	GAZPROM	RUB	168,692.11	0.33%
100,000	GAZPROM ADR REPR. 2 SHS	USD	339,165.98	0.67%
300,000	GAZPROM OAO ADR REPR.2 SHS	USD	1,011,297.88	1.99%
50,000	JSFC SISTEMA GDR REPR.SHS REG-S	USD	270,965.37	0.53%
53,000	LUKOIL ADR REP 1 SH	USD	1,567,557.64	3.09%
50,000	LUKOIL HOLDING	RUB	1,453,945.28	2.87%
120,000	M VIDEO COMPANY JSC	RUB	399,387.16	0.79%
20,000	MAGNIT JSC	RUB	2,783,562.40	5.48%
5,800	MMC NORILSK NIC	RUB	657,836.02	1.30%
80,000	MMC NORILSK NICADR REPR SHS	USD	930,651.24	1.84%
170,000	MOBILE TELESYSTEMS	RUB	442,523.95	0.87%
105,000	MOBILE TELESYSTEMS ADR REPR.2 SHS	USD	596,031.96	1.18%
380,000	MOSCOW EXCHANGE	RUB	430,524.98	0.85%
12,000	NOVATEK GDR REPR 1/100 SHS REG-S	USD	905,483.60	1.79%
31,000	PHOSAGRO GDR REPR SHS REG S	USD	365,895.10	0.72%
72,217	ROSTELECOM	USD	62,713.90	0.12%
1,570,000	SBERBANK	USD	1,999,394.35	3.94%
10,000	SOLLERS JSC	RUB	49,830.43	0.10%
4,000,000	SURGUTNEFTEGAZ	RUB	2,192,786.74	4.33%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

## NEF - Azionario EE.ME.A

## Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
100,000	SURGUTNEFTEGAZ JSC ADR -REPR.10SHS	USD	423,716.36	0.84%
10,000	SYNERGY OJSC	RUB	59,622.97	0.12%
250,000	TATNEFT PREF.SHS	RUB	616,992.42	1.22%
15,000,000	URALSIB BANK	USD	20,336.18	0.04%
	<i>Sudafrica</i>		<i>3,971,391.51</i>	<i>7.83%</i>
30,000	ANGLOVAAL INDUSTRIES LTD	ZAR	136,931.52	0.27%
60,000	CORONATION FUND MANAGERS LTD	ZAR	187,223.50	0.37%
120,000	FIRSTRAND LTD	ZAR	299,911.52	0.59%
160,000	LIFE HEALTHCARE GROUP HOLDINGS LIMITED	ZAR	330,985.67	0.65%
15,000	MASSMART HOLDINGS LTD	ZAR	88,479.92	0.17%
120,000	MMI HOLDINGS LTD	ZAR	155,724.65	0.31%
28,000	MR.PRICE GROUP	ZAR	330,325.02	0.65%
14,200	NASPERS -N-	ZAR	1,775,732.91	3.51%
70,000	SANLAM LTD	ZAR	249,973.46	0.49%
20,000	VODACOM GROUP	ZAR	179,802.98	0.35%
40,000	WOOLWORTHS HOLDINGS	ZAR	236,300.36	0.47%
	<i>Turchia</i>		<i>4,754,262.91</i>	<i>9.38%</i>
219,500	AKBANK	TRY	462,978.12	0.91%
40,000	COCA COLA ICECEK SANAYI A.S	TRY	467,684.56	0.92%
170,000	EREGLI DEMIR VE CELIK	TRY	162,694.79	0.32%
160,000	HACI OMER SABANCI HOLDING AS	TRY	417,062.80	0.82%
70,000	KOC HOLDING AS -B-	TRY	240,862.58	0.48%
50,000	MIGROS TICARET A.S.	TRY	274,673.38	0.54%
25,000	PINAR SUT MAMULLERI	TRY	129,308.99	0.26%
50,000	TAV HAVALIMALARI HOLDING AS	TRY	286,321.42	0.56%
150,000	TURK HAVA YOLLARI AO	TRY	348,968.99	0.69%
13,000	TURK TRAKTOR VE ZIR	TRY	284,637.18	0.56%
310,000	TURKIYE GARANTI BANKASI AS (NAMEN-AKT)	TRY	694,852.83	1.38%
110,000	TURKIYE HALK BANKA -SHS-	TRY	359,798.52	0.71%
1,073,333	TURKIYE SINAI KALK	TRY	513,604.96	1.01%
20,000	ULKER GIDA	TRY	110,813.79	0.22%
	<i>Ungheria</i>		<i>695,993.42</i>	<i>1.37%</i>
40,000	RICHTER GEDEON	HUF	695,993.42	1.37%
	<b>Warrant, Diritti</b>		<b>4,173,919.19</b>	<b>8.23%</b>
	<i>Antille olandesi</i>		<i>1,266,340.22</i>	<i>2.50%</i>
45,000	MERRILL LYNCH INTL (RIYAD BANK/REGS) 02.03.17 WAR	USD	135,574.54	0.27%
98,333	MERRILL LYNCH INTL (SAMBA FINANCIAL GROUP) 02.03.17 WAR	USD	559,993.20	1.11%
20,000	MERRILL LYNCH INTL (SAUDI INTERNATIONAL PETROCHEMICAL COMPANY) 26.10.16 WAR	USD	68,154.68	0.13%
30,000	MERRILL LYNCH INTL (SAUDI TELE) 02.03.17 WAR	USD	502,617.80	0.99%
	<i>Germania</i>		<i>509,143.01</i>	<i>1.00%</i>
40,000	DEUTSCHEBANK (AL RAJHI BANK) 27.09.16 WAR	USD	509,143.01	1.00%
	<i>Regno Unito</i>		<i>2,398,435.96</i>	<i>4.73%</i>
11,666	DEUTSCHEBANK (AL TAYYAR TRAVEL GROUP) 06.03.17 WAR	USD	206,317.93	0.41%
20,000	DEUTSCHEBANK (FAWAZ ABDULAZIZ ALHOKAIR & CO.) 13.09.16 WAR	USD	345,140.08	0.68%
55,000	DEUTSCHEBANK (SAUDI BASIC INDUSTRIES CORP) REGS 13.09.16 WAR	USD	1,033,279.60	2.04%
7,000	DEUTSCHEBANK (SAUDI CEMENT COMPANY) REGS 13.09.16 WAR	USD	111,375.03	0.22%
50,000	DEUTSCHEBANK (SAVOLA AL-AZIZIA UNITED) 13.09.16 WAR	USD	609,502.16	1.20%
12,000	DEUTSCHEBANK (YAMAMAH SAUDI CEMENT COMPANY) 13.09.16 WAR	USD	92,821.16	0.18%
Altri valori mobiliari			1,648,532.37	3.25%
	<b>Warrant, Diritti</b>		<b>1,648,532.37</b>	<b>3.25%</b>
	<i>Antille olandesi</i>		<i>1,406,376.70</i>	<i>2.77%</i>
25,000	MERRILL LYNCH (ADVANCED PET)30.03.16 WAR	USD	231,009.46	0.46%
20,000	MERRILL LYNCH INTL (ETIHAD ETISALAT COMPANY) 02.03.17 WAR	USD	137,962.71	0.27%
21,442	MERRILL LYNCH INTL (HALWANI BROTHERS COMPANY)144A 30.03.16 WAR	USD	368,494.37	0.73%
50,000	MERRILL LYNCH INTL (SAUDI PHARMACEUTICAL INDUSTRIES) 05.12.17 WAR	USD	405,988.79	0.79%
25,000	ML (UTD TRANSPOR CY) 07.07.16 WAR	USD	262,921.37	0.52%
	<i>Regno Unito</i>		<i>242,155.67</i>	<i>0.48%</i>
40,000	DEUTSCHEBANK (KUWAIT FOOD AMERICANA) 29.11.21 WAR	USD	242,155.67	0.48%
<b>Totale portafoglio titoli</b>			<b>49,686,964.75</b>	<b>98.01%</b>

## NEF - Azionario EE.ME.A

## Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/15 al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Proventi		<b>1,890,516.54</b>
Dividendi netti	Nota 2	1,851,897.98
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	38,618.56
Spese		<b>1,403,951.06</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,059,518.51
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	45,099.43
Tassa d'abbonamento	Nota 4	23,677.34
Spese amministrative		22,431.13
Spese professionali		1,724.62
Interessi bancari su conti correnti		120.76
Spese legali		579.03
Spese di transazioni	Nota 2	90,477.30
Spese di pubblicazione e stampa		911.21
Spese bancarie		1,091.52
Spese di banca corrispondente	Nota 2	127,814.84
Altre spese		30,505.37
Reddito netto da investimenti		<b>486,565.48</b>
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-235,860.75
- cambi	Nota 2	444,997.81
Utile netto realizzato		<b>695,702.54</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-5,383,890.64
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		<b>-4,688,188.10</b>
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		25,098,487.62
<i>Azionario EE.ME.A - Category R</i>		13,995,936.06
<i>Azionario EE.ME.A - Category I</i>		11,102,551.56
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-19,564,663.75
<i>Azionario EE.ME.A - Category R</i>		-11,333,751.86
<i>Azionario EE.ME.A - Category I</i>		-8,230,911.89
Aumento del patrimonio netto		<b>845,635.77</b>
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		<b>49,852,554.96</b>
Patrimonio netto a fine dell'anno		<b>50,698,190.73</b>

*NEF*  
**- Azionario Stati Uniti**

## Relazione del gestore degli investimenti

### Review di Mercato

L'economia degli USA è cresciuta moderatamente durante i 12 mesi in esame in un contesto di salutare spesa al consumo. Dopo aver iniziato il 2015 con una modesta crescita, l'economia si è rafforzata nel secondo trimestre ma è scesa nel terzo trimestre dal momento che le esportazioni sono rallentate e i governi statali e locali hanno ridotto la loro spesa. Le attività manifatturiere sono cresciute per la maggior parte del periodo ma si sono contratte verso la fine del periodo. Le attività non manifatturiere, tuttavia, sono cresciute in tutti i 12 mesi, contribuendo a nuovi posti di lavoro e aiutando a spingere verso il basso il tasso di disoccupazione al livello più basso in oltre sette anni. I dati del mercato immobiliare sono stati sia positivi che negativi, dal momento che le vendite di case esistenti e nuove case sono diminuite da inizio anno fino a novembre, mentre i tassi ipotecari sono saliti e i prezzi delle case sono cresciuti. Le vendite al dettaglio sono cresciute moderatamente, guidate dalle vendite di automobili e componenti per auto. L'inflazione annua, come misurata dal Consumer Price Index, è rimasta contenuta ampiamente a causa dei bassi prezzi dell'energia.

Dopo aver mantenuto il suo tasso di interesse target ad un range dello 0%-0,25% per sette anni per sostenere la ripresa economica degli USA, la Federal Reserve USA (Fed) ha innalzato la sua fascia obiettivo per il tasso dei federal fund allo 0,25%-0,50% al suo incontro di dicembre. Le autorità hanno citato il considerevole miglioramento del mercato del lavoro e sono state ragionevolmente fiduciose che l'inflazione sarebbe tornata all'obiettivo di medio periodo del 2,0% della Fed. La Fed ha indicato che questo processo di normalizzare i tassi di interesse sarebbe dipendente dai dati e sarebbe probabilmente graduale. Inoltre, la Fed ha innalzato le sue previsioni di crescita economica degli USA per il 2016 e abbassato la sua proiezione sul tasso di disoccupazione.

I mercati azionari USA hanno talvolta sperimentato corse alle vendite durante l'anno, derivanti dalle preoccupazioni degli investitori sulle tempistiche dei rialzi dei tassi di interesse da parte della Fed, della più lenta crescita economica globale, delle tensioni geopolitiche in certe regioni e di un calo nei prezzi del petrolio grezzo. Gli investitori sono generalmente rimasti fiduciosi, tuttavia, dal momento che la Fed ha mantenuto una posizione di politica monetaria accomodante nonostante il rialzo tassi, l'economia dell'eurozona è migliorata e la Cina ha implementato più misure di stimolo per sostenere la sua economia. Nonostante periodi di volatilità, il mercato azionario USA in generale, come misurato dallo Standard & Poor's® 500 Index, ha generato un rendimento totale relativamente piatto per il 2015. I settori di energia e materie prime sono stati tra i settori che hanno performato peggio, mentre beni di consumo discrezionali, sanità, beni di largo consumo e informatica hanno sovraperformato.

### Performance

Per il periodo di un anno terminato il 31 dicembre 2015, il portafoglio ha reso il 10,02% netto in euro, rispetto al suo benchmark, l'S&P 500® Index, che ha reso il 12,93%, anch'esso in euro.

Il fondo ha registrato forti risultati assoluti positivi nel 2015, ma è rimasto indietro al suo benchmark a causa, in parte, della sottoperformance relativa nei settori di beni di consumo discrezionali, servizi industriali, materie prime e sanità. Al contrario, i rendimenti del fondo hanno beneficiato della performance relativa nei settori di informatica e servizi finanziari.

La selezione dei titoli e un sottopeso hanno contribuito negativamente ai rendimenti relativi nel settore dei beni di consumo discrezionali. Un orientamento 2016 inferiore ha pesato sulle azioni della società di media Twenty-First Century Fox dato che la società ha affrontato condizioni avverse relativamente ai cambi, a un'accresciuta spesa e a un più debole contesto pubblicitario. Il produttore di componenti per automobili BorgWarner ha anch'esso abbassato il suo orientamento per l'intero anno, il che ha negativamente impattato le sue azioni e i risultati del fondo. Al contrario, posizioni in NIKE e Walt Disney hanno contribuito alla performance relativa annuale. La società di abbigliamento sportivo NIKE ha beneficiato di una crescita negli ordinativi a livello mondiale per i suoi prodotti, mentre la forte performance nelle reti di trasmissione, nell'intrattenimento di studio e nei parchi a tema ha sollevato le azioni della società di intrattenimento diversificato Walt Disney.

Nel settore dei servizi industriali, la società ferroviaria Genesee & Wyoming è stata ostacolata da deboli volumi per tutto l'anno. Nel settore delle materie prime, il produttore chimico Axiall ha fronteggiato condizioni avverse legate ad un calo nei prezzi del petrolio nel 2015, il che ha pesato sulle sue azioni e ha contribuito negativamente sui risultati del fondo. Nel settore sanitario, Valeant Pharmaceuticals è scesa bruscamente dal momento che la società ha affrontato quesiti relativi alle pratiche di contabilità e a come la società prezza e commercializza i suoi farmaci. Un contributore nel settore sanitario è stato rappresentato da una posizione in Allergan, che è stata acquisita a marzo da un concorrente europeo e ora la società che ne è derivata ha avviato trattative di fusione con una grossa società farmaceutica statunitense, il che ha rappresentato una notizia positiva per il titolo.

## Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Altrove, la diminuzione nei prezzi del petrolio per tutto il 2015 è stata un freno per il settore dell'energia e, di conseguenza, le nostre posizioni in Anadarko Petroleum e Schlumberger hanno impattato la performance annuale del fondo.

Al contrario, nel settore informatico, la società di software Adobe Systems è stata un contributore alla performance annuale del fondo dal momento che ha beneficiato di maggiori entrate dai media digitali e dalla crescita degli abbonamenti cloud. Altri contributori al settore informatico hanno incluso Microsoft, in parte grazie a un aumento nel cloud business commerciale della società; MasterCard, grazie a prospettive finanziarie nel mercato cinese di nuova apertura; e Alphabet, che è stata creata come nuova società holding per Google per una migliore reportistica finanziaria. Al contrario, il fornitore di tecnologia wireless QUALCOMM è stato alle prese con la perdita di un cliente chiave nel 2015 e ritardi nel lancio di prodotti per smartphone che utilizzano i suoi microchip.

Il settore dei finanziari ha beneficiato del real estate investment trust di centri dati Equinix, che ha riportato 51 trimestri consecutivi di crescita delle entrate dal momento che beneficia del trend dell'impresa verso un'infrastruttura ibrida cloud e multi-cloud. La società di brokeraggio e consulenza agli investimenti Charles Schwab ha anch'essa aiutato i risultati. Tuttavia, una posizione in Discover Financial Services ha intaccato la performance relativa nel settore dei servizi finanziari.

### Prospettive

Guardando avanti, pensiamo che il ciclo economico USA rimanga intatto, sostenuto dalla continua crescita dell'occupazione e da una prospettiva sugli stipendi in miglioramento. Prevediamo che il 2016 sarà un altro anno di moderata ma costante crescita economica negli Stati Uniti, e i driver della redditività societaria ci appaiono sostenibili nell'attuale contesto societario ed economico.

Su questo sfondo, continuiamo a cercare aziende con forti vantaggi competitivi che stanno partecipando a e stanno beneficiando di trend di crescita di lungo termine pluriennali. Aspetto importante è che stiamo cercando investimenti che scambiano a valutazioni che non paiono riflettere le opportunità di crescita che vediamo. Anche in un contesto di crescita economica moderata, riteniamo che le aziende che corrispondono a questo profilo possano performare bene, in particolare quelle aziende che dimostrano caratteristiche di crescita convincenti, direzioni forti e alti livelli di innovazione.

Una caratteristica peculiare dei recenti mercati azionari USA e globali che prevediamo rimarrà una caratteristica chiave del 2016 è la disciplina mostrata nell'allocazione del capitale societario. Con le misure di redditività rimaste a livelli storicamente elevati, le autorità decisionali societarie hanno goduto di un'enorme flessibilità di considerare una gamma di misure strategiche, inclusa l'attività di fusioni e acquisizioni. La ricerca basata sui fondamentali del Franklin Equity Group ha rivelato due aziende all'interno del settore dei servizi industriali che pensiamo si siano rivelate essere con il tempo eccellenti acquirenti. La strategia di una di queste aziende industriali diversificate è sostenuta dall'acquistare imprese industriali dagli elevati margini lordi, guida nel mercato e "asset-light" a prezzi interessanti e generalmente da strutture di azionario privato. Gli accordi hanno dimensioni tali che tendono a rientrare nel radar di grossi acquirenti strategici ma sono sufficientemente grandi da far muovere l'ago per l'azienda acquirente. Mantiene in essere la gestione delle acquisizioni e le gestisce in modo decentralizzato, agendo da "istruttore" per spingere più in alto la loro quota di mercato e i loro margini. Un'altra azienda industriale diversificata che ci piace è anche cresciuta attraverso acquisizioni, ma la sua strategia è orientata più all'aggiungere e integrare imprese nelle sue piattaforme di nicchia – consistenti di strumenti industriali molto tecnologici e con alta quota di mercato – ed espandere i margini acquisiti della società al livello medio elevato della casa madre. Questo ha portato a forti margini e a flusso di cassa libero con il tempo, il che ha sostenuto la performance del prezzo azionario.

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

Il posizionamento competitivo, il potenziale di crescita e la forza di bilancio sono alcuni degli altri fattori insieme alla capacità di generare crescenti flussi di cassa liberi che noi valutiamo per formare un quadro completo di una società. Sulla base di questi fattori, un'ampia gamma di società all'interno del settore dei beni di consumo discrezionali ci appare attraente. Una di queste aziende è un'impresa globale di intrattenimento e media con attività in reti media, intrattenimento in studio, parchi a tema e resort, prodotti al consumo e media interattivi. La sua capacità di produrre contenuti popolari e forte proprietà intellettuale, così come la focalizzazione sul distribuire tali contenuti in ciascuna delle sue divisioni per massimizzare utili e rendimenti, significa che i suoi concorrenti si trovano di fronte ad elevate barriere nel replicare questo modello di business. Per esempio, essa ha acquisito una serie di studi di punta nel corso degli anni, che essa ha poi alimentato per produrre film di alta qualità che hanno costruito franchising dal marchio forte. Questi franchising possono essere monetizzati in tutti i segmenti di prodotti al consumo, televisione e parchi a tema dell'impresa. La strategia della società le ha consentito di crescere più velocemente della maggior parte dei suoi omologhi, e riteniamo che possa continuare a farlo in un periodo pluriennale dato il suo forte ciclo di contenuti pianificato per i prossimi anni e la storia di solida attuazione della sua direzione.

Altrove, nel settore dei beni di consumo discrezionali, un'altra azienda che ci piace ha beneficiato e beneficia di vantaggi competitivi difficili da replicare, così come del suo status di primo innovatore nel suo settore. Questa società della tecnologia dell'istruzione offre software e servizi per aiutare università di punta a lanciare e gestire lauree online a complemento di programmi di lunga durata basati sul campus. Per oltre un decennio, fornitori di istruzione for profit di bassa qualità sono stati i fornitori marginali del mercato dell'istruzione più elevate limitato nella capacità poiché l'espansione nelle scuole tradizionali richiedeva sostanziali capitali. Università importanti hanno iniziato ad aggiungere capacità in modo efficiente dal punto di vista dei capitali lanciando programmi online utilizzando il software e i servizi migliori di quest'azienda. Dal momento che istituzioni tradizionali di istruzione più elevate cercano di riacquisire quota di mercato da istituzioni for profit, riteniamo che questo trend possa fornire una pista di crescita considerevole per l'azienda.

Entrando nel 2016, nel complesso, con un contesto economico generalmente sano, una serie sostenuta di opportunità e una focalizzazione sul lungo periodo, rimaniamo costruttivi sulle prospettive per la gestione azionaria attiva in un'ampia gamma di settori.

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 31/12/15**

Stato Patrimoniale al 31/12/15

*Valori espressi in EUR*

<b>Attivo</b>		<b>83,677,053.03</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	81,898,823.22
<i>Prezzo d'acquisto</i>		69,068,693.76
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		12,830,129.46
Depositi bancari a vista e liquidità		1,260,542.74
Crediti verso broker per vendita titoli		346,076.31
Sottoscrizioni da regolare		27,049.09
Dividendi da incassare		68,479.65
Crediti verso cambio corto termine		72,813.48
Altre voci dell'attivo		3,268.54
<b>Passivo</b>		<b>470,136.31</b>
Debiti bancari a vista		1,131.12
Debiti verso broker per acquisto titoli		121,424.05
Tassa d'abbonamento	Nota 4	8,513.42
Rimborsi chiesti e non regolati		116,831.07
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	125,257.93
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	4,659.28
Spese amministrative		2,127.53
Spese professionali		1,331.80
Debiti verso cambio corto termine		73,079.96
Altre voci del passivo		15,780.15
<b>Valore netto d'inventario</b>		<b>83,206,916.72</b>

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/15 al 31/12/15

	<b>Quote parti circolanti al 01/01/15</b>	<b>Quote parti sottoscritte</b>	<b>Quote parti riscattate</b>	<b>Quote parti circolanti al 31/12/15</b>
Azionario Stati Uniti - Category R Quote parti a capitalizzazione	7,204,658.510	3,521,079.410	3,730,011.711	6,995,726.209
Azionario Stati Uniti - Category I Quote parti a capitalizzazione	1,514,773.095	1,672,722.670	1,515,819.897	1,671,675.868

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

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	<b>31/12/15</b>	<b>31/12/14</b>	<b>31/12/13</b>
Patrimonio netto	EUR	83,206,916.72	76,862,969.54	50,685,293.71
<b>Azionario Stati Uniti - Category R</b>				
		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		6,995,726.209	7,204,658.510	6,197,223.677
Valore d'inventario netto della quota parte		9.20	8.51	6.77
<b>Azionario Stati Uniti - Category I</b>				
		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		1,671,675.868	1,514,773.095	1,083,739.704
Valore d'inventario netto della quota parte		11.29	10.29	8.07

## NEF - Azionario Stati Uniti

Portafoglio titoli al 31/12/15

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			81,898,823.22	98.43%
<b>Azioni</b>			<b>81,898,823.22</b>	<b>98.43%</b>
<i>Arti grafiche e case editrici</i>			<i>4,643,999.54</i>	<i>5.58%</i>
19,680	WALT DISNEY CO	USD	1,899,489.67	2.28%
109,730	21ST CENTURY -B-	USD	2,744,509.87	3.30%
<i>Assicurazioni</i>			<i>6,767,684.03</i>	<i>8.13%</i>
90,230	HARTFORD FINANCIAL SERVICES GROUP INC	USD	3,601,906.68	4.33%
26,830	TOWERS WATSON -A-	USD	3,165,777.35	3.80%
<i>Banche ed istituti finanziari</i>			<i>6,983,069.35</i>	<i>8.39%</i>
44,348	CITIGROUP	USD	2,108,027.00	2.53%
38,460	JPMORGAN CHASE CO	USD	2,332,611.19	2.80%
28,430	MASTERCARD INC -A-	USD	2,542,431.16	3.06%
<i>Chimica</i>			<i>2,452,738.68</i>	<i>2.95%</i>
18,390	AGRIUM	USD	1,509,104.99	1.82%
66,710	AXIALL	USD	943,633.69	1.13%
<i>Edilizia e materiali da costruzione</i>			<i>2,221,689.35</i>	<i>2.67%</i>
73,340	ADT CORP	USD	2,221,689.35	2.67%
<i>Holding e società finanziarie</i>			<i>9,903,617.15</i>	<i>11.90%</i>
6,990	BLACKROCK INC	USD	2,186,309.18	2.63%
104,110	CHARLES SCHWAB CORP/THE	USD	3,149,023.88	3.78%
60,370	LPL FINANCIAL HOLDINGS INC	USD	2,365,004.59	2.84%
78,879	SYNCHRONY FINANCIAL	USD	2,203,279.50	2.65%
<i>Industria farmaceutica e cosmetica</i>			<i>13,504,947.96</i>	<i>16.24%</i>
20,840	ALLERGAN	USD	5,981,905.02	7.20%
30,180	CVS CAREMARK CORP	USD	2,710,295.40	3.26%
2,100	HORIZON PHARMA PLC	USD	41,799.39	0.05%
16,040	MEDTRONIC HLD	USD	1,133,275.28	1.36%
59,013	SANOVI AVENTIS ADR REPR 1/2 SHS	USD	2,311,843.90	2.78%
14,200	VALEANT PHARMA	USD	1,325,828.97	1.59%
<i>Industria mineraria</i>			<i>720,302.93</i>	<i>0.87%</i>
3,380	PRECISION CASTPARTS CORP	USD	720,302.93	0.87%
<i>Internet e servizi di Internet</i>			<i>10,699,991.61</i>	<i>12.86%</i>
35,470	ADOBE SYSTEMS INC	USD	3,060,578.49	3.68%
2,437	ALPHABET -C-	USD	1,698,714.58	2.04%
2,410	ALPHABET INC	USD	1,722,241.30	2.07%
82,780	MICROSOFT CORP	USD	4,218,457.24	5.07%
<i>Petrolio</i>			<i>5,545,722.60</i>	<i>6.66%</i>
39,330	ANADARKO PETROLEUM CORP	USD	1,754,984.29	2.11%
16,360	PIONER NATURAL RESOURCES COMPANY	USD	1,884,097.36	2.26%
29,760	SCHLUMBERGER LTD	USD	1,906,640.95	2.29%
<i>Salute e servizi sociali</i>			<i>2,683,386.06</i>	<i>3.22%</i>
27,020	AETNA INC	USD	2,683,386.06	3.22%
<i>Servizi diversi</i>			<i>380,377.51</i>	<i>0.46%</i>
5,340	VISA INC -A-	USD	380,377.51	0.46%
<i>Società immobiliari</i>			<i>6,022,565.44</i>	<i>7.24%</i>
79,950	CBRE GROUP	USD	2,539,424.08	3.05%
12,540	EQUINIX	USD	3,483,141.36	4.19%
<i>Trasmissione delle informazioni</i>			<i>5,448,851.79</i>	<i>6.55%</i>
40,900	MOTOROLA INC SHS EX-DISTRIBUTION	USD	2,571,511.89	3.09%
62,670	QUALCOMM INC	USD	2,877,339.90	3.46%
<i>Trasporti</i>			<i>2,329,180.40</i>	<i>2.80%</i>
47,230	GENESEE&WYOMING -A-	USD	2,329,180.40	2.80%
<i>Veicoli stradali</i>			<i>1,590,698.82</i>	<i>1.91%</i>
40,060	BORG WARNER	USD	1,590,698.82	1.91%
<b>Totale portafoglio titoli</b>			<b>81,898,823.22</b>	<b>98.43%</b>

# NEF - Azionario Stati Uniti

## Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/15 al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Proventi		<b>1,843,308.72</b>
Dividendi netti	Nota 2	1,109,930.47
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	13,750.67
Altri redditi		719,627.58
Spese		<b>1,965,355.83</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,554,641.75
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	58,064.94
Tassa d'abbonamento	Nota 4	34,953.63
Spese amministrative		32,411.57
Spese professionali		3,308.40
Interessi bancari su conti correnti		828.05
Spese legali		3,361.78
Spese di transazioni	Nota 2	46,906.60
Spese di pubblicazione e stampa		1,111.59
Spese di banca corrispondente	Nota 2	190,782.42
Altre spese		38,985.10
Perdite nette da investimenti		<b>-122,047.11</b>
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	4,739,898.61
- cambi	Nota 2	4,720,822.83
Utile netto realizzato		<b>9,338,674.33</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-2,289,244.58
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		<b>7,049,429.75</b>
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		52,684,554.32
<i>Azionario Stati Uniti - Category R</i>		33,325,064.96
<i>Azionario Stati Uniti - Category I</i>		19,359,489.36
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-53,390,036.89
<i>Azionario Stati Uniti - Category R</i>		-35,802,854.32
<i>Azionario Stati Uniti - Category I</i>		-17,587,182.57
Aumento del patrimonio netto		<b>6,343,947.18</b>
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		<b>76,862,969.54</b>
Patrimonio netto a fine dell'anno		<b>83,206,916.72</b>

*NEF*  
**- Azionario Pacifico**

## Relazione del gestore degli investimenti

### Performance

Il portafoglio ha messo a segno una consistente performance (+10.7% al netto delle commissioni), e ha sovraperformato l'indice di riferimento (+9.7%) per il 2015. A livello di singolo paese, la selezione titoli in Cina ed in Corea del Sud ha apportato un notevole contributo alla performance.

Le posizioni sulle società biotech Cinesi Viomed e Hutchison China MediTech hanno incrementato i ritorni del portafoglio. La posizione di leader di settore, in un mercato con alte barriere all'entrata, ed il portafoglio prodotti diversificato hanno supportato la performance dei titoli Cinesi. ViroMed, la società biotech Coreana, ha aggiunto valore grazie ai risultati positivi ottenuti durante alcuni recenti test sperimentali. Per quanto riguarda Hutchison China MediTech, società innovativa nel campo farmaceutico, focalizzata su oncologia ed immunologia, ha visto il titolo sospinto al rialzo data un'incoraggiante serie di prodotti in via di sviluppo e grazie alla partnership con delle società leader di settore a livello globale, quali AstraZeneca e Ely Lilly.

Contemporaneamente, le società tecnologiche Daou Technology e NetEase sono state tra le migliori in portafoglio durante l'anno. Daou ha beneficiato dalla sua scelta di focalizzarsi sulla produzione di software proprietari e di servizi cloud. La società sviluppatrice di software per videogame, NetEase, ha beneficiato del suo consistente portafoglio prodotti e dell'adozione superiore alle aspettative delle piattaforme di gioco mobile. La sua inclusione all'interno dell'indice di riferimento MSCI ne è stata un'ulteriore conferma di solidità. Nel mentre, il provider di servizi per l'educazione preferito dagli investitori, New Oriental Education & Technology Group, ha continuato a sua volta a performare positivamente grazie al suo servizio di istruzione on-line per giovani studenti. Un'altra posizione nella società legata ai consumi, China Lodging, ha innalzato la performance in funzione della sua leadership come operatore di "budget hotel", che ne ha aumentato la visibilità e la domanda da parte dei clienti.

Su un altro fronte, l'esposizione del portafoglio a LG Chemical ha beneficiato dalla discesa dei prezzi del petrolio e dalla ripresa ciclica della domanda di prodotti petrolchimici. Il sentimento positivo di mercato legato al suo business focalizzato sulle batterie ha ulteriormente migliorato la performance grazie alla domanda di produttori di veicoli elettrici e più in generale grazie al suo portafoglio clienti. La posizione ad alta convinzione sul titolo Orix ha dato i suoi frutti, attestandosi come una delle società finanziarie Giapponesi meglio gestite. Nello specifico anche il suo investimento nell'aeroporto di Kansai è stato premiato dal mercato.

Infine, la posizione sul titolo della società legale Slater & Gordon ha compresso i ritorni dopo che il management ha ritrattato il prospetto reddituale della società. Il titolo Bitauto Holdings, una piattaforma di e-commerce per automobili, ha perso valore per via delle preoccupazioni del mercato circa la considerevole spesa della società in pubblicità.

### Outlook

Il gestore rimane convinto che l'area continuerà ad offrire attraenti prospettive di crescita supportate da un vantaggio competitivo reale, cambiamenti strutturali all'interno dei trend di consumo, grazie anche all'attività di supporto dei governi. Rimaniamo positivi verso alcune dinamiche del mercato Cinese, caratterizzato ancora da un grande potenziale, sebbene al momento oscurato da preoccupazioni di carattere macroeconomico. Il mercato ha accolto con insoddisfazione la tempistica del piano di riforme effettuate in Cina durante il 2015, nella fattispecie a proposito della decisione di svalutare il RMB. La comunicazione col mercato da parte del governo avrebbe potuto essere in tal caso rivista. Detto questo, pensiamo che la decisione della Cina di adottare una strategia valutaria più flessibile si rivelerà positiva nel medio termine. Anche se molte riforme rimangono in bilico, si può notare comunque il protrarsi di un percorso di liberalizzazione, anche se stiamo apprezzando al momento uno sviluppo più lento del previsto in aree come la privatizzazione delle società statali (SOE), ed il livello di regolamentazione del mercato. A nostro modo di vedere, assisteremo probabilmente a delle sorprese positive con il passare del tempo; ad esempio si incominciano a vedere all'interno delle A-shares alcune large-cap a valutazioni ragionevoli.

La Cina sta vivendo un cambiamento storico; continua a crescere ad una velocità superiore al mondo occidentale ed i consumi privati sembrano crescere ancora più velocemente in un'economia che si sta evolvendo, diventando sempre più trainata appunto dai consumi piuttosto che dagli investimenti. È interessante osservare i cambiamenti imposti dall'inarrestabile penetrazione di internet in Cina, che sta diventando sempre più un ponte di collegamento tra mercati precedentemente estranei. Nella fattispecie, mentre le reti retail tradizionali sono ancora caratterizzate dal loro stampo di tipo rurale, l'e-commerce ha già conferito accessibilità a beni e servizi alla nuova classe media, come anche alla vecchia società rurale.

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

Grazie all'arricchimento dei consumatori, anche la domanda di beni e servizi caratterizzati da maggiore qualità è in rapida ascesa, lo si può vedere in settori come quello sanitario e dell'educazione, trend che rappresentano un'opportunità per il portafoglio in gestione. È nostra opinione che ci siano scarse motivazioni per essere preoccupati del mercato immobiliare Cinese, se consideriamo i recenti provvedimenti per aumentare l'accessibilità alle abitazioni. Il recente taglio dei tassi d'interesse può solo aiutare ed il bilancio dei consumi appare in salute. Ad ogni modo, rimaniamo cauti sui bilanci delle aziende cinesi caratterizzati mediamente da un'elevata leva finanziaria. Rimaniamo cauti anche nei confronti delle banche, ritenendo che i debiti in sofferenza presenti nei bilanci non verranno recuperati integralmente.

In Giappone, sta invece crescendo l'attenzione per la corporate governance e la tutela degli azionisti, connessa ai ritorni attesi da questi ultimi. Nonostante il Giappone sia un mercato ampio e con molte opportunità, la selezione dei titoli da inserire in portafoglio è cruciale, considerate le sfide poste dai trend demografici e dalle finanze pubbliche. Crediamo che ci sia valore in alcuni titoli finanziari ed industriali dal business ormai affermato. Altrove, siamo positivi circa le riforme in progetto sul mercato Indiano, anche se la nostra attenzione rimane sulle singole società guidate da un management competente e dalla comprovata esperienza, fondamento imprescindibile per ogni business.

Il rallentamento dell'economia cinese e la sua evoluzione da economia fondata sugli investimenti a quella trainata dai consumi, ha impattato negativamente su altre economie che fanno del commercio delle commodity il loro punto di riferimento come l'Australia, l'Indonesia e la Malesia. I prezzi strutturalmente bassi delle commodity, hanno portato a vendite indiscriminate in questi paesi, sia all'interno del mercato azionario che valutario, scoraggiando la fiducia degli investitori. È nostra opinione che l'Indonesia offra attraenti prospettive demografiche accompagnate da opportunità di sviluppo e di penetrazione per molti nuovi prodotti e servizi. Ne consegue che continuiamo la ricerca di società, a volte anche sottovalutate dal mercato, da inserire in portafoglio. Rimaniamo cauti circa le valutazioni delle società di gran parte dell'Australia vista la decrescente domanda di commodity che potrebbe ulteriormente impattare il mercato in modo negativo, preferendo anche settori dove la crescita sia meno dipendente dai macro-trend economici.

Continuiamo a cercare opportunità all'interno dei comparti azionari a media e bassa capitalizzazione, dove si presentano situazioni di non corretta valutazione per via della scarsità informativa disponibile. Riteniamo che tale limite possa essere superato tramite l'utilizzo della nostra ricerca proprietaria.

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 31/12/15**

Stato Patrimoniale al 31/12/15

*Valori espressi in EUR*

<b>Attivo</b>		<b>43,769,841.30</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	42,578,829.11
<i>Prezzo d'acquisto</i>		40,506,073.44
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		2,072,755.67
Depositi bancari a vista e liquidità		778,710.06
Crediti verso broker per vendita titoli		20,207.46
Sottoscrizioni da regolare		47,005.00
Dividendi da incassare		23,117.83
Crediti verso cambio corto termine		315,283.67
Altre voci dell'attivo		6,688.17
<b>Passivo</b>		<b>989,936.31</b>
Debiti bancari a vista		86,228.13
Debiti verso broker per acquisto titoli		405,755.35
Tassa d'abbonamento	Nota 4	4,394.03
Rimborsi chiesti e non regolati		103,518.36
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	63,042.98
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	2,315.65
Spese amministrative		1,250.00
Spese professionali		699.66
Debiti verso cambio corto termine		314,643.28
Altre voci del passivo		8,088.87
<b>Valore netto d'inventario</b>		<b>42,779,904.99</b>

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/15 al 31/12/15

	<b>Quote parti circolanti al 01/01/15</b>	<b>Quote parti sottoscritte</b>	<b>Quote parti riscattate</b>	<b>Quote parti circolanti al 31/12/15</b>
Azionario Pacifico - Category R Quote parti a capitalizzazione	3,076,009.513	2,154,561.219	1,455,613.954	3,774,956.778
Azionario Pacifico - Category I Quote parti a capitalizzazione	1,305,261.141	899,036.736	1,322,022.707	882,275.170

# NEF - Azionario Pacifico

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	<b>31/12/15</b>	<b>31/12/14</b>	<b>31/12/13</b>
Patrimonio netto	EUR	42,779,904.99	37,349,472.27	27,925,080.59
<b>Azionario Pacifico - Category R</b>				
		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		3,774,956.778	3,076,009.513	2,594,839.594
Valore d'inventario netto della quota parte		8.81	8.02	7.16
<b>Azionario Pacifico - Category I</b>				
		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		882,275.170	1,305,261.141	1,096,106.313
Valore d'inventario netto della quota parte		10.81	9.71	8.54

## NEF - Azionario Pacifico

Portafoglio titoli al 31/12/15

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			40,816,714.04	95.41%
<b>Azioni</b>			<b>40,816,714.04</b>	<b>95.41%</b>
<i>Australia</i>			<i>3,646,470.90</i>	<i>8.52%</i>
103,138	ARDENT LEISURE STAPLED SECURITY	AUD	156,574.11	0.37%
288,535	AUSTAL LIMITED	AUD	304,292.30	0.71%
789,733	BOART LONGYEAR LTD	AUD	32,359.58	0.08%
57,072	CLINUVEL PHARMACEUTICALS	AUD	100,825.79	0.24%
52,646	CORPORATE TRAVEL MANAGEMENT LTD	AUD	464,325.91	1.08%
735,192	COVATA LTD	AUD	187,662.36	0.44%
373,654	DONACO INTERNATIONAL LTD	AUD	193,264.98	0.45%
71,590	ENSOGO LTD	AUD	100,986.77	0.24%
130,760	HIGHFIELD RESOURCES LTD	AUD	142,292.74	0.33%
11,339	IDP EDUCATION	AUD	25,363.65	0.06%
23,773	ILUKA RESOURCES	AUD	97,889.76	0.23%
323,793	IMPEDIMED	AUD	256,650.59	0.60%
182,034	MAYNE PHARMA GROUP LTD	AUD	172,410.79	0.40%
39,242	NAVITAS	AUD	123,100.79	0.29%
904,003	PALADIN ENERGY	AUD	145,738.38	0.34%
24,716	SIMS METAL MANAGEMENT LTD	AUD	120,201.41	0.28%
1,230,453	SINO GAS AND ENERGY HOLDINGS LTD	AUD	64,469.22	0.15%
171,814	SLATER AND GORDON LTD	AUD	95,214.99	0.22%
493,135	STARPHARMA HOLDINGS LTD	AUD	248,439.07	0.58%
212,656	SURFSTITCH GROUP LTD	AUD	271,408.88	0.63%
57,397	SYRAH RESSOURCES LTD	AUD	150,364.95	0.35%
30,155	WESTFIELD CORP - STAPLED	AUD	192,633.88	0.45%
<i>Bermuda</i>			<i>989,112.87</i>	<i>2.31%</i>
191,000	CHINA SINGYES SOLAR TECHNOLOGIES HLDGS	HKD	126,419.42	0.30%
86,000	COSCO INTERNATIONAL HOLDINGS	HKD	42,001.57	0.10%
95,300	DUKANG DISTILLERS HOLDINGS LTD	SGD	49,596.67	0.12%
376,600	GENTING HONG KONG LTD	USD	110,693.49	0.26%
570,000	LOUIS XIII HOLDINGS LTD	HKD	142,916.56	0.33%
316,000	NEWOCEAN ENREGY	HKD	114,152.62	0.27%
752,000	PARADISE ENTERTAINMENT LTD	HKD	112,593.58	0.26%
284,040	SILVERLAKE AXIS -SHS-	SGD	121,953.16	0.29%
424,000	SUMMIT ASCENT	HKD	168,785.80	0.38%
<i>Canada</i>			<i>151,011.30</i>	<i>0.35%</i>
5,300	INTEROIL CORP	USD	151,011.30	0.35%
<i>Cina</i>			<i>1,143,666.92</i>	<i>2.67%</i>
560,505	CHINA SUNTIEN GREEN ENERGY CORP LTD-H-	HKD	82,589.80	0.19%
586,000	CN CINDA AM -H-	HKD	199,850.27	0.48%
266,000	GUANGSHEN RAILWAY -H-	HKD	122,325.74	0.29%
504,000	HUANENG RENEWABLES CORPORATION LTD-H-	HKD	138,945.27	0.32%
117,445	ROTAM GLB AGRO	TWD	99,009.30	0.23%
297,000	SINOTRANS -H-	HKD	147,169.48	0.34%
142,000	WEICHAI POWER -H-	HKD	144,777.43	0.34%
47,751	WEIFU FUEL INJECTION -B-	HKD	113,201.09	0.26%
28,700	YT CHANGYU PIO WINE -B-	HKD	95,798.54	0.22%
<i>Corea del Sud</i>			<i>5,004,032.89</i>	<i>11.70%</i>
2,449	CELL BIOTECH CO LTD	KRW	109,497.29	0.26%
4,773	DAELIM INDUSTRIAL CO	KRW	250,779.74	0.59%
13,154	DAOU TECHNOLOGY	KRW	224,539.54	0.52%
13,618	DSHM	KRW	111,964.70	0.26%
79,523	HANVIT BANK	KRW	549,211.77	1.28%
12,597	HANYANGHITAO CO LTD	KRW	101,597.46	0.24%
5,650	HYUNDAI FIRE MARINE INSURANCE CO LTD	KRW	159,489.54	0.37%
2,115	HYUNDAI HEAVY INDUSTRIES CO LTD	KRW	145,406.35	0.34%
24,764	ICD CO LTD	KRW	132,634.16	0.31%
446	KCC CORP	KRW	145,804.13	0.34%
12,266	KOH YOUNG TECHNOLOGY INC	KRW	371,219.65	0.87%
10,355	KOREA ELECTRIC POWER CORP	KRW	405,413.87	0.95%
21,808	KOREAN REINSURANCE CO	KRW	241,629.96	0.56%
2,459	LG CHEM	KRW	632,517.29	1.48%
790	NAVER	KRW	407,034.74	0.95%
2,410	SAMSUNG C&T	KRW	264,194.38	0.62%
3,096	SAMSUNG SDI CO LTD	KRW	276,365.80	0.65%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

## NEF - Azionario Pacifico

Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
832	SK	KRW	156,681.20	0.37%
6,787	SUPREMA INC	KRW	86,625.14	0.20%
31,814	T.K. CORP	KRW	231,426.18	0.54%
	<i>Filippine</i>		285,382.70	0.67%
984,300	LT GROUP INC	PHP	285,382.70	0.67%
	<i>Giappone</i>		10,305,003.83	24.10%
20,900	AEON FINANCIAL SERVICE CO LTD	JPY	435,976.43	1.02%
22,900	AEON MALL CO LTD	JPY	365,194.37	0.85%
21,400	ARUZE CORP	JPY	361,906.95	0.85%
65,700	ASSET MANAGERS CO LTD	JPY	190,544.08	0.45%
17,100	AVEX GROUP HOLDINGS	JPY	188,560.61	0.44%
11,600	BANDAI NAMCO HOLDINGS INC	JPY	227,597.18	0.53%
6,700	BENESSE HOLDINGS INC	JPY	178,933.27	0.42%
6,200	CAPCOM CO LTD	JPY	138,868.99	0.32%
16,300	DESCENTE	JPY	192,337.01	0.45%
9,400	DIGITAL GARAGE INC	JPY	156,235.08	0.37%
24,900	F(A)N COMMUNICATIONS	JPY	142,144.17	0.33%
187,000	FUJIBO	JPY	321,969.70	0.75%
2,600	HIKARI TSUSHIN	JPY	164,141.41	0.38%
5,500	HONEYS	JPY	43,897.31	0.10%
29,600	H.S SECURITIES CO LTD	JPY	261,389.65	0.61%
8,100	JIN	JPY	277,685.95	0.65%
13,000	KAKAKU.COM	JPY	238,154.27	0.56%
75,400	LEOPALACE21 CORP	JPY	379,654.12	0.89%
15,300	LIXIL GROUP CORPORATION	JPY	316,115.70	0.74%
5,600	MANDOM CORP	JPY	209,764.31	0.49%
105,000	NEC CORP	JPY	309,343.43	0.72%
3,500	NIHON M&A CENTER INC	JPY	156,948.27	0.37%
23,000	NIPPON SEIKI CO LTD	JPY	488,582.80	1.14%
5,900	NISSAN CHEMICAL INDUSTRIES LTD	JPY	125,016.07	0.29%
6,500	NITTA CORP	JPY	165,384.91	0.39%
98,000	OKI ELECTRIC INDUSTRY CO LTD	JPY	113,988.37	0.27%
98,800	ORIX CORP	JPY	1,296,995.71	3.03%
15,900	SBI HOLDING	JPY	160,727.73	0.38%
17,200	SEIKO EPSON CORP	JPY	246,127.95	0.58%
13,800	SOFTBANK GROUP	JPY	648,287.42	1.52%
11,700	SQUARE ENIX HDLGS	JPY	262,775.48	0.61%
9,400	STANLEY ELECTRIC CO LTD	JPY	192,200.80	0.45%
20,200	SUMCO CORP	JPY	142,828.28	0.33%
98,000	TOSHIBA CORP	JPY	187,405.88	0.44%
13,000	TOSHIBA PLANT SYSTEMS & SERVICES CORP	JPY	133,601.16	0.31%
34,000	TOYO ENGINEERING CORP	JPY	81,175.39	0.19%
10,000	TOYO TIRE RUBBER	JPY	183,960.82	0.43%
33,500	WACOM CO LTD	JPY	123,561.37	0.29%
39,600	YAHOO JAPAN CORP	JPY	149,696.97	0.35%
6,800	YAMATO KOGYO CO LTD	JPY	161,310.07	0.38%
13,900	ZOJIRUSHI CORP	JPY	184,014.39	0.43%
	<i>Hong Kong</i>		1,669,010.39	3.90%
88,600	AIA GROUP LTD	HKD	490,619.58	1.15%
415,000	CHINA OVERSEAS	HKD	161,751.08	0.38%
1,456,000	CITIC 1616 HOLDINGS -SHS-	HKD	512,127.77	1.19%
382,000	FAR EAST HORIZON LTD	HKD	327,283.31	0.77%
61,000	GALAXY ENTERTAINMENT GROUP LTD	HKD	177,228.65	0.41%
	<i>India</i>		2,101,848.10	4.91%
25,912	HDFC BANK LTD	INR	390,196.22	0.92%
10,293	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE CORP	INR	181,008.01	0.42%
38,950	ICICI BANK	INR	141,652.62	0.33%
15,977	INFO EDGE (INDIA) SHS DEMATERIALIZED	INR	189,721.73	0.44%
9,359	JUBILANT FOODWORKS LTD	INR	193,247.60	0.45%
44,258	MAHINDRA AND MAHINDRA FINANCIAL SERVICE	INR	149,132.02	0.35%
68,819	PETRONET LNG	INR	245,108.37	0.57%
121,240	POWER GRID INDIA	INR	238,134.03	0.56%
8,348	SHRIRAM CITY UNION FINANCE LTD (DEMAT)	INR	184,703.12	0.43%
34,700	TATA MOTORS	INR	188,944.38	0.44%
	<i>Indonesia</i>		1,703,467.45	3.98%
420,000	BANK RAKYAT INDONESIA	IDR	320,529.31	0.76%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

## NEF - Azionario Pacifico

Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
1,905,691	CIPUTRA DEVELOPMENT TBK	IDR	185,852.15	0.43%
2,669,300	CLIPAN FINANCE INDONESIA	IDR	49,033.44	0.11%
1,803,600	GLOBAL MEDIACOM	IDR	132,524.19	0.31%
1,722,600	INDO CORPINDO	IDR	145,558.38	0.34%
339,800	INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK	IDR	117,461.62	0.27%
1,105,200	INTL NICKEL INDONESIA	IDR	120,703.78	0.28%
187,900	MATAHARI DEPT -A-	IDR	220,903.04	0.52%
1,326,100	MEDIA NUSANTARA SHS	IDR	164,316.98	0.38%
518,700	MITRA ADIPERKASA	IDR	131,489.26	0.31%
1,424,000	TIGA PILAR SEJAHTER -A-	IDR	115,095.30	0.27%
	<i>Isola Maurizio</i>		<i>121,745.20</i>	<i>0.28%</i>
7,600	MAKEMYTRIP	USD	121,745.20	0.28%
	<i>Isole Caiman</i>		<i>8,555,025.58</i>	<i>20.00%</i>
412,000	AMVIG HOLDINGS -SHS-	HKD	157,644.32	0.37%
416,000	BEST PACIFIC INTERNATIONAL HOLDINGS LTD	HKD	182,902.77	0.43%
8,600	BITAUTO -ADR- REP 1SH	USD	216,283.64	0.51%
106,424	CHAILEASE HOLDING COMPANY LTD	TWD	168,759.39	0.39%
309,000	CHAOWEI POWER	HKD	201,216.82	0.47%
11,500	CHINA DISTANCE EDUCATION HLDG LTD ADR	USD	155,699.46	0.36%
14,600	CHINA LODGING ADR REP.4SHS	USD	419,748.32	0.98%
94,000	CHINA STATE CONSTRUCTION INTL HLDG LTD	HKD	150,348.17	0.35%
24,411	CHINACACHE ADR REPR 16 SHS	USD	180,049.90	0.42%
18,800	CNINSURE INC -ADR- REPR 20 SHS	USD	158,695.69	0.37%
1,224,000	CT ENVIRONMENTAL GROUP LTD	HKD	369,436.98	0.86%
5,000	CTRIP.COM INTL ADR REPR 1/4TH SH	USD	216,267.11	0.51%
8,000	DAQO NEW ENERGY SPONS ADR REPR 25 SHS	USD	120,951.59	0.28%
776,000	DONGPENG HOLDINGS LTD	HKD	278,479.93	0.65%
620,000	EVA PRECISION INDUSTRIAL HOLDINGS LTD	HKD	101,670.75	0.24%
564,000	GOODBABY INTL	HKD	188,996.36	0.44%
48,000	GOURMET MASTER	TWD	314,358.49	0.73%
313,000	GREATVIEW ASEPTIC PACKAGING COMPANY	HKD	130,549.94	0.31%
1,324,000	HAIER HEALTHWISE	HKD	58,212.33	0.14%
13,800	HUTCHISON CHINA MEDITECH LTD	GBP	524,586.14	1.22%
522,000	KINGDEE INTL SOFTWARE GROUP CO	HKD	220,823.73	0.52%
5,899	KONGZHON ADR (40 SHS)	USD	40,692.10	0.10%
258,833	LI NING CO	HKD	129,179.67	0.30%
402,000	NAGACORP LTD	HKD	234,070.87	0.55%
2,600	NETEASE SPONS ADR REPR 25 SHS	USD	431,422.80	1.00%
14,300	NEW ORIENTAL EDUCATION & TECH.GR ADR REI	USD	415,063.84	0.97%
125,000	PHOENIX HEALTHCARE	HKD	134,574.71	0.31%
394,000	PHOENIX SATELLITE TELEVISION	HKD	85,210.45	0.20%
74,000	SANDS CHINA LTD	HKD	233,464.84	0.55%
528,000	SHENGUAN HOLDINGS (GROUP) LTD	HKD	70,898.59	0.17%
420,000	SINOSOFT TECHNOLOGY	HKD	209,615.70	0.49%
42,200	TENCENT HLDG	HKD	764,728.95	1.78%
464,000	TIBET 5100 WATER RESOURCES HLDG	HKD	160,448.70	0.38%
46,000	TPK HOLDING CO LTD	TWD	105,761.57	0.25%
13,200	VIPSHOP HOLDINGS ADR 1/5 REPR	USD	184,171.95	0.43%
426,000	VST HOLDINGS LTD	HKD	106,305.11	0.25%
1,900	YY INC -A- SPONS ADR REPR 20 SHS -A-	USD	109,825.48	0.26%
6,000	ZHAOPIN SPONS ADR REPR 2 SHS -A-	USD	84,816.75	0.20%
60,000	ZHEN DING TEH	TWD	126,746.67	0.30%
7,200	51JOB SPONS ADR REPR 1 SH	USD	197,674.29	0.46%
3,600	58.COM -A- ADR	USD	214,670.71	0.50%
	<i>Malesia</i>		<i>309,700.18</i>	<i>0.72%</i>
553,400	AIRASIA BHD	MYR	153,102.43	0.36%
330,400	MUHIBBAH ENGINEERING BHD	MYR	156,597.75	0.36%
	<i>Nuova Zelanda</i>		<i>358,198.10</i>	<i>0.84%</i>
145,313	CHORUS	NZD	358,198.10	0.84%
	<i>Singapore</i>		<i>726,829.30</i>	<i>1.70%</i>
380,400	CORDLIFE GROUP LTD	SGD	360,058.55	0.85%
91,400	FIRST RESSOURCES	SGD	114,160.81	0.27%
118,400	OSIM INTL	SGD	83,185.01	0.19%
66,000	PETRA FOODS LTD	SGD	90,593.29	0.21%
332,000	SINO GRANDNESS FOOD INDUSTRY GRP LTD	SGD	78,831.64	0.18%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

## NEF - Azionario Pacifico

Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Sri Lanka</i>		<i>192,920.44</i>	<i>0.45%</i>
169,692	JOHN KEELLS	LKR	192,920.44	0.45%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>646,167.91</i>	<i>1.51%</i>
4,800	CHINA BIOLOGIC PRODUCTS INC	USD	621,262.06	1.45%
14,500	YOU ON DEMAND	USD	24,905.85	0.06%
	<i>Tailandia</i>		<i>913,546.21</i>	<i>2.14%</i>
249,300	GROUP LEASE -F- REGISTERED	THB	115,957.64	0.27%
229,000	GROUPE LEASE UNITS N.VOT DEP RECEIPTS	THB	106,515.44	0.25%
49,700	KASIKORNBANK UNITS NVDR	THB	191,160.69	0.45%
375,200	LPN DEVELOPMENT-FOREIGN REGISTERED	THB	153,422.30	0.36%
125,000	TISCO FIN GRP (UNITS NON VOTING DEP REC)	THB	135,770.26	0.32%
44,000	TISCO FINANCIAL GRP PUBLIC CO -F- REG	THB	47,791.13	0.11%
408,665	TTCL - UNITS NON-VOTING DEP RECEIPT	THB	162,928.75	0.38%
	<i>Taiwan</i>		<i>1,993,573.77</i>	<i>4.66%</i>
134,001	CHC HEALTHCARE	TWD	222,198.49	0.52%
198,200	CHINA METAL PRODUCTS CO LTD	TWD	144,993.67	0.34%
44,000	CHROMA ATE	TWD	78,355.53	0.18%
24,000	CLEANAWAY CO	TWD	116,713.95	0.27%
10,000	GIGA SOLAR MATERIALS CORP	TWD	201,490.42	0.47%
5,000	HERMES MICROVISION INC	TWD	166,515.25	0.39%
22,000	KING SLIDE WORKS CO LTD	TWD	261,185.09	0.61%
45,000	LUNGYEN LIFE SERVICE CO LTD	TWD	67,595.44	0.16%
648,000	PRIME VIEW INTERNATIONAL CO LTD	TWD	282,621.66	0.67%
77,000	TAIDOC TECHNO	TWD	227,464.01	0.53%
105,000	TONG HSING ELECTRONICS INDUSTRIES LTD	TWD	224,440.26	0.52%
Altri valori mobiliari			1,762,115.07	4.12%
<b>Azioni</b>			<b>36,005.42</b>	<b>0.08%</b>
	<i>Bermuda</i>		<i>36,005.42</i>	<i>0.08%</i>
404,000	CHINA ANIMAL HEALTHCARE	HKD	36,005.42	0.08%
<b>Warrant, Diritti</b>			<b>1,726,109.65</b>	<b>4.04%</b>
	<i>Germania</i>		<i>70,870.86</i>	<i>0.17%</i>
18,000	DEUTSCHEBANK (ZHEJIANG SUPOR COOKWARE)	USD	70,870.86	0.17%
	<i>Paesi Bassi</i>		<i>873,367.81</i>	<i>2.04%</i>
15,341	BNP PAR (ZEIJHANG SUPO)	USD	60,401.65	0.14%
141,100	BNPPARIBASARBIT (CHINA PACIFIC INSURANCE)	USD	576,316.95	1.34%
76,400	BNPPARIBASARBIT (HUAYU AUTOMOTIVE SYSTEMS COMPANY)	USD	182,300.96	0.43%
1,760	BNPPARIBASARBIT (KWEICHOW MOUTAI COMPANY)	USD	54,348.25	0.13%
	<i>Regno Unito</i>		<i>432,622.35</i>	<i>1.01%</i>
38,400	DEUTSCHE BK LDN(MIDEA GR )	USD	178,364.27	0.41%
5,104	UBS LDN (KWEICHOW)	USD	157,609.92	0.37%
24,547	UBS (LONDON)	USD	96,648.16	0.23%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>349,248.63</i>	<i>0.82%</i>
83,595	CITIGROUP GLOBAL MARKETS (SHANGHAI INTERNATIONAL AIRPORT)	USD	349,248.63	0.82%
<b>Totale portafoglio titoli</b>			<b>42,578,829.11</b>	<b>99.53%</b>

# NEF - Azionario Pacifico

## Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/15 al 31/12/15

Valori espressi in EUR

<b>Proventi</b>		<b>735,317.89</b>
Dividendi netti	Nota 2	656,842.87
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	7,587.77
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	68,145.15
Altri redditi		2,742.10
<b>Spese</b>		<b>1,223,180.31</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	755,909.68
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	29,454.87
Tassa d'abbonamento	Nota 4	18,046.91
Spese amministrative		18,787.07
Spese professionali		1,500.43
Interessi bancari su conti correnti		238.47
Spese legali		465.77
Spese di transazioni	Nota 2	249,981.82
Spese di pubblicazione e stampa		828.11
Spese di banca corrispondente	Nota 2	95,698.11
Altre spese		52,269.07
<b>Perdite nette da investimenti</b>		<b>-487,862.42</b>
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	4,538,246.70
- future su cambi	Nota 2	-1,612.97
- future	Nota 2	280.47
- cambi	Nota 2	1,590,927.46
<b>Utile netto realizzato</b>		<b>5,639,979.24</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-1,606,074.22
<b>Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato</b>		<b>4,033,905.02</b>
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		29,509,664.50
<i>Azionario Pacifico - Category R</i>		19,620,574.63
<i>Azionario Pacifico - Category I</i>		9,889,089.87
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-28,113,136.80
<i>Azionario Pacifico - Category R</i>		-13,207,879.59
<i>Azionario Pacifico - Category I</i>		-14,905,257.21
<b>Aumento del patrimonio netto</b>		<b>5,430,432.72</b>
<b>Patrimonio netto all'inizio dell'anno</b>		<b>37,349,472.27</b>
<b>Patrimonio netto a fine dell'anno</b>		<b>42,779,904.99</b>

*NEF*  
**- Obbligazionario Euro Corporate**

## Relazione del gestore degli investimenti

### Highlights

Dopo anni di rendimenti elevati, il 2015 è stato caratterizzato da un rendimento assoluto modesto. Ciò è dovuto in particolare all'aumento dei credit spread nel corso dell'anno. Nonostante l'incremento da parte della BCE del quantitative easing e degli acquisti di titoli di Stato, le obbligazioni corporate non sono state in grado di trarre vantaggio da questo andamento. La combinazione tra aumento del rischio sul singolo emittente (p. es. VW, obbligazioni energetiche e minerarie) e timori di un rallentamento dell'economia provenienti dalla Cina e dagli Emerging Markets ha messo sotto pressione il sentiment di rischio. Rispetto al mercato, il fondo è riuscito a generare una sovraperformance di circa 80 punti base al lordo dei costi, la maggior parte di questa outperformance deriva da un'allocazione difensiva top-down e una buona selezione degli emittenti.

### Situazione economica: analisi & prospettive

Dopo anni di rendimenti elevati, il 2015 è stato caratterizzato da una performance leggermente negativa. In generale, è stato un anno difficile per le obbligazioni societarie. Un'attività di emissione vivace, andamenti volatili sui mercati dei tassi d'interesse con banche centrali molto attive e l'aumento del rischio single name hanno causato un allargamento dei premi al rischio. Tra gli altri fattori troviamo il forte calo dei prezzi delle materie prime e le condizioni volatili negli Emerging Markets. In questo contesto, il posizionamento difensivo del portafoglio ha permesso di generare un extra rendimento relativo. Le condizioni rimangono difficili nel 2016. È positivo registrare che le prospettive economiche sono solide, la BCE rimarrà espansiva e il settore corporate sembra sano; tra gli aspetti negativi bisogna sottolineare che i tassi d'interesse saliranno negli USA, le società dovranno affrontare sfide relative alla contrazione dei prezzi delle materie prime e che ci saranno rischi elevati legati ai singoli emittenti. Per la mancanza di alternative prive di rischio prevediamo che il 2016 sarà un anno positivo per le obbligazioni corporate.

Dopo il recente allargamento degli spread, il credito offre un rapporto rischio/rendimento attraente. Al momento gli spread sono su livelli visti per l'ultima volta in un contesto recessivo e prevediamo ancora una crescita positiva nella zona euro e negli USA.

I rischi come la Cina e i prezzi delle materie prime sono evidenti, ma sono ampiamente riflessi negli spread. Dopo essere stati difensivi per la maggior parte del 2015, iniziamo l'anno più positivi. Di recente abbiamo iniziato a incrementare alcuni dei nomi "maltrattati" per i quali stiamo già intravedendo del valore. Anche i senior financial di player di alto livello sembrano avere prezzi interessanti. Abbiamo ridotto alcuni dei nostri sottopesi nei settori energia e utility.

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

# NEF - Obbligazionario Euro Corporate

## Prospetti Finanziari al 31/12/15

Stato Patrimoniale al 31/12/15

Valori espressi in EUR

<b>Attivo</b>		<b>108,750,423.07</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	100,377,569.80
<i>Prezzo d'acquisto</i>		101,247,827.79
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		-870,257.99
Depositi bancari a vista e liquidità		7,309,412.53
Interessi maturati		1,029,983.79
Sottoscrizioni da regolare		26,205.84
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2, 7	6,200.00
Altre voci dell'attivo		1,051.11
<b>Passivo</b>		<b>426,137.84</b>
Debiti bancari a vista		6,200.00
Debiti verso broker per acquisto titoli		99,218.48
Tassa d'abbonamento	Nota 4	12,183.15
Rimborsi chiesti e non regolati		189,487.27
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	92,185.01
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	2,338.81
Spese amministrative		2,730.11
Spese professionali		1,597.89
Altre voci del passivo		20,197.12
<b>Valore netto d'inventario</b>		<b>108,324,285.23</b>

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/15 al 31/12/15

	<b>Quote parti circolanti al 01/01/15</b>	<b>Quote parti sottoscritte</b>	<b>Quote parti riscattate</b>	<b>Quote parti circolanti al 31/12/15</b>
Obbligazionario Euro Corporate - Category R Quote parti a capitalizzazione	5,349,523.922	2,701,979.475	1,767,162.066	6,284,341.331
Obbligazionario Euro Corporate - Category I Quote parti a capitalizzazione	395,966.215	1,138,988.197	739,393.308	795,561.104

# NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	<b>31/12/15</b>	<b>31/12/14</b>	<b>31/12/13</b>
Patrimonio netto	EUR	108,324,285.23	89,268,441.65	71,991,362.98
<b>Obbligazionario Euro Corporate - Category R</b>				
		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		6,284,341.331	5,349,523.922	3,642,754.812
Valore d'inventario netto della quota parte		15.08	15.41	14.49
<b>Obbligazionario Euro Corporate - Category I</b>				
		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		795,561.104	395,966.215	1,192,650.671
Valore d'inventario netto della quota parte		17.06	17.29	16.11

# NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/15

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			98,509,756.30	90.94%
<b>Obbligazioni</b>			<b>91,175,202.80</b>	<b>84.17%</b>
<i>Antille olandesi</i>			<i>200,879.00</i>	<i>0.19%</i>
100,000	TEVA PHARMA FINANCE 2.875 12-19 15/04A	EUR	106,045.00	0.10%
100,000	THEVA PHARMAC 1.25 15-23 31/03A	EUR	94,834.00	0.09%
<i>Australia</i>			<i>1,837,136.80</i>	<i>1.70%</i>
400,000	BHP BILLITON 4.75 15-76 22/04A	EUR	395,276.00	0.37%
200,000	BHP BILLITON FINANCE 1.50 15-30 29/04A	EUR	167,588.00	0.15%
200,000	BHP BILLITON FINANCE 2.125 12-18 29/11A	EUR	207,078.00	0.19%
120,000	OPTUS FINANCE EMTN 3.50 10-20 15/09A	EUR	133,786.80	0.12%
200,000	ORIGIN ENERGY REGS 2.50 13-20 23/10A	EUR	188,806.00	0.17%
300,000	SYDNEY AIRPORT FIN 2.75 14-24 23/04A	EUR	311,946.00	0.29%
400,000	TELSTRA CORP EMTN 2.50 13-23 15/09A	EUR	432,656.00	0.41%
<i>Austria</i>			<i>2,438,794.00</i>	<i>2.25%</i>
320,000	KELAG 3.00 14-26 25/06A	EUR	339,760.00	0.31%
100,000	NOVOMATIC EMTN 3.00 14-21 23/06A	EUR	104,155.00	0.10%
400,000	STRABAG SE 1.625 15-22 04/02A	EUR	398,284.00	0.37%
200,000	TELEKOM FINANZ 3.125 13-21 03/12A	EUR	219,212.00	0.20%
100,000	TELEKOM FINANZ 6.375 09-16 29/01A	EUR	100,410.00	0.09%
200,000	VERBUND INT FIN EMTN 4.75 09-19 16/07A	EUR	229,696.00	0.21%
300,000	VERBUND REGS 1.50 14-24 20/11A	EUR	295,770.00	0.27%
300,000	VOESTALPINE 4.00 12-18 05/10A	EUR	322,203.00	0.30%
400,000	VOESTALPINE 1 EMTN 4.75 11-18 05/02A	EUR	429,304.00	0.40%
<i>Belgio</i>			<i>1,224,400.00</i>	<i>1.13%</i>
300,000	ANHEUSER 2.25 13-20 24/09A	EUR	319,992.00	0.31%
200,000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 1.50 15-30 18/04A	EUR	177,954.00	0.16%
200,000	BELGACOM 2.375 14-24 01/04A	EUR	214,814.00	0.20%
100,000	ELIA SYSTEMS OP 1.375 15-24 27/05A	EUR	98,663.00	0.09%
100,000	SOLVAY 2.75 15-27 02/12A	EUR	100,953.00	0.09%
200,000	SOLVAY SA 1.625 15-22 02/12A	EUR	200,178.00	0.18%
100,000	UCB SA 4.125 13-21 04/01A	EUR	111,846.00	0.10%
<i>Canada</i>			<i>902,850.00</i>	<i>0.83%</i>
300,000	MAGNA INTERNATIONA 1.90 15-23 24/11A	EUR	302,646.00	0.28%
600,000	TOTAL CAPITAL 1.125 14-22 18/03A	EUR	600,204.00	0.55%
<i>Cile</i>			<i>279,177.00</i>	<i>0.26%</i>
300,000	CODELCO INC 2.25 14-24 09/07S	EUR	279,177.00	0.26%
<i>Danimarca</i>			<i>2,793,842.80</i>	<i>2.58%</i>
300,000	AP MOELLER-MAERSK 1.50 15-22 24/11A	EUR	293,433.00	0.27%
200,000	AP MOLLER-MAERSK A/S 4.375 10-17 24/11A	EUR	214,842.00	0.20%
200,000	CARLSBERG BREWERIES 2.625 12-19 03/07A	EUR	212,958.00	0.20%
100,000	DANFOSS 1.375 14-22 23/02A	EUR	100,082.00	0.09%
300,000	DONG ENERGY 2.625 12-22 19/09A	EUR	322,725.00	0.30%
420,000	DONG ENERGY 4.00 09-16 16/12A	EUR	435,325.80	0.40%
250,000	ISS GLOBAL 1.00 15-21 07/01A	EUR	247,892.50	0.23%
100,000	ISS GLOBAL 1.125 14-20 09/01A	EUR	100,340.00	0.09%
150,000	TDC 1.75 15-27 27/02A	EUR	130,444.50	0.12%
200,000	TDC 3.75 12-22 02/03A	EUR	221,828.00	0.20%
200,000	TDC AS 4.375 11-18 23/02A	EUR	215,490.00	0.20%
300,000	VESTAS WIND SYSTEMS 2.75 15-22 11/03A	EUR	298,482.00	0.28%
<i>Emirati arabi</i>			<i>261,600.00</i>	<i>0.24%</i>
300,000	XSTRATA FINANCE REGS 2.375 12-18 19/11A	EUR	261,600.00	0.24%
<i>Estonia</i>			<i>109,364.00</i>	<i>0.10%</i>
100,000	EESTI ENERGIA AS 4.25 12-18 02/10A	EUR	109,364.00	0.10%
<i>Finlandia</i>			<i>845,149.50</i>	<i>0.78%</i>
250,000	CRH FINLAND SERVICES 2.75 13-20 15/10A	EUR	268,650.00	0.25%
450,000	FORTUM OYJ 2.25 12-22 06/09A	EUR	468,157.50	0.43%
100,000	TVO POWER CO 4.625 12-19 04/02A	EUR	108,342.00	0.10%
<i>Francia</i>			<i>12,146,132.00</i>	<i>11.21%</i>
300,000	ADP 1.50 15-23 24/07A	EUR	305,787.00	0.28%
200,000	AIR LIQUIDE FINANCE 1.50 13-19 17/06A	EUR	207,660.00	0.19%
100,000	ALSTOM 2.25 12-17 11/10A	EUR	103,066.00	0.10%
200,000	ALSTOM 3.00 13-19 08/07A	EUR	213,380.00	0.20%
100,000	ARRFP 1.125 14-21 15/01A	EUR	100,562.00	0.09%
100,000	AUCHAN 3.00 11-16 02/12A	EUR	102,647.00	0.09%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

## NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
300,000	AUCHAN SA 1.75 14-21 23/04A	EUR	311,667.00	0.29%
250,000	AUTOROUTES DU SUD FRA 4.125 10-20 13/04A	EUR	285,070.00	0.26%
100,000	BOUYGUES 3.641 10-19 29/10A	EUR	110,980.00	0.10%
100,000	BPCE 1.125 15-22 14/12A	EUR	98,721.00	0.09%
200,000	CAP GEMINI SA 1.75 15-20 01/07A	EUR	205,078.00	0.19%
700,000	CARREFOUR 1.75 13-19 22/05A	EUR	729,246.00	0.66%
300,000	CARREFOUR EMTN 1.875 12-17 19/12A	EUR	309,408.00	0.29%
600,000	CASINO GUICHARD 2.33 14-25 07/02A	EUR	525,924.00	0.49%
400,000	CRH FUNDING 1.875 15-24 09/01A	EUR	403,264.00	0.37%
500,000	DANONE 1.25 13-18 06/06A	EUR	511,735.00	0.47%
500,000	DANONE 1.25 15-24 30/05A	EUR	492,960.00	0.46%
200,000	EDF 2.25 13-21 27/04A	EUR	214,688.00	0.20%
200,000	EDF ENERGY EMTN 4.625 10-30 26/04A	EUR	252,062.00	0.23%
500,000	ELECT.DE FRANCE 1.625 14-24 08/10A	EUR	505,285.00	0.47%
500,000	ENGIE 1.00 15-26 13/03A	EUR	472,315.00	0.44%
600,000	FRANCE TELECOM 1.875 13-19 02/10A	EUR	629,826.00	0.58%
400,000	GDF SUEZ 0.50 15-22 13/03A	EUR	389,224.00	0.36%
400,000	GDF SUEZ 1.375 14-20 19/05A	EUR	414,772.00	0.38%
100,000	HIT FINANCE 5.75 11-18 09/03A	EUR	111,320.00	0.10%
200,000	HOLDING INFRASTRUCTUR 2.25 14-25 24/03A	EUR	200,448.00	0.19%
200,000	INFRA FOCH SAS 2.125 14-25 16/04A	EUR	201,678.00	0.19%
600,000	LAFARGE EMTN 4.75 13-20 30/09A	EUR	698,340.00	0.64%
500,000	ORANGE 3.875 10-20 09/04A	EUR	566,175.00	0.52%
300,000	PERNOD RICARD 4.875 10-16 18/03A	EUR	302,853.00	0.28%
200,000	RCI BANQUE EMTN 1.125 14-19 30/09A	EUR	201,528.00	0.19%
300,000	RTE EDF TRANSPORT 1.625 15-25 27/11A	EUR	297,894.00	0.28%
400,000	RTE EDF TRANSPORT 2.75 14-29 20/06A	EUR	425,712.00	0.39%
300,000	SANEF SA 1.875 15-26 16/03A	EUR	299,667.00	0.28%
300,000	SANOFI 0.875 15-21 22/09A	EUR	302,859.00	0.28%
300,000	SANOFI AVENTIS 1.125 14-22 10/03A	EUR	306,315.00	0.28%
100,000	SCHNEIDER ELECTRIC 1.50 15-23 08/09A	EUR	101,274.00	0.09%
200,000	VEOLIA ENVIRONNEMENT 4.375 05-20 11/12A	EUR	234,742.00	0.22%
Germania			7,183,740.20	6.63%
200,000	BASF REGS 2.50 14-24 22/01A	EUR	219,552.00	0.20%
100,000	BASF SE 2.00 12-22 05/12A	EUR	106,910.00	0.10%
100,000	BAYER 1.125 14-18 24/01A	EUR	101,878.00	0.09%
500,000	BRD 0.50 15-25 15/02A	EUR	496,975.00	0.46%
200,000	BSH BOSCH SIEMENS 1.875 13-20 13/11A	EUR	210,864.00	0.19%
400,000	COMMERZBANK AG 0.625 15-19 14/03A	EUR	399,380.00	0.37%
800,000	DAIMLER 0.625 15-20 05/03A	EUR	797,264.00	0.73%
400,000	DAIMLER 1.50 13-18 19/11A	EUR	412,996.00	0.38%
100,000	DAIMLER AG 2.00 13-21 25/06A	EUR	106,080.00	0.10%
200,000	DEUTSCHE BOERSE 1.625 15-25 08/10A	EUR	204,944.00	0.19%
100,000	DEUTSCHE BOERSE AG 2.375 12-22 05/10A	EUR	109,423.00	0.10%
500,000	DEUTSCHE POST AG 1.50 13-18 09/10A	EUR	516,630.00	0.48%
200,000	DVB BANK 1.00 15-19 29/07A	EUR	200,712.00	0.19%
200,000	EUROGRID GMBH 1.625 15-23 03/11A	EUR	201,010.00	0.19%
100,000	FRAPORT AG 5.25 09-19 10/09A	EUR	115,462.00	0.11%
300,000	INFINEON TECH 1.50 15-22 10/03A	EUR	292,446.00	0.27%
200,000	K+S AG 3.00 12-22 20/06A	EUR	211,510.00	0.20%
300,000	MERCK FIN SERVICES 0.75 15-19 02/09A	EUR	303,216.00	0.28%
300,000	O2 TELEFONICA DF REGS 2.375 14-21 10/02A	EUR	315,975.00	0.29%
300,000	PROSIEBEN MEDIA AG 2.625 14-21 15/04A	EUR	310,422.00	0.29%
270,000	SAP EMTN 1.125 14-23 20/02A	EUR	273,499.20	0.25%
300,000	VIER GAS TRANSPORT 2.00 13-20 12/06A	EUR	315,966.00	0.29%
600,000	VOLKSWAGEN FIN SERV 0.75 15-21 14/10A	EUR	568,470.00	0.52%
200,000	VOLKSWAGEN LEAS 0.75 15-20 11/08A	EUR	192,704.00	0.18%
200,000	VOLKSWAGEN LEASING 1.00 14-17 04/10A	EUR	199,452.00	0.18%
Giappone			196,298.00	0.18%
200,000	BK TOKYO-MITSUBISHI 0.875 15-22 11/03A	EUR	196,298.00	0.18%
Guernesey			484,915.00	0.45%
500,000	CREDIT SUISSE GR FDG 1.25 15-22 14/04A	EUR	484,915.00	0.45%
Irlanda			2,816,546.00	2.60%
100,000	BORD GAIS EIREANN 3.625 12-17 04/12A	EUR	106,378.00	0.10%
150,000	DAA FINANCE REGS 6.5872 08-18 09/07A	EUR	173,067.00	0.16%
200,000	ESB FINANCE REGS 4.375 12-19 21/11A	EUR	228,960.00	0.21%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

## NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
1,200,000	GE CAP EURO FDG 0.80 15-22 21/01A	EUR	1,185,888.00	1.10%
600,000	LUNAR FDG V LOAN PART 1.875 14-21 08/09A	EUR	629,724.00	0.58%
300,000	RYANAIR LTD 1.125 15-23 10/03A	EUR	287,055.00	0.26%
200,000	RYANAIR LTD 1.875 14-21 17 06A	EUR	205,474.00	0.19%
<i>Isola di Jersey</i>			<i>1,971,061.00</i>	<i>1.82%</i>
400,000	BAA FUNDING 4.125 10-18 12/10A	EUR	412,180.00	0.38%
300,000	BAA FUNDING LTD 4.375 12-17 25/01A	EUR	312,975.00	0.29%
100,000	DELPHI AUTOMOTIVE PLC 1.50 15-25 10/03A	EUR	92,536.00	0.09%
500,000	HEATHROW FDG 1.50 15-30 11/05A	EUR	444,285.00	0.41%
200,000	HEATHROW FDG 1.875 14-22 23/05A	EUR	207,990.00	0.19%
500,000	UBS GROUP FUNDING 1.75 15-22 16/11A	EUR	501,095.00	0.46%
<i>Isole Caiman</i>			<i>715,920.00</i>	<i>0.66%</i>
200,000	HUTCHISON WHAMPOA 2.50 12-17 06/06A	EUR	206,006.00	0.19%
200,000	HUTCHISON WHAMPOA 1.375 14-21 31/10A	EUR	200,392.00	0.18%
200,000	IPIC GMTN REG 2.375 12-18 30/05A	EUR	206,886.00	0.20%
100,000	TWUCFH 3.25 10-16 09/11A	EUR	102,636.00	0.09%
<i>Italia</i>			<i>3,540,923.00</i>	<i>3.27%</i>
200,000	ACEA SPA 2.625 14-24 15/07A	EUR	210,418.00	0.19%
100,000	AUTOSTRADA 1.625 15-23 12/06A	EUR	100,340.00	0.09%
300,000	AUTOSTRADA 1.75 15-26 26/06A	EUR	299,271.00	0.28%
140,000	AUTOSTRADA PER L'I 1.125 15-21 04/11A	EUR	140,558.60	0.13%
350,000	EDISON SPA 3.875 10-17 10/11A	EUR	372,403.50	0.34%
500,000	ENI SPA 2.625 13-21 22/11A	EUR	540,075.00	0.50%
400,000	INTESA SANPAOLO EMTN 1.125 15-20 14/01A	EUR	401,856.00	0.37%
150,000	PRADA 2.75 13-18 01/08A	EUR	158,131.50	0.15%
100,000	SNAM 1.50 14-19 24/04A	EUR	103,253.00	0.10%
260,000	SNAM 2.375 13-17 30/06A	EUR	268,460.40	0.25%
150,000	SNAM REGS 1.375 15-23 19/11A	EUR	149,595.00	0.14%
100,000	TERNA 2.875 12-18 16/02A	EUR	105,477.00	0.10%
600,000	TERNA SPA 0.875 15-22 02/02A	EUR	590,754.00	0.54%
100,000	2I RETE GAS SPA 1.125 14-20 02/01A	EUR	100,330.00	0.09%
<i>Lussemburgo</i>			<i>1,321,374.00</i>	<i>1.22%</i>
400,000	GLENCORE FINANCE EURO 1.25 15-21 17/03A	EUR	292,540.00	0.27%
200,000	GLENCORE FINANCE EURO 1.75 15-25 17/03A	EUR	126,676.00	0.12%
400,000	NESTLE FINANCE INTL 0.75 15-23 16/05A	EUR	395,796.00	0.36%
200,000	NOVARTIS FIN EMTN 4.25 09-16 15/06A	EUR	203,782.00	0.19%
300,000	NOVARTIS FIN REGS 0.75 14-21 09/11A	EUR	302,580.00	0.28%
<i>Messico</i>			<i>1,490,874.70</i>	<i>1.38%</i>
600,000	AMERICA MOVIL 1.00 14-18 04/06A	EUR	606,396.00	0.55%
200,000	AMERICA MOVIL SAB 3.00 12-21 12/07A	EUR	218,624.00	0.20%
200,000	PEMEX 1.875 15-22 21/04A	EUR	168,428.00	0.16%
270,000	PEMEX 2.75 15-27 21/04A	EUR	200,936.70	0.19%
100,000	PEMEX 5.50 09-17 09/01A	EUR	103,386.00	0.10%
200,000	PEMEX REGS 3.125 13-20 27/11A	EUR	193,104.00	0.18%
<i>Norvegia</i>			<i>1,402,560.00</i>	<i>1.29%</i>
200,000	STATKRAF SF 4.625 07-17 22/09A	EUR	215,046.00	0.20%
900,000	STATOIL 0.875 15-23 17/02A	EUR	871,425.00	0.80%
200,000	TELENOR ASA 1.75 12-18 15/01A	EUR	206,046.00	0.19%
100,000	TELENOR ASA 2.75 12-22 27/06A	EUR	110,043.00	0.10%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>11,618,566.50</i>	<i>10.73%</i>
200,000	ABB FINANCE 2.625 12-19 26/03A	EUR	213,818.00	0.20%
150,000	ADECCO INT FIN EMTN 2.75 13-19 15/11A	EUR	160,144.50	0.15%
200,000	ADECCO SA 1.50 15-22 22/11A	EUR	200,180.00	0.18%
200,000	ASML HOLDING NV 3.375 13-23 19/09A	EUR	225,114.00	0.21%
300,000	BHARTI AIRTEL 4.00 13-18 10/12A	EUR	320,991.00	0.30%
500,000	BMW FIN NV 0.50 14-18 05/09A	EUR	501,605.00	0.46%
100,000	COCA COLA HBC FIN.BV 4.25 09-16 16/11A	EUR	103,432.00	0.10%
100,000	DEUTSCHE TELEKOM INTL 4.50 10-30 28/10A	EUR	126,238.00	0.12%
100,000	EDP FINANCE EMTN 2.625 14-22 18/01A	EUR	99,882.00	0.09%
600,000	ENEL FINANCE INTL 1.966 15-25 27/01A	EUR	615,318.00	0.57%
300,000	ENEL FINANCE INTL 4.875 12-20 11/03A	EUR	350,805.00	0.32%
300,000	E.ON INTL FINANCE 5.75 08-20 07/05A	EUR	359,301.00	0.33%
300,000	GAS NATURAL FENOSA 3.50 13-21 15/04A	EUR	336,303.00	0.31%
400,000	HEINEKEN NV 1.25 15-21 10/09A	EUR	403,652.00	0.37%
300,000	HEINEKEN NV 2.125 12-20 04/08A	EUR	316,902.00	0.29%
200,000	IBERDROLA INTL 1.75 15-23 17/09A	EUR	204,108.00	0.19%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

## NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
300,000	IBERDROLA INTL 2.875 13-20 11/11A	EUR	329,763.00	0.30%
200,000	INGREGS 0.70 15-20 16/04A	EUR	200,156.00	0.18%
400,000	JAB HOLDINGS BV 1.625 15-25 30/04A	EUR	367,576.00	0.34%
300,000	JAB HOLDINGS BV 2.125 15-22 16/09A	EUR	300,006.00	0.28%
200,000	KPN 3.25 12-21 01/02A	EUR	219,896.00	0.20%
100,000	RABOBANK NEDERLAND 1.375 15-27 03/02A	EUR	96,345.00	0.09%
100,000	REPSOL INTL FIN 2.625 13-20 28/05A	EUR	102,085.00	0.09%
250,000	ROCHE FINANCE 2.00 12-18 25/06A	EUR	262,025.00	0.24%
400,000	ROCHE HOLDINGS REGS 0.875 15-25 25/02A	EUR	392,752.00	0.36%
400,000	RWE FINANCE 1.875 13-20 30/01A	EUR	410,932.00	0.38%
100,000	RWE FINANCE EMTN 3.00 13-24 17/01A	EUR	106,050.00	0.10%
800,000	SHELL INT FIN 1.00 14-22 06/04A	EUR	788,240.00	0.74%
200,000	SHELL INT FIN 1.875 15-25 15/09A	EUR	201,204.00	0.19%
200,000	SHELL INTL FINANCE 1.625 14-27 10/01A	EUR	191,684.00	0.18%
700,000	SIEMENS FIN EMTN 1.75 13-21 12/03A	EUR	740,670.00	0.68%
150,000	SPP INFRA INT FIN 2.625 15-25 12/02A	EUR	138,459.00	0.13%
100,000	SUEDZUCKER INT FIN 4.125 11-18 29/03A	EUR	107,265.00	0.10%
200,000	SYNGENTA FINANCE EMTN 1.875 14-21 02/11A	EUR	206,796.00	0.19%
400,000	TENNET HLD 2.125 13-20 01/11A	EUR	427,060.00	0.39%
100,000	TENNET HOLDING B.V. 3.875 11-18 21/02A	EUR	107,696.00	0.10%
200,000	UNILEVER EMTN 1.00 15-23 03/06A	EUR	199,088.00	0.18%
200,000	VOLKSWAGEN INT.EMTN 1.00 13-16 26/10A	EUR	200,402.00	0.19%
500,000	VW INTL FINANCE 0.875 15-23 16/01A	EUR	460,595.00	0.43%
500,000	WUERTH FIN INTL 1.00 15-22 19/05A	EUR	502,380.00	0.46%
20,000	WUERTH FIN INTL 3.75 11-18 25/05A	EUR	21,648.00	0.02%
<i>Panama</i>			200,222.00	0.18%
200,000	CARNIVAL CORP 1.125 15-19 06/11A	EUR	200,222.00	0.18%
<i>Regno Unito</i>			10,463,326.00	9.66%
200,000	ABBEEY NATL 1.125 15-22 14/01A	EUR	197,944.00	0.18%
300,000	ANGLO AMER CAPITAL 1.75 13-17 20/11A	EUR	265,140.00	0.24%
700,000	ANGLO AMERICAN CAP 1.50 15-20 01/04A	EUR	501,354.00	0.46%
800,000	ASTRAZENECA 0.875 14-21 24/11A	EUR	802,544.00	0.75%
100,000	BARCLAYS BANK 1.50 14-22 01/04A	EUR	99,183.00	0.09%
250,000	BAT INTERNATIONAL FIN 1.25 15-27 13/03A	EUR	229,025.00	0.21%
400,000	BAT INTL FIN 0.375 15-19 13/03A	EUR	398,976.00	0.37%
500,000	BAT INTL FINANCE P 1.00 15-22 23/05A	EUR	490,095.00	0.45%
500,000	BG ENERGY CAP 1.25 14-22 21/11A	EUR	494,870.00	0.46%
100,000	BG ENERGY CAP 3.00 11-18 16/11A	EUR	107,292.00	0.10%
500,000	BP CAPITAL MARKETS 1.109 15-23 16/02A	EUR	487,655.00	0.45%
300,000	BP CAPITAL MKT 2.177 14-21 28/09A	EUR	316,035.00	0.29%
200,000	BRITISH SKY BROADCAST 1.50 14-21 15/09A	EUR	200,916.00	0.19%
250,000	COMPASS GROUP EMTN 3.125 12-19 13/02A	EUR	269,975.00	0.25%
200,000	CREDIT AGRICOLE 0.875 15-22 19/01A	EUR	196,842.00	0.18%
200,000	CS AG LDN 1.125 15-20 15/09A	EUR	202,982.00	0.19%
400,000	CS AG LONDON 0.625 14-18 20/11A	EUR	402,856.00	0.37%
200,000	DIAGEO FINANCE REGS 1.125 14-19 20/05A	EUR	204,640.00	0.19%
500,000	EVERYTHING EVERYWHERE 3.25 12-18 03/08A	EUR	535,005.00	0.49%
200,000	FCE BANK EMTN 1.625 13-16 09/09A	EUR	201,682.00	0.19%
300,000	FCE BANK PLC 1.528 15-20 09/11	EUR	302,772.00	0.28%
600,000	GSK CAPITAL 0.625 14-19 02/12A	EUR	605,922.00	0.57%
200,000	G4S INTL FINANCE PLC 2.625 12-18 06/12A	EUR	210,552.00	0.19%
300,000	IMPERIAL TABACCO 2.25 14-21 26/02A	EUR	315,708.00	0.29%
200,000	LLOYDS BANK 0.625 15-20 20/04A	EUR	199,388.00	0.18%
200,000	LLOYDS BANK 1.375 15-22 08/09A	EUR	202,078.00	0.19%
200,000	MORRISON SUPERMKTS 2.25 13-20 19/06A	EUR	203,310.00	0.19%
200,000	NGG FINANCE PLC 4.25 13-76 18/06A	EUR	209,668.00	0.19%
200,000	SKY REGS 2.25 15-25 17/11A	EUR	199,844.00	0.18%
100,000	SSE PLC 1.75 15-23 08/09A	EUR	101,264.00	0.09%
300,000	STATE GRID -A- 1.50 15-22 26/01A	EUR	292,731.00	0.27%
250,000	TESCO PLC-EMTN- 5.125 07-47 10/04A	EUR	211,410.00	0.20%
200,000	VODAFONE GROUP 0.875 15-20 17/11A	EUR	199,774.00	0.18%
600,000	VODAFONE GROUP PLC 1.00 14-20 11/09A	EUR	603,894.00	0.56%
<i>Repubblica Ceca</i>			101,330.00	0.09%
100,000	CEZ EMTN 3.625 11-16 27/05A	EUR	101,330.00	0.09%
<i>Slovenia</i>			211,366.00	0.20%
200,000	PETROL D.D. LJUBLJANA 3.25 14-19 24/06A	EUR	211,366.00	0.20%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

## NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
<i>Spagna</i>			<i>3,165,478.00</i>	<i>2.92%</i>
200,000	ABERTIS INFRASTRUCT. 2.50 14-25 27/02A	EUR	208,286.00	0.19%
300,000	ACS ACTIVIDADES CONS 2.875 15-20 01/04A	EUR	282,972.00	0.26%
100,000	AMADEUS CAP 1.625 15-21 17/11A	EUR	100,440.00	0.09%
300,000	FERROVIAL EMISIONES 3.375 13-18 30/01A	EUR	317,322.00	0.29%
100,000	GAS NATURAL CAPITAL 4.125 10-18 26/01A	EUR	107,642.00	0.10%
200,000	RED ELECTRICA FIN 2.125 14-23 01/07A	EUR	211,540.00	0.20%
400,000	SANTAN CONSUMER FI 1.50 15-20 12/11A	EUR	402,852.00	0.37%
500,000	TELEFONICA EMIS REGS 1.477 15-21 14/09A	EUR	500,525.00	0.46%
300,000	TELEFONICA EMIS REGS 2.932 14-29 17/10A	EUR	299,787.00	0.28%
200,000	TELEFONICA EMIS SA 2.242 14-22 27/05A	EUR	206,202.00	0.19%
500,000	TELEFONICA EMISIONES 3.661 10-17 18/09A	EUR	527,910.00	0.49%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>18,008,668.10</i>	<i>16.63%</i>
200,000	AMGEN 2.125 12-19 13/09A	EUR	210,882.00	0.19%
100,000	APPLE INC 1.00 14-22 10/11A	EUR	100,509.00	0.09%
900,000	APPLE INC 1.375 15-24 17/01A	EUR	908,307.00	0.83%
700,000	AT T 1.30 15-23 05/09A	EUR	677,824.00	0.63%
500,000	AT T 2.45 15-35 15/03S	EUR	442,725.00	0.41%
900,000	AT&T INC 1.45 14-22 01/06A	EUR	900,027.00	0.82%
200,000	BANK OF AMERICA CORP 1.375 14-21 10/09A	EUR	201,414.00	0.19%
200,000	BERKSHIRE HATHAWAY 1.125 15-27 16/03A	EUR	181,020.00	0.17%
100,000	BERKSHIRE HATHAWAY 1.625 15-35 16/03A	EUR	84,196.00	0.08%
400,000	BMW US CAP 1.125 15-21 18/09A	EUR	401,568.00	0.37%
600,000	BMW US CAP LLC REGS 0.625 15-22 20/04A	EUR	580,884.00	0.54%
200,000	BORG WARNER 1.80 15-22 07/11A	EUR	202,308.00	0.19%
100,000	BRISTOL MYERS SQUIBB 1.00 15-25 15/05A	EUR	96,624.00	0.09%
300,000	BRISTOL-MYERS SQUIBB 1.75 15-35 15/05A	EUR	268,770.00	0.25%
200,000	CITIGROUP 1.75 15-25 28/01A	EUR	197,418.00	0.18%
700,000	COCA COLA 0.75 16-23 09/03A	EUR	682,703.00	0.62%
100,000	COCA COLA 1.625 15-35 09/09A	EUR	90,090.00	0.08%
200,000	ELI LILLY 1.625 15-26 02/06A	EUR	199,650.00	0.18%
800,000	ELI LILLY & CO 1.00 15-22 02/06A	EUR	800,848.00	0.73%
200,000	ENEXIS HOLDING NV 1.50 15-23 10/20A	EUR	202,150.00	0.19%
200,000	ENEXIS HOLDING NV 1.875 12-20 13/11A	EUR	210,284.00	0.19%
400,000	GENERAL ELECTRIC CAP 1.25 15-23 26/05A	EUR	401,152.00	0.37%
200,000	GENERAL MILLS INC 1.00 15-23 27/04A	EUR	194,154.00	0.18%
300,000	GOLDMAN SACHS REGS 1.375 15-22 26/07A	EUR	299,007.00	0.28%
200,000	HJ HEINZ CO 2.00 15-23 30/06A	EUR	202,338.00	0.19%
150,000	IBM CORP 1.875 13-20 06/11A	EUR	158,853.00	0.15%
200,000	JPMORGAN CHASE 1.50 15-22 26/10A	EUR	201,930.00	0.19%
150,000	KINDER MORGAN 2.25 15-27 16/03A	EUR	108,841.50	0.10%
600,000	MASTERCARD 1.10 15-22 01/12S	EUR	597,522.00	0.55%
300,000	MC DONALD S 1.125 15-22 26/05A	EUR	298,584.00	0.28%
200,000	MC DONALD S 1.875 15-27 26/05A	EUR	196,056.00	0.18%
400,000	MERCK & CO 1.125 14-21 15/10A	EUR	406,348.00	0.38%
200,000	MICROSOFT 2.125 13-21 06/12S	EUR	215,918.00	0.20%
500,000	MONDELEZ INTL 2.375 15-35 06/03A	EUR	435,470.00	0.40%
500,000	NATIONAL GRID 1.75 13-18 20/02A	EUR	515,400.00	0.48%
600,000	NATL GRID 0.75 15-22 11/02A	EUR	583,734.00	0.54%
200,000	PFIZER INC REG-S 4.75 09-16 03/06A	EUR	203,898.00	0.19%
200,000	PHILIP MORRIS 1.75 13-20 19/03A	EUR	209,232.00	0.19%
150,000	PHILIP MORRIS 2.875 14-29 14/05A	EUR	161,955.00	0.15%
100,000	PHILIP MORRIS EMTN 1.875 14-21 03/03A	EUR	105,099.00	0.10%
200,000	PPG INDUSTRIES INC 0.875 15-22 13/03A	EUR	194,790.00	0.18%
200,000	PRAXAIR 1.50 14-20 11/03A	EUR	207,086.00	0.19%
320,000	PRICELINE GROUP IN 2.15 15-22 25/11A	EUR	320,560.00	0.30%
400,000	PROCTER & GAMBLE C 1.125 15-23 02/11	EUR	399,764.00	0.37%
300,000	RELAX CAPITAL 1.30 15-25 12/05A	EUR	287,064.00	0.27%
370,000	TOYOTA MOTOR CREDIT 0.75 15-22 21/07A	EUR	363,599.00	0.34%
200,000	TOYOTA MOTOR CREDIT 1.25 13-17 01/08A	EUR	203,434.00	0.19%
300,000	UNITED PARCEL SERV 1.625 15-25 15/11A	EUR	301,755.00	0.28%
500,000	VERIZON COMM 1.625 14-24 01/03A	EUR	499,280.00	0.46%
100,000	VERIZON COMMUNICATION 2.375 14-15 17/02A	EUR	106,709.00	0.10%
200,000	VERIZON COMMUNICATION 2.625 14-31 01/12A	EUR	200,282.00	0.18%
400,000	WALGREENS BOOTS 2.125 14-26 20/11A	EUR	374,288.00	0.35%
400,000	WAL-MART STORES 1.90 14-22 08/04A	EUR	425,396.00	0.39%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

## NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
500,000	WELLS FARGO CO 1.50 15-22 12/09A	EUR	506,225.00	0.47%
280,000	WELLS FARGO CO 2.00 15-26 27/04A	EUR	284,205.60	0.26%
200,000	3M EMTN 0.95 15-23 15/05A	EUR	198,538.00	0.18%
<i>Svezia</i>			3,242,709.20	2.99%
400,000	NORDEA BANK EMTN 4.00 10-21 29/03A	EUR	448,384.00	0.40%
300,000	ORLEN CAPITAL AB 2.50 14-21 30/06S	EUR	301,896.00	0.28%
220,000	PGNIG FINANCE REGS 4.00 12-17 14/02A	EUR	227,669.20	0.21%
200,000	SCA AB 3.625 11-16 26/08A	EUR	204,470.00	0.19%
500,000	SCA REGS 0.50 15-20 05/03A	EUR	493,735.00	0.45%
150,000	SCANIA CV AB EMTN 1.75 12-16 22/03A	EUR	150,430.50	0.14%
250,000	SKF REGS 1.625 15-22 02/12A	EUR	247,207.50	0.23%
300,000	TELIA SONERA REGS 1.625 15-35 23/02A	EUR	240,243.00	0.22%
200,000	TELIASONERA 3.625 12-24 14/02A	EUR	229,310.00	0.21%
100,000	VATTENFALL 6.25 09-21 17/03A	EUR	124,640.00	0.12%
200,000	VATTENFALL AB 3.00 15-77 19/03A	EUR	160,844.00	0.15%
200,000	VATTENFALL AB EMTN 5.25 09-16 17/03A	EUR	202,018.00	0.19%
200,000	VOLVO TREASURY 2.375 12-19 26/11A	EUR	211,862.00	0.20%
<b>Obbligazioni a tasso variabile</b>			<b>7,334,553.50</b>	<b>6.77%</b>
<i>Australia</i>			298,097.00	0.28%
200,000	BHP BILLITON FIN FL.R 15-79 22/10A	EUR	197,478.00	0.19%
100,000	SANTOS FINANCE EMTN FL.R 10-70 22/09S	EUR	100,619.00	0.09%
<i>Austria</i>			492,888.00	0.46%
200,000	UNIQA INSURANCE GR 6.00 15-46 27/07A	EUR	206,862.00	0.19%
300,000	VIENNA INSUR SUB FL.R 15-XX 02/03A	EUR	286,026.00	0.27%
<i>Francia</i>			2,166,049.00	1.99%
500,000	EDF SA FL.R 14-XX 22/01A	EUR	489,530.00	0.44%
200,000	ELECT.DE FRANCE SUB FL.R 14-XX 22/01A	EUR	196,248.00	0.18%
200,000	ENGIE FL.R 13-18 10/07A	EUR	205,476.00	0.19%
300,000	ENGIE SUB FL.R 14-XX 02/06A	EUR	300,264.00	0.28%
300,000	ORANGE EMTN SUB REGS FL.R 14-XX 01/10A	EUR	299,784.00	0.28%
300,000	ORANGE SA SUB FL.R 14-XX 07/02A	EUR	304,659.00	0.28%
400,000	TOTAL SA FL.R 15-XX 26/02A	EUR	370,088.00	0.34%
<i>Germania</i>			2,079,040.50	1.92%
100,000	ALLIANZ FL.R 14-24 19/08A	EUR	97,612.00	0.09%
400,000	BAYER SUB FL.R 14-75 01/07A	EUR	402,596.00	0.37%
500,000	BAYER SUB FL.R 15-75 02/04A	EUR	470,865.00	0.43%
100,000	BERTELSMANN SUB FL.R 15-75 23/04A	EUR	93,261.00	0.09%
350,000	ENBW ENERGIE FL.R 14-76 02/04A	EUR	325,671.50	0.30%
500,000	LB BADEN WUERTT FL.R 14-26 27/05A	EUR	491,955.00	0.46%
200,000	MERCK KGAA SUB FL.R 14-74 12/12A	EUR	197,080.00	0.18%
<i>Isole Caiman</i>			301,332.00	0.28%
300,000	HUTCHISON WHAMPOA FL.R 13-XX 10/05A	EUR	301,332.00	0.28%
<i>Messico</i>			313,200.00	0.29%
300,000	AMERICA MOVIL SAB FL.R 13-73 06/09A	EUR	313,200.00	0.29%
<i>Paesi Bassi</i>			1,097,510.00	1.01%
200,000	RABOBANK EMTN FL.R 14-26 26/05A	EUR	202,028.00	0.19%
500,000	SIEMENS FIN NV FL.R 06-66 14/09A	EUR	514,720.00	0.47%
200,000	VOLKSWAGEN INTL SUB FL.R 13-XX 04/09A	EUR	194,416.00	0.18%
200,000	VW INTL FIN SUB FL.R 14-XX 24/03A	EUR	186,346.00	0.17%
<i>Regno Unito</i>			387,513.00	0.36%
200,000	BARCLAYS PLC FL.R 15-25 11/11U	EUR	199,834.00	0.18%
100,000	CENTRICA SUB FL.R 15-76 10/04A	EUR	92,357.00	0.09%
100,000	SSE SUB FL.R 15-XX 01/04A	EUR	95,322.00	0.09%
<i>Svezia</i>			198,924.00	0.18%
200,000	NORDEA BANK AB 1.875 15-25 10/11	EUR	198,924.00	0.18%
Altri valori mobiliari			1,867,813.50	1.72%
<b>Obbligazioni</b>			<b>847,260.00</b>	<b>0.78%</b>
<i>Irlanda</i>			150,345.00	0.14%
150,000	FCA CAPITAL IRELAND 1.25 15-18 13/06A	EUR	150,345.00	0.14%
<i>Paesi Bassi</i>			696,915.00	0.64%
400,000	REPSOL INTL FINANC 2.125 15-20 16/12A	EUR	397,296.00	0.36%
300,000	VONOVIA FINANCE BV 1.625 15-20 15/12A	EUR	299,619.00	0.28%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

## NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
<b>Obbligazioni a tasso variabile</b>			<b>1,020,553.50</b>	<b>0.94%</b>
<i>Austria</i>			<i>826,155.50</i>	<i>0.76%</i>
400,000	OMG AG SUB 6.25 15-XX 09/12A	EUR	389,048.00	0.36%
450,000	OMV SUB FL.R 15-XX 09/12A	EUR	437,107.50	0.40%
<i>Francia</i>			<i>194,398.00</i>	<i>0.18%</i>
200,000	CNP ASSURANCES FL.R 15-47 10/06A	EUR	194,398.00	0.18%
<b>Totale portafoglio titoli</b>			<b>100,377,569.80</b>	<b>92.66%</b>

**NEF - Obbligazionario Euro Corporate**  
**Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/15 al 31/12/15**

*Valori espressi in EUR*

<b>Proventi</b>		<b>2,123,440.65</b>
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	2,113,003.42
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	10,437.23
<b>Spese</b>		<b>1,763,185.38</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,327,148.82
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	28,932.57
Tassa d'abbonamento	Nota 4	49,321.18
Spese amministrative		39,238.71
Spese professionali		3,578.77
Interessi bancari su conti correnti		136.05
Spese legali		916.24
Spese di transazioni	Nota 2	33,169.60
Spese di pubblicazione e stampa		1,138.10
Spese bancarie		192.01
Spese di banca corrispondente	Nota 2	236,832.44
Altre spese		42,580.89
<b>Reddito netto da investimenti</b>		<b>360,255.27</b>
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	612,875.61
- future	Nota 2	120,870.00
- cambi	Nota 2	462.43
<b>Utile netto realizzato</b>		<b>1,094,463.31</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-3,653,883.89
- future	Nota 2	6,200.00
<b>Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato</b>		<b>-2,553,220.58</b>
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		61,408,461.32
<i>Obbligazionario Euro Corporate - Category R</i>		<i>41,653,737.18</i>
<i>Obbligazionario Euro Corporate - Category I</i>		<i>19,754,724.14</i>
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-39,799,397.16
<i>Obbligazionario Euro Corporate - Category R</i>		<i>-26,997,192.35</i>
<i>Obbligazionario Euro Corporate - Category I</i>		<i>-12,802,204.81</i>
<b>Aumento del patrimonio netto</b>		<b>19,055,843.58</b>
<b>Patrimonio netto all'inizio dell'anno</b>		<b>89,268,441.65</b>
<b>Patrimonio netto a fine dell'anno</b>		<b>108,324,285.23</b>

*NEF*  
**- Cedola**

## Relazione del gestore degli investimenti

### Sviluppi di mercato

Il 2015 è stato caratterizzato da un forte aumento della volatilità in tutte le asset class rispetto agli anni precedenti. Eventi economici e politici (ad esempio, il caso Grecia), uniti a distorsioni dei posizionamenti e ad una bassa liquidità, hanno generato fasi decisamente turbolente sui mercati. Le aspettative sul fronte della crescita e dell'inflazione a livello globale hanno continuato a indebolirsi. Non ha invece perso vivacità il dibattito sui tempi della stretta monetaria da parte della Federal Reserve, attesa non appena i dati sull'occupazione USA avrebbero dato segnali di stabilità. Infine, il rialzo si è materializzato a dicembre, anche se l'incertezza persistente nel corso dell'anno ha penalizzato considerevolmente azioni, obbligazioni e valute dei mercati emergenti. L'indice in dollari USA ha guadagnato oltre il 9% su base annua, mentre ad esempio il rand sudafricano ha perso più del 35% e il peso messicano ha ceduto il 17%. A inizio anno, la BCE ha lanciato il suo programma di quantitative easing, che ha contribuito a indebolire l'euro e a contrarre i rendimenti sui titoli di Stato europei.

Le continue incertezze riguardo alla Cina hanno continuato periodicamente a funestare i mercati. Non ha certo contribuito a rasserenare il clima l'ampliamento dello squilibrio domanda-offerta di materie prime, con il greggio Brent che ha perso il 45% nell'arco dell'anno. Di conseguenza, le aspettative inflazionistiche sono scese, mentre i titoli di Stato a livello globale sono stati particolarmente favoriti da questa congiuntura.

### Posizionamento del portafoglio

Nel 2015, l'allocation del rischio è stata prevalentemente ripartita in modo equanime tra credito e tassi.

A inizio anno, la strategia incentrata sui tassi aveva un posizionamento di duration lunga. In breve tempo, i dati macroeconomici hanno evidenziato un indebolimento della crescita USA nel primo trimestre a causa del clima invernale rigido e degli scioperi nei porti. Le forze disinflazionistiche provocate dal calo dei prezzi delle materie prime e dalla flessione della domanda in Europa hanno provocato una contrazione dei rendimenti nel corso dell'anno, coadiuvata anche dall'annuncio del programma di QE della BCE. I timori per la crescita in Cina e il notevole peso di fattori legati all'offerta globale hanno continuato ad alimentare la corsa al ribasso delle materie prime per tutto il 2015, generando forze disinflazionistiche negli Stati Uniti e nel Regno Unito. I mercati scontavano una divergenza tra politiche monetarie, con una tendenza all'inasprimento negli Stati Uniti e nel Regno Unito contro persistenti misure espansive da parte di BCE e BOJ. A nostro avviso, tuttavia, è improbabile che tale divergenza a livello di politiche monetarie possa protrarsi a lungo, poiché nel 2016 la Federal Reserve non sarà in grado di innalzare i tassi nella misura attesa dai mercati, soprattutto se il dollaro continua a rafforzarsi. Pertanto, il fondo continua a prediligere il debito sovrano USA, i titoli di stato australiani e le emissioni dei paesi europei periferici.

Per quanto riguarda la strategia creditizia, gli spread sui titoli di credito sono apparsi volatili per tutto il 2015 e prevediamo che questa tendenza continuerà anche nel 2016. Attualmente, il fondo ha destinato oltre il 30% del valore patrimoniale netto (NAV) a posizioni long su titoli rischiosi con un'esposizione agli indici high yield europei. Continuiamo a ritenere che il ciclo creditizio sia favorevole. Nei prossimi trimestri, il calo delle quotazioni petrolifere sosterrà la crescita del PIL a livello globale e questa circostanza, unita alla debolezza dell'euro, dovrebbe consentire all'Eurozona di rafforzare la ripresa. In questo contesto, gli emittenti high yield dovrebbero risultare particolarmente avvantaggiati, dal momento che hanno una forte esposizione alla crescita sui mercati interni. La pressione sui titoli high yield del settore retail, ad esempio, potrebbe allentarsi man mano che la disoccupazione diminuisce e i redditi disponibili per la spesa al consumo aumentano. Inoltre, la "caccia al rendimento", provocata dal fatto che i cosiddetti titoli sicuri offrono rendimenti reali negativi, e le politiche monetarie accomodanti dovrebbero incentivare il "carry trade" per buona parte del 2016. Ciononostante, siamo consapevoli dell'andamento del ciclo e delle sue insidie. Pertanto, manteniamo la nostra esposizione long sul credito, confortati da un'ampia liquidità che ci consente di chiudere le posizioni in qualsiasi momento, se necessario.

Nell'ambito della strategia valutaria, manteniamo piccole posizioni in valute diverse da quella di base del fondo, con ricadute trascurabili in termini di profitti e perdite.

### Analisi della performance

Nel 2015, il fondo NEF Cedola Fund (classe di azioni I) ha perso lo 0,60%. Il risultato è imputabile in pari misura alla strategia creditizia e a quella sui tassi. La strategia valutaria del fondo ha generato una performance trascurabile.

### Prospettive

Il 2015 è stato un anno particolarmente volatile e il 2016 promette di seguire lo stesso trend. Il fondo potrà beneficiare della flessibilità che gli conferisce il suo posizionamento altamente liquido. Inoltre, la strategia di trading dinamica consente al fondo di adattarsi a condizioni di mercato complesse, gestendo separatamente l'esposizione ai tassi e al 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 31/12/15**

Stato Patrimoniale al 31/12/15

*Valori espressi in EUR*

<b>Attivo</b>		<b>74,190,979.55</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	66,850,026.14
<i>Prezzo d'acquisto</i>		<i>66,017,010.29</i>
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		<i>833,015.85</i>
Depositi bancari a vista e liquidità		5,383,154.33
Interessi maturati		478,873.89
Sottoscrizioni da regolare		105,491.31
Plusvalenze non realizzate su swaps	Nota 2, 10	1,373,433.88
<b>Passivo</b>		<b>2,135,619.70</b>
Debiti bancari a vista		1,618,659.57
Tassa d'abbonamento	Nota 4	8,566.50
Rimborsi chiesti e non regolati		125,290.00
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6	248,134.89
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2, 7	67,266.49
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	46,465.07
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	1,539.65
Spese amministrative		1,797.26
Spese professionali		1,636.13
Altre voci del passivo		16,264.14
<b>Valore netto d'inventario</b>		<b>72,055,359.85</b>

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/15 al 31/12/15

	<b>Quote parti circolanti al 01/01/15</b>	<b>Quote parti sottoscritte</b>	<b>Quote parti riscattate</b>	<b>Quote parti circolanti al 31/12/15</b>
Cedola - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	2,910,553.638	1,520,395.720	947,965.498	3,482,983.860
Cedola - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	400,747.665	366,490.698	323,742.443	443,495.920
Cedola - Category D				
Quote parti a distribuzione	2,296,936.276	2,185,802.063	617,796.841	3,864,941.498

# NEF - Cedola

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	<b>31/12/15</b>	<b>31/12/14</b>	<b>31/12/13</b>
Patrimonio netto	EUR	72,055,359.85	53,224,115.89	86,141,419.91
<b>Cedola - Category R</b>				
	EUR	EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		3,482,983.860	2,910,553.638	4,271,374.251
Valore d'inventario netto della quota parte		9.69	9.80	9.56
<b>Cedola - Category I</b>				
	EUR	EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		443,495.920	400,747.665	1,322,710.305
Valore d'inventario netto della quota parte		9.93	9.99	9.71
<b>Cedola - Category D</b>				
	EUR	EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a distribuzione</b>				
Numero di quote parti		3,864,941.498	2,296,936.276	3,627,627.008
Valore d'inventario netto della quota parte		8.77	9.02	8.95
Dividendo della quota parte		0.15	0.15	0.15

NEF - Cedola  
Portafoglio titoli al 31/12/15  
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			66,379,850.14	92.13%
<b>Obbligazioni</b>			<b>66,379,850.14</b>	<b>92.13%</b>
<i>Australia</i>			<i>8,686,665.39</i>	<i>12.06%</i>
300,000	AUSTRALIE GVT -130- 4.75 10-16 15/06S	AUD	203,920.20	0.28%
750,000	NEW S WALES 6.00 08-19 01/04S	AUD	564,245.65	0.78%
1,290,000	NSW TREASURY CORP 6.00 09-20 01/05S	AUD	996,931.62	1.38%
3,936,000	QUEENSLAND TREAS 16 6.00 10-16 21/04S	AUD	2,672,498.26	3.71%
6,137,000	TREASURY CORP OF VICT 5.75 04-16 15/11S	AUD	4,249,069.66	5.91%
<i>Belgio</i>			<i>227,330.00</i>	<i>0.32%</i>
200,000	BELGIAN 4.00 09-19 28/03A	EUR	227,330.00	0.32%
<i>Filippine</i>			<i>755,730.00</i>	<i>1.05%</i>
750,000	ASIAN DEVELOP BANK 0.375 14-17 03/04A	EUR	755,730.00	1.05%
<i>Francia</i>			<i>7,680,471.04</i>	<i>10.66%</i>
5,000,000	CADES REGS 1.25 15-18 12/03S	USD	4,575,411.04	6.35%
3,000,000	CDC 1.125 13-18 10/12A	EUR	3,105,060.00	4.31%
<i>Germania</i>			<i>11,213,200.56</i>	<i>15.55%</i>
2,500,000	ALLEMAGNE 1.50 14-24 15/05A	EUR	2,724,075.00	3.78%
3,300,000	FMS 1.625 13-18 20/11S	USD	3,041,504.54	4.22%
2,000,000	FMS WERTMANAGEMENT 1.75 15-20 17/03S	USD	1,831,376.87	2.54%
2,500,000	KRED WIEDERAUFBAU 1.625 14-21 15/01A	EUR	2,691,150.00	3.73%
1,000,000	LANDW RENTENBK 2.125 11-16 15/07S	USD	925,094.15	1.28%
<i>Irlanda</i>			<i>4,746,000.00</i>	<i>6.59%</i>
4,000,000	IRISH GOVT TREASURY 4.50 04-20 18/04A	EUR	4,746,000.00	6.59%
<i>Italia</i>			<i>6,596,330.00</i>	<i>9.15%</i>
6,500,000	ITALY BTPS 0.75 14-18 15/01S	EUR	6,596,330.00	9.15%
<i>Lussemburgo</i>			<i>337,896.00</i>	<i>0.47%</i>
300,000	BEI 2.25 12-22 14/10A	EUR	337,896.00	0.47%
<i>Norvegia</i>			<i>1,604,737.31</i>	<i>2.23%</i>
1,750,000	KOMMUNALBANKEN EMTN 0.75 13-16 21/11S	USD	1,604,737.31	2.23%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>5,990,724.63</i>	<i>8.31%</i>
4,000,000	BNG 1.125 13-16 12/09S	USD	3,679,654.63	5.11%
1,000,000	BNG EMTN 1.00 14-19 19/03A	EUR	1,033,520.00	1.43%
1,250,000	NWB 0.625 14-19 03/07A	EUR	1,277,550.00	1.77%
<i>Perù</i>			<i>1,692,605.00</i>	<i>2.35%</i>
1,700,000	REPUBLIC OF PERU 2.75 15-26 30/01A	EUR	1,692,605.00	2.35%
<i>Spagna</i>			<i>3,621,825.00</i>	<i>5.03%</i>
3,200,000	SPAIN 3.75 13-18 31/10A	EUR	3,521,440.00	4.89%
100,000	TELEFONICA EMISIONES 4.967 11-16 03/02A	EUR	100,385.00	0.14%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>10,641,235.21</i>	<i>14.77%</i>
200,000	BANK OF AMERICA CORP 4.625 10-17 07/08A	EUR	213,710.00	0.30%
500,000	INTER-AM.DEV.BK 3.00 14-24 21/02S	USD	481,900.43	0.67%
6,500,000	US TREAS N C-2024 2.50 14-24 15/05S	USD	6,102,425.80	8.47%
2,500,000	US TREASURY INDEXEE 0.125 13-23 15/01S	USD	2,270,832.00	3.15%
1,000,000	USA T.NOTES S.K-2016 3.25 09-16 31/05S	USD	928,931.87	1.29%
500,000	USA TREASURY BONDS 6.875 95-25 15/08S	USD	643,435.11	0.89%
<i>Svezia</i>			<i>2,585,100.00</i>	<i>3.59%</i>
2,500,000	SWEDISH EXPORT CREDIT 1.125 13-18 20/11A	EUR	2,585,100.00	3.59%
Altri valori mobiliari			470,176.00	0.65%
<b>Obbligazioni a tasso variabile</b>			<b>470,176.00</b>	<b>0.65%</b>
<i>Corea del Sud</i>			<i>470,176.00</i>	<i>0.65%</i>
700,000	KDB FL.R 15-16 27/11Q	AUD	470,176.00	0.65%
<b>Totale portafoglio titoli</b>			<b>66,850,026.14</b>	<b>92.78%</b>

# NEF - Cedola

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/15 al 31/12/15

Valori espressi in EUR

<b>Proventi</b>		<b>2,135,382.22</b>
Dividendi netti	Nota 2	235.46
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	1,256,808.30
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	3,699.62
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	2,061.08
Interessi su interessi tasso swaps		870,972.26
Altri redditi		1,605.50
<b>Spese</b>		<b>822,839.66</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	495,319.89
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	17,024.16
Tassa d'abbonamento	Nota 4	30,684.00
Spese amministrative		26,944.95
Spese professionali		1,925.70
Interessi bancari su conti correnti		10,225.69
Spese legali		4,383.73
Spese di transazioni	Nota 2	22,900.20
Spese di pubblicazione e stampa		874.83
Spese bancarie		26,355.34
Spese di banca corrispondente	Nota 2	141,731.59
Altre spese		44,469.58
<b>Reddito netto da investimenti</b>		<b>1,312,542.56</b>
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	485,473.63
- future su cambi	Nota 2	-4,206,870.92
- future	Nota 2	-126,778.37
- swaps	Nota 2	-1,606,515.91
- cambi	Nota 2	3,001,026.57
<b>Perdita netta realizzata</b>		<b>-1,141,122.44</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-693,899.62
- future su cambi	Nota 2	521,369.04
- future	Nota 2	-325,251.08
- swaps		673,459.35
<b>Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato</b>		<b>-965,444.75</b>
Dividendi distribuiti	Nota 13	-440,084.49
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		18,777,659.58
<i>Cedola - Category R</i>		15,035,020.00
<i>Cedola - Category I</i>		3,742,639.58
Sottoscrizione di quote parti a distribuzione		19,610,295.86
<i>Cedola - Category D</i>		19,610,295.86
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-12,592,140.73
<i>Cedola - Category R</i>		-9,342,087.84
<i>Cedola - Category I</i>		-3,250,052.89
Riscatto di quote parti a distribuzione		-5,559,041.51
<i>Cedola - Category D</i>		-5,559,041.51
<b>Aumento del patrimonio netto</b>		<b>18,831,243.96</b>
<b>Patrimonio netto all'inizio dell'anno</b>		<b>53,224,115.89</b>
<b>Patrimonio netto a fine dell'anno</b>		<b>72,055,359.85</b>

*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 possono figurare 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. La strategia di protezione del portafoglio di Union Investment permette anche una ponderazione variabile tra lo 0 e il 100 per cento sia per gli investimenti azionari sia per quelli a reddito fisso. La composizione del portafoglio in un determinato momento dipende dal budget di rischio definito e dalle attuali valutazioni del mercato elaborate da Union Investment.

In ottemperanza al profilo del fondo, fino al 49 per cento del suo patrimonio può essere investito in altri OICR qualificabili come fondi d'investimento.

Nell'esercizio finanziario 2015 le sorti dei mercati dei titoli sovrani europei sono state dettate dalla Banca centrale europea (BCE) che, con il suo programma di acquisto di titoli di Stato, obbligazioni garantite (covered bond) e titoli cartolarizzati (asset backed securities), ha sostenuto i rispettivi mercati. In prima battuta, la decisione della BCE ha affossato i rendimenti dei titoli sovrani europei ai minimi storici nel mese di aprile. Dopo questo intervento, i Bund tedeschi a dieci anni sono arrivati a promettere per un certo periodo rendimenti di solo lo 0,05 per cento. I rendimenti di titoli con scadenze più brevi sono persino scivolati in territorio negativo. Nei paesi periferici, i rendimenti dei decennali spagnoli e italiani sono scesi all'1,1 per cento. I titoli del Tesoro statunitense hanno evidenziato una tendenza pressoché laterale, con i decennali che rendevano il 2,24 per cento a fine anno rispetto al 2,17 di gennaio. A livello di indice, nel 2015 i titoli del Tesoro statunitense hanno guadagnato lo 0,8 per cento (indice JP Morgan Global Bond US).

Soprattutto a causa della divergente politica monetaria tra Eurozona e Stati Uniti, l'euro si è svalutato di circa il 12 per cento sul dollaro USA fino a chiudere a 1,08 dollari USA.

Gli azionari globali hanno segnato performance scostanti in un anno volatile. L'indice MSCI World ha chiuso invariato in valuta locale. Lo statunitense S&P 500 ha ceduto lo 0,7 per cento, frenato dal calo dei prezzi delle materie prime e dall'incertezza circa la politica monetaria statunitense nei mesi di agosto e settembre.

I rendimenti azionari nell'Eurozona sono però rimasti positivi: l'EURO STOXX 50 ha guadagnato il 3,8 per cento nel corso del 2015, stimolato dalla politica monetaria espansiva e dallo scampato pericolo nella crisi greca, parzialmente risolta a inizio estate. L'azionario giapponese ha guadagnato il 9,1 per cento, sostenuto dalla Bank of Japan e dal miglioramento dei dati macroeconomici.

Nel segmento del reddito fisso i titoli di Stato dei paesi dell'Europa meridionale hanno di nuovo rappresentato la quota maggiore in portafoglio. A fine anno, nel fondo sono rimasti solo i titoli di Stato di Italia e Spagna (circa il 42%). Il superamento della crisi dell'euro unito ai progressi fatti in materia di riforme, soprattutto in Italia, sono stati i principali motivi alla base di queste posizioni. Gli investimenti in obbligazioni ad alto rendimento sono stati liquidati in estate, all'alba dei disordini nei mercati del credito. La duration è stata attivamente gestita ricorrendo a strumenti derivati su tassi d'interesse, principalmente future sui Bund.

Per quanto riguarda la sua componente azionaria, il fondo è rimasto prevalentemente investito in singoli titoli europei, ai quali si sono aggiunte posizioni settoriali basate su future e un fondo azionario orientato ai dividendi e concentrato su titoli del Nord America. La nostra esposizione ai mercati emergenti è stata interamente venduta in primavera e in estate a fronte del malessere che attraversava i mercati delle materie prime e della debolezza delle valute dei mercati emergenti.

Nel corso del 2015 la quota azionaria oscillava tra il 23 e il 70 per cento. Il fondo ha iniziato a gennaio con un'esposizione azionaria globale di circa il 55 per cento e ha chiuso con un'esposizione attorno al 50 per cento. La classe retail del NEF - Flessibile ha guadagnato il 3,94 per cento.

Il nuovo periodo di protezione del portafoglio, che coincide con l'anno solare, è iniziato il 1° gennaio 2016 e terminerà il 31 dicembre 2016. Per il calcolo del NAV minimo si è tenuto conto del NAV della classe retail alla fine del 2015, che si attestava a 10,81 euro. Conformemente alle disposizioni, il NAV minimo per l'anno solare 2015 deve corrispondere all'87,5 per cento del NAV a fine esercizio ed è stato quindi fissato a 9,46 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 31/12/15**

Stato Patrimoniale al 31/12/15

*Valori espressi in EUR*

<b>Attivo</b>		<b>71,662,490.92</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	65,986,428.28
<i>Prezzo d'acquisto</i>		62,022,799.86
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		3,963,628.42
Depositi bancari a vista e liquidità		5,086,692.63
Interessi maturati		328,582.16
Sottoscrizioni da regolare		100,998.70
Dividendi da incassare		4,312.70
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2, 7	155,476.45
<b>Passivo</b>		<b>382,677.63</b>
Debiti bancari a vista		198,970.06
Tassa d'abbonamento	Nota 4	6,849.05
Rimborsi chiesti e non regolati		78,288.55
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	69,610.25
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	2,129.95
Spese amministrative		1,789.88
Spese professionali		734.65
Altre voci del passivo		24,305.24
<b>Valore netto d'inventario</b>		<b>71,279,813.29</b>

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/15 al 31/12/15

	<b>Quote parti circolanti al 01/01/15</b>	<b>Quote parti sottoscritte</b>	<b>Quote parti riscattate</b>	<b>Quote parti circolanti al 31/12/15</b>
Flessibile - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	3,192,488.695	2,445,411.709	899,780.558	4,738,119.846
Flessibile - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	454,166.600	1,773,725.683	531,064.100	1,696,828.183

## NEF - Flessibile

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	<b>31/12/15</b>	<b>31/12/14</b>	<b>31/12/13</b>
Patrimonio netto	EUR	71,279,813.29	38,308,418.84	31,762,596.47
<b>Flessibile - Category R</b>				
	EUR	EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		4,738,119.846	3,192,488.695	2,558,154.496
Valore d'inventario netto della quota parte		10.81	10.40	10.13
<b>Flessibile - Category I</b>				
	EUR	EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		1,696,828.183	454,166.600	539,589.228
Valore d'inventario netto della quota parte		11.83	11.27	10.86

NEF - Flessibile  
Portafoglio titoli al 31/12/15  
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			54,516,032.35	76.48%
<b>Azioni</b>			<b>24,867,609.70</b>	<b>34.89%</b>
<i>Belgio</i>			<i>1,121,120.00</i>	<i>1.57%</i>
9,800	ANHEUSER-BUSCH INBEV NV	EUR	1,121,120.00	1.57%
<i>Francia</i>			<i>7,545,853.50</i>	<i>10.59%</i>
5,400	AIR LIQUIDE SA	EUR	559,710.00	0.79%
41,600	AXA SA	EUR	1,049,568.00	1.47%
9,800	ESSILOR INTERNATIONAL SA	EUR	1,127,490.00	1.59%
5,000	L'OREAL SA	EUR	776,500.00	1.09%
55,800	ORANGE	EUR	864,063.00	1.21%
12,800	SAFRAN	EUR	811,136.00	1.14%
10,100	TOTAL SA	EUR	416,776.50	0.58%
17,400	VINCI SA	EUR	1,029,036.00	1.44%
45,900	VIVENDI SA	EUR	911,574.00	1.28%
<i>Germania</i>			<i>10,087,025.00</i>	<i>14.16%</i>
7,400	ALLIANZ SE REG SHS	EUR	1,210,270.00	1.70%
7,900	BAYER AG REG SHS	EUR	914,820.00	1.28%
20,000	CTS EVENTIM AG	EUR	734,800.00	1.03%
12,100	DAIMLER AG REG SHS	EUR	938,718.00	1.32%
30,400	DEUTSCHE POST AG REG SHS	EUR	789,032.00	1.11%
65,400	DEUTSCHE TELEKOM AG REG SHS	EUR	1,091,526.00	1.53%
19,500	DMG MORI	EUR	742,560.00	1.04%
15,200	FRESENIUS AG	EUR	1,002,744.00	1.41%
35,000	GFT TECHNOLOGIES	EUR	1,105,475.00	1.55%
7,000	HANNOVER RUECKVERSICHERUNG AG REG SHS	EUR	739,550.00	1.04%
3,400	SARTORIUS VORZ.OHNE STIMMRECHT.	EUR	817,530.00	1.15%
<i>Italia</i>			<i>1,106,739.20</i>	<i>1.55%</i>
358,400	INTESA SANPAOLO SPA	EUR	1,106,739.20	1.55%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>2,968,467.00</i>	<i>4.16%</i>
10,700	ASML HLDG	EUR	883,285.00	1.24%
76,000	ING GROEP NV	EUR	946,200.00	1.33%
28,400	UNILEVER NV	EUR	1,138,982.00	1.59%
<i>Spagna</i>			<i>2,038,405.00</i>	<i>2.86%</i>
170,900	IBERDROLA S A	EUR	1,119,395.00	1.57%
29,000	INDITEX SHARE FROM SPLIT	EUR	919,010.00	1.29%
<b>Obbligazioni</b>			<b>29,648,422.65</b>	<b>41.59%</b>
<i>Italia</i>			<i>20,871,472.65</i>	<i>29.28%</i>
10,000,000	ITALIE ZCP 120216	EUR	10,001,472.65	14.03%
10,000,000	ITALY BTP 2.50 14-24 01/12S	EUR	10,870,000.00	15.25%
<i>Spagna</i>			<i>8,776,950.00</i>	<i>12.31%</i>
7,000,000	SPAIN 4.80 08-24 31/01A	EUR	8,776,950.00	12.31%
Azioni/Quote di OICR/OIC			11,470,395.93	16.09%
<b>Azioni/Quote di fondo d'investimento</b>			<b>11,470,395.93</b>	<b>16.09%</b>
<i>Germania</i>			<i>10,924,455.21</i>	<i>15.32%</i>
20,199	UNIDEUTSCHLAND -I- DIS	EUR	3,614,409.06	5.07%
44,055	UNIINSTITUTIONAL GLB HIGH DIVIDEND EQ	EUR	7,310,046.15	10.25%
<i>Lussemburgo</i>			<i>545,940.72</i>	<i>0.77%</i>
5,256	UNIINSTITUTIONAL GERMAN CORPORATE BONDS PLUS DIS	EUR	545,940.72	0.77%
<b>Totale portafoglio titoli</b>			<b>65,986,428.28</b>	<b>92.57%</b>

# NEF - Flessibile

## Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/15 al 31/12/15

Valori espressi in EUR

<b>Proventi</b>		<b>1,003,679.26</b>
Dividendi netti	Nota 2	532,986.44
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	436,936.53
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	262.71
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	33,493.58
<b>Spese</b>		<b>1,062,448.51</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	724,246.23
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	22,307.88
Tassa d'abbonamento	Nota 4	23,594.59
Spese amministrative		22,480.58
Spese professionali		1,728.90
Interessi bancari su conti correnti		242.73
Spese legali		484.00
Spese di transazioni	Nota 2	80,174.91
Spese di pubblicazione e stampa		915.57
Spese bancarie		14,064.68
Spese di banca corrispondente	Nota 2	140,526.83
Altre spese		31,681.61
<b>Perdite nette da investimenti</b>		<b>-58,769.25</b>
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-207,015.92
- opzioni	Nota 2	-339,154.03
- future	Nota 2	-1,255,884.12
- cambi	Nota 2	132,901.87
<b>Perdita netta realizzata</b>		<b>-1,727,921.45</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	1,771,407.87
- future	Nota 2	87,758.54
<b>Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato</b>		<b>131,244.96</b>
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		49,077,837.16
<i>Flessibile - Category R</i>		27,127,433.91
<i>Flessibile - Category I</i>		21,950,403.25
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-16,237,687.67
<i>Flessibile - Category R</i>		-9,854,327.42
<i>Flessibile - Category I</i>		-6,383,360.25
<b>Aumento del patrimonio netto</b>		<b>32,971,394.45</b>
<b>Patrimonio netto all'inizio dell'anno</b>		<b>38,308,418.84</b>
<b>Patrimonio netto a fine dell'anno</b>		<b>71,279,813.29</b>

*NEF*  
**- Immobiliare**

### Relazione del gestore degli investimenti

Siamo convinti che il prototipo dell'azienda immobiliare sia delineato da tre caratteristiche – l'abilità di incrementare i ricavi, un solido bilancio ed una gestione competente.

Siamo di fronte ad un mercato con elevate barriere all'ingresso e con una forte crescita degli affitti: questi sono forti elementi di sviluppo. Se si aggiunge l'abilità di far crescere i ricavi, mantenendo una leva finanziaria contenuta, ed un management con una storia di risultati notevole, la probabilità di rendimenti significativi per gli azionisti aumenta significativamente. L'affidabilità del bilancio e del management sono i punti più salienti. Una leva finanziaria elevata causa instabilità e distrugge valore; analogamente, una gestione che opera in controtendenza rispetto agli interessi della società o al di fuori delle proprie competenze può pesare sulle performance di lungo termine.

Un contesto economico volatile è stato il tema caratterizzante del 2015: cerchiamo sempre di comunicare agli investitori che le decisioni non sono influenzate da fattori macroeconomici. Chiaramente, mercati volatili possono portare opportunità, ma quando i prezzi diventano oltremodo slegati dai fondamentali, siamo in grado di trovare migliori modi per accedere al capitale azionario.

Rimaniamo convinti che, focalizzandoci su un determinato gruppo di società che confermano la nostra aspirazione all'eccellenza, si possa accedere ad un ottimo terreno di caccia. La nostra conoscenza relativa alle aziende in cui investiamo, si traduce nella possibilità di utilizzare le nostre valutazioni per entrare nel capitale di aziende il cui giudizio è disconnesso dal loro valore intrinseco. Questo metodo richiede un certo grado di onestà. Siamo comunque certi di trascurare azioni che sono sovra-vendute, ma non le riteniamo di qualità sufficiente per i nostri standard. Nel lungo termine, le aziende in cui ci piace investire, rendono sostanziosamente in eccesso rispetto al costo del debito e del capitale proprio: ciò è fondamentale in quanto mostra se una società produce valore.

La nostra metodologia si estrinseca in altre sfaccettature, oltre ad avere un impatto positivo per gli azionisti. Supportando queste aziende, il beneficio aggiunto è nell'evitare un elevato turnover che, sebbene sia un argomento poco discusso, influenza negativamente i rendimenti.

Durante l'anno, a causa del contesto volatile, si sono presentati diversi punti di ingresso e di uscita in alcune compagnie di nostro interesse: valutare queste opportunità dimostra chiaramente l'approccio del vostro gestore. L'esempio di Rexford Industrial Realty è riportato qui sotto.

#### **Rexford Industrial Realty**

Abbiamo aperto una posizione in Rexford Industrial Realty a fine novembre 2015. La società detiene unità industriali situate a Los Angeles, California. Siamo cauti nell'avere esposizione al ramo industriale a causa delle ridotte barriere all'ingresso dal lato dell'offerta (specialmente considerando terreni fuori città e i ridotti costi e tempi di costruzione) che impattano sulla crescita dei canoni di locazione. Riteniamo che Rexford Industrial Realty abbia un ruolo più che strategico. In primo luogo, gli asset che possiede sono nella città di Los Angeles, la quale è classificata come quarta città globale secondo il database Schrodgers Global Cities data la sua posizione geografica, l'attività economica prevista per il futuro e la regolamentazione per entrare in tale mercato. In secondo luogo, l'offerta limitata e la continua domanda sono altri elementi favorevoli che giocano a favore dell'azienda. Infine, il management è focalizzato su un solo mercato e ciò può tradursi in una forte crescita delle locazioni.

Questo è il genere di aziende che prediligiamo: abbiamo conservativamente sottoscritto la valutazione e crediamo che il mercato non stia dando sufficientemente credito al potere negoziale in termini di determinazione dei canoni di locazione che la compagnia ha a Los Angeles.

#### **Conclusione**

Rimaniamo convinti che la nostra competenza sia nell'identificare società che, in un'ottica di lungo periodo, possano fornire flussi crescenti agli azionisti. La spirale di mercato può causare comportamenti irrazionali e, seguire pedissequamente il flusso di notizie, può portare a decisioni sub-ottimali.

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

### **Punti Chiave – Le Prospettive**

- Ci aspettiamo volatilità sui mercati, ma non abbiamo ragione di credere che un contesto problematico si stia delineando all'orizzonte. Questa volatilità può offrire buone opportunità di ingresso nel capitale di aziende immobiliari.
- I tassi di interesse rimarranno verosimilmente bassi, il che implica che i costi di finanziamento e la leva rimarranno stabili per le aziende il cui bilancio presenta elementi di solidità.
- L'offerta nelle maggiori città globali resta limitata. Le banche non vogliono più esporsi nei confronti di società immobiliari dal carattere speculativo finalizzate allo sviluppo di nuove proprietà: spazi limitati significano affitti stabili o, addirittura, crescenti.
- Il potere contrattuale e la mancanza di nuova offerta dovrebbero contribuire positivamente ai rendimenti. Quello su cui siamo focalizzati è l'impatto dei tassi ed il cambiamento delle dinamiche sugli asset immobiliari secondari.

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 31/12/15**

Stato Patrimoniale al 31/12/15

*Valori espressi in EUR*

<b>Attivo</b>			<b>50,141,234.52</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		48,831,601.03
<i>Prezzo d'acquisto</i>			42,710,410.22
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			6,121,190.81
Depositi bancari a vista e liquidità			679,551.76
Sottoscrizioni da regolare			5,378.56
Dividendi da incassare			247,083.63
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6		372,930.95
Altre voci dell'attivo			4,688.59
<b>Passivo</b>			<b>130,230.16</b>
Tassa d'abbonamento	Nota 4		5,134.42
Rimborsi chiesti e non regolati			43,862.50
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		68,294.29
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11		1,487.25
Spese amministrative			1,250.00
Spese professionali			833.03
Altre voci del passivo			9,368.67
<b>Valore netto d'inventario</b>			<b>50,011,004.36</b>

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/15 al 31/12/15

	<b>Quote parti circolanti al 01/01/15</b>	<b>Quote parti sottoscritte</b>	<b>Quote parti riscattate</b>	<b>Quote parti circolanti al 31/12/15</b>
Immobiliare - Category R Quote parti a capitalizzazione	4,634,063.140	1,956,896.037	1,381,945.982	5,209,013.195
Immobiliare - Category I Quote parti a capitalizzazione	2,322,856.710	1,519,813.454	2,441,596.633	1,401,073.531

## NEF - Immobiliare

### Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	<b>31/12/15</b>	<b>31/12/14</b>	<b>31/12/13</b>
Patrimonio netto	EUR	50,011,004.36	52,514,404.69	38,766,445.13
<b>Immobiliare - Category R</b>				
		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		5,209,013.195	4,634,063.140	4,492,967.932
Valore d'inventario netto della quota parte		7.46	7.40	6.54
<b>Immobiliare - Category I</b>				
		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		1,401,073.531	2,322,856.710	1,358,190.982
Valore d'inventario netto della quota parte		7.97	7.85	6.89

NEF - Immobiliare  
Portafoglio titoli al 31/12/15  
Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			48,831,601.03	97.64%
<b>Azioni</b>			<b>48,831,601.03</b>	<b>97.64%</b>
<i>Australia</i>			<i>4,240,273.66</i>	<i>8.48%</i>
208,810	GOODMAN GROUP - STAPLED SECURITY	AUD	879,451.00	1.76%
399,967	MIRVAC GROUP STAPLED SECURITIES	AUD	531,963.90	1.06%
446,267	STOCKLAND	AUD	1,229,055.35	2.46%
250,434	WESTFIELD CORP - STAPLED	AUD	1,599,803.41	3.20%
<i>Canada</i>			<i>755,535.59</i>	<i>1.51%</i>
47,115	RIOCAN REIT (UNITS)	CAD	755,535.59	1.51%
<i>Francia</i>			<i>346,316.75</i>	<i>0.69%</i>
1,469	UNIBAIL-RODAMCO SE	EUR	346,316.75	0.69%
<i>Germania</i>			<i>870,141.55</i>	<i>1.74%</i>
33,970	DEUTSCHE WOHNEN AG	EUR	870,141.55	1.74%
<i>Giappone</i>			<i>5,196,695.73</i>	<i>10.39%</i>
629	GLP J-REIT	JPY	562,191.61	1.12%
156	JP REAL ESTATE INVESTMENT	JPY	700,734.62	1.40%
82,000	MITSUBISHI ESTATE	JPY	1,583,463.42	3.17%
65,000	mitsui fUDOSAN CO LTD	JPY	1,520,048.97	3.04%
258	PROLOGIS REIT	JPY	431,382.00	0.86%
15,000	SUMITOMO REALTY & DEVELOPMENT CO LTD	JPY	398,875.11	0.80%
<i>Hong Kong</i>			<i>3,250,622.73</i>	<i>6.50%</i>
123,529	HYSAN DEVELOPMENT	HKD	466,055.77	0.93%
104,268	SUN HUNG KAI PROPERTIES LTD	HKD	1,159,717.28	2.32%
232,400	SWIRE PROPERTIES LTD	HKD	618,599.23	1.24%
182,500	THE LINK REIT UNITS	HKD	1,006,250.45	2.01%
<i>Isole Caiman</i>			<i>1,179,836.97</i>	<i>2.36%</i>
197,000	CK PROPERTY HOLDINGS LTD	HKD	1,179,836.97	2.36%
<i>Regno Unito</i>			<i>4,789,458.40</i>	<i>9.58%</i>
68,057	BIG YELLOW GROUP PLC	GBP	769,634.31	1.54%
6,463	DERWENT LONDON PLC	GBP	325,989.86	0.65%
89,001	GREAT PORTLAND EST	GBP	1,012,546.29	2.02%
84,664	LAND SECURITIES GROUP PLC REIT	GBP	1,370,404.41	2.75%
87,961	UNITE GROUP PLC	GBP	794,579.24	1.59%
38,707	WORKSPACE GROUP PLC R.E.I.T.	GBP	516,304.29	1.03%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>27,460,590.91</i>	<i>54.91%</i>
8,085	AVALONBAY COMMUN	USD	1,376,239.74	2.75%
12,393	BOSTON PROPERTIES INC	USD	1,463,892.53	2.93%
30,417	BRIXMOR PROPERTY GROUP INC	USD	727,527.03	1.45%
24,588	CUBESMART	USD	700,352.60	1.40%
21,713	DCT INDUSTRIAL TRUST INC	USD	749,095.51	1.50%
57,490	DDR	USD	892,423.07	1.78%
21,267	DOUGLAS EMMETT	USD	615,330.67	1.23%
62,237	EMPIRE STATE REALTY TRUST INC	USD	1,032,424.19	2.06%
23,439	EQTY RESIDENTIAL PPTYS TR SHS BEN.INT.	USD	1,763,038.22	3.53%
12,204	EQUITY LIFESTYLE	USD	748,023.26	1.50%
31,548	EQUITY ONE INC	USD	789,352.00	1.58%
7,624	ESSEX PROPERTY TRUST	USD	1,703,582.69	3.41%
7,894	FED RLTY INV TR / SHS.OF BENEF.INTEREST	USD	1,074,068.36	2.15%
63,208	GENERAL GROWTH PROPERTIES	USD	1,591,376.21	3.18%
26,020	LASALLE HOTEL PROPERTIES SHS BENEF.INT	USD	615,665.66	1.23%
17,908	MACERICH CO	USD	1,343,058.88	2.69%
25,506	PEBBLEBROOK - SHS OF BENEFIT INTEREST	USD	663,713.59	1.33%
36,724	PROLOGIS	USD	1,458,570.55	2.92%
7,761	PUBLIC STORAGE INC	USD	1,785,450.59	3.57%
34,849	REXFORD INDUSTRIAL REALTY TRUST UNITS	USD	528,800.85	1.06%
23,666	SABRA HEALTH CARE REIT	USD	447,365.00	0.89%
16,844	SIMON PROPERTY GROUP INC	USD	3,019,449.84	6.03%
58,003	SUNSTONE HOTEL INVESTORS INC	USD	675,556.20	1.35%
27,030	WELLTOWER INC	USD	1,696,233.67	3.39%
<i>Svezia</i>			<i>742,128.74</i>	<i>1.48%</i>
56,879	FASTIGHETS HUFVUDSTADEN -A- FREE	SEK	742,128.74	1.48%
<b>Totale portafoglio titoli</b>			<b>48,831,601.03</b>	<b>97.64%</b>

# NEF - Immobiliare

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/15 al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Proventi		<b>1,403,918.08</b>
Dividendi netti	Nota 2	1,372,852.51
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	5,602.66
Altri redditi		25,462.91
Spese		<b>1,232,578.78</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	844,589.44
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	19,490.06
Tassa d'abbonamento	Nota 4	20,187.90
Spese amministrative		20,616.38
Spese professionali		1,631.02
Interessi bancari su conti correnti		923.97
Spese legali		4,118.47
Spese di transazioni	Nota 2	140,445.23
Spese di pubblicazione e stampa		909.06
Spese bancarie		36,539.99
Spese di banca corrispondente	Nota 2	114,018.97
Altre spese		29,108.29
Reddito netto da investimenti		<b>171,339.30</b>
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	4,033,769.69
- future su cambi	Nota 2	-6,810,186.58
- cambi	Nota 2	3,275,694.67
Utile netto realizzato		<b>670,617.08</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-1,957,372.10
- future su cambi	Nota 2	1,728,402.37
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		<b>441,647.35</b>
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		27,335,956.78
Immobiliare - Category R		14,859,141.58
Immobiliare - Category I		12,476,815.20
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-30,281,004.46
Immobiliare - Category R		-10,443,146.74
Immobiliare - Category I		-19,837,857.72
Diminuzione del patrimonio netto		<b>-2,503,400.33</b>
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		<b>52,514,404.69</b>
Patrimonio netto a fine dell'anno		<b>50,011,004.36</b>

*NEF*  
**- Raiffeisen Return**

## Relazione del gestore degli investimenti

### Resoconto 2015

Uno degli aspetti maggiormente rappresentativi osservati nel corso del 2015 sono state certamente le numerose “divergenze” che lo hanno caratterizzato. Considerando che Stati Uniti (dopo un Q1 influenzato dal rigido inverno) ed Europa hanno avuto un andamento moderatamente positivo dell'economia, a deludere sono stati alcuni paesi emergenti. Gli aspetti più incoraggianti emersi a livello europeo nell'anno appena trascorso sono stati il rinnovato vigore delle aree periferiche dell'eurozona (Italia e Spagna) ed una ripresa della domanda interna, trainata dalla maggiore fiducia da parte dei consumatori e da una discesa del prezzo del petrolio.

Per quanto riguarda il Giappone, nel corso del 2015 ha cercato con difficoltà di ristabilire quella crescita che è stata per anni intermittente.

Si è inoltre assistito ad una certa divergenza nella politica monetaria, con la Federal Reserve che ha iniziato ad aumentare il tasso di riferimento (Fed Funds Rate) nel mese di dicembre e la B.C.E. che ha, invece, proseguito una politica espansiva.

La volatilità nel mercato azionario è notevolmente aumentata soprattutto a partire dalla seconda metà dell'anno. Tre sono le principali fasi che si sono succedute nel corso del 2015.

Nel primo trimestre si è assistito ad un rally finanziario che ha trainato i mercati a partire dalla metà del 2014. I rendimenti a 10 anni dei titoli di Stato tedeschi sono scesi rapidamente, raggiungendo un minimo storico di 0,07% a metà aprile con i mercati in crescita.

Una seconda fase, nel periodo compreso tra aprile e settembre, contraddistinta da una crescente avversione al rischio. Forte la correzione avvenuta a metà agosto con la cancellazione della maggior parte dei guadagni ottenuti nei mesi precedenti in un arco temporale molto breve. In questa seconda fase abbiamo assistito ad un certo incremento dei rendimenti dei titoli a 10 anni in particolare della zona euro. La correzione del mercato è stata condizionata da diversi fattori e tra questi la crisi greca ed il rallentamento delle principali economie emergenti con particolare attenzione alla Cina ed alla svalutazione del RMB.

Nella terza fase abbiamo assistito ad un rimbalzo del mercato azionario ma sempre contraddistinto da elevate preoccupazioni da parte degli investitori, in particolare relativamente all'ampiezza del rallentamento delle economie nei paesi emergenti.

A condizionare ulteriormente gli investitori è certamente stata l'inversione di tendenza in corso nel ciclo economico europeo ed anche l'impatto iniziale dovuto all'aumento dei tassi da parte degli Stati Uniti. Nonostante tutto i mercati azionari nei paesi sviluppati hanno mostrato discrete performance (soprattutto in termini di Euro) con una marcata differenza positiva rispetto ai paesi emergenti. In Europa vi è inoltre stata una significativa sovra-performance dei titoli a bassa capitalizzazione (small cap stocks) mentre negli Stati Uniti è proseguito il buon andamento dei Large Cap.

La crescita è certamente stata lo stimolo principale che ha incoraggiato gli investimenti negli Stati Uniti ed in Europa. Il settore salute, informatica, beni di consumo hanno fatto ottimi risultati, mentre materie prime ed energia hanno ancora una volta deluso.

Dopo un primo trimestre 2015 piuttosto piatto, il mercato delle materie prime ha visto una brusca discesa del prezzo nel corso dei trimestri successivi. Soprattutto la massiccia diminuzione dei prezzi del petrolio nella seconda metà dell'anno ha pesato sui mercati.

I principali produttori di petrolio non sono riusciti a concordare riduzioni nella produzione nel corso del 2015.

### Prospettive

La maggior parte delle economie sviluppate sono in grado di poter mostrare una tendenza positiva per la crescita nel 2016 mentre, al contrario, in molti paesi emergenti la regolamentazione degli squilibri esterni ed interni continuerà a deprimerne la crescita.

## Relazione del gestore degli investimenti (segue)

In Cina, il rilancio di servizi a maggiore valore aggiunto permane un obiettivo impegnativo.

Anche se le valutazioni rimangono complesse, il mercato azionario continua ad avere il migliore potenziale di rendimento a lungo termine. In particolare essendo la zona Euro in ritardo sul proprio ciclo di sviluppo economico, si intravedono opportunità per l'Europa di proseguire a sovraperformare sugli Stati Uniti.

I rischi che maggiormente ci preoccupano sono in modo particolare la “significativa” forza del dollaro, l'incerta situazione in Cina ed i rinnovati timori circa i debiti pubblici in Europa.

I rischi politici continuano anche nel 2016, in particolare il referendum del Regno Unito sulla permanenza come membri dell'U.E., la crisi dei migranti in Europa e le elezioni negli Stati Uniti.

Riteniamo convinti che le migliori opportunità per operare con successo sui mercati siano legate ad una buona diversificazione dell'asset allocation strategica in azioni, obbligazioni e investimenti alternativi. I portafogli non dovrebbero presentare sovrappesi nell'asset allocation, sia nelle asse class, sia nella composizione geografica. Questo potrebbe rappresentare un freno alle potenziali accelerazioni, ma una ridotta volatilità e un rischio contenuto alla fine sapranno compensare.

### Selezione fondi

In linea con le nostre modalità e stili di investimento ci concentriamo ora su fondi con particolari competenze nella gestione del rischio al ribasso. Un numero considerevole di manager attivi sono stati in grado di battere il benchmark nel 2015 - soprattutto in Europa. Il discorso non è però concentrato su ciò che essi possedevano ma piuttosto su ciò che essi non possedevano: energia e materie prime. All'interno del Gruppo Peer "Europe Equity Blend Style" più di tre quarti dei fondi sono stati in grado di battere il benchmark - un numero certamente impressionante. Siamo rimasti soddisfatti anche dei nostri principali fondi azionari “Invesco Pan European Structured” e “MFS Europe Value”, che hanno sovraperformato il benchmark di oltre il 7%, nonostante il loro approccio particolarmente conservativo. Riteniamo comunque che questa tendenza non potrà perdurare a lungo. L'ambiente sarà con molta probabilità ancora favorevole ai gestori attivi nel corso del 2016, ma questo rappresenterà un'ulteriore sfida per cercare di battere il mercato.

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 31/12/15**

Stato Patrimoniale al 31/12/15

*Valori espressi in EUR*

<b>Attivo</b>			<b>29,750,019.73</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		27,726,560.70
<i>Prezzo d'acquisto</i>			27,191,882.81
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			534,677.89
Depositi bancari a vista e liquidità			1,981,634.01
Interessi maturati			12,225.02
Sottoscrizioni da regolare			29,600.00
<b>Passivo</b>			<b>38,807.20</b>
Tassa d'abbonamento	Nota 4		809.56
Rimborsi chiesti e non regolati			335.10
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		29,767.28
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11		637.54
Spese amministrative			1,250.00
Spese professionali			388.55
Altre voci del passivo			5,619.17
<b>Valore netto d'inventario</b>			<b>29,711,212.53</b>

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/15 al 31/12/15

	<b>Quote parti circolanti al 01/01/15</b>	<b>Quote parti sottoscritte</b>	<b>Quote parti riscattate</b>	<b>Quote parti circolanti al 31/12/15</b>
Raiffeisen Return - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	2,031,472.118	786,298.274	156,718.573	2,661,051.819

# NEF - Raiffeisen Return

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	<b>31/12/15</b>	<b>31/12/14</b>	<b>31/12/13</b>
Patrimonio netto	EUR	29,711,212.53	22,765,572.65	22,249,442.43
<b>Raiffeisen Return - Category R</b>				
		EUR	EUR	EUR
<b>Quote parti a capitalizzazione</b>				
Numero di quote parti		2,661,051.819	2,031,472.118	2,056,479.778
Valore d'inventario netto della quota parte		11.17	11.21	10.82

## NEF - Raiffeisen Return

Portafoglio titoli al 31/12/15

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			2,104,077.00	7.08%
<b>Obbligazioni</b>			<b>2,104,077.00</b>	<b>7.08%</b>
<i>Italia</i>			<i>1,849,302.00</i>	<i>6.22%</i>
400,000	ITALY BTP 2.15 14-21 15/12S	EUR	429,192.00	1.44%
600,000	ITALY BTP 4.75 11-16 15/09S	EUR	620,070.00	2.09%
800,000	ITALY CTZ 0.00 14-16 29/04U	EUR	800,040.00	2.69%
<i>Spagna</i>			<i>254,775.00</i>	<i>0.86%</i>
250,000	SPAIN 3.30 13-16 30/07A	EUR	254,775.00	0.86%
Azioni/Quote di OICR/OIC			25,622,483.70	86.24%
<b>Azioni/Quote di fondo d'investimento</b>			<b>25,622,483.70</b>	<b>86.24%</b>
<i>Lussemburgo</i>			<i>23,865,994.93</i>	<i>80.33%</i>
4,500	AXA WORLD FD VAR GLB INFL BONDS -I- CAP	EUR	645,435.00	2.17%
20,000	BANTLEON OPPORTUNITIES CASH -IA- DIS	EUR	1,797,600.00	6.05%
23,000	BLACKROCK GLOBAL FUNDS - EURO BOND FUND -D2- EUR CAP	EUR	654,350.00	2.20%
315,000	BLACKROCK GLOBAL FUNDS - SHORT DURATION BOND FUND - D2- EUR CAP	EUR	5,137,650.00	17.29%
28,000	BRGF EURO CORPORATE BD FD -D2- CAP	EUR	444,920.00	1.50%
14,830	BSF - BLACKROCK FIXED INCOME STRATEGIES FUND -D2-	EUR	1,806,738.90	6.08%
15,500	FIDELITY FUNDS SICAV AME FD -Y- USD CAP	USD	248,865.62	0.84%
78,000	INVESCO FD VAR EU BD -C- EUR CAP	EUR	579,103.20	1.95%
39,900	INVESCO PAN EUROPEAN HIGH INCOME FUND -C- CAP	EUR	813,960.00	2.74%
46,700	INVESCO PAN EUROPEAN STRUCTURED EQUITY FUND -C- CAP	EUR	881,696.00	2.97%
3,500	MFS MERIDIAN EUROPEAN VALUE -II- CAP	EUR	868,175.00	2.92%
11,100	MORGAN STANLEY INV GLB BRANDS -Z-	USD	478,379.72	1.61%
6,900	MORGAN STANLEY INV US ADVANTAGE FD -Z-	USD	382,361.53	1.29%
59,200	NORDEA I SICAV STABLE RET -BI-	EUR	1,000,480.00	3.37%
36,000	PICTET EUR SMTB -I- CAP	EUR	4,928,040.00	16.59%
1,360	ROBECO CAP US PREMIUM EQ.-SHS -I USD-CAP	USD	277,508.96	0.93%
2,600	SCHRODER GAIA EGERTON EQUITY -C- CAP	EUR	449,696.00	1.51%
3,000	SCHRODER GAIA SIRIO US EQUITY -E- EUR HEDGED CAP	EUR	387,930.00	1.31%
22,100	SCHRODER INT SEL EURO BOND -C- CAP	EUR	476,255.00	1.60%
55,700	SCHRODER INT SEL EURO CORP BOND -C- CAP	EUR	1,208,690.00	4.07%
2,800	UBAM GLOBAL HIGH YIELD SOL -IH- CAP EUR	EUR	398,160.00	1.34%
<i>Regno Unito</i>			<i>1,756,488.77</i>	<i>5.91%</i>
27,000	FS STEW AS GBP-B-ACC CL. -B- GBP	GBP	190,465.97	0.64%
924,000	THREADNEEDLE FOCUS INVESTMENT FUNDS - CREDIT OPPORTUNITIES -INST- EUR	EUR	1,180,132.80	3.97%
150,000	THREADNEEDLE INV EUE HY BD -4 INS GROSS-	EUR	385,890.00	1.30%
<b>Totale portafoglio titoli</b>			<b>27,726,560.70</b>	<b>93.32%</b>

# NEF - Raiffeisen Return

## Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/15 al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Proventi		<b>135,362.74</b>
Dividendi netti	Nota 2	52,368.59
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	82,935.38
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	58.77
Spese		<b>445,978.32</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	333,677.65
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	7,146.28
Tassa d'abbonamento	Nota 4	3,162.78
Spese amministrative		15,500.01
Spese professionali		801.43
Interessi bancari su conti correnti		60.71
Spese legali		327.14
Spese di transazioni	Nota 2	3,425.58
Spese di pubblicazione e stampa		798.80
Spese di banca corrispondente	Nota 2	61,518.25
Altre spese		19,559.69
Perdite nette da investimenti		<b>-310,615.58</b>
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	510,721.91
- cambi	Nota 2	243,045.46
Utile netto realizzato		<b>443,151.79</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-736,333.47
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		<b>-293,181.68</b>
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		9,027,545.03
<i>Raiffeisen Return - Category R</i>		9,027,545.03
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-1,788,723.47
<i>Raiffeisen Return - Category R</i>		-1,788,723.47
Aumento del patrimonio netto		<b>6,945,639.88</b>
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		<b>22,765,572.65</b>
Patrimonio netto a fine dell'anno		<b>29,711,212.53</b>

*NEF*  
**- Obiettivo 2018**

## Relazione del gestore degli investimenti

### Commento di Mercato

I mercati obbligazionari hanno fatto registrare una performance piuttosto disomogenea durante il 2015, questo anche per via di una volatilità di mercato che è sempre rimasta elevata. La Banca Centrale Svizzera ha abbandonato la politica del cambio fisso e la US Federal Reserve (Fed) ha alzato i tassi d'interesse per la prima volta in circa dieci anni. Una discesa repentina del prezzo del petrolio ed un rallentamento dei mercati emergenti hanno ulteriormente contribuito alla crescita della volatilità. I titoli di stato core hanno performato positivamente in funzione di un ridimensionamento delle attese d'inflazione che ha anche gettato qualche ombra sulla decisione di rialzo della Fed. Nel mentre, la BCE ha continuato a supportare le obbligazioni europee con il suo Quantitative Easing (QE). La decisione della BCE di ridurre i tassi di deposito dello 0.10% e di estendere il suo piano di acquisti mensile da €60 miliardi per altri sei mesi ha però inizialmente deluso le aspettative dei mercati. Tuttavia, il Presidente della Banca Centrale Europea, Mario Draghi, ha rassicurato gli investitori che ulteriori manovre accomodanti verranno attuate se necessario.

Per quanto riguarda il mercato del credito, le obbligazioni corporate hanno sottoperformato i governativi in funzione dell'ampliamento dei credit spread. Le preoccupazioni attorno alla crescita economica Cinese, hanno fatto scendere i prezzi delle commodity e diminuito le aspettative di crescita economica globale, elementi che hanno impattato in modo negativo le obbligazioni corporate a loro volta. L'High Yield americano è stato il peggiore della classe per il 2015. Mentre le preoccupazioni riguardanti il settore energetico hanno impattato negativamente il mercato obbligazionario HY durante l'anno (in particolare quello americano), la pressione è aumentata a Dicembre dopo che una nota società di Wall Street ha sospeso la possibilità di riscatti dal suo fondo high yield, facendo così crescere la preoccupazione degli investitori. Ciò premesso, il mercato obbligazionario HY Europeo ha chiuso l'anno in territorio positivo, con la performance sospinta dai ritorni cedolari.

Il 2015 è stato un altro anno a tinte scure per alcuni mercati emergenti per via delle preoccupazioni circa la crescita globale e l'incertezza creata dalla Cina. Il rialzo della Fed, avvenuto lo scorso Dicembre, ha segnato un punto di svolta per il mercato obbligazionario a livello globale, anche se la reazione su i mercati emergenti è stata sommersa dato che il mercato aveva già largamente prezzato il rialzo. Nonostante questa difficile e sfidante condizione macroeconomica, i titoli di stato dei mercati emergenti denominati in valuta forte hanno messo a segno una performance positiva (+1.2%) per l'anno appena trascorso, sovraperformando molte asset class obbligazionarie. I titoli di stato in valuta locale hanno sofferto le peggiori perdite degli ultimi tre anni, facendo registrare un -14.9%. Al contrario il credito emergente (in valuta forte) ha sovraperformato marginalmente le sue controparti governative, concludendo l'anno in risalita del 1.3%.

La concomitanza di una politica economica accomodante, un miglioramento del quadro macroeconomico e dei fondamentali societari relativamente conservativi, mirano a creare le condizioni per il verificarsi di ritorni positivi nonostante il recente incremento di yield e di volatilità. Le valutazioni fondamentali sono interessanti anche per le obbligazioni corporate americane, condizione che potrebbe parzialmente mitigare le preoccupazioni di tipo tecnico e fondamentale per l'asset class nel 2016.

Nel mentre, i mercati obbligazionari high yield continuano ad essere impattati negativamente dal crescente tasso di default. Ciò nonostante, le valutazioni fondamentali si sono corrette considerevolmente. Gli spread sono al di sopra dei corrispettivi a fair value e la politica monetaria dovrebbe rimanere accomodante nella maggior parte dei mercati internazionali, evidenze che ci portano a credere che il mercato potrebbe mettere a segno dei buoni rendimenti. Inoltre, considerata la situazione di incertezza attorno ai ricavi, le obbligazioni high yield rappresentano una valida alternativa all'equity per gli investitori che volessero perseguire una strategia di crescita del capitale ma con riduzione del rischio.

Mentre siamo rimasti negativi sul mercato High Yield Americano per quasi tutto il 2015, stiamo diventando più ottimisti per via di valutazioni che, a nostro modo di vedere, compensano per il rischio anche in un ambiente dove il tasso di default è in crescita rispetto ad anni precedenti. Il focus rimane su obbligazioni di alta qualità caratterizzate da margini di liquidità sufficienti a contrastare la volatilità di breve termine.

I miglioramenti macroeconomici ed il forte supporto tecnico apportato dalla BCE sono due temi fondamentali per il mercato Europeo. Dato che le valutazioni fondamentali rimangono interessanti rispetto ai titoli di stato, questo mercato rimane la nostra prima scelta all'interno dello spazio High Yield.

Ad ogni modo, alcuni rischi persistono, specialmente sul fronte della crescita. La ripresa economica Europea rimane ciclica, e potremmo dover fronteggiare nuove sfide se un ulteriore rallentamento della crescita economica globale dovesse profilarsi all'orizzonte. Il supporto della Banca Centrale Europea continuerà a contrastare eccessivi smagliature dello spread, e resterà il motore principale per l'asset class.

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 31/12/15**

Stato Patrimoniale al 31/12/15

*Valori espressi in EUR*

<b>Attivo</b>		<b>285,888,929.29</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	270,572,837.28
<i>Prezzo d'acquisto</i>		279,985,857.11
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		-9,413,019.83
Depositi bancari a vista e liquidità		5,904,131.13
Interessi maturati		5,374,967.92
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6	4,010,743.00
Altre voci dell'attivo		26,249.96
<b>Passivo</b>		<b>663,670.80</b>
Tassa d'abbonamento	Nota 4	35,653.15
Rimborsi chiesti e non regolati		117,319.65
Minusvalenze non realizzate su swaps	Nota 2, 10	333,587.16
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	149,820.92
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	3,080.30
Spese amministrative		3,595.70
Spese professionali		6,388.94
Altre voci del passivo		14,224.98
<b>Valore netto d'inventario</b>		<b>285,225,258.49</b>

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/15 al 31/12/15

	<b>Quote parti circolanti al 01/01/15</b>	<b>Quote parti sottoscritte</b>	<b>Quote parti riscattate</b>	<b>Quote parti circolanti al 31/12/15</b>
Obiettivo 2018 - Category D				
Quote parti a distribuzione	32,759,481.167	0.000	839,899.693	31,919,581.474

## NEF - Obiettivo 2018

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	<b>31/12/15</b>	<b>31/12/14</b>
Patrimonio netto	EUR	285,225,258.49	306,504,541.64
<b>Obiettivo 2018 - Category D</b>			
		EUR	EUR
<b>Quote parti a distribuzione</b>			
Numero di quote parti		31,919,581.474	32,759,481.167
Valore d'inventario netto della quota parte		8.94	9.36
Dividendo della quota parte		0.23	0.18

## NEF - Obiettivo 2018

## Portafoglio titoli al 31/12/15

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			268,576,726.64	94.16%
<b>Obbligazioni</b>			<b>263,733,493.75</b>	<b>92.46%</b>
<i>Bangladesh</i>			<i>954,322.01</i>	<i>0.33%</i>
1,000,000	BANGLALINK DIGIT REGS 8.625 14-19 06/05S	USD	954,322.01	0.33%
<i>Bermuda</i>			<i>4,457,879.96</i>	<i>1.56%</i>
1,000,000	GCX REGS 7.00 14-19 01/08S	USD	866,482.56	0.30%
1,000,000	NOBLE GROUP LTD REGS 3.625 13-18 13/06U	USD	610,098.50	0.21%
3,500,000	WEATHERFORD 6.00 08-18 15/03S	USD	2,981,298.90	1.05%
<i>Brasile</i>			<i>2,795,610.00</i>	<i>0.98%</i>
3,000,000	VALE EMTN 4.375 10-18 24/03A	EUR	2,795,610.00	0.98%
<i>Bulgaria</i>			<i>304,347.00</i>	<i>0.11%</i>
300,000	VIVACOM REGS 6.625 13-18 15/11A	EUR	304,347.00	0.11%
<i>Canada</i>			<i>11,558,839.45</i>	<i>4.05%</i>
2,000,000	BOMBARDIER 144A 7.50 10-18 15/03S	USD	1,809,316.02	0.63%
3,000,000	EVRAZ GROUP 144A 7.50 14-19 15/11S	USD	2,578,707.54	0.91%
500,000	FIRST QUANTUM 144A 7.25 12-19 15/10S	USD	299,756.06	0.11%
1,000,000	HARVEST OPERATIONS 6.875 12-17 01/10S	USD	678,910.06	0.24%
1,500,000	PACIFIC RUB 144A 5.375 13-19 26/01S	USD	293,427.23	0.10%
2,500,000	TECK RESOURCES 2.50 12-18 01/02S	USD	1,750,506.30	0.61%
1,450,000	THOMSON CREEK 7.375 11-18 01/06S	USD	231,088.32	0.08%
1,850,000	ULTRA PETROLEUM 144A 5.75 13-18 15/12S	USD	408,726.87	0.14%
2,185,000	URANIUM ONE 6.25 13-18 13/12S	USD	1,897,428.02	0.67%
1,750,000	VALEANT PHARMA 144A 6.75 13-18 15/08S	USD	1,610,973.03	0.56%
<i>Egitto</i>			<i>3,323,545.98</i>	<i>1.17%</i>
3,600,000	AFRICAN EXPORT IMPORT 3.875 13-18 04/06	USD	3,323,545.98	1.17%
<i>Francia</i>			<i>5,604,404.20</i>	<i>1.96%</i>
1,500,000	AREVA EMTN 4.375 09-19 06/11A	EUR	1,565,175.00	0.55%
1,890,000	AUTODIS REGS 6.50 14-19 01/02S	EUR	1,958,569.20	0.69%
2,000,000	EUROFINS SCIENTIFIC 3.125 13-18 26/11A	EUR	2,080,660.00	0.72%
<i>Germania</i>			<i>2,531,525.00</i>	<i>0.89%</i>
2,500,000	VOLKSWAGEN BANK GMBH 1.50 14-19 13/02A	EUR	2,531,525.00	0.89%
<i>Hong Kong</i>			<i>2,293,768.75</i>	<i>0.80%</i>
2,275,000	DONGFENG MOTOR HONG 1.60 15-18 28/10A	EUR	2,293,768.75	0.80%
<i>Indonesia</i>			<i>3,362,425.67</i>	<i>1.18%</i>
3,700,000	ASTRA SEDAYA FIN 2.875 15-18 01/04S	USD	3,362,425.67	1.18%
<i>Irlanda</i>			<i>8,950,154.99</i>	<i>3.14%</i>
4,500,000	GBP EUROBOND GAZPROM 4.00 14-19 01/07A	EUR	4,363,200.00	1.53%
1,500,000	SIBUR HLDG 144A 3.914 13-18 31/01S	USD	1,344,020.99	0.47%
3,350,000	VEB FINANCE LTD 3.035 13-18 21/02A	EUR	3,242,934.00	1.14%
<i>Islanda</i>			<i>3,042,600.00</i>	<i>1.07%</i>
3,000,000	ARION BANKI HF 3.125 15-18 12/03A	EUR	3,042,600.00	1.07%
<i>Isola di Jersey</i>			<i>11,116,442.01</i>	<i>3.90%</i>
3,150,000	AA BOND CO LTD 4.7201 13-43 02/07S	GBP	4,443,677.50	1.56%
1,600,000	ASTON MARTIN CAP REGS 9.25 11-18 15/07S	GBP	2,212,105.02	0.78%
2,550,000	BAA FUNDING 6.25 10-18 10/09A	GBP	3,792,807.14	1.33%
800,000	CENTURY LTD REGS 10.25 14-19 12/11S	USD	667,852.35	0.23%
<i>Isole Caiman</i>			<i>8,564,997.25</i>	<i>3.00%</i>
850,000	EH1 CAR SERVICES 7.50 15-18 08/12S	USD	780,086.07	0.27%
600,000	FUTURE LAND DEV 6.25 15-17 12/12S	USD	549,014.08	0.19%
800,000	GLOBAL A&T ELECTRON. 10.00 13-19 01/02S	USD	587,314.74	0.21%
3,000,000	HENGDELI HOLDINGS LTD 6.25 13-18 29/01S	USD	2,764,595.42	0.97%
1,000,000	HONGHUA GROUP REGS 7.45 14-19 25/09S	USD	377,731.75	0.13%
2,500,000	PARKSON RETAIL GP 4.50 13-18 03/05S	USD	2,057,304.62	0.72%
1,500,000	SHUI ON DEVELOPMENT 8.70 14-18 19/08	USD	1,448,950.57	0.51%
<i>Isole Vergini Britanniche</i>			<i>5,941,013.00</i>	<i>2.08%</i>
2,318,000	CSSC CAP LTD 2015 1.70 15-18 19/02A	EUR	2,334,318.72	0.82%
3,800,000	WANDA PROPERTIES 4.875 13-18 21/11S	USD	3,606,694.28	1.26%
<i>Italia</i>			<i>4,239,019.00</i>	<i>1.49%</i>
2,100,000	GAMENET REGS 7.25 13-18 01/08S	EUR	1,964,823.00	0.69%
1,000,000	MONTE PASCHI SIENA 3.625 14-19 01/04A	EUR	1,006,490.00	0.35%
550,000	SNAI REGS SUB 12.00 13/18 15/12S	EUR	505,450.00	0.18%
800,000	SNAI SPA 7.625 15-18 15/06S	EUR	762,256.00	0.27%

## NEF - Obiettivo 2018

## Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
<i>Kazakistan</i>			5,488,966.73	1.92%
4,200,000	KAZAKHGOLD NATL MGMT 3.255 14-19 22/05A	EUR	3,957,492.00	1.38%
2,100,000	NOS OIL GAS FIN 144A 6.375 14-19 14/02S	USD	1,531,474.73	0.54%
<i>Lussemburgo</i>			28,291,823.80	9.92%
1,800,000	AGUILA 3 SA REG2 7.875 11-18 31/01S	CHF	1,693,959.90	0.59%
2,250,000	ALBEA BEAUTY HOLDINGS 8.75 12-19 01/11S	EUR	2,401,222.50	0.84%
1,600,000	CABOT FINANCIAL LUX 10.375 12-19 01/10S	GBP	2,338,468.21	0.82%
1,557,841	CIRSA FUNGING 8.75 10-18 15/05S	EUR	1,584,869.28	0.56%
2,000,000	CONTOUR GLOBAL 144A 7.125 14-19 01/06S	USD	1,758,261.99	0.62%
2,100,000	EMPARK FUNDING REGS 6.75 13-19 15/12S	EUR	2,263,002.00	0.79%
381,818	GALA ELECTRIC CASINOS 11.50 11-19 01/06S	GBP	549,806.79	0.19%
1,500,000	GAZ CAPITAL 6.605 07-18 13/02A	EUR	1,579,605.00	0.55%
1,150,000	GCS HOLDCO FINANCE I 6.50 13-18 15/11S	EUR	1,192,837.50	0.42%
3,000,000	GNP CAPITAL SA 2.933 13-18 26/04A	EUR	2,926,740.00	1.03%
678,000	INEOS GRP REGS 5.75 14-19 15/02S	EUR	682,407.00	0.24%
1,000,000	INTELSAT 7.25 12-19 01/04S	USD	844,076.22	0.30%
1,500,000	INTRALOT FINLUX REGS 9.75 13-18 15/08S	EUR	1,565,625.00	0.55%
2,600,000	LANDSBANKINN 3.00 15-18 19/10A	EUR	2,629,406.00	0.92%
2,200,000	RSHB CAP 5.10 13-18 25/07S	USD	2,016,069.23	0.71%
2,300,000	TNK-BP FINANCE REG.S 7.875 07-18 13/03S	USD	2,265,467.18	0.79%
<i>Messico</i>			2,873,508.70	1.01%
3,150,000	CREDITO REAL SA 7.50 14-19 13/03S	USD	2,873,508.70	1.01%
<i>Nigeria</i>			2,738,694.66	0.96%
1,500,000	NIGERIA REGS 5.125 13-18 12/07S	USD	1,319,884.01	0.46%
1,700,000	ZENITH BANK REGS 6.25 14-19 22/04S	USD	1,418,810.65	0.50%
<i>Norvegia</i>			2,711,037.46	0.95%
3,800,000	PETROLEUM GEO-SERVICE 7.375 11-18 15/12	USD	2,711,037.46	0.95%
<i>Paesi Bassi</i>			20,388,955.31	7.15%
2,200,000	EDP FINANCE 144A 4.90 09-19 01/10S	USD	2,088,106.42	0.73%
1,300,000	GLASSTANK REGS 8.50 14-19 15/05S	EUR	1,244,217.00	0.44%
1,200,000	HELIOS TOWERS FIN 8.375 14-19 15/07S	USD	875,470.87	0.31%
2,200,000	INDO ENERGY 7.00 11-18 07/05S	USD	1,175,419.31	0.41%
1,600,000	LEASEPLAN CORP 1.375 15-18 24/09A	EUR	1,617,680.00	0.57%
1,000,000	LUKOIL INTL FINANCE B 7.25 09-19 05/11S	USD	993,915.12	0.35%
2,650,000	MARFRIG HLDGS EUROPE 8.375 11-18 09/05S	USD	2,359,336.74	0.83%
2,150,000	MYLAN NV 3.00 15-18 15/12S	USD	1,975,792.21	0.69%
2,578,125	NORTHERN LIGHTS REGS 7.00 12-19 16/08Q	USD	2,290,883.48	0.80%
3,000,000	PORTUGAL TELECOM INTL 5.875 12-18 17/04A	EUR	1,564,080.00	0.55%
1,300,000	SCHAEFFLER FIN 6.875 13-18 15/08S	EUR	1,347,567.00	0.47%
3,150,000	VIMPELCOM HLDGS 144A 5.20 13-19 13/02S	USD	2,856,487.16	1.00%
<i>Perù</i>			2,752,278.37	0.96%
3,000,000	COFIDE 144A 3.25 14-19 15/07S	USD	2,752,278.37	0.96%
<i>Regno Unito</i>			29,054,680.16	10.19%
2,200,000	ANGLO AMER CAPITAL 2.50 12-18 18/09A	EUR	1,834,426.00	0.64%
1,098,604	BAKKAVOR FIN. REG S 8.25 11-18 15/02S	GBP	1,533,276.55	0.54%
3,080,000	BANK OF SCOTLAND 10.50 93-18 16/02A	GBP	4,848,602.40	1.71%
2,000,000	BOING GROUP FIN REGS 6.625 14-19 15/07S	EUR	1,854,380.00	0.65%
1,300,000	BOPARAN FINANCE REGS 5.25 14-19 15/07S	GBP	1,654,909.43	0.58%
1,350,000	EDU UK BONDCO REGS 8.875 13-18 15/09S	GBP	1,803,327.45	0.63%
2,900,000	FIRSTGROUP REGS 8.125 08-18 19/09A	GBP	4,483,442.10	1.57%
263,600	GALA GROUP REGS 8.875 11-18 01/09S	GBP	374,261.57	0.13%
2,000,000	GKN HOLDINGS REG-S 6.75 99-19 28/10A	GBP	3,070,212.33	1.08%
680,000	HSS FINANCING PLC 6.75 14-19 01/08S	GBP	928,307.71	0.33%
1,090,000	JOHNSON PRESS REGS 8.625 14-19 01/06S	GBP	1,236,082.62	0.43%
1,000,000	PUBLIC POWER REGS 5.50 14-19 01/05S	EUR	837,510.00	0.29%
1,600,000	R E ICE CREAM REGS 9.25 13-18 10/05S	EUR	1,629,632.00	0.57%
3,000,000	TITAN GLB FINANCE 4.25 14-19 10/07S	EUR	2,966,310.00	1.04%
<i>Singapore</i>			10,913,947.33	3.83%
1,000,000	ALAM SYNERGY REG S 9.00 14-19 29/01S	USD	861,640.43	0.30%
2,500,000	GOLDEN LEGACY REGS 9.00 14-19 24/04S	USD	2,241,761.02	0.79%
1,000,000	MPM GLOBAL 6.75 14-19 19/09S	USD	864,540.18	0.30%
2,000,000	OTTAWA HOLDINGS PTE L 5.875 13-18 16/05S	USD	912,896.99	0.32%
900,000	PACIFIC EMERALD PTE L 9.75 13-18 25/07S	USD	790,091.13	0.28%
3,800,000	TBG GLOBAL REGS 4.625 13-18 03/04S	USD	3,409,435.70	1.20%
2,000,000	THETA CAPITAL REGS 7.00 12-19 16/05S	USD	1,833,581.88	0.64%

## NEF - Obiettivo 2018

## Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Sri Lanka</i>		<i>947,123.26</i>	<i>0.33%</i>
1,000,000	NATIONAL SAVINGS REGS 8.875 13-18 18/09S	USD	947,123.26	0.33%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>67,121,651.13</i>	<i>23.53%</i>
2,100,000	ADVANCED MICRO DEVICES 6.75 14-19 01/03S	USD	1,365,048.33	0.48%
3,050,000	AIR LEASE 2.125 14-18 15/01S	USD	2,762,070.79	0.97%
752,000	ALERIS INTERNATIONAL 7.625 11-18 15/02S	USD	589,284.72	0.21%
1,700,000	ANADARKO PETROLEUM 8.70 09-19 15/03S	USD	1,786,996.87	0.63%
1,800,000	APX GROUP INC 6.375 13-19 01/12S	USD	1,593,703.40	0.56%
2,100,000	BI-LO 144A 9.25 11-19 15/02S	USD	1,950,082.85	0.68%
3,450,000	CENTURYLINK INC 6.15 09-19 15/09S	USD	3,260,959.82	1.14%
1,900,000	CHESAPEAKE ENEERGY 6.25 06-17 15/01S	EUR	1,028,375.00	0.36%
2,000,000	CITIGROUP SUB REGS 5.125 03-18 12/12A	GBP	2,903,792.15	1.02%
1,500,000	CLIFFS NAT RES 3.95 12-18 15/01S	USD	372,825.19	0.13%
4,200,000	EMC 1.875 13-18 01/06S	USD	3,624,032.03	1.27%
3,150,000	FAVOR SEA 11.75 14-19 04/02S	USD	2,456,988.40	0.86%
2,500,000	FREEPORT MCMORAN 2.375 13-18 15/03S	USD	1,871,191.20	0.66%
1,500,000	FRONTIER COMMUNICATIONS 8.125 09-18 01/10S	USD	1,428,638.49	0.50%
2,350,000	GENON ENERGY 9.50 11-18 15/10S	USD	1,753,630.44	0.61%
4,500,000	GLENCORE FUNDING 144A 2.125 15-18 16/04S	USD	3,684,714.17	1.28%
2,650,000	GLOBAL SHIP LEASE INC 10.00 14-19 01/04S	USD	2,242,790.89	0.79%
2,350,000	HEWLETT PACKARD 144A 2.85 15-18 05/10S	USD	2,161,943.75	0.76%
150,000	IHEARTCOMMUNICATIONS 9.00 13-19 15/12S	USD	101,467.83	0.04%
3,000,000	INTL GAME TECHNOLOGY 7.50 09-19 15/06S	USD	2,958,519.75	1.04%
1,000,000	JMC STEEL GROUP 144A 8.25 11-18 15/03S	USD	613,320.44	0.22%
4,500,000	KINDER MORGAN ENERGY 5.95 08-18 15/02S	USD	4,292,046.39	1.49%
1,600,000	LAUREATE EDUC 144A 9.25 12-19 01/09S	USD	920,556.02	0.32%
2,000,000	LINN ENERGY 6.50 12-19 15/05S	USD	331,400.16	0.12%
2,800,000	MODULAR SPACE CORP 10.25 14-19 31/01S	USD	1,043,910.53	0.37%
3,350,000	NAVIENT CORP 4.875 13-19 17/06S	USD	2,842,180.33	1.00%
1,300,000	NORANDA ALUMINIUM 11.00 14-19 01/06S	USD	136,875.17	0.05%
1,660,000	PAPERWORKS 144A 9.50 14-19 15/08S	USD	1,407,783.30	0.49%
1,800,000	ROLTA AMERICAS REG 8.875 14-19 24/07S	USD	891,449.88	0.31%
3,000,000	ROWAN COMPANIES INC 7.875 09-19 01/08	USD	2,741,563.10	0.96%
1,000,000	SCIENTIFIC GAMES SUB 8.125 11-18 15/09S	USD	676,608.67	0.24%
3,000,000	SESI LLC 6.375 11-19 01/05S	USD	2,613,918.80	0.92%
385,000	SITV 144A 10.375 14-19 01/07S	USD	284,417.29	0.10%
1,350,000	SPRINT CAP CORP 6.90 99-19 01/05S	USD	1,014,208.78	0.36%
1,953,000	TEEKAY OFFSHORE PART 6.00 14-19 30/07Q	USD	1,187,701.95	0.42%
2,100,000	VANTAGE ONCOLOGY 9.50 13-17 15/06S	USD	1,638,359.57	0.57%
2,650,000	VOLKSWAGEN 144A 1.65 15-18 22/05S	USD	2,342,260.43	0.82%
1,200,000	WHITING PETROLEUM 5.00 13-19 15/03S	USD	835,857.50	0.29%
1,500,000	XPO LOGISTICS 7.875 14-19 01/09S	USD	1,410,176.75	0.49%
	<i>Turchia</i>		<i>11,409,932.57</i>	<i>4.00%</i>
5,500,000	TURK GAR BANK REGS 3.375 14-19 08/07A	EUR	5,512,870.00	1.93%
3,200,000	TURKIYE BANKASI 144A 3.75 13-18 10/10S	USD	2,896,702.57	1.02%
3,000,000	TURKIYE VAKIFLAR 3.50 14-19 17/06A	EUR	3,000,360.00	1.05%
	<b>Obbligazioni convertibili</b>		<b>1,339,502.89</b>	<b>0.47%</b>
	<i>Isola di Jersey</i>		<i>1,339,502.89</i>	<i>0.47%</i>
1,800,000	VEDANTA RESOURCE CV 5.50 09-16 13/07S	USD	1,339,502.89	0.47%
	<b>Obbligazioni a tasso variabile</b>		<b>3,503,730.00</b>	<b>1.23%</b>
	<i>Lussemburgo</i>		<i>2,004,060.00</i>	<i>0.70%</i>
2,000,000	WIND ACQUISITION REGS FL.R 13-19 30/04Q	EUR	2,004,060.00	0.70%
	<i>Paesi Bassi</i>		<i>1,499,670.00</i>	<i>0.53%</i>
1,500,000	BITE FINANCE REGS FL.R 13-18 15/02Q	EUR	1,499,670.00	0.53%
Altri valori mobiliari			1,996,110.64	0.70%
	<b>Obbligazioni</b>		<b>1,996,110.64</b>	<b>0.70%</b>
	<i>Messico</i>		<i>426,332.50</i>	<i>0.15%</i>
1,950,000	EMPRESAS ICA 144A 8.375 12-17 24/07S	USD	426,332.50	0.15%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>1,569,778.14</i>	<i>0.55%</i>
900,000	GUITAR CENTER 144A 6.50 14-19 15/04S	USD	702,154.10	0.25%
1,000,000	LAN TG LAN FC 144A 9.25 14-19 15/02S	USD	867,624.04	0.30%
<b>Totale portafoglio titoli</b>			<b>270,572,837.28</b>	<b>94.86%</b>

# NEF - Obiettivo 2018

## Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/15 al 31/12/15

Valori espressi in EUR

<b>Proventi</b>		<b>20,473,602.39</b>
Dividendi netti	Nota 2	1,903.31
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	19,979,272.77
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	27,850.06
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	260,939.55
Interessi su interessi tasso swaps		46,566.36
Altri redditi		835.87
Commissioni anti-diluzione	Nota 15	156,234.47
<b>Spese</b>		<b>3,596,543.80</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	2,860,253.61
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	71,946.27
Tassa d'abbonamento	Nota 4	149,678.92
Spese amministrative		93,539.07
Spese professionali		18,641.82
Interessi bancari su conti correnti		32,642.47
Spese legali		6,334.93
Spese di transazioni	Nota 2	19,392.05
Spese di pubblicazione e stampa		1,935.10
Spese bancarie		52,263.94
Spese di banca corrispondente	Nota 2	254,133.21
Altre spese		35,782.41
<b>Reddito netto da investimenti</b>		<b>16,877,058.59</b>
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-16,854,835.10
- future su cambi	Nota 2	-32,510,596.44
- swaps	Nota 2	41,782.37
- cambi	Nota 2	25,355,341.31
<b>Perdita netta realizzata</b>		<b>-7,091,249.27</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-9,068,458.84
- future su cambi	Nota 2	10,399,261.06
- swaps		-333,587.16
<b>Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato</b>		<b>-6,094,034.21</b>
Dividendi distribuiti	Nota 13	-7,290,702.56
Riscatto di quote parti a distribuzione		-7,894,546.38
<i>Obiettivo 2018 - Category D</i>		-7,894,546.38
<b>Diminuzione del patrimonio netto</b>		<b>-21,279,283.15</b>
<b>Patrimonio netto all'inizio dell'anno</b>		<b>306,504,541.64</b>
<b>Patrimonio netto a fine dell'anno</b>		<b>285,225,258.49</b>

*NEF*

**- Obiettivo 2019  
(lanciato il 23 febbraio 2015)**

## Relazione del gestore degli investimenti

### Highlights

La reazione del mercato alle decisioni divergenti della BCE e della Fed sui tassi d'interesse è stata relativamente modesta. Nel corso del mese, tuttavia, la chiusura di due hedge fund americani ha sollevato qualche preoccupazione sulla liquidità tra gli operatori del mercato e questo ha colpito in parte anche il mercato high yield europeo. Anche i titoli HY sono finiti sotto pressione. La diversificazione con classi di rating più alte ha dato un risultato leggermente migliore.

### Situazione economica: analisi & prospettive

Il fondo è stato lanciato a fine febbraio 2015. È stato creato con una scadenza prefissata e pertanto è investito principalmente in titoli con scadenza a dicembre 2019. Alla data di lancio, l'investimento era composto da un mix di obbligazioni societarie ad alto rendimento sub investment grade e investment grade. Quasi il 25% del patrimonio gestito era investito in titoli emessi da emittenti globali denominati in dollari USA, con l'implementazione di attività di copertura tramite l'utilizzo di contratti forward FX per limitare i rischi di cambio. Tuttavia, il focus d'investimento del fondo è rimasto incentrato sulle obbligazioni corporate non finanziarie dei mercati sviluppati, in particolare dell'area euro. Al momento del lancio il fondo non aveva nessuna esposizione a titoli con un merito di credito inferiore a B- per fornire una riserva in caso di eventuali declassamenti.

Precedentemente, a gennaio la BCE aveva annunciato un ampliamento del suo programma di acquisto di asset in risposta a una crescita estremamente modesta e una bassa pressione inflazionistica. La banca centrale intendeva acquistare altri 1000 miliardi di euro di titoli di debito sovrano. In previsione degli acquisti mensili di titoli di Stato pari a 60 miliardi di euro intesi a durare fino a settembre 2016, i mercati obbligazionari europei hanno registrato un aumento della domanda da parte degli investitori e rialzi dei prezzi. Pertanto, fino ad aprile il fondo ha beneficiato del calo dei tassi d'interesse e dei previsti effetti di crowding out.

Dopo che a marzo l'euro era sceso segnando un nuovo minimo da 12 anni contro il dollaro, le previsioni di crescita in Europa erano migliorate grazie alla debolezza dell'euro e ai bassi prezzi dell'energia. Una diminuzione dei timori sulla deflazione avevano provocato un netto rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato alla fine di aprile e annullato inoltre i precedenti guadagni sui prezzi delle obbligazioni corporate. Tuttavia, il fondo ha beneficiato della sua allocazione piuttosto difensiva in scadenze a breve e medio termine e della sua esposizione in titoli di debito sub investment grade che si è dimostrata stabile durante il sell-off sul Bund.

I colloqui sulla crisi del debito riemersi nuovamente durante l'estate tra il partito al governo in Grecia Syriza e l'Eurogruppo sono stati caratterizzati da una politica del rischio calcolato. Nel fondo sono stati evitati gli investimenti nelle banche greche. Un accordo preliminare a luglio ha evitato la bancarotta del sistema bancario greco all'ultimo minuto. Gli emittenti corporate hanno sfruttato l'improvviso ritorno della propensione al rischio e della domanda degli investitori per rifinanziare ed emettere nuovo debito. I riscatti nel fondo sono stati reinvestiti, per lo più in titoli con una qualità creditizia più bassa.

I mercati del credito hanno subito significative difficoltà a settembre. Le tendenze allarmanti del calo della liquidità erano stati in gran parte ignorate dagli investitori. Le recenti deboli performance in Cina e altri mercati emergenti, tuttavia, hanno sensibilizzato gli investitori sulle previsioni economiche globali e l'aumento delle pressioni esercitate dalla recessione sulle economie sviluppate. Mentre ciò ha addirittura avuto un impatto sulle proiezioni di mercato riguardo al timing del primo rialzo dei tassi d'interesse della FED atteso da tempo, ha anche causato grande debolezza tra gli asset rischiosi. I mercati del credito europei non sono stati capaci di contrastare il deterioramento del sentiment di rischio e hanno subito un considerevole allargamento degli spread. Il draw down è stato diverso dai periodi di risk-off nei precedenti trimestri non solo per la sua severità ma anche da un punto di vista della percezione del rischio. Mentre gli investitori sono stati molto propensi a comprare sulla correzione in passato, questa volta le convinzioni non erano profonde. Gli scarsi risultati post primo semestre 2015 sono stati fortemente penalizzati. Alcune posizioni nei fondi hanno anche avuto catalizzatori negativi e hanno perso significativamente. I timori relativi all'impatto della svalutazione del real brasiliano sullo stato patrimoniale a leva della Oi hanno provocato un ribasso delle obbligazioni Portugal Telecom. I dubbi sul business case di Abengoa hanno portato la società quasi sull'orlo di una crisi di liquidità. La società del settore minerario e specializzata nel commercio delle materie prime Glencore è stata penalizzata dai prezzi in calo del rame e da problemi di solvibilità. Tuttavia, fino ad allora il fondo non deteneva posizioni in Bombardier o Volkswagen. Il produttore di aerei canadese ha risentito delle revisioni degli analisti in seguito alle commesse in diminuzione per aeromobili d'affari e la serie C, mentre la casa automobilistica tedesca Volkswagen è stata colpita dallo scandalo sulle manipolazioni dei test delle emissioni.

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

Il sell-off di settembre è stato seguito da una ripresa dei prezzi a novembre, mentre gli investitori si sono concentrati sugli incontri della banca centrale alla fine dell'anno. Mentre i mercati osservavano il primo rialzo dei tassi d'interesse della FED, l'area euro beneficiava dell'estensione del programma di stimolo. La BCE ha esteso il suo programma di quantitative easing per sostenere la fragile ripresa in Europa che finora era stata caratterizzata da un calo della disoccupazione, un aumento della domanda dei consumatori, prezzi delle materie prime più bassi e una convergenza dei paesi "core" e periferici.

La ripresa, tuttavia, è stata di breve durata. Alla fine di dicembre le chiusure di hedge fund negli USA hanno indotto gli investitori a preoccuparsi del calo della liquidità in un momento in cui la debole performance economica in Cina e altri mercati emergenti hanno sollevato dubbi tra gli investitori sulle prospettive economiche globali. In presenza di pressioni recessive, gli imminenti default nel settore energetico USA hanno determinato un peggioramento globale del sentiment di rischio. Il credito europeo ha sofferto per solidarietà, sebbene abbia vantaggi fondamentali e strutturali: non è né avanzato nel ciclo del credito, né molto esposto al settore energetico. Mentre ha performato meglio dei mercati del credito USA, il credito europeo ha subito, inoltre, un ribasso dei prezzi. Di conseguenza, il fondo non è riuscito a opporsi alla debolezza del mercato nel periodo di pubblicazione dei bilanci.

Nonostante il 2016 si preannunci difficile a causa della svolta dei tassi d'interesse USA e del calo dei prezzi delle materie prime, la politica monetaria espansiva della BCE dovrebbe fornire ampio sostegno al ciclo del credito e promuovere le condizioni per tassi di default stabili.

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

NEF - Obiettivo 2019  
**Prospetti Finanziari al 31/12/15**

Stato Patrimoniale al 31/12/15

*Valori espressi in EUR*

<b>Attivo</b>		<b>75,192,964.15</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	72,268,160.98
<i>Prezzo d'acquisto</i>		<i>74,859,149.48</i>
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		<i>-2,590,988.50</i>
Depositi bancari a vista e liquidità		1,538,184.32
Interessi maturati		1,084,707.18
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6	286,574.28
Altre voci dell'attivo		15,337.39
<b>Passivo</b>		<b>148,885.54</b>
Debiti bancari a vista		41,045.65
Tassa d'abbonamento	Nota 4	9,380.51
Rimborsi chiesti e non regolati		19,129.60
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	62,841.91
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	1,615.03
Spese amministrative		1,886.01
Spese professionali		3,058.60
Altre voci del passivo		9,928.23
<b>Valore netto d'inventario</b>		<b>75,044,078.61</b>

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 23/02/15 al 31/12/15

	<b>Quote parti circolanti al 23/02/15</b>	<b>Quote parti sottoscritte</b>	<b>Quote parti riscattate</b>	<b>Quote parti circolanti al 31/12/15</b>
Obiettivo 2019 - Category D				
Quote parti a distribuzione	0.000	7,753,311.675	66,029.999	7,687,281.676

## NEF - Obiettivo 2019

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

*Periodo/Esercizio chiuso al :* **31/12/15**

Patrimonio netto	EUR	75,044,078.61
------------------	-----	---------------

### **Obiettivo 2019 - Category D**

EUR

#### **Quote parti a distribuzione**

Numero di quote parti	7,687,281.676
-----------------------	---------------

Valore d'inventario netto della quota parte	9.76
---	------

Dividendo della quota parte	0.10
-----------------------------	------

## NEF - Obiettivo 2019

## Portafoglio titoli al 31/12/15

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			72,268,160.98	96.30%
<b>Obbligazioni</b>			<b>70,534,235.23</b>	<b>93.99%</b>
<i>Australia</i>				
370,000	ORIGIN ENERGY REGS 2.50 13-20 23/10A	EUR	349,291.10	0.47%
<i>Austria</i>				
350,000	ANDRITZ 3.875 12-19 09/07A	EUR	771,559.30	1.03%
370,000	NOVOMATIC EMTN 4.00 13-19 28/01A	EUR	379,270.50	0.51%
<i>Bulgaria</i>				
1,100,000	VIVACOM REGS 6.625 13-18 15/11A	EUR	392,288.80	0.52%
<i>Croazia</i>				
350,000	AGROKOR DD REGS 9.875 12-19 01/05S	EUR	1,115,939.00	1.49%
<i>Danimarca</i>				
170,000	A P MOELLER MAERSK 3.375 12-19 28/08A	EUR	375,735.50	0.50%
380,000	ISS GLOBAL 1.125 14-20 09/01A	EUR	375,735.50	0.50%
<i>Finlandia</i>				
360,000	ELISA CORP EMTN REGS 2.25 12-19 04/10A	EUR	566,155.10	0.75%
350,000	METSA BOARD 4.00 14-19 13/03A	EUR	184,863.10	0.25%
350,000	METSO EMTN 2.75 12-19 04/10A	EUR	381,292.00	0.50%
850,000	NOKIA CORPORATION 5.375 09-19 15/05S	USD	1,953,108.91	2.60%
<i>Francia</i>				
200,000	AIR FRANCE KLM 6.25 12-18 18/01A	EUR	379,710.00	0.51%
400,000	ALSTOM 3.00 13-19 08/07A	EUR	378,623.00	0.50%
350,000	AREVA EMTN 4.375 09-19 06/11A	EUR	369,236.00	0.49%
675,000	AUTODIS REGS 6.50 14-19 01/02S	EUR	825,539.91	1.10%
350,000	BOUYGUES 3.641 10-19 29/10A	EUR	10,142,551.79	13.52%
300,000	CA CIB 0.00 11-19 15/06U	EUR	212,904.00	0.28%
400,000	CASINO GUICHARD 3.157 12-19 06/08A	EUR	426,760.00	0.57%
350,000	CEGEDIM 6.75 13-20 01/04S	EUR	462,611.43	0.61%
700,000	CERBA EUROPEAN LAB 7.00 13-20 01/02S	EUR	195,323.40	0.26%
330,000	CIE SAINT GOBAIN EMTN 4.50 11-19 30/09A	EUR	191,142.90	0.25%
200,000	FRANCE TELECOM 1.875 13-19 02/10A	EUR	457,780.50	0.61%
900,000	NUMERICABLE REGS 4.875 14-19 15/05S	USD	376,305.60	0.50%
1,150,000	ORANGE 2.75 14-19 06/02S	USD		
350,000	PEUGEOT 6.50 13-19 18/01A	EUR		
400,000	PICARD BONDCO REGS 7.75 15-20 01/02S	EUR		
170,000	PPR SA 3.125 12-19 23/04A	EUR		
1,100,000	REXEL SA 5.125 13-20 15/06S	EUR		
1,100,000	SGD GROUP SAS REGS 5.625 14-19 15/04S	EUR		
300,000	WENDEL EMTN 5.875 12-19 17/09A	EUR		
<i>Germania</i>				
200,000	DVB BANK 1.00 15-19 29/07A	EUR	3,965,896.00	5.28%
320,000	EWE AG 4.875 04-19 14/10A	EUR	200,712.00	0.27%
360,000	K S REGS 3.125 13-18 06/12A	EUR	367,964.80	0.49%
100,000	MERCK FIN SERVICES 0.75 15-19 02/09A	EUR	382,309.20	0.51%
340,000	METRO AG 3.375 12-19 01/03A	EUR	101,072.00	0.13%
400,000	TECHEM EMTN REGS 6.125 12-19 01/10S	EUR	368,509.00	0.49%
1,000,000	THYSSENKRUPP AG 1.75 15-20 25/11A	EUR	420,312.00	0.56%
1,100,000	TUI 4.50 14-19 01/10S	EUR	971,590.00	1.29%
<i>Giappone</i>				
900,000	SOFTBANK REGS 4.50 13-20 15/04S	USD	1,153,427.00	1.54%
<i>Irlanda</i>				
250,000	ALLIED IRISH BANKS PL 1.375 15-20 16/03A	EUR	826,611.43	1.10%
1,000,000	EIRCOM FIN REGS EMTN 9.25 13-20 15/05S	EUR	2,151,989.70	2.87%
170,000	ESB FINANCE REGS 4.375 12-19 21/11A	EUR	251,732.50	0.34%
260,000	FCA CAPITAL IRELAND 1.375 15-20 17/04A	EUR	1,074,090.00	1.43%
360,000	FGA CAP IRELAND 2.625 14-19 17/04A	EUR	194,616.00	0.26%
<i>Isole Caiman</i>				
1,000,000	HUTCHISON WHAMP.REGS 5.75 09-19 11/09S	USD	257,784.80	0.34%
400,000	VIRIDIAN GR II REGS 7.50 15-20 03/02S	EUR	373,766.40	0.50%
<i>Italia</i>				
180,000	ACEA SPA 3.75 13-18 12/09A	EUR	1,437,683.18	1.92%
170,000	ATLANTIA SPA 4.50 12-19 08/02A	EUR	1,025,131.18	1.37%
450,000	AUTOSTRADA BRESCIA VE 2.375 15-20 20/03A	EUR	412,552.00	0.55%
330,000	A2A 4.50 12-19 28/11A	EUR	3,486,852.50	4.65%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

## NEF - Obiettivo 2019

## Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
650,000	BUZZI UNICEM 6.25 12-18 28/09A	EUR	724,392.50	0.97%
350,000	ENI SPA 4.00 10-20 29/06A	EUR	397,698.00	0.53%
300,000	INTESA SAN PAOLO SPA 4.375 12-19 15/10A	EUR	338,670.00	0.45%
360,000	PRADA 2.75 13-18 01/08A	EUR	379,515.60	0.51%
400,000	SALINI 6.125 13-18 01/08A	EUR	426,024.00	0.57%
<i>Lussemburgo</i>			<i>12,670,121.61</i>	<i>16.87%</i>
700,000	ALBEA BEAUTY HOLDINGS 8.75 12-19 01/11S	EUR	747,047.00	1.00%
800,000	ALTICE FINCO REGS 9.875 12-20 15/12S	USD	773,915.12	1.03%
400,000	BORMIOLI ROCCO HLDG 10.00 11-18 01/08S	EUR	420,000.00	0.56%
1,000,000	CEMEX LUX REGS 9.875 12-19 30/04S	EUR	1,072,500.00	1.43%
141,622	CIRSA FUNGING 8.75 10-18 15/05S	EUR	144,079.03	0.19%
350,000	FALCON GERMANY REGS 9.00 13-20 15/07S	EUR	371,042.00	0.49%
1,000,000	FIAT FIN TRADE 6.75 13-19 14/10A	EUR	1,130,030.00	1.51%
420,000	GAZPROM REGS 3.70 13-18 25/07A	EUR	419,987.40	0.56%
450,000	GEO DEBT FINANCE SCA 7.50 13-18 01/08S	EUR	422,046.00	0.56%
300,000	HEIDELBERGCEMENT FIN 8.50 09-19 31/10S	EUR	373,839.00	0.50%
1,000,000	HOLCIM US FINANCE 6.00 09-19 30/12S	USD	1,020,648.07	1.36%
1,100,000	INEOS FIN REGS 6.50 13-18 15/08S	EUR	1,114,850.00	1.49%
350,000	INTRALOT FINLUX REGS 9.75 13-18 15/08S	EUR	365,312.50	0.49%
1,100,000	LECTA SA EMTN REGS 8.875 12-19 15/05S	EUR	1,161,083.00	1.54%
1,100,000	PLAY FINANCE 2 SA 6.50 14-19 01/08S	EUR	1,149,687.00	1.52%
652,530	SCHMOLZ BICKEN REGS 9.875 12-19 15/05S	EUR	557,913.15	0.74%
700,000	TRAFIGURA FUNDING 5.00 15-20 27/04A	EUR	603,568.00	0.80%
850,000	WIND ACQUISITION REGS 6.50 13-20 30/04S	USD	822,574.34	1.10%
<i>Messico</i>			<i>994,476.67</i>	<i>1.33%</i>
1,000,000	AMERICA MOVIL 5.00 10-19 16/10S	USD	994,476.67	1.33%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>8,854,798.85</i>	<i>11.80%</i>
350,000	BHARTI AIRTEL 4.00 13-18 10/12A	EUR	374,489.50	0.50%
350,000	CARLSON WAGNLIT REGS 7.50 12-19 15/06S	EUR	368,025.00	0.49%
1,000,000	DEUTSCHE TELEKOM 6.00 09-19 08/07S	USD	1,030,470.40	1.37%
1,000,000	ENEL FINANCE REGS 5.125 09-19 07/10S	USD	999,245.15	1.33%
400,000	GENERAL MOTORS 1.875 14-19 15/10A	EUR	407,736.00	0.54%
1,100,000	HERTZ H NED BV REGS 4.375 13-19 15/01S	EUR	1,128,831.00	1.50%
160,000	KPN NV 7.50 09-19 04/02A	EUR	193,100.80	0.26%
1,000,000	OI EUROPEAN GROUP BV 6.75 10-20 15/09S	EUR	1,164,230.00	1.56%
420,000	PETROBRAS INTL FIN 3.25 12-19 01/04A	EUR	310,653.00	0.41%
1,100,000	PHOENIX PIB DUTCH EMTN 3.125 13-20 27/05A	EUR	1,153,020.00	1.54%
1,100,000	PORTUGAL TELECOM 5.00 09-19 04/11A	EUR	608,344.00	0.81%
1,100,000	SCHAEFFLER FIN 3.25 14-19 15/05S	EUR	1,116,654.00	1.49%
<i>Portogallo</i>			<i>423,268.00</i>	<i>0.56%</i>
200,000	BANCO SANTANDER TOTTA 1.625 14-19 11/06A	EUR	207,832.00	0.28%
200,000	CAIXA GERAL DEPOS. 3.00 14-19 15/01A	EUR	215,436.00	0.28%
<i>Regno Unito</i>			<i>6,680,831.86</i>	<i>8.90%</i>
400,000	ALGECO SCOTSMAN REGS 9.00 12-18 15/10S	EUR	322,068.00	0.43%
360,000	ANGLO AMER CAPITAL 2.75 12-19 07/06A	EUR	284,788.80	0.38%
200,000	ANGLO AMERICAN CAP 1.50 15-20 01/04A	EUR	143,244.00	0.19%
1,200,000	HELLENIC TELECOM 3.50 14-20 09/07A	EUR	1,128,852.00	1.49%
320,000	IMPERIAL TOBACCO EMTN 5.00 11-19 02/12A	EUR	371,932.80	0.50%
900,000	INTERNATIONAL GAME TE 5.625 15-20 15/02S	USD	821,665.28	1.09%
380,000	PIRELLI INTL 1.75 14-19 18/11A	EUR	376,234.20	0.50%
1,050,000	R R ICE CREAM PLC 4.75 14-20 15/05S	EUR	1,086,288.00	1.45%
320,000	RBS 5.50 09-19 20/04S	EUR	364,688.00	0.49%
800,000	TESCO CORP 1.375 14-19 01/07A	EUR	770,512.00	1.03%
1,000,000	VODAFONE GROUP PLC 5.45 09-19 10/06S	USD	1,010,558.78	1.35%
<i>Repubblica Ceca</i>			<i>971,974.20</i>	<i>1.30%</i>
340,000	CESKE DRAHY REGS 4.125 12-19 23/07A	EUR	372,136.80	0.50%
540,000	EP ENERGY AS REGS 5.875 12-19 01/11S	EUR	599,837.40	0.80%
<i>Slovenia</i>			<i>750,349.30</i>	<i>1.00%</i>
710,000	PETROL D.D. LJUBLJANA 3.25 14-19 24/06A	EUR	750,349.30	1.00%
<i>Spagna</i>			<i>2,478,159.36</i>	<i>3.30%</i>
400,000	ABENGOA FINANCE REGS 7.75 13-20 01/02S	USD	55,233.36	0.07%
700,000	ACS ACTIVIDADES CONS 2.875 15-20 01/04A	EUR	660,268.00	0.88%
500,000	FADE 0.85 15-19 17/09A	EUR	504,730.00	0.67%
1,100,000	OBRASCON HUARTE LAIN 7.625 12-20 15/03S	EUR	1,086,514.00	1.45%
150,000	TELEFONICA EMISIONES 4.693 09-19 11/11A	EUR	171,414.00	0.23%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

## NEF - Obiettivo 2019

## Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
<i>Stati Uniti d'America</i>			6,087,592.37	8.11%
1,150,000	AT T 2.30 14-19 11/03S	USD	1,059,761.57	1.41%
250,000	BALL 4.375 15-20 15/12S	USD	235,208.97	0.31%
1,150,000	DAIMLER FINANCE 2.25 12-19 31/07S	USD	1,047,343.74	1.40%
1,150,000	GLENCORE FUNDING REGS 2.50 13-19 15/01S	USD	883,307.56	1.18%
1,000,000	VERIZON COMMUNICATION 4.50 13-20 15/09S	USD	990,904.90	1.32%
1,000,000	VOLKSWAGEN GR REGS 2.40 15-20 22/05S	USD	869,575.63	1.16%
1,000,000	ZF NA CAPITAL 2.25 15-19 26/04A	EUR	1,001,490.00	1.33%
<i>Svezia</i>			3,479,289.50	4.64%
350,000	EILEME 2 AB REGS 11.75 12-20 31/01S	EUR	373,625.00	0.50%
180,000	SKF 1.875 12-19 11/09A	EUR	187,821.00	0.25%
750,000	SSAB EMTN 3.875 14-19 10/04A	EUR	685,072.50	0.91%
1,000,000	STENA AB 7.875 10-20 15/03S	EUR	1,090,410.00	1.45%
1,100,000	UNILAB SUBHOLD REGS 8.50 13-18 15/07S	EUR	1,142,361.00	1.53%
<b>Obbligazioni a tasso variabile</b>			<b>1,733,925.75</b>	<b>2.31%</b>
<i>Italia</i>			1,103,245.00	1.47%
1,100,000	RHINO BONDCO REGS FL.R 13-19 15/12Q	EUR	1,103,245.00	1.47%
<i>Lussemburgo</i>			630,680.75	0.84%
850,000	ARCELORMITTAL SA FL.R 10-20 05/08S	USD	630,680.75	0.84%
<b>Totale portafoglio titoli</b>			<b>72,268,160.98</b>	<b>96.30%</b>

# NEF - Obiettivo 2019

## Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 23/02/15 al 31/12/15

Valori espressi in EUR

<b>Proventi</b>		<b>3,325,521.46</b>
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	3,222,186.88
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	89,040.68
Altri redditi		1,300.00
Commissioni anti-diluzione	Nota 15	12,993.90
<b>Spese</b>		<b>824,996.94</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	685,180.80
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	16,870.89
Tassa d'abbonamento	Nota 4	38,019.31
Spese amministrative		22,344.03
Spese professionali		5,555.19
Interessi bancari su conti correnti		1,306.69
Spese legali		292.52
Spese di transazioni	Nota 2	3,651.95
Spese di pubblicazione e stampa		670.97
Spese bancarie		1,808.00
Spese di banca corrispondente	Nota 2	36,443.68
Altre spese		12,852.91
<b>Reddito netto da investimenti</b>		<b>2,500,524.52</b>
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-97,163.19
- future su cambi	Nota 2	-898,510.13
- cambi	Nota 2	-263,845.05
<b>Utile netto realizzato</b>		<b>1,241,006.15</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-2,590,988.50
- future su cambi	Nota 2	286,574.28
<b>Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato</b>		<b>-1,063,408.07</b>
Dividendi distribuiti	Nota 13	-772,941.41
Sottoscrizione di quote parti a distribuzione		77,533,136.71
<i>Obiettivo 2019 - Category D</i>		<i>77,533,136.71</i>
Riscatto di quote parti a distribuzione		-652,708.62
<i>Obiettivo 2019 - Category D</i>		<i>-652,708.62</i>
<b>Aumento del patrimonio netto</b>		<b>75,044,078.61</b>
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>0.00</b>
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>75,044,078.61</b>

*NEF*

**- Bilanciato Etico  
(lanciato il 1 luglio 2015)**

## Relazione del gestore degli investimenti

### Considerazioni macroeconomiche generali

Nel 2015 la crescita globale ha subito un rallentamento rispetto al 2014: quest'ultimo si era chiuso con un + 3.4% del PIL mondiale, mentre nel 2014 la crescita dovrebbe attestarsi ad un più contenuto + 3.0% complessivo. Come già accaduto nel 2014 le economie dei paesi avanzati hanno messo a segno un parziale miglioramento, passando da un tasso di crescita dell'1.7% ad un +1.8%, mentre l'area emergente ha subito un rallentamento pronunciato: i paesi emergenti, infatti, nel loro complesso appaiono destinati a far registrare una crescita economica complessiva del 3.9% (contro il 4.8% del 2014). Nell'ambito dei paesi emergenti, il calo della crescita è da attribuire soprattutto ai contributi di segno negativo venuti dall'economia russa (- 4.5% rispetto al + 0.6% del 2014) e dall'economia brasiliana (- 3%, rispetto al + 0.1% dell'anno precedente).

L'inflazione globale, dal canto suo, ha registrato un rallentamento meno sensibile rispetto alla crescita: il tasso complessivo è passato da un 2.7% ad un 2.6% ma in questo caso i trend di economie avanzate ed emergenti sono risultati opposti rispetto a quelli del PIL: le prime hanno infatti visto l'inflazione media complessiva scendere sensibilmente da 1.3% nel 2014 a solo lo 0.3% nel 2015, mentre le economie emergenti hanno subito un'accelerazione dell'inflazione complessiva da 3.8% a 4.4%. Anche in questo caso, a pesare maggiormente è stato il contributo dell'inflazione russa e brasiliana, rispettivamente salite a quasi il 16% e al 9%.

Come già accaduto negli ultimi anni, le politiche monetarie hanno svolto un ruolo cruciale nel contenere i rischi macroeconomici e finanziari anche nel corso del 2015. La BCE, in primis, è stata particolarmente attiva, varando importanti misure di stimolo monetario all'inizio dell'anno e, di nuovo, alla fine del 2015. La Fed, dal canto suo, ha infine deciso un primo, contenuto, aumento dei tassi ufficiali a dicembre, mentre la banca d'Inghilterra ha lasciato i tassi invariati per tutto l'anno. La Banca del Giappone ha mantenuto in essere il programma di stimolo già varato, aggiungendo a fine anno nuove misure qualitative di sostegno al sistema finanziario. Come nel 2014, infine, le politiche fiscali sono risultate al margine meno restrittive sia a livello globale che nella zona euro.

### Stati Uniti

La fase di espansione dell'economia americana è tuttora in atto e la crescita reale americana dovrebbe confermarsi come nel 2014 al 2.4% anche lo scorso anno. Il mercato del lavoro ha messo a segno nuovi recuperi: il tasso di disoccupazione è sceso ulteriormente dal 5.6% di inizio anno al 5% e la creazione media mensile di nuovi posti di lavoro è risultata superiore alle 200.000 unità. In più, negli ultimi mesi dell'anno anche i salari hanno finalmente recuperato maggiore terreno, segnalando una parziale accelerazione dal trend stabile degli ultimi anni. Tutto ciò ha contribuito a sostenere i consumi, vero e proprio motore della crescita americana nel 2015 e destinati ad esserlo anche nel 2016. Al contrario, i settori più esposti alla crescita internazionale hanno subito l'effetto negativo dell'apprezzamento del dollaro e del rallentamento dei mercati emergenti: per questa ragione, se il settore dei servizi continua a mostrare buoni tassi di crescita, il manifatturiero ha sofferto l'impatto della congiuntura e delle meno favorevoli condizioni di cambio.

### Area Euro

Il 2015 rappresenta un anno di rafforzamento della crescita in area euro: il PIL è salito infatti dell'1.4% con una progressione positiva allo 0.9% del 2014. I paesi periferici hanno fornito il maggior contributo alla favorevole dinamica del PIL, con un +1.8% complessivo rispetto al +0.7% del 2014. Tra questi la Spagna ha confermato il suo ruolo, raddoppiando il tasso di crescita al 3.1% dall'1.4%, ma anche l'Italia ha trasformato il segno di variazione da negativo a positivo, puntando ad una crescita per l'intero anno non lontana dall'1%. Tra i paesi "core", la Germania ha confermato l'1,6% dell'anno precedente, mentre la Francia ha accelerato all'1.1% da uno stagnante 0.2%. In termini assoluti il tasso di crescita rimane contenuto: i rischi domestici legati alla deflazione e alla crisi greca sono ormai rientrati, ma al contempo se ne sono affacciati di nuovi, di natura esterna. L'inflazione rimane molto bassa, anche a seguito dell'impatto dei prezzi delle materie prime ed è destinata a chiudere l'anno solo allo 0.1% rispetto allo 0.4% dell'anno precedente. A questo riguardo l'azione della BCE è stata cruciale sia nel contenimento degli effetti negativi provenienti dal rallentamento delle economie emergenti e dalla volatilità dei mercati finanziari, sia nel conseguimento di nuovi traguardi sul versante dello stimolo monetario domestico. La BCE, com'è noto, ha iniziato un importante programma di acquisti di titoli e di conseguente immissione di nuova liquidità, programma destinato a proseguire almeno fino al marzo 2017.

### Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Un ulteriore taglio dei tassi di deposito delle banche presso la BCE deciso a dicembre ha inoltre generato nuovi rilevanti effetti sul tasso di cambio e sui rendimenti obbligazionari dell'area. In particolare, il deprezzamento dell'euro ed il calo del costo del credito disponibile a famiglie e imprese hanno rafforzato la crescita ed evitato il rischio deflazionistico, soprattutto nei paesi più colpiti dalla precedente crisi del debito sovrano. Il calo del prezzo del petrolio e delle materie prime, inoltre, contribuisce e contribuirà ancora a sostenere le prospettive dei consumi e degli investimenti.

#### UK

La crescita britannica ha rallentato rispetto all'anno precedente e precisamente al 2.4% rispetto ad un più al 3% del 2014. Anche l'inflazione, al pari di quanto accaduto in tutti i principali paesi avanzati, ha risentito della caduta dei prezzi delle materie prime e dell'energia, scendendo allo 0.2% dall'1.5% del 2014. La discesa dell'inflazione e lo scenario di rallentamento sofferto dalle economie emergenti ha ridotto l'urgenza per l'inizio del ciclo di rialzo dei tassi da parte della banca d'Inghilterra che non ha modificato il livello dei tassi ufficiali ed ha mantenuto i livelli di liquidità creati nel sistema.

#### Giappone

Nel 2015 il PIL giapponese è cresciuto solo dello 0.5%, ma in limitato miglioramento rispetto alla variazione del 2014 pari a - 0.1%. Dopo il promettente rimbalzo dell'anno precedente (+2.7%), inoltre, l'inflazione è tornata vicino a zero e precisamente dovrebbe chiudere l'anno con una variazione dello 0.2%. L'uscita dalla prolungata fase di deflazione appare lenta in quanto i consumatori devono adattare i loro stili di spesa ai prezzi più elevati ed il recente aumento dei salari assumerà sempre più un ruolo chiave in questo senso. Tuttavia, il rallentamento cinese sta pesando sulla fiducia delle imprese e quindi anche sulle prospettive degli investimenti. La Banca centrale del sol levante, dal canto suo, ha recentemente confermato di voler continuare a muoversi sulla strada dello stimolo monetario anche nel corso del 2016. Gli acquisti di titoli e l'immissione di nuova liquidità pertanto continueranno e se necessario potrebbero essere incrementati. Tali misure dovrebbero a nostro avviso contribuire ad un miglioramento della combinazione di crescita e inflazione nel 2016.

#### Cina

La Cina ha dominato la scena dei mercati finanziari in particolare dall'agosto scorso, da quando cioè le autorità di politica monetaria cinese hanno deciso di iniziare un graduale processo di deprezzamento della propria divisa. Il rallentamento della crescita in atto ormai da qualche tempo è destinato a proseguire anche nel corso del 2016: il 2015 si dovrebbe chiudere con una variazione di + 6.5% del PIL cinese, in discesa rispetto al 7.3% dell'anno precedente. I contributi maggiori alla crescita si concentrano sempre più nella domanda domestica per consumi e investimenti, mentre il canale estero assume un ruolo sempre meno rilevante. Anche l'inflazione si è attenuata, scendendo ulteriormente all'1.5% dal 2.0% del 2014. Allo scopo di sostenere la domanda interna e di contrastare i rischi di un eccessivo rallentamento della crescita, le autorità monetarie hanno a più riprese tagliato i tassi d'interesse e inserito nel sistema finanziario abbondante liquidità aggiuntiva. Anche la decisione di iniziare un processo di graduale svalutazione del tasso di cambio va nella direzione di ridurre l'impatto negativo sull'economia da una divisa che negli ultimi anni si era fortemente rivalutata a livello globale.

#### I mercati nel 2015

Il 2015 ha visto una prima parte dell'anno dominata dalla BCE e dal suo ampio programma di stimoli monetari, che ha favorito il deprezzamento dell'euro e la ricerca di rendimento nei mercati europei, sia obbligazionari che azionari. In questa fase, complice la forza del dollaro, i timori di una stretta monetaria negli Stati Uniti erano per lo più assenti nei mercati finanziari. La pur perdurante e sofferta crisi greca conclusasi positivamente a luglio non ha intaccato il quadro di recupero dell'economia europea e lo scenario di mercato favorevole agli attivi rischiosi. Nella seconda parte dell'anno, invece, due fattori hanno dominato la scena dei mercati: da un lato i forti timori di un forte rallentamento o di un crollo dell'economia cinese, a seguito della decisione giunta a sorpresa di svalutare la divisa cinese, con tutte le potenziali ripercussioni sulla crescita globale e i prezzi delle materie prime, dall'altro l'avvicinarsi dell'inizio del ciclo di rialzi da parte della Federal Reserve dopo una lunga fase di tassi prossimi a zero. E' stata soprattutto la combinazione dei due fattori a contribuire alla correzione estiva, ponendo dubbi sullo scenario di base della crescita globale. Ottobre e novembre, tuttavia, hanno rappresentato una sorta di punto di svolta.

### Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Da un lato infatti i timori di forte rallentamento dell'economia cinese sono rientrati per effetto di tre fattori: 1) segnali di stabilizzazione del rallentamento provenienti da più dati macroeconomici; 2) nuovi stimoli decisi dalla banca centrale cinese, sia in termini di liberazione di liquidità al sistema, sia in termini di taglio del costo del denaro e possibilità di nuovi stimoli fiscali in arrivo; 3) contenimento della svalutazione della divisa. Dall'altro lato, la comunicazione della Fed di voler iniziare a ritoccare i tassi al rialzo è stata accolta con minori preoccupazioni ed anzi, per certi versi come una indicazione di buona salute della crescita americana. La reazione dei mercati al primo movimento sui tassi deciso a dicembre infatti si è poi rivelata estremamente composta, vista anche l'enfasi posta dalla Fed sulla prudenza e sulla gradualità delle prossime misure. Tutto ciò ha contribuito al rientro della volatilità e al parziale recupero dei mercati ma soprattutto ha contribuito a confermare lo scenario di crescita globale al 3%. Il pacchetto di nuove misure di sostegno decise dalla BCE a dicembre, infine, è andato ancor più a rafforzare il quadro macro e la ricerca di rendimento negli attivi che ancora ne offrono.

#### Prospettive per il 2016

Nel nostro scenario centrale, cui attribuiamo una elevata probabilità, la crescita reale dovrebbe aumentare al 2% nei paesi sviluppati nel 2016, mentre proseguirà il rallentamento della crescita potenziale in Cina, anche se i rischi di brusco rallentamento dell'economia cinese nel 2016 e 2017 permangono a nostro avviso contenuti. Complessivamente, dall'area emergente ci attendiamo un limitato miglioramento del PIL con una variazione del + 4.1%, variazione trainata soprattutto dal parziale recupero dei paesi attualmente in recessione come Russia e Brasile. Tutto ciò dovrebbe portare la crescita globale a rimanere in linea a quella registrata nel 2015 e cioè a + 3.1% rispetto a + 3% del 2015. Sul versante dell'inflazione le nostre stime puntano ad un recupero soprattutto nei paesi avanzati, da un livello di +0.3% ad un tasso di + 1.4%. Al contrario, i paesi emergenti dovrebbero assistere ad un limitato rientro dal + 4.4% al + 4.0%. Le politiche monetarie rimarranno complessivamente espansive: BCE e banca del Giappone, in particolare, continueranno ad immettere nuova liquidità, al pari della banca centrale cinese. La Fed, dal canto suo, procederà in modo molto graduale e cauto sulla sua nuova strada dei rialzi dei tassi e manterrà invariati nel sistema gli abbondanti livelli di liquidità già creata. In questo contesto e in un mondo di tassi ancora bassi o negativi e di liquidità abbondante, la ricerca di rendimento sarà senza dubbio un tema ancora dominante. La ricerca di rendimento nell'area euro, inoltre, sarà rafforzata dagli effetti delle ultime misure della BCE combinate ad un trend in rallentamento delle emissioni nette di titoli obbligazionari. Il quadro complessivo di rendimenti molto bassi, politiche monetarie di sostegno e crescita in miglioramento nelle aree avanzate permane favorevole agli attivi che offrono ancora un premio per il rischio. I rischi maggiori si concentrano sullo scenario di forte rallentamento dell'economia cinese, scenario che avrebbe probabili effetti negativi non solo sulle materie prime e sui mercati finanziari ma anche sulla crescita dei paesi avanzati. Stimiamo tuttavia solo al 20% la probabilità di tale scenario di rischio, viste le misure messe in atto dalle autorità di politica monetaria e i recenti segnali di stabilizzazione dei dati macro cinesi.

Il fondo è partito durante la crisi legata alla richiesta da parte della Grecia di venir meno agli impegni presi con la Troika e la comunità europea. Durante tale periodo abbiamo costruito il portafoglio molto lentamente mantenendo parecchia liquidità vista la fase di estrema incertezza. Abbiamo cercato di sfruttare al massimo le fasi di ribasso. Il peso azionario è stato portato e mantenuto in sovrappeso nei primi mesi estivi, per poi essere gradualmente ridotto ad Agosto.

Nell'investimento azionario sono presenti fondi ESG con esposizione internazionale, fondi ESG tematici e titoli europei selezionati dall'universo ESG del MSCI world. L'esposizione settoriale è diversificata e bilanciata.

La strategia gestionale applicata è stata quella posizionare il portafoglio per sfruttare la politica monetaria espansiva da parte della banca centrale europea, che avrebbe potuto causare una ricerca del rendimento. Per questo motivo il fondo ha avuto una duration vicina ai 2 anni, allocando il rischio verso i titoli governativi periferici, come Italia, Spagna. Successivamente è stata aumentata a causa dell'avversione al rischio registrata nei mesi estivi. Inoltre una parte del portafoglio è stata investita in titoli legati all'inflazione per bilanciare il rischio verso aspettative di rialzo dei prezzi. Il fondo inoltre ha avuto un'esposizione verso i titoli corporate vicina al 20%, in particolare verso i titoli finanziari sia senior che subordinati. In via residuale il portafoglio è stato esposto al dollaro americano e alla sterlina inglese. Per quanto riguarda le scadenze sono state privilegiate le scadenze a lunga sia sui titoli governativi che quelli corporate.

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

# NEF - Bilanciato Etico

## Prospetti Finanziari al 31/12/15

Stato Patrimoniale al 31/12/15

*Valori espressi in EUR*

<b>Attivo</b>			<b>69,292,462.67</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		59,815,201.17
<i>Prezzo d'acquisto</i>			59,555,885.91
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			259,315.26
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2, 9		75,514.36
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>			73,246.01
Depositi bancari a vista e liquidità			8,920,556.50
Interessi maturati			314,283.92
Sottoscrizioni da regolare			160,113.11
Dividendi da incassare			5,492.16
Altre voci dell'attivo			1,301.45
<b>Passivo</b>			<b>255,326.62</b>
Tassa d'abbonamento	Nota 4		9,843.50
Rimborsi chiesti e non regolati			20,053.47
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6		146,656.17
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2, 7		8,600.00
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		56,674.04
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11		1,454.32
Spese amministrative			1,697.66
Altre voci del passivo			10,347.46
<b>Valore netto d'inventario</b>			<b>69,037,136.05</b>

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/07/15 al 31/12/15

	<b>Quote parti circolanti al 01/07/15</b>	<b>Quote parti sottoscritte</b>	<b>Quote parti riscattate</b>	<b>Quote parti circolanti al 31/12/15</b>
Bilanciato Etico - Category R Quote parti a capitalizzazione	0.000	4,262,916.578	119,566.419	4,143,350.159
Bilanciato Etico - Category I Quote parti a capitalizzazione	0.000	2,952,779.032	190,075.476	2,762,703.556

## NEF - Bilanciato Etico

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

*Periodo/Esercizio chiuso al :* **31/12/15**

Patrimonio netto	EUR	69,037,136.05
------------------	-----	---------------

### **Bilanciato Etico - Category R**

EUR

#### **Quote parti a capitalizzazione**

Numero di quote parti	4,143,350.159
-----------------------	---------------

Valore d'inventario netto della quota parte	9.98
---	------

### **Bilanciato Etico - Category I**

EUR

#### **Quote parti a capitalizzazione**

Numero di quote parti	2,762,703.556
-----------------------	---------------

Valore d'inventario netto della quota parte	10.02
---	-------

## NEF - Bilanciato Etico

Portafoglio titoli al 31/12/15

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			49,578,107.57	71.81%
<b>Azioni</b>			<b>13,475,885.38</b>	<b>19.52%</b>
<i>Francia</i>			<i>4,672,026.90</i>	<i>6.77%</i>
3,570	AIR LIQUIDE SA	EUR	370,030.50	0.54%
4,460	CAP GEMINI SA	EUR	381,776.00	0.55%
19,800	CARREFOUR SA	EUR	527,670.00	0.76%
11,700	CIE DE SAINT-GOBAIN	EUR	466,245.00	0.68%
9,500	DANONE	EUR	591,660.00	0.86%
4,400	ESSILOR INTERNATIONAL SA	EUR	506,220.00	0.73%
6,500	LEGRAND SA	EUR	339,300.00	0.49%
3,400	L'OREAL SA	EUR	528,020.00	0.76%
6,580	RENAULT SA	EUR	609,505.40	0.89%
1,500	UNIBAIL-RODAMCO SE	EUR	351,600.00	0.51%
<i>Germania</i>			<i>1,724,781.00</i>	<i>2.50%</i>
7,340	ADIDAS NAMEN AKT	EUR	659,939.40	0.96%
8,500	BASF - NAMEN AKT	EUR	601,120.00	0.87%
5,510	BEIERSDORF AG	EUR	463,721.60	0.67%
<i>Italia</i>			<i>3,597,178.54</i>	<i>5.21%</i>
33,000	ANSALDO STS SPA	EUR	325,710.00	0.47%
32,500	ASSICURAZIONI GENERALI SPA	EUR	549,900.00	0.80%
306,240	CREDITO VALTELLINESE	EUR	334,107.84	0.48%
316,000	ENEL GREEN POWER	EUR	595,028.00	0.86%
8,000	EXOR SPA	EUR	336,720.00	0.49%
163,600	INTESA SANPAOLO SPA NON CONV	EUR	463,642.40	0.67%
54,693	POSTE ITALIANE SPA	EUR	388,320.30	0.56%
125,000	SNAM SPA	EUR	603,750.00	0.88%
<i>Lussemburgo</i>			<i>1,203,400.00</i>	<i>1.74%</i>
110,000	TENARIS SA - REG.SHS	EUR	1,203,400.00	1.74%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>838,319.28</i>	<i>1.21%</i>
4,300	ASML HLDG	EUR	354,965.00	0.51%
3,585	FERRARI N.V.	USD	158,409.28	0.23%
26,100	ING GROEP NV	EUR	324,945.00	0.47%
<i>Regno Unito</i>			<i>329,828.37</i>	<i>0.48%</i>
110,000	VODAFONE GROUP	GBP	329,828.37	0.48%
<i>Spagna</i>			<i>529,223.00</i>	<i>0.77%</i>
16,700	INDITEX SHARE FROM SPLIT	EUR	529,223.00	0.77%
<i>Svizzera</i>			<i>581,128.29</i>	<i>0.84%</i>
12,563	LAFARGEHOLCIM N NAMEN-AKT.	CHF	581,128.29	0.84%
<b>Obbligazioni</b>			<b>21,149,189.48</b>	<b>30.63%</b>
<i>Francia</i>			<i>1,880,939.68</i>	<i>2.72%</i>
200,000	AXA SUB 5.50 13-XX 22/01S	USD	184,807.15	0.27%
300,000	CASINO GUICHARD 3.248 14-24 07/03A	EUR	286,902.00	0.42%
500,000	FRANCE OAT 1.00 15-25 25/11A	EUR	500,650.00	0.72%
140,000	FRANCE OAT INDEXE 1.80 06-40 25/07A	EUR	214,642.53	0.31%
700,000	HSBC FRANCE 0.625 15-20 03/12A	EUR	693,938.00	1.00%
<i>Germania</i>			<i>1,011,759.92</i>	<i>1.47%</i>
200,000	ALLIANZ SE 5.50 12-XX 26/09S	USD	189,061.95	0.27%
500,000	CRH FINANCE GERMANY 1.75 14-21 16/07A	EUR	512,945.00	0.75%
300,000	DEUTSCHLAND I/L BOND 0.10 15-45 15/04A	EUR	309,752.97	0.45%
<i>Irlanda</i>			<i>1,130,264.00</i>	<i>1.64%</i>
200,000	IRISH GOVT TREASURY 5.40 09-25 13/03A	EUR	273,800.00	0.40%
100,000	IRISH TSY 3.40 14-24 18/03A	EUR	119,123.00	0.17%
500,000	IRLANDE 2.40 14-30 15/05A	EUR	545,625.00	0.79%
200,000	IRLANDE REGS 2.00 15-45 18/02A	EUR	191,716.00	0.28%
<i>Isola di Jersey</i>			<i>277,608.00</i>	<i>0.40%</i>
300,000	DELPHI AUTOMOTIVE PLC 1.50 15-25 10/03A	EUR	277,608.00	0.40%
<i>Italia</i>			<i>7,256,440.35</i>	<i>10.51%</i>
200,000	ASSICURAZ GEN SUB 4.125 14-26 04/05A	EUR	214,338.00	0.31%
600,000	ASSICURAZIONI GENERAL 2.875 14-20 14/01A	EUR	647,454.00	0.94%
200,000	AUTOSTRADA 1.625 15-23 12/06A	EUR	200,680.00	0.29%
300,000	CASSA DEPOSITI PRESTI 1.50 15-25 09/04A	EUR	293,301.00	0.42%
200,000	CDP RETI SRL 1.875 15-22 29/05A	EUR	200,342.00	0.29%
200,000	INTESA SAN PAOLO 2.375 14-17 13/01S	USD	184,759.27	0.27%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

## NEF - Bilanciato Etico

Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
500,000	ITALY 3.50 14-30 01/03S	EUR	592,525.00	0.86%
500,000	ITALY 5.375 03-33 15/06S	USD	524,947.07	0.76%
550,000	ITALY BOT 3.75 13-21 01/05S	EUR	637,065.00	0.92%
600,000	ITALY BTP 3.25 14-46 01/09S	EUR	671,748.00	0.97%
200,000	ITALY BTP 3.75 14-24 01/09S	EUR	237,540.00	0.34%
1,000,000	ITALY BTP 5.00 09-25 01/03S	EUR	1,301,200.00	1.89%
150,000	ITALY BTP 5.50 12-22 01/11S	EUR	193,410.00	0.28%
750,000	ITALY BTPS 4.50 10-26 01/03S	EUR	953,535.00	1.39%
300,000	ITALY INFL. INDEX 2.60 07-23 15/09S	EUR	403,596.01	0.58%
<i>Paesi Bassi</i>			636,990.00	0.92%
300,000	ASML HOLDING NV 3.375 13-23 19/09A	EUR	337,671.00	0.49%
300,000	ING 0.75 15-20 24/11A	EUR	299,319.00	0.43%
<i>Slovenia</i>			746,691.00	1.08%
200,000	SLOVENIA(REP OF) 2.125 15-25 28/07A	EUR	209,566.00	0.30%
500,000	SLOVENIE 2.25 14-22 25/03A	EUR	537,125.00	0.78%
<i>Spagna</i>			3,296,125.08	4.77%
500,000	SPAIN 2.15 15-25 31/10A	EUR	517,150.00	0.75%
300,000	SPAIN 4.65 10-25 30/07A	EUR	377,760.00	0.55%
1,500,000	SPAIN GOVT 1.95 15-30 30/07A	EUR	1,433,370.00	2.07%
250,000	SPAIN INDEXED 1.80 13-24 30/11A	EUR	275,295.08	0.40%
500,000	SPANISH GOV'T 5.90 11-26 30/07A	EUR	692,550.00	1.00%
<i>Stati Uniti d'America</i>			4,912,371.45	7.12%
600,000	AMERICAN TOWER 4.50 10-18 15/01S	USD	576,608.67	0.84%
250,000	AMGEN 5.375 12-43 15/05S	USD	244,152.17	0.35%
500,000	CRH AMERICA 5.75 10-21 15/01S	USD	515,212.19	0.75%
250,000	DELPHI 4.15 14-24 15/03S	USD	232,642.92	0.34%
200,000	IBM 4.00 12-42 20/06S	USD	173,863.57	0.25%
200,000	IBM CORP 7.00 95-25 30/10S	USD	236,452.82	0.34%
300,000	USA INDEX 0.75 15-45 15/02S	USD	243,545.66	0.35%
1,000,000	USA T BOND 2.875 15-16 15/08S	USD	894,090.03	1.30%
2,000,000	USA TREASURY NOTES 2.00 15-25 15/08S	USD	1,795,803.42	2.60%
<b>Obbligazioni a tasso variabile</b>			<b>14,953,032.71</b>	<b>21.66%</b>
<i>Australia</i>			322,500.17	0.47%
500,000	AUST & NZ BANK FL.R 15-27 23/03S	SGD	322,500.17	0.47%
<i>Canada</i>			1,533,202.32	2.22%
800,000	RBC -G- FL.R 15-18 30/07Q	USD	734,434.32	1.06%
800,000	TORONTO DOMINION BK FL.R 15-20 08/09Q	EUR	798,768.00	1.16%
<i>Francia</i>			1,589,985.49	2.30%
200,000	AXA SUB FL.R 14-XX 08/10A	EUR	197,294.00	0.29%
500,000	CARREFOUR BANQUE FL.R 14-18 21/03Q	EUR	502,430.00	0.72%
100,000	CNP ASSURANCES FL.R 14-XX 18/11A	EUR	95,033.00	0.14%
200,000	CNP ASSURANCES SUB FL.R 13-XX 18/01S	USD	198,024.49	0.29%
600,000	RCI BANQUE FL.R 15-18 16/07Q	EUR	597,204.00	0.86%
<i>Italia</i>			7,364,166.84	10.67%
331,000	ASSICURAZ GENERALI FL.R 15-47 27/10A	EUR	350,740.84	0.51%
1,000,000	CCTS EU FL.R 14-20 15/12S	EUR	1,023,080.00	1.48%
3,000,000	CCTS EU FL.R 14-22 15/06S	EUR	3,021,150.00	4.38%
350,000	INTESA SANPAOLO FL.R 15-20 15/06Q	EUR	351,946.00	0.51%
2,500,000	ITALY FL.R 13-18 01/11S	EUR	2,617,250.00	3.79%
<i>Paesi Bassi</i>			1,595,845.00	2.31%
500,000	ALLIANZ FINANCE FL.R 11-41 08/07A	EUR	580,420.00	0.84%
200,000	GENERALI FIN SUB FL.R 14-XX 21/11A	EUR	194,084.00	0.28%
300,000	IBERDROLA INTL FL.R 13-XX 27/02A	EUR	322,671.00	0.47%
500,000	ING BANK EMTN FL.R 14-19 20/11Q	EUR	498,670.00	0.72%
<i>Regno Unito</i>			1,307,289.81	1.89%
300,000	AVIVA REGS SUB FL.R 04-XX 27/07A	GBP	419,629.60	0.61%
500,000	FCE BANK PLC FL.R 15-18 10/02Q	EUR	495,505.00	0.71%
300,000	SSE SUB FL.R 15-XX 10/09S	GBP	392,155.21	0.57%
<i>Stati Uniti d'America</i>			1,240,043.08	1.80%
530,000	FORD MOTOR CREDIT FL.R 13-17 17/01Q	USD	485,533.27	0.70%
800,000	VERIZON COMMUNICATION FL.R 13-18 14/09Q	USD	754,509.81	1.10%

## NEF - Bilanciato Etico

## Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Altri valori mobiliari			1,036,010.36	1.50%
<b>Obbligazioni</b>			<b>1,036,010.36</b>	<b>1.50%</b>
<i>Italia</i>			<i>1,036,010.36</i>	<i>1.50%</i>
1,000,000	ITALY INFL. INDEX 1.25 15-32 15/09S	EUR	1,036,010.36	1.50%
Azioni/Quote di OICR/OIC			9,201,083.24	13.33%
<b>Azioni/Quote di fondo d'investimento</b>			<b>9,201,083.24</b>	<b>13.33%</b>
<i>Francia</i>			<i>609,876.00</i>	<i>0.88%</i>
1,800	SYC SELEC RESP - PARTS -I- 3 DEC	EUR	609,876.00	0.88%
<i>Irlanda</i>			<i>6,006,589.26</i>	<i>8.71%</i>
16,500	A ETF WL CARB -EUR-	EUR	3,157,935.00	4.58%
58	AMUNDI IDX EQ GLO LOW CARBON I2 EUR C	EUR	2,848,654.26	4.13%
<i>Lussemburgo</i>			<i>2,584,617.98</i>	<i>3.74%</i>
11,250	AWF F HUM CAP -I- CAP	EUR	1,981,576.23	2.87%
445	PIONEER GL ECOLOGY -H- CAP	EUR	603,041.75	0.87%
Strumenti derivati			75,514.36	0.11%
<b>Opzioni</b>			<b>75,514.36</b>	<b>0.11%</b>
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>75,514.36</i>	<i>0.11%</i>
50	US LONG BOND FUT MAR 151 19.02.16 PUT	USD	52,500.46	0.08%
50	US 10 YEAR NOTE MAR 125.0 19.02.16 PUT	USD	23,013.90	0.03%
<b>Totale portafoglio titoli</b>			<b>59,890,715.53</b>	<b>86.75%</b>

# NEF - Bilanciato Etico

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/07/15 al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Proventi		<b>358,679.24</b>
Dividendi netti	Nota 2	34,005.50
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	320,119.23
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	4,554.51
Spese		<b>527,678.47</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	235,819.72
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	6,440.35
Tassa d'abbonamento	Nota 4	9,843.50
Spese amministrative		9,395.95
Interessi bancari su conti correnti		387.95
Spese legali		16.95
Spese di transazioni	Nota 2	50,777.32
Spese di pubblicazione e stampa		71,933.23
Spese di banca corrispondente	Nota 2	46,357.15
Altre spese		96,706.35
Perdite nette da investimenti		<b>-168,999.23</b>
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-307,280.09
- cambi	Nota 2	-1,995.77
Perdita netta realizzata		<b>-478,275.09</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	259,315.26
- opzioni	Nota 2	2,268.35
- future su cambi	Nota 2	-146,656.17
- future	Nota 2	-8,600.00
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		<b>-371,947.65</b>
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		72,538,328.24
<i>Bilanciato Etico - Category R</i>		42,851,037.36
<i>Bilanciato Etico - Category I</i>		29,687,290.88
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-3,129,244.54
<i>Bilanciato Etico - Category R</i>		-1,194,958.14
<i>Bilanciato Etico - Category I</i>		-1,934,286.40
Aumento del patrimonio netto		<b>69,037,136.05</b>
Patrimonio netto a inizio periodo		<b>0.00</b>
Patrimonio netto a fine periodo		<b>69,037,136.05</b>

*NEF*

**- Obiettivo 2020  
(lanciato il 9 novembre 2015)**

## Relazione del gestore degli investimenti

### Highlights

La reazione del mercato alle decisioni divergenti della BCE e della Fed sui tassi d'interesse è stata relativamente modesta. Nel corso del mese, tuttavia, la chiusura di due hedge fund americani ha sollevato qualche preoccupazione sulla liquidità tra gli operatori del mercato e questo ha colpito in parte anche il mercato high yield europeo. Anche i titoli HY sono finiti sotto pressione. La diversificazione con classi di rating più alte e titoli EM ha dato un risultato leggermente migliore.

### Situazione economica: analisi & prospettive

Il fondo è stato lanciato a novembre 2015. È stato creato con una scadenza prefissata e pertanto è investito principalmente in titoli con scadenza a dicembre 2020. Alla data di lancio, l'investimento era composto da un mix di obbligazioni societarie ad alto rendimento sub investment grade e investment grade, ma comprendeva anche debito Emerging Markets. Quasi il 15% del patrimonio gestito era investito in titoli emessi da emittenti dei mercati emergenti denominati in dollari USA, con l'implementazione di attività di copertura tramite l'utilizzo di contratti forward FX per limitare i rischi di cambio. Tuttavia, il focus d'investimento del fondo è rimasto incentrato sulle obbligazioni corporate non finanziarie dei mercati sviluppati, in particolare dell'area euro. Al momento del lancio il fondo non aveva nessuna esposizione a titoli con un merito di credito inferiore a B- per fornire una riserva in caso di eventuali declassamenti.

La partenza del fondo a novembre era stata caratterizzata da una ripresa dei prezzi in seguito al sell-off di settembre e gli investitori si sono concentrati sugli incontri della banca centrale alla fine dell'anno. Mentre i mercati osservavano il primo rialzo dei tassi d'interesse della FED, l'area euro beneficiava dell'estensione del programma di stimolo. La BCE ha esteso il suo programma di quantitative easing per sostenere la fragile ripresa in Europa che finora era stata caratterizzata da un calo della disoccupazione, un aumento della domanda dei consumatori, prezzi delle materie prime più bassi e una convergenza dei paesi "core" e periferici.

La ripresa, tuttavia, è stata di breve durata. Alla fine di dicembre le chiusure di hedge fund negli USA hanno indotto gli investitori a preoccuparsi del calo della liquidità in un momento in cui la debole performance economica in Cina e altri mercati emergenti hanno sollevato dubbi tra gli investitori sulle prospettive economiche globali. In presenza di pressioni recessive, gli imminenti default nel settore energetico USA hanno determinato un peggioramento globale del sentiment di rischio. Il credito europeo ha sofferto per solidarietà, sebbene abbia vantaggi fondamentali e strutturali: non è né avanzato nel ciclo del credito, né molto esposto al settore energetico. Mentre ha performato meglio dei mercati del credito USA, il credito europeo ha subito, inoltre, un ribasso dei prezzi. Di conseguenza, il fondo non è riuscito a opporsi alla debolezza del mercato nel periodo di pubblicazione dei bilanci.

Nonostante il 2016 si preannunci difficile a causa della svolta dei tassi d'interesse USA e del calo dei prezzi delle materie prime, la politica monetaria espansiva della BCE dovrebbe fornire ampio sostegno al ciclo del credito e promuovere condizioni per tassi di default stabili.

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

NEF - Obiettivo 2020  
**Prospetti Finanziari al 31/12/15**

Stato Patrimoniale al 31/12/15

*Valori espressi in EUR*

<b>Attivo</b>			<b>88,017,467.73</b>
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		84,629,583.71
<i>Prezzo d'acquisto</i>			86,535,527.23
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>			-1,905,943.52
Depositi bancari a vista e liquidità			1,703,895.27
Interessi maturati			1,500,021.15
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6		178,852.10
Altre voci dell'attivo			5,115.50
<b>Passivo</b>			<b>83,347.57</b>
Tassa d'abbonamento	Nota 4		10,991.76
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		62,633.52
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11		1,893.73
Spese amministrative			2,210.59
Altre voci del passivo			5,617.97
<b>Valore netto d'inventario</b>			<b>87,934,120.16</b>

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 09/11/15 al 31/12/15

	<b>Quote parti circolanti al 09/11/15</b>	<b>Quote parti sottoscritte</b>	<b>Quote parti riscattate</b>	<b>Quote parti circolanti al 31/12/15</b>
Obiettivo 2020 - Category D				
Quote parti a distribuzione	0.000	8,946,521.986	18,704.000	8,927,817.986

## NEF - Obiettivo 2020

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

*Periodo/Esercizio chiuso al :* **31/12/15**

Patrimonio netto	EUR	87,934,120.16
------------------	-----	---------------

### **Obiettivo 2020 - Category D**

EUR

#### **Quote parti a distribuzione**

Numero di quote parti	8,927,817.986
Valore d'inventario netto della quota parte	9.85
Dividendo della quota parte	0.00

## NEF - Obiettivo 2020

## Portafoglio titoli al 31/12/15

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			84,526,732.71	96.12%
<b>Obbligazioni</b>			<b>84,526,732.71</b>	<b>96.12%</b>
<i>Australia</i>			<i>281,102.80</i>	<i>0.32%</i>
290,000	ORIGIN ENERGY 114AREGS3.50 13-21 04/10A	EUR	281,102.80	0.32%
<i>Austria</i>			<i>2,198,693.60</i>	<i>2.50%</i>
270,000	DO AND CO 3.125 14-21 04/03A	EUR	287,558.10	0.33%
460,000	NOVOMATIC EMTN 3.00 14-21 23/06A	EUR	479,113.00	0.54%
270,000	STRABAG SE 3.00 13-20 21/05A	EUR	289,645.20	0.33%
260,000	TELEKOM FINANZ 3.125 13-21 03/12A	EUR	284,975.60	0.32%
280,000	VOESTALPINE 2.25 14-21 14/10A	EUR	289,172.80	0.33%
530,000	WIENERBERGER 4.00 13-20 17/04A	EUR	568,228.90	0.65%
<i>Belgio</i>			<i>1,408,375.30</i>	<i>1.60%</i>
480,000	BARRY CALLEBAUT 5.625 11-21 15/06A	EUR	563,616.00	0.64%
530,000	ONTEX GROUP REGS 4.75 14-21 15/11S	EUR	565,144.30	0.64%
250,000	UCB SA 4.125 13-21 04/01A	EUR	279,615.00	0.32%
<i>Brasile</i>			<i>1,439,776.49</i>	<i>1.64%</i>
770,000	BRAZIL 4.875 10-21 22/01S	USD	657,438.09	0.75%
300,000	BRF SA REGS 2.75 15-22 03/06A	EUR	276,132.00	0.31%
280,000	VALE EMTN 4.375 10-18 24/03A	EUR	260,923.60	0.30%
340,000	VOTORANTIM CIMENTOS 3.25 14-21 25/04S	EUR	245,282.80	0.28%
<i>Bulgaria</i>			<i>568,114.40</i>	<i>0.65%</i>
560,000	VIVACOM REGS 6.625 13-18 15/11A	EUR	568,114.40	0.65%
<i>Canada</i>			<i>525,150.00</i>	<i>0.60%</i>
600,000	BOMBARDIER REGS EMTN 6.125 10-21 15/05S	EUR	525,150.00	0.60%
<i>Cina</i>			<i>693,282.25</i>	<i>0.79%</i>
750,000	EXPORT-IMPORT BANK CH 2.50 14-19 31/07S	USD	693,282.25	0.79%
<i>Colombia</i>			<i>678,196.63</i>	<i>0.77%</i>
570,000	COLOMBIA 11.75 00-20 25/02S	USD	678,196.63	0.77%
<i>Croazia</i>			<i>1,259,348.83</i>	<i>1.43%</i>
530,000	AGROKOR DD REGS 9.125 12-20 01/02S	EUR	567,932.10	0.65%
700,000	CROATIA 6.625 10-20 14/07S	USD	691,416.73	0.78%
<i>Estonia</i>			<i>274,821.60</i>	<i>0.31%</i>
240,000	EESTI ENERGIA AS 4.50 05-20 18/11A	EUR	274,821.60	0.31%
<i>Finlandia</i>			<i>285,605.00</i>	<i>0.32%</i>
250,000	FORTUM OYJ EMTN 4.00 11-21 24/05A	EUR	285,605.00	0.32%
<i>Francia</i>			<i>15,218,824.10</i>	<i>17.32%</i>
300,000	ACCOR SA 2.625 14-21 05/02A	EUR	313,146.00	0.36%
600,000	AIR FRANCE KLM 3.875 14-21 18/06A	EUR	598,650.00	0.69%
250,000	ALSTOM 4.50 10-20 18/03A	EUR	283,555.00	0.32%
600,000	AREVA EMTN 3.50 10-21 22/03A	EUR	588,048.00	0.67%
495,000	AUTODIS REGS 6.50 14-19 01/02S	EUR	512,958.60	0.58%
200,000	CASINO GUICHARD 4.726 11-21 26/05A	EUR	218,130.00	0.25%
540,000	CEGEDIM 6.75 13-20 01/04S	EUR	574,641.00	0.65%
550,000	CERBA EUROPEAN LAB 7.00 13-20 01/02S	EUR	571,620.50	0.65%
190,000	CMA CGM REGS 7.75 15-21 15/01A	EUR	166,023.90	0.19%
540,000	DARTY FINANCE REGS 5.875 14-21 01/03S	EUR	572,443.20	0.65%
570,000	HOLDIKKS REGS 6.75 14-21 15/07A	EUR	559,038.90	0.64%
540,000	HOMEVI REGS 6.875 14-21 15/08S	EUR	570,310.20	0.65%
300,000	INFRA FOCH SAS 1.25 14-20 16/10A	EUR	302,784.00	0.34%
470,000	ITALCEMENTI FINANCE 6.625 10-20 19/03A	EUR	548,494.70	0.62%
300,000	KERING 1.375 14-21 01/10A	EUR	302,259.00	0.34%
580,000	KERNEOS TEC REGS 5.75 14-21 01/03S	EUR	590,451.60	0.68%
530,000	LA FINANCIERE ATALIAN 7.25 13-20 15/01S	EUR	573,163.20	0.65%
540,000	LABEYRIE FINE FOODS 5.625 14-21 15/03S	EUR	569,316.60	0.65%
230,000	LAFARGE EMTN 6.75 09-19 16/12A	EUR	270,489.20	0.31%
550,000	LOXAM SAS 4.875 14-21 23/07S	EUR	569,833.00	0.65%
530,000	MEDI-PARTENAIRES 7.00 13-20 15/05S	EUR	565,207.90	0.64%
670,000	NOVAFIVES SAS REGS 4.50 14-21 30/06S	EUR	566,612.30	0.64%
480,000	PEUGEOT 6.50 13-19 18/01A	EUR	552,297.60	0.63%
530,000	PICARD BONDCO REGS 7.75 15-20 01/02S	EUR	568,393.20	0.65%
600,000	RALLYE EMTN 4.00 14-21 02/04A	EUR	480,576.00	0.55%
270,000	RENAULT SA EMTN 2.25 14-21 29/03A	EUR	281,439.90	0.32%
540,000	REXEL SA 5.125 13-20 15/06S	EUR	566,319.60	0.64%
550,000	SGD GROUP SAS REGS 5.625 14-19 15/04S	EUR	564,019.50	0.64%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

## NEF - Obiettivo 2020

## Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
530,000	SMCP SAS 8.875 13-20 15/06S	EUR	568,769.50	0.65%
600,000	TEREOS FINANCE GROUP 4.25 13-20 04/03A	EUR	548,370.00	0.62%
600,000	VALLOUREC SA 3.25 12-19 02/08A	EUR	482,454.00	0.55%
200,000	WENDEL 3.75 14-21 21/01A	EUR	219,008.00	0.25%
<i>Germania</i>			6,078,424.40	6.91%
550,000	BILFINGER BERGER SE 2.375 12-19 07/12A	EUR	548,922.00	0.62%
280,000	CRH FINANCE GERMANY 1.75 14-21 16/07A	EUR	287,249.20	0.33%
530,000	DEUTSCHE RASTSTATTEN 6.75 13-20 30/12S	EUR	565,700.80	0.64%
260,000	HOCHTIEF 3.875 13-20 20/03A	EUR	279,362.20	0.32%
520,000	HORNBACH BAUMARKT REGS3.875 13-20 15/02A	EUR	562,588.00	0.64%
250,000	K S REGS 4.125 13-21 06/12A	EUR	285,207.50	0.32%
280,000	MAHLE GMBH 2.50 14-21 14/05A	EUR	288,346.80	0.33%
290,000	METRO 1.375 14-21 28/10A	EUR	290,965.70	0.33%
280,000	PROSIEBEN MEDIA AG 2.625 14-21 15/04A	EUR	289,727.20	0.33%
100,000	SAFARI HOLDING VERW 8.25 14-21 15/02S	EUR	106,046.00	0.12%
570,000	SGL CARBON SE REGS 4.875 13-21 15/01S	EUR	564,778.80	0.64%
530,000	TECHEM ENER REGS 7.875 12-20 01/10S	EUR	570,603.30	0.65%
580,000	THYSSENKRUPP AG 1.75 15-20 25/11A	EUR	563,522.20	0.64%
550,000	TUI 4.50 14-19 01/10S	EUR	576,713.50	0.66%
310,000	VOLKSWAGEN LEAS 0.75 15-20 11/08A	EUR	298,691.20	0.34%
<i>Giappone</i>			582,268.50	0.66%
550,000	SOFTBANK REGS 4.625 13-20 15/04S	EUR	582,268.50	0.66%
<i>India</i>			702,349.45	0.80%
740,000	EXPORT IMPORT BK REGS 3.875 14-19 02/10S	USD	702,349.45	0.80%
<i>Indonesia</i>			692,108.81	0.79%
690,000	INDONESIA REG-S EMTN 5.875 10-20 13/03S	USD	692,108.81	0.79%
<i>Irlanda</i>			1,698,999.90	1.93%
520,000	EIRCOM FIN REGS EMTN 9.25 13-20 15/05S	EUR	558,526.80	0.64%
610,000	RZD CAPITAL PLC 3.3744 13-21 20/05	EUR	573,284.10	0.64%
540,000	SMURFIT KAPPA ACQ 3.25 14-21 01/06S	EUR	567,189.00	0.65%
<i>Isola di Jersey</i>			570,949.50	0.65%
550,000	AVIS BUDGET CAR 6.00 13-21 01/03S	EUR	570,949.50	0.65%
<i>Isole Caiman</i>			185,648.40	0.21%
180,000	VIRIDIAN GR II REGS 7.50 15-20 03/02S	EUR	185,648.40	0.21%
<i>Italia</i>			5,477,503.80	6.23%
260,000	AEROPORTI DI ROMA SPA 3.25 13-21 20/02A	EUR	287,211.60	0.33%
260,000	AMPLIFON 4.875 13-18 16/07A	EUR	280,911.80	0.32%
560,000	AUTOSTRADA BRESCIA VE 2.375 15-20 20/03A	EUR	569,682.40	0.65%
240,000	A2A SPA 4.375 13-21 10/01A	EUR	277,264.80	0.32%
190,000	CMC DI RAVENNA REGS 7.50 14-21 01/08S	EUR	164,695.80	0.19%
510,000	FINMEC FINANCE 4.50 13-21 19/01A	EUR	556,573.20	0.63%
260,000	HERA SPA 3.25 13-21 04/10A	EUR	290,664.40	0.33%
580,000	OFFICINE MACAFERR REGS5.75 14-21 01/06S	EUR	532,973.60	0.61%
560,000	PIAGGIO C REGS 4.625 14-21 30/04S	EUR	574,985.60	0.64%
520,000	RHINO BONDCO REGS 7.25 13-20 15/11S	EUR	555,266.40	0.63%
250,000	SNAM 3.375 13-21 29/01A	EUR	279,632.50	0.32%
500,000	TELECOM ITALIA CAP 4.50 14-21 25/01A	EUR	556,235.00	0.63%
530,000	TITAN LUXCO REGS 7.375 13-20 15/05S	EUR	551,406.70	0.63%
<i>Lettonia</i>			702,437.17	0.80%
750,000	LETTONIE REPU OF 2.75 12-20 12/01S	USD	702,437.17	0.80%
<i>Lituania</i>			698,785.97	0.79%
640,000	REPUBLIC OF LITHUANIA 7.375 10-20 11/02S	USD	698,785.97	0.79%
<i>Lussemburgo</i>			10,676,020.15	12.14%
200,000	ALDESA FINANCIAL SERV 7.25 14-21 01/04S	EUR	159,814.00	0.18%
630,000	ARCELORMITTAL 3.00 15-21 09/04A	EUR	497,126.70	0.57%
566,488	CIRSA FUNGING 8.75 10-18 15/05S	EUR	576,316.10	0.66%
590,000	CNH IND FIN 2.875 14-21 27/09A	EUR	583,964.30	0.66%
530,000	FALCON GERMANY REGS 9.00 13-20 15/07S	EUR	561,863.60	0.64%
520,000	FIAT FINANCE REGS 4.75 14-21 22/03A	EUR	557,382.80	0.63%
490,000	FMC FIN VII REG S 5.25 11-21 15/02S	EUR	569,963.10	0.65%
580,000	GALAPAGOS SA REGS 5.375 14-21 15/06S	EUR	559,340.40	0.64%
590,000	GAZ CAPITAL 3.60 14-21 26/02A	EUR	566,547.50	0.64%
190,000	GEO DEBT FINANCE SCA 7.50 13-18 01/08S	EUR	178,197.20	0.20%
350,000	GLENCORE FINANCE EURO 1.25 15-21 17/03A	EUR	255,972.50	0.29%
490,000	GREIF LUXEMBOURG 7.375 11-21 15/07S	EUR	569,963.10	0.65%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

## NEF - Obiettivo 2020

## Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
190,000	INTRALOT CAP LUX REGS 6.00 14-21 15/05S	EUR	170,319.80	0.19%
550,000	IVS GROUP REGS 7.125 13-20 01/04S	EUR	575,883.00	0.65%
611,000	KAZMUNAIGAZ FIN REG-S 7.00 10-20 05/05S	USD	597,337.85	0.69%
520,000	LECTA SA EMTN REGS 8.875 12-19 15/05S	EUR	548,875.60	0.62%
570,000	MONITCHEM HOLDCO 3 5.25 14-21 15/06S	EUR	571,425.00	0.65%
550,000	PLAY FINANCE 2 SA 6.50 14-19 01/08S	EUR	574,843.50	0.65%
352,366	SCHMOLZ BICKEN REGS 9.875 12-19 15/05S	EUR	301,273.10	0.34%
630,000	TRAFIGURA FUNDING 5.00 15-20 27/04A	EUR	543,211.20	0.62%
560,000	TRIONISTA HOLDCO REGS 5.00 13-20 30/04S	EUR	578,911.20	0.66%
580,000	WIND ACQUILFIN REGS 7.00 14-21 23/04S	EUR	577,488.60	0.66%
<i>Malesia</i>			696,713.62	0.79%
700,000	PETRONAS CAP 5.25 09-19 12/08S	USD	696,713.62	0.79%
<i>Messico</i>			973,374.22	1.11%
280,000	PEMEX REGS 3.125 13-20 27/11A	EUR	270,345.60	0.31%
700,000	UTD MEXICAN STATES 5.125 10-20 15/01S	USD	703,028.62	0.80%
<i>Paesi Bassi</i>			7,863,276.70	8.94%
520,000	ADRIA BIDCO REGS 7.875 13-20 15/11S	EUR	549,790.80	0.63%
270,000	BHARTI AIRTEL 3.375 14-21 20/05A	EUR	282,576.60	0.32%
540,000	CABLE COMM SYS REGS 7.50 13-20 01/11S	EUR	572,189.40	0.65%
270,000	COCA COLA HBC FIN 2.375 13-20 18/06A	EUR	285,257.70	0.32%
650,000	CONSTELLUM EMTN REGS 4.625 14-21 15/05S	EUR	503,028.50	0.57%
260,000	EDP FINANCE EMTN 4.125 13-21 20/01A	EUR	281,088.60	0.32%
200,000	GRP ISOLUX CORSAN 6.625 14-21 15/04S	EUR	48,138.00	0.05%
560,000	GRUPO ANTOLIN DUTCH 4.75 14-21 01/04S	EUR	580,232.80	0.66%
550,000	HERTZ H NED BV REGS 4.375 13-19 15/01S	EUR	564,415.50	0.64%
540,000	INTERXION REGS 6.00 13-20 15/07S	EUR	573,253.20	0.65%
260,000	KPN 3.25 12-21 01/02A	EUR	285,864.80	0.33%
530,000	OI EUROPEAN GROUP BV 4.875 13-21 31/03S	EUR	578,505.60	0.66%
700,000	PETROBRAS GLB FIN 3.75 14-21 14/01A	EUR	474,719.00	0.54%
550,000	PHOENIX PIB DUTCH 3.625 14-21 30/07A	EUR	582,191.50	0.66%
730,000	PORTUGAL TEL INTL 4.625 13-20 08/05A	EUR	354,728.90	0.40%
200,000	REPSOL INTL FIN EMTN 3.625 13-21 07/10A	EUR	212,648.00	0.24%
520,000	SCHAEFFLER FINANCE 5.75 14-21 15/11S	EUR	558,630.80	0.64%
590,000	SM MTH AUTO GRP REGS 4.125 14-21 15/07S	EUR	576,017.00	0.66%
<i>Panama</i>			701,031.02	0.80%
700,000	PANAMA (REP.OF) 5.20 09-20 30/01S	USD	701,031.02	0.80%
<i>Perù</i>			693,464.79	0.79%
660,000	REPUBLIC OF PERU 7.125 09-19 30/03S	USD	693,464.79	0.79%
<i>Portogallo</i>			748,888.71	0.85%
200,000	BRISA CONCESSAO ROD 3.875 14-21 01/04A	EUR	221,532.00	0.25%
300,000	GALP ENERGIA EMTN 3.00 14-21 14/01U	EUR	302,091.00	0.34%
214,286	PORTUCEL SA REGS 5.375 13-20 15/05S	EUR	225,265.71	0.26%
<i>Regno Unito</i>			7,223,645.40	8.21%
200,000	ALGECO SCOTSMAN REGS 9.00 12-18 15/10S	EUR	161,034.00	0.18%
540,000	ALIZE FINCO PLC 6.25 14-21 01/12S	EUR	566,865.00	0.64%
350,000	ANGLO AMERICAN CAP 1.50 15-20 01/04A	EUR	250,677.00	0.29%
630,000	BOPARAN FINANCE PLC 4.375 14-21 15/07S	EUR	559,326.60	0.64%
540,000	EC FINANCE 144A REGS 5.125 14-21 15/07S	EUR	561,016.80	0.64%
290,000	FCE BANK 1.114 15-20 13/05A	EUR	289,570.80	0.33%
270,000	IMPERIAL TABACCO 2.25 14-21 26/02A	EUR	284,137.20	0.32%
570,000	INTER GANE TECH REGS 4.125 15-20 15/02S	EUR	573,055.20	0.65%
260,000	MONDI FINANCE EMTN 3.375 12-20 28/09A	EUR	286,278.20	0.33%
280,000	MORRISON SUPERMKTS 2.25 13-20 19/06A	EUR	284,634.00	0.32%
290,000	PIRELLI INTL 1.75 14-19 18/11A	EUR	287,126.10	0.33%
550,000	R R ICE CREAM PLC 4.75 14-20 15/05S	EUR	569,008.00	0.65%
260,000	RENTOKIL INITIAL 3.25 13-21 07/10A	EUR	284,746.80	0.32%
280,000	ROYAL BK SCOTLAND 1.625 14-19 25/06A	EUR	285,194.00	0.32%
580,000	TESCO EMTN 2.125 13-20 12/11A	EUR	560,506.20	0.64%
530,000	THOMAS COOK FIN 6.75 15-21 15/06S	EUR	555,100.80	0.63%
580,000	TITAN GLB FINANCE 4.25 14-19 10/07S	EUR	573,486.60	0.65%
290,000	VODAFONE GROUP PLC 1.00 14-20 11/09A	EUR	291,882.10	0.33%
<i>Repubblica Ceca</i>			1,132,482.80	1.29%
550,000	CE ENERGY REGS 7.00 14-21 01/02S	EUR	559,097.00	0.64%
260,000	CESKE DRAHY REGS 4.125 12-19 23/07A	EUR	284,575.20	0.32%
260,000	EP ENERGY AS REGS 5.875 12-19 01/11S	EUR	288,810.60	0.33%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

## NEF - Obiettivo 2020

## Portafoglio titoli al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Russia</i>		<i>665,963.36</i>	<i>0.76%</i>
700,000	RUSSIA REG -S- 5.00 10-20 29/04S	USD	665,963.36	0.76%
	<i>Slovenia</i>		<i>285,344.10</i>	<i>0.32%</i>
270,000	PETROL D.D. LJUBLJANA 3.25 14-19 24/06A	EUR	285,344.10	0.32%
	<i>Spagna</i>		<i>2,667,800.80</i>	<i>3.03%</i>
300,000	ACS ACTIVIDADES CONS 2.875 15-20 01/04A	EUR	282,972.00	0.32%
550,000	ALMIRALL EMTN REGS 4.625 14-21 01/04S	EUR	576,290.00	0.65%
200,000	AMADEUS CAP 1.625 15-21 17/11A	EUR	200,880.00	0.23%
260,000	FERROVIAL REGS 3.375 13-21 07/06A	EUR	286,995.80	0.33%
500,000	NH HOTELES REGS 6.875 13-19 15/11S	EUR	551,710.00	0.62%
550,000	OBRASCON HUARTE LAIN 7.625 12-20 15/03S	EUR	543,257.00	0.62%
200,000	TELEFONICA EMISIONES 3.961 13-21 26/03A	EUR	225,696.00	0.26%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>4,380,117.10</i>	<i>4.98%</i>
260,000	AT&T INC 2.65 13-21 17/12A	EUR	279,687.20	0.32%
550,000	CELANESE CORP 3.25 14-19 15/10S	EUR	568,414.00	0.65%
570,000	CEMEX FIN REGS 5.25 14-21 01/04S	EUR	557,984.40	0.63%
590,000	HUNTSMAN INT 5.125 14-21 15/04A	EUR	547,236.80	0.62%
560,000	JARDEN REGS 3.75 14-21 01/10S	EUR	590,284.80	0.67%
240,000	RAIN CII CARBON REGS 8.50 12-21 15/01S	EUR	181,900.80	0.21%
495,000	WMG ACQUIS REGS 6.25 12-21 15/01S	EUR	502,425.00	0.57%
590,000	XPO LOGISTICS REGS 5.75 15-21 15/06S	EUR	551,290.10	0.63%
600,000	ZF NA CAPITAL 2.25 15-19 26/04A	EUR	600,894.00	0.68%
	<i>Svezia</i>		<i>1,644,785.10</i>	<i>1.87%</i>
270,000	ENERGA FINANCE AB 3.25 13-20 19/03A	EUR	286,251.30	0.33%
280,000	ORLEN CAPITAL AB 2.50 14-21 30/06S	EUR	281,769.60	0.32%
570,000	SSAB EMTN 3.875 14-19 10/04A	EUR	520,655.10	0.59%
510,000	STENA AB 7.875 10-20 15/03S	EUR	556,109.10	0.63%
	<i>Turchia</i>		<i>1,250,938.64</i>	<i>1.42%</i>
580,000	ARCELIK 3.875 14-21 16/09A	EUR	573,045.80	0.65%
660,000	TURQUIE (REPU OF) 7.00 05-20 05/06S	USD	677,892.84	0.77%
	<i>Ungheria</i>		<i>702,119.30</i>	<i>0.80%</i>
690,000	HUNGARIAN DEVEL 6.25 13-20 21/10S	USD	702,119.30	0.80%
Altri valori mobiliari			102,851.00	0.12%
<b>Obbligazioni</b>			<b>102,851.00</b>	<b>0.12%</b>
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>102,851.00</i>	<i>0.12%</i>
100,000	BALL 3.50 15-20 15/12S	EUR	102,851.00	0.12%
<b>Totale portafoglio titoli</b>			<b>84,629,583.71</b>	<b>96.24%</b>

# NEF - Obiettivo 2020

## Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 09/11/15 al 31/12/15

Valori espressi in EUR

Proventi		<b>541,548.11</b>
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	532,309.97
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	5,539.73
Commissioni anti-diluzione	Nota 15	3,698.41
Spese		<b>143,562.68</b>
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	106,912.78
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	3,232.54
Tassa d'abbonamento	Nota 4	10,991.76
Spese amministrative		4,106.73
Spese legali		22.11
Spese di transazioni	Nota 2	4,205.84
Spese di banca corrispondente	Nota 2	6,289.00
Altre spese		7,801.92
Reddito netto da investimenti		<b>397,985.43</b>
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-677.78
- cambi	Nota 2	-16,395.35
Utile netto realizzato		<b>380,912.30</b>
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-1,905,943.52
- future su cambi	Nota 2	178,852.10
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		<b>-1,346,179.12</b>
Sottoscrizione di quote parti a distribuzione		89,465,219.86
<i>Obiettivo 2020 - Category D</i>		89,465,219.86
Riscatto di quote parti a distribuzione		-184,920.58
<i>Obiettivo 2020 - Category D</i>		-184,920.58
Aumento del patrimonio netto		<b>87,934,120.16</b>
Patrimonio netto a inizio periodo		<b>0.00</b>
Patrimonio netto a fine periodo		<b>87,934,120.16</b>

*NEF*

**Note ai prospetti finanziari**

## Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2015

### 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 2015, diciassette comparti sono disponibili per gli investitori:

<b><u>Comparti</u></b>	<b><u>Valuta</u></b>	<b><u>Data di lancio</u></b>
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
NEF - Obiettivo 2019	EUR	23 febbraio 2015
NEF - Bilanciato Etico	EUR	1 luglio 2015
NEF - Obiettivo 2020	EUR	9 novembre 2015

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 valuta originale, e redige i relativi prospetti in euro. I rendiconti finanziari sono stati stilati seguendo i principi contabili generalmente accettati per tali fondi in Lussemburgo, i più importanti dei quali si riportano qui di seguito.

## Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2015 (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 2015, i tassi di cambio usati erano i seguenti:

1 EUR =	1.4887	AUD	1 EUR =	4.2481	ILS	1 EUR =	114.0150	PKR
	4.3117	BRL		71.8630	INR		4.2639	PLN
	1.5116	CAD		130.6800	JPY		80.6736	RUB
	1.0835	CHF		1,277.0900	KRW		9.1895	SEK
	27.0230	CZK		156.6560	LKR		1.5372	SGD
	7.4626	DKK		18.9145	MXN		39.1286	THB
	8.5238	EGP		4.6628	MYR		3.1765	TRY
	0.7340	GBP		216.5800	NGN		35.8826	TWD
	8.4154	HKD		9.6030	NOK		1.0887	USD
	315.9800	HUF		1.5862	NZD		16.9530	ZAR
	14,970.5500	IDR		50.9770	PHP			

#### **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 delle variazioni del Patrimonio Netto, rispettivamente in "Plusvalenze nette realizzate nei contratti valutari esteri a termine" e "Movimenti delle plusvalenze/minusvalenze nette non realizzate nei contratti valutari esteri a termine".

#### **d) Reddito da dividendi e interessi**

Il Reddito da dividendi è registrato alla data di incasso del dividendo, al netto delle ritenute. Gli interessi attivi sono registrati secondo il criterio di competenza temporale 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 2015 (segue)

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

### **f) Contratti future**

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

I profitti/perdite realizzati e le variazioni delle plusvalenze/minusvalenze non realizzate qui risultanti sono inseriti nel Prospetto del Conto Economico e delle variazioni del Patrimonio Netto, rispettivamente in "Profitti/(perdite) netti realizzati su future finanziari" e "Movimenti delle plusvalenze/minusvalenze nette non realizzate su future finanziari".

### **g) Reddito derivante dai titoli in prestito**

I proventi realizzati dal prestito di titoli sono registrati secondo il principio di cassa nel Prospetto del Conto Economico e delle variazioni del Patrimonio Netto alla voce "Proventi derivanti dal 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 del Conto Economico e delle variazioni del Patrimonio Netto, rispettivamente alle voci "Profitti/(utili) netti realizzati sulle opzioni" e "Movimenti delle plusvalenze/minusvalenze nette non realizzate 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 2015 (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 2015 i tassi annui massimi applicabili erano i seguenti:

<u>Comparti</u>	<u>Commissioni di gestione</u>		
	<u>Categoria R</u>	<u>Comparti</u>	<u>Categoria R</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%	0.50%	-
NEF - Obiettivo 2018	-	-	1.00%
NEF - Obiettivo 2019 (lanciato il 23 febbraio 2015)	-	-	1.00%
NEF - Bilanciato Etico (lanciato il 1 luglio 2015)	1.35%	0.50%	-
NEF - Obiettivo 2020 (lanciato il 9 novembre 2015)	-	-	1.00%

## NEF

## Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2015 (segue)

## 6. CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE

Al 31 dicembre 2015, i contratti a termine su divise esistenti erano i seguenti:

## NEF - Azionario Globale

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
CAD	2,742,000.00	USD	1,967,045.18	01/2016	7,297.18
AUD	3,117,000.00	USD	2,253,522.43	01/2016	21,300.68
				<b>TOTALE</b>	<b>28,597.86</b>

La controparte dei mittenti è Credit Suisse London Branch.

## NEF - Obbligazionario Globale

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
USD	1,500,000.00	KRW	1,741,950,000.00	01/2016	14,090.52
DKK	1,600,000.05	EUR	214,622.62	01/2016	-215.45
EUR	112,619.38	CZK	3,041,277.35	01/2016	76.98
NOK	53,019,077.19	EUR	5,676,044.17	01/2016	-156,288.61
EUR	2,981,506.99	SEK	27,735,701.33	01/2016	-36,788.93
EUR	31,811.88	TRY	100,000.01	01/2016	420.30
SGD	200,000.00	USD	140,453.58	01/2016	1,056.64
JPY	5,205,000,000.00	USD	42,290,770.22	01/2016	994,519.78
USD	7,180,900.00	AUD	10,000,000.00	01/2016	-116,591.05
USD	4,312,532.40	NZD	6,600,000.00	01/2016	-195,665.80
AUD	8,700,000.00	USD	6,250,953.48	01/2016	98,083.73
MXN	140,300,000.00	USD	8,448,862.84	01/2016	-350,796.29
EUR	95,197.68	JPY	12,429,199.00	01/2016	88.76
USD	1,300,000.00	EUR	1,223,963.93	01/2016	-30,495.46
USD	6,200,000.00	EUR	5,846,602.13	01/2016	-154,675.56
GBP	768,600.00	EUR	1,093,986.63	01/2016	-46,868.32
EUR	11,710,945.29	CHF	12,741,040.04	01/2016	-49,098.22
EUR	2,095,725.90	JPY	273,392,431.00	01/2016	3,712.07
EUR	144,580.98	GBP	102,000.00	01/2016	5,619.65
EUR	852,740.95	USD	907,000.00	01/2016	20,077.65
EUR	2,829,745.53	USD	3,000,000.00	01/2016	75,626.90
CHF	3,087,500.00	EUR	2,843,995.14	01/2016	5,783.78
EUR	4,737,724.19	CAD	6,700,000.01	01/2016	307,647.93
USD	5,200,000.00	EUR	4,918,008.76	01/2016	-144,134.86
EUR	367,368.43	USD	400,000.00	01/2016	147.49
CHF	3,030,100.00	EUR	2,795,364.83	01/2016	1,433.58
GBP	187,900.00	EUR	260,800.89	01/2016	-4,811.39
EUR	3,656,561.15	USD	4,000,000.00	01/2016	-15,657.15
EUR	3,852,256.43	USD	4,200,000.00	01/2016	-3,566.15
USD	5,400,000.00	EUR	4,987,010.68	01/2016	-29,526.25
EUR	3,319,494.87	AUD	4,967,800.01	01/2016	-13,853.00
EUR	2,281,943.97	MXN	41,994,600.05	01/2016	64,984.00
EUR	108,276.72	GBP	78,200.00	01/2016	1,739.47
EUR	5,998,873.31	NOK	56,487,881.22	01/2016	118,014.37
SEK	38,539,800.00	EUR	4,163,526.09	01/2016	30,511.35
USD	3,800,000.00	EUR	3,489,728.26	01/2016	-1,128.10

## Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2015 (segue)

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

## NEF - Obbligazionario Globale (segue)

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
CAD	2,700,000.00	EUR	1,824,922.48	01/2016	-39,567.58
MXN	42,099,988.52	EUR	2,267,710.49	01/2016	-45,088.72
AUD	5,000,000.00	EUR	3,305,745.78	01/2016	49,196.97
NOK	56,239,428.00	EUR	5,889,285.38	01/2016	-34,262.77
EUR	4,072,648.81	SEK	37,697,984.99	01/2016	-29,778.31
EUR	3,751,778.66	USD	4,100,000.00	01/2016	-12,243.14
CAD	2,700,000.00	EUR	1,817,930.49	01/2016	-32,575.59
EUR	7,403,554.99	USD	8,100,000.00	01/2016	-32,687.58
EUR	3,287,466.13	AUD	4,957,899.99	01/2016	-39,266.92
GBP	96,900.00	EUR	134,039.17	01/2016	-2,025.43
USD	3,500,000.00	EUR	3,188,046.47	01/2016	25,137.88
PLN	14,991,038.07	EUR	3,446,054.83	01/2016	66,771.11
HUF	23,199,109.31	EUR	73,260.77	01/2016	97.66
EUR	3,631,971.27	CAD	5,399,999.99	01/2016	61,290.39
EUR	3,002,197.78	MXN	56,256,300.02	01/2016	32,262.11
AUD	5,100,032.20	EUR	3,392,426.95	01/2016	29,636.26
EUR	1,992,407.78	NOK	18,921,020.03	01/2016	22,567.88
GBP	1,056,200.00	EUR	1,460,611.07	01/2016	-21,674.87
JPY	292,186,700.00	EUR	2,184,866.52	01/2016	50,962.21
EUR	49,454.46	AUD	75,000.00	01/2016	-870.58
MXN	56,968,110.00	EUR	2,981,293.06	01/2016	26,274.54
EUR	2,148,385.60	JPY	285,608,100.00	01/2016	-37,104.40
EUR	954,422.26	GBP	689,800.00	01/2016	14,660.12
NOK	19,059,440.00	EUR	2,006,557.19	01/2016	-22,300.66
CAD	5,400,000.00	EUR	3,592,632.71	01/2016	-21,922.91
EUR	5,286,245.64	USD	5,800,000.00	01/2016	-38,479.04
CAD	2,360,100.00	EUR	1,566,061.44	01/2016	-5,462.88
USD	111,200,000.00	EUR	101,351,659.27	01/2016	735,797.92
JPY	611,372,000.00	EUR	4,600,175.01	01/2016	78,077.22
USD	2,442,941.67	KRW	2,889,999,996.00	03/2016	-15,449.21
EUR	4,614,303.69	JPY	615,041,000.00	01/2016	-92,026.62
USD	2,442,245.96	KRW	2,892,474,003.00	03/2016	-18,026.48
JPY	425,494,000.00	EUR	3,205,317.70	01/2016	50,585.83
EUR	4,659,242.30	CAD	7,014,500.00	01/2016	20,966.64
JPY	195,000,000.00	EUR	1,463,290.98	01/2016	28,859.76
GBP	214,900.00	EUR	295,214.65	01/2016	-2,441.13
EUR	91,364.62	USD	100,000.00	01/2016	-440.86
EUR	1,500,000.00	CZK	40,365,885.00	03/2016	5,687.80
EUR	2,000,160.36	NOK	19,141,480.04	01/2016	7,364.93
EUR	3,518,994.42	AUD	5,322,200.00	01/2016	-52,193.67
EUR	367,656.18	USD	400,000.00	01/2016	435.39
EUR	989,989.31	AUD	1,510,000.00	01/2016	-23,227.66
EUR	2,455,206.66	NZD	3,976,299.99	01/2016	-48,186.79
EUR	4,630,183.97	JPY	609,817,500.00	01/2016	-36,174.18
EUR	4,625,460.38	CHF	4,984,700.00	01/2016	24,554.08
EUR	214,616.57	GBP	155,800.00	01/2016	2,359.40
USD	13,800,000.00	EUR	12,746,301.49	01/2016	-77,174.61

## Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2015 (segue)

### 6. FORWARD FOREIGN EXCHANGE CONTRACTS (continued)

#### NEF - Obbligazionario Globale (segue)

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
JPY	611,868,000.00	EUR	4,651,830.73	01/2016	30,216.92
EUR	4,605,719.91	CAD	6,978,900.00	01/2016	-9,029.49
CAD	7,008,500.00	EUR	4,578,944.24	01/2016	55,374.21
EUR	4,391,602.89	USD	4,800,000.00	01/2016	-15,057.15
CZK	40,540,500.00	EUR	1,503,407.10	03/2016	-2,632.89
EUR	4,595,997.72	JPY	606,075,001.00	01/2016	-41,722.79
CAD	6,954,890.00	EUR	4,583,233.19	01/2016	15,636.05
EUR	91,352.32	USD	100,000.00	01/2016	-453.17
				<b>TOTALE</b>	<b>978,699.56</b>

Le controparti dei mittenti sono Barclays Bank PLC, BNP PARIBAS-Paris, Crédit Agricole CIB, Credit Suisse International, Goldman Sachs International Finance LTD, HSBC LTD London, JP Morgan Chase Bank London, Merrill Lynch International, Morgan Stanley and Co International PLC, Natixis Paris, Nomura London, Royal Bank of Scotland PLC, Société Générale Paris e Standard Chartered Bank.

#### NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
EUR	111,900,778.81	USD	119,600,000.00	02/2016	2,171,978.64
USD	1,060,224.60	EUR	1,000,000.00	02/2016	-27,259.19
USD	2,711,543.75	EUR	2,500,000.00	02/2016	-12,197.64
USD	2,304,351.84	EUR	2,100,000.00	02/2016	14,209.64
				<b>TOTALE</b>	<b>2,146,731.45</b>

Le controparti dei mittenti sono Citigroup Global Markets LTD, Deutsche Bank AG London e JP Morgan London.

#### NEF - Obbligazionario Convertibile

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
EUR	340,000.00	TWD	12,559,600.00	01/2016	-10,006.03
EUR	1,886,260.64	GBP	1,400,000.00	01/2016	-21,101.90
EUR	22,193,063.50	USD	25,000,000.00	01/2016	-768,466.22
EUR	2,405,492.22	HKD	21,000,000.00	01/2016	-89,826.88
EUR	436,228.39	SGD	699,999.99	01/2016	-19,068.39
EUR	214,119.58	SEK	2,000,000.00	01/2016	-3,523.23
EUR	9,620,764.27	JPY	1,300,000,000.00	01/2016	-327,122.98
EUR	306,327.40	KRW	406,199,996.00	01/2016	-11,707.71
EUR	600,000.00	USD	682,492.68	01/2016	-26,843.47
EUR	633,074.01	USD	700,000.00	01/2016	-9,847.96
EUR	600,000.00	JPY	79,867,980.00	01/2016	-11,167.36
EUR	591,779.71	USD	650,000.00	01/2016	-5,218.97
EUR	285,475.67	GBP	200,000.00	01/2016	12,996.36
USD	1,000,000.00	EUR	934,187.69	01/2016	-15,728.72
EUR	565,825.66	USD	600,000.00	01/2016	14,751.40
JPY	70,000,000.00	EUR	537,919.69	01/2016	-2,264.37
EUR	307,404.77	JPY	40,000,001.00	01/2016	1,316.02

## NEF

## Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2015 (segue)

## 6. FORWARD FOREIGN EXCHANGE CONTRACTS (continued)

## NEF - Obbligazionario Convertibile (continued)

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
EUR	376,632.23	USD	400,000.00	01/2016	9,249.35
EUR	290,000.00	USD	307,088.54	01/2016	7,952.38
EUR	350,000.00	JPY	45,546,025.00	01/2016	1,471.86
USD	451,581.59	EUR	410,000.00	01/2016	4,759.16
EUR	134,906.60	GBP	100,000.00	01/2016	-1,333.57
EUR	347,373.08	TWD	12,600,000.07	04/2016	-3,345.18
TWD	12,600,000.00	EUR	349,783.90	01/2016	1,347.59
KRW	406,200,000.00	EUR	316,922.85	01/2016	1,111.12
EUR	315,507.40	KRW	406,200,002.00	04/2016	-1,183.47
<b>TOTALE</b>					<b>-1,272,801.17</b>

Le controparti dei mittenti sono BNP PARIBAS-Paris, Citibank NA (London), Crédit Agricole CIB, Goldman Sachs International Finance LTD, HSBC LTD London, Morgan Stanley and Co International PLC, Nomura London, Royal Bank of Scotland PLC e Société Générale Paris

## NEF - Cedola

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
JPY	191,000,000.00	USD	1,572,268.80	03/2016	19,834.60
NOK	13,000,000.00	EUR	1,368,997.47	03/2016	-18,682.59
EUR	23,248,456.71	USD	25,500,000.00	03/2016	-132,112.34
EUR	9,571,683.66	AUD	14,500,000.00	03/2016	-117,174.56
<b>TOTALE</b>					<b>-248,134.89</b>

La controparte dei mittenti è Barclays Bank PLC.

## NEF - Immobiliare

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
EUR	4,192,878.45	AUD	6,387,400.00	02/2016	-88,470.81
EUR	839,817.86	CAD	1,205,100.00	02/2016	43,142.31
EUR	4,470,448.53	GBP	3,169,700.00	02/2016	154,709.20
EUR	5,927,086.07	JPY	783,825,600.00	02/2016	-70,491.19
EUR	705,213.78	SEK	6,554,900.00	02/2016	-8,191.94
EUR	4,844,864.62	HKD	40,502,700.01	02/2016	34,072.18
EUR	28,487,466.48	USD	30,725,100.00	02/2016	286,659.89
JPY	62,158,667.00	EUR	472,202.20	02/2016	3,415.15
USD	1,498,900.00	EUR	1,366,665.54	02/2016	9,099.11
EUR	24,994.33	SEK	232,000.00	02/2016	-255.50
CAD	30,000.00	EUR	19,877.44	02/2016	-44.12
EUR	529,914.06	GBP	386,000.00	02/2016	4,342.04
HKD	2,690,000.00	EUR	316,741.16	02/2016	2,770.18
JPY	36,286,000.00	EUR	275,473.90	02/2016	2,174.45
<b>TOTALE</b>					<b>372,930.95</b>

Le controparti dei mittenti sono BNP PARIBAS-Paris, CIBC Toronto, Deutsche Bank AG London, HSBC LTD London, Royal Bank of Canada London, Royal Bank of Scotland PLC e Standard Chartered Bank.

## NEF

## Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2015 (segue)

## 6. FORWARD FOREIGN EXCHANGE CONTRACTS (continued)

## NEF - Obiettivo 2018

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
USD	584,000.00	EUR	543,363.48	02/2016	-6,355.14
EUR	2,592,966.95	AUD	3,966,000.00	02/2016	-54,736.20
EUR	1,365,298.89	CHF	1,467,000.00	02/2016	15,101.83
EUR	43,151,168.04	GBP	30,589,000.00	02/2016	1,693,204.56
EUR	50,684,090.93	USD	54,267,000.00	02/2016	784,572.34
EUR	51,392,503.24	USD	55,000,000.00	02/2016	819,003.92
EUR	52,315,669.01	USD	56,000,000.00	02/2016	822,639.03
USD	622,000.00	EUR	578,988.13	02/2016	-7,037.47
EUR	1,916,586.19	USD	2,061,000.96	02/2016	21,448.11
GBP	886,000.00	EUR	1,251,198.59	02/2016	-50,332.66
USD	2,082,000.00	EUR	1,930,518.04	02/2016	-16,046.53
AUD	3,966,000.00	EUR	2,612,706.74	02/2016	34,818.93
USD	491,000.00	EUR	456,758.21	02/2016	-5,266.61
EUR	4,151,487.23	USD	4,442,000.00	02/2016	66,988.46
EUR	1,349,308.40	USD	1,445,000.00	02/2016	20,603.63
GBP	1,097,000.00	EUR	1,559,282.74	02/2016	-72,431.81
GBP	263,000.00	EUR	371,425.38	02/2016	-14,960.66
USD	2,132,000.00	EUR	2,010,230.30	02/2016	-49,782.05
USD	1,176,000.00	EUR	1,108,512.64	02/2016	-27,139.68
EUR	1,261,185.57	USD	1,333,000.00	02/2016	35,485.20
USD	414,000.00	EUR	379,037.57	02/2016	1,649.85
GBP	357,000.00	EUR	494,772.32	02/2016	-10,901.96
USD	506,000.00	EUR	459,870.40	02/2016	5,414.22
EUR	1,483,476.98	USD	1,630,000.00	02/2016	-15,381.63
USD	524,000.00	EUR	476,787.11	02/2016	5,049.14
USD	681,000.00	EUR	618,464.01	02/2016	7,739.21
GBP	228,000.00	EUR	313,614.16	02/2016	-4,587.71
USD	2,656,000.00	EUR	2,428,171.91	02/2016	14,112.59
EUR	1,589,999.10	USD	1,729,000.00	02/2016	123.76
EUR	2,197,301.22	USD	2,381,000.00	02/2016	7,897.89
USD	1,861,000.00	EUR	1,709,877.60	02/2016	1,376.71
EUR	418,035.02	USD	458,000.00	02/2016	-3,115.33
GBP	693,000.00	EUR	944,073.52	02/2016	-4,795.77
EUR	573,856.68	USD	628,000.06	02/2016	-3,615.17
				<b>TOTALE</b>	<b>4,010,743.00</b>

Le controparti dei mittenti sono Barclays Bank PLC London, BNP PARIBAS-Paris, BBH New York, Citibank London, Deutsche Bank AG London, HSBC Bank PLC International, Morgan Stanley and Co International PLC e Royal Bank of Scotland PLC.

## NEF - Obiettivo 2019

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
EUR	18,216,212.43	USD	19,500,000.00	02/2016	286,574.28
				<b>TOTALE</b>	<b>286,574.28</b>

La controparte dei mittenti è Caceis Bank Luxembourg.

## Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2015 (segue)

### 6. FORWARD FOREIGN EXCHANGE CONTRACTS (continued)

#### NEF – Bilanciato Etico

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
EUR	2,205,558.01	USD	2,500,000.00	01/2016	-95,234.06
EUR	1,789,204.83	USD	2,000,000.00	01/2016	-51,422.11
				<b>TOTALE</b>	<b>-146,656.17</b>

La controparte dei mittenti è Crédit Agricole CIB.

#### NEF – Obiettivo 2020

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
EUR	12,131,958.38	USD	13,000,000.00	02/2016	178,852.10
				<b>TOTAL</b>	<b>178,852.10</b>

La controparte dei mittenti è Caceis Bank Luxembourg.

### 7. POSIZIONI APERTE SU CONTRATTI FUTURE

Al 31 dicembre 2015, 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)
19	CAN 10YR BOND (MSE)	CAD	03/2016	1,772,168.56	34,691.72
-56	EURO SCHATZ FUTURE	EUR	03/2016	6,244,560.00	13,160.00
212	US 5 YEARS NOTE-CBT	USD	03/2016	23,040,237.21	-74,092.09
-164	LONG GILT FUTURE-LIF	GBP	03/2016	26,092,077.12	148,634.10
33	JPN 10 YEARS BOND	JPY	03/2016	37,636,363.64	78,282.83
-178	EURO BOBL FUTURE	EUR	03/2016	23,259,260.00	178,330.00
-277	EURO BUND FUTURE	EUR	03/2016	43,743,840.00	518,550.00
-296	US 2 YEARS NOTE- CBT	USD	03/2016	59,062,528.70	93,445.74
-373	US 10 YEARS NOTE	USD	03/2016	43,136,797.33	143,146.64
-17	EURO BUXL FUTURE	EUR	03/2016	2,573,800.00	5,040.00
79	US TREASURY BOND	USD	03/2016	11,156,654.73	13,038.77
90	US ULTRA BD CBT 30YR	USD	03/2016	13,118,283.27	76,417.11
70	AUSTR 10YR BOND	AUD	03/2016	5,966,590.85	20,084.30
				<b>TOTALE</b>	<b>1,248,729.12</b>

Il broker dei future quotati è Newedge Group (UK BRANCH).

#### NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro

Numero di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Scadenza	commitment (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
-450	BTP03YR ITALY	EUR	03/2016	50,913,000.00	49,500.00
200	EURO SCHATZ FUTURE	EUR	03/2016	22,302,000.00	-49,000.00
				<b>TOTALE</b>	<b>500.00</b>

Il broker dei future quotati è Caceis Bank Paris.

## Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2015 (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)
-13	EURO BOBL FUTURE	EUR	03/2016	1,698,710.00	14,300.00
<b>TOTALE</b>				<b>1,698,710.00</b>	<b>14,300.00</b>

Il broker dei future quotati è Newedge Group (UK BRANCH).

#### NEF - Obbligazionario Euro Corporate

Numero di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Scadenza	commitment (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
-20	EURO BOBL FUTURE	EUR	03/2016	2,613,400.00	6,200.00
<b>TOTALE</b>				<b>2,613,400.00</b>	<b>6,200.00</b>

Il broker dei future quotati è Caceis Bank Paris.

#### NEF - Cedola

Numero di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Scadenza	commitment (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
60	EURO BTP FUTURE -EUX	EUR	03/2016	8,275,200.00	-114,000.00
-55	EURO BUND FUTURE	EUR	03/2016	8,685,600.00	48,400.00
50	US 10 YEARS NOTE	USD	03/2016	5,782,412.51	-2,870.40
18	AUSTR 10YR BOND	AUD	03/2016	1,534,266.22	1,203.91
<b>TOTALE</b>				<b>24,277,478.73</b>	<b>-67,266.49</b>

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)
24	S&P 500 EMINI INDEX	USD	03/2016	2,243,483.05	37,751.45
11	DAX INDEX GERMANY	EUR	03/2016	2,962,300.00	117,725.00
<b>TOTALE</b>				<b>5,205,783.05</b>	<b>155,476.45</b>

Il broker dei future quotati è Caceis Bank Paris.

#### NEF - Bilanciato Etico

Numero di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Scadenza	commitment (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
-10	EURO BTP FUTURE -EUX	EUR	03/2016	1,379,200.00	-8,600.00
<b>TOTALE</b>				<b>1,379,200.00</b>	<b>-8,600.00</b>

Il broker dei future quotati è Newedge Group (UK BRANCH).

## NEF

## Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2015 (segue)

## 8. OPZIONI A BREVE TERMINE

Al 31 dicembre 2015, le opzioni a breve termine erano le seguenti:

## NEF - Obbligazionario Convertibile

Numero di opzioni vendute	Descrizione	Scadenza	Valuta	Prezzo di esercizio (EUR)	Commitment	Valore di mercato (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
-70	SIEMENS 105. 03C	03/2016	EUR	105.00	735,000.00	-1,925.00	6,965.00
-9	SP 500 1900. 03P	03/2016	USD	1,900.00	1,710,000.00	-22,154.86	17,811.70
<b>TOTALE</b>						<b>-24,079.86</b>	<b>24,776.70</b>

Il broker per l'opzione è Newedge Group (UK Branch).

## 9. OPZIONI A LUNGO TERMINE

Al 31 dicembre 2015, le opzioni a lungo termine erano le seguenti:

## NEF - Obbligazionario Globale

Numero di opzioni vendute	Descrizione	Scadenza	Valuta	Prezzo di esercizio (EUR)	Valore di mercato (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
250,000	EUR(P)/USD(C) 0.98 02P	02/2016	EUR	0.98	1,600.00	-29,650.00
<b>TOTALE</b>					<b>1,600.00</b>	<b>-29,650.00</b>

La controparte per l'opzione 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)
141	SNAM 4.8 03C	03/16	EUR	4.80	23,617.50	4,117.50
5	UNIBAIL ROD 280. 06C	06/16	EUR	280.00	1,285.00	-3,000.00
65	DEUTSCHE POS 26. 03C	03/16	EUR	26.00	5,525.00	-4,896.00
43	CAP GEMINI 84. 03C	03/16	EUR	84.00	24,983.00	-602.00
294	ARCELORMITTA 8.5 03C	03/16	EUR	8.50	294.00	-17,452.00
143	SIEMENS 92. 03C	03/16	EUR	92.00	26,455.00	-37,534.00
165	INTEL 25. 01P	01/16	USD	25.00	303.11	-21,952.26
75	TEVA PHARMA 67.5 01C	01/16	USD	67.50	2,480.02	-22,941.50
100	YAHOO INC 33. 01C	01/16	USD	33.00	8,634.15	-15,410.75
60	AIRBUS GROUP 64. 06C	06/16	EUR	64.00	24,840.00	-12,210.00
61	DJ EUR STO 3400. 03C	03/16	EUR	3,400.00	44,835.00	5,483.00
358	SUEZ ENV 18. 12C	12/16	EUR	18.00	53,700.00	36.00
18	SP 500 2050. 03P	03/16	USD	2,050.00	109,120.97	-6,158.08
100	DANAHER 95. 01C	01/16	USD	95.00	5,970.42	-15,072.58
40	GILEAD SCIE 100. 02P	02/16	USD	100.00	12,124.55	171.20
35	ADIDAS 88. 03C	03/16	EUR	88.00	19,285.00	-140.00
15	NIKKEI 22 18625. 03P	03/16	JPY	18,625.00	30,188.25	229.10
80	US 10 YEAR 124. 02P	02/16	USD	124.00	18,370.53	-31,743.21
128	NUANCE COMM 21. 04C	04/16	USD	21.00	10,287.50	-5,313.48
100	ALPS ELECT 3400. 03P	03/16	JPY	3,400.00	18,059.38	4,665.90
1583	NOKIA 6.4 03C	03/16	EUR	6.40	87,065.00	9,258.00
60	NIDEC CORP 9500. 06C	06/16	JPY	9,500.00	23,966.94	337.74
100	ALPS ELECT 3000. 03P	03/16	JPY	3,000.00	4,935.72	-4,611.60
28	NIDEC CORP 9000. 06C	06/16	JPY	9,000.00	15,148.45	4,736.18
<b>TOTALE</b>					<b>571,474.49</b>	<b>-170,002.84</b>

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

## Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2015 (segue)

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

#### NEF - Bilanciato Etico

Numero di opzioni vendute	Descrizione	Scadenza	Valuta	Prezzo di esercizio (EUR)	Valore di mercato (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
50	US 10 YEAR 125. 02P	02/2016	USD	125.00	23,013.90	-683.42
50	US LONG BON 151. 02P	02/2016	USD	151.00	52,500.46	2951.77
				<b>TOTALE</b>	<b>75,514.36</b>	<b>2,268.35</b>

La controparte per l'opzione Newedge Group (UK Branch).

### 10. CREDIT DEFAULT SWAPS

Al 31 dicembre 2015, i contratti CREDIT DEFAULT SWAP erano i seguenti:

#### NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti

Descrizione	Acquirente/ Venditore della protezione	Controparte	Importo nominale	Scadenza	Valuta	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
MALAYSIA USD SN CR	Buy	GOLDMAN SACHS INTERN.	7,700,000.00	12/20	USD	250,470.60
RUSSIAN FEDN USD CR SN B	Buy	UBS LIMITED LONDON	2,700,000.00	12/20	USD	225,609.87
RUSSIAN FEDN USD CR SN B	Buy	UBS LIMITED LONDON	2,900,000.00	12/20	USD	242,321.70
RUSSIAN FEDN USD CR SN B	Buy	GOLDMAN SACHS INTERN.	3,000,000.00	12/20	USD	250,677.65
REP COLOMBIA USD CR SN M100	Buy	UBS LIMITED LONDON	4,500,000.00	12/20	USD	253,043.24
FEDERATIVE REP B USD CR SN M100	Buy	GOLDMAN SACHS INTERN.	7,000,000.00	12/20	USD	1,072,862.09
<b>TOTAL</b>						<b>2,294,985.15</b>

#### NEF - Cedola

Descrizione	Acquirente/ Venditore della protezione	Controparte	Importo nominale	Scadenza	Valuta	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
ITRAXX XOVER S23 V1 MKT	Sell	BARCLAYS BANK PLC LONDON	6,500,000.00	06/20	EUR	415,224.19
ITRAXX XOVER S23 V1 MKT	Sell	BARCLAYS BANK PLC LONDON	6,500,000.00	06/20	EUR	415,224.19
ITRAXX XOVER S23 V1 MKT	Sell	BARCLAYS BANK PLC LONDON	6,500,000.00	06/20	EUR	415,224.19
ITRAXX XOVER S23 V1 MKT	Sell	BARCLAYS BANK PLC LONDON	2,000,000.00	06/20	EUR	127,761.31
<b>TOTALE</b>						<b>1,373,433.88</b>

#### NEF - Obiettivo 2018

Descrizione	Acquirente/ Venditore della protezione	Controparte	Importo nominale	Scadenza	Valuta	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
AK STL CORP USD XR SN M500	Sell	CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD LDN	450,000.00	03/18	USD	-150,114.22
AK STL CORP USD XR SN M500	Sell	CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD LDN	550,000.00	03/18	USD	-183,472.94
<b>TOTALE</b>						<b>-333,587.16</b>

## Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2015 (segue)

### 11. COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA

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

### 12. PRESTITO DI TITOLI

Al 31 dicembre 2015, 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	5,349,329.37	7.47%	5,595,323.85	Cash
NEF - Azionario Euro	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	34,191,886.85	13.19%	36,022,801.74	Cash
NEF - Azionario Paesi Emergenti	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	10,223,221.66	5.19%	10,700,693.55	Cash
NEF - Obbligazionario Globale	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	20,891,666.25	9.49%	22,149,492.13	Cash
NEF - Obbligazionario Euro	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	21,057,359.14	15.60%	16,223,800.00	Cash
					6,164,396.90	Securities
NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	7,990,072.95	6.43%	8,512,292.12	Cash
NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	8,059,627.00	4.07%	8,560,956.21	Cash
NEF - Obbligazionario Convertibile	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	5,973,483.37	10.79%	6,272,112.29	Cash
NEF - Azionario EE.ME.A	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	929,285.93	1.87%	988,682.50	Cash
NEF - Azionario Stati Uniti	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	11,364,175.13	13.88%	12,045,117.61	Cash
NEF - Azionario Pacifico	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	2,763,298.72	6.49%	3,083,593.88	Cash
NEF - Obbligazionario Euro Corporate	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	7,062,847.10	7.04%	7,475,173.21	Cash
NEF - Flessibile	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	1,083,502.00	1.64%	1,141,056.66	Cash
NEF - Immobiliare	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	4,238,702.04	8.68%	4,434,750.74	Cash
NEF - Obiettivo 2018	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	42,908,169.69	15.86%	45,457,744.00	Cash
					650,438.56	Securities
NEF - Obiettivo 2019	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	12,476,312.55	17.26%	11,214,883.00	Cash
					2,144,722.30	Securities
NEF - Bilanciato Etico	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	4,321,428.66	7.22%	3,594,872.00	Cash
					981,954.17	Securities
NEF - Obiettivo 2020	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	10,983,350.03	12.98%	11,685,409.19	Cash

## Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2015 (segue)

### 12. PRESTITO DI TITOLI (segue)

Comparto	Valuta	Totale lordo su ricavi del prestito di titoli	Costo diretto- indiretto su ricavi del prestito di titoli	Totale netto su ricavi del prestito di titoli
NEF - Azionario Globale	EUR	28,559.70	8,567.91	19,991.79
NEF - Azionario Euro	EUR	489,168.10	146,750.43	342,417.67
NEF - Azionario Paesi Emergenti	EUR	4,999.56	1,499.87	3,499.69
NEF - Obbligazionario Globale	EUR	49,932.19	14,979.66	34,952.53
NEF - Obbligazionario Euro	EUR	36,058.84	10,817.65	25,241.19
NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti	EUR	49,971.97	14,991.59	34,980.38
NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro	EUR	22,950.84	6,885.25	16,065.59
NEF - Obbligazionario Convertibile	EUR	55,117.10	16,535.13	38,581.97
NEF - Azionario EE.ME.A	EUR	55,169.37	16,550.81	38,618.56
NEF - Azionario Azionario Stati Uniti	EUR	19,643.81	5,893.14	13,750.67
NEF - Azionario Pacifico	EUR	97,350.21	29,205.06	68,145.15
NEF - Obbligazionario Euro Corporate	EUR	14,910.33	4,473.10	10,437.23
NEF - Cedola	EUR	2,944.40	883.32	2,061.08
NEF - Flessibile	EUR	47,847.97	14,354.39	33,493.58
NEF - Immobiliare	EUR	8,003.80	2,401.14	5,602.66
NEF - Raiffeisen Return	EUR	83.96	25.19	58.77
NEF - Obiettivo 2018	EUR	372,770.79	111,831.24	260,939.55
NEF - Obiettivo 2019	EUR	127,200.97	38,160.29	89,040.68
NEF - Bilanciato Etico	EUR	6,506.44	1,951.93	4,554.51
NEF - Obiettivo 2020	EUR	7,913.90	2,374.17	5,539.73
<b>Totale</b>		<b>1,497,104.26</b>	<b>449,131.28</b>	<b>1,047,972.98</b>

### 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	20/01/15	0.012
		19/02/15	0.012
		19/03/15	0.012
		20/04/15	0.012
		20/05/15	0.011
		18/06/15	0.011
		15/07/15	0.013
		20/08/15	0.013
		18/09/15	0.013
		20/10/15	0.013
		19/11/15	0.013
		18/12/15	0.013
NEF - Obiettivo 2018	EUR	04/06/15	0.175
		04/12/15	0.050
NEF - Obiettivo 2019	EUR	04/09/15	0.100

**Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2015 (segue)****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. COMMISSIONI ANTI-DILUZIONE**

Riscatti/switches durante la vita del comparto saranno soggetti ad una commissione anti-diluzione di 2% i 2 primi anni e poi di 1% per il termine rimanente.

Al 31 dicembre 2015, i comparti erano i seguenti:

- NEF - Obiettivo 2018
- NEF - Obiettivo 2019
- NEF - Obiettivo 2020

**16. 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.

## 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 2015 al 31 dicembre 2015:

- 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
- NEF - Obiettivo 2019
- NEF - Bilanciato Etico
- NEF - Obiettivo 2020

I seguenti comparti non rientrano nella sfera di applicazione della direttiva in materia di proventi da utili realizzati e distribuiti dal 1° gennaio 2015 al 31 dicembre 2015:

- 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

#### Il commitment approach

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

- NEF - Azionario Globale
- NEF - Azionario Euro
- NEF - Azionario Paesi Emergenti
- NEF - Obbligazionario Euro
- NEF - Obbligazionario Paesi Emergenti
- NEF - Obbligazionario Breve Termine Euro
- NEF - Obbligazionario Convertibile
- NEF - Azionario EE.ME.A
- NEF - Azionario Stati Uniti
- NEF - Azionario Pacifico
- NEF - Obbligazionario Euro Corporate
- NEF - Flessibile
- NEF - Immobiliare
- NEF - Raiffeisen Return
- NEF - Obiettivo 2018
- NEF - Obiettivo 2019
- NEF - Bilanciato Etico
- NEF - Obiettivo 2020

## 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%.

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

- Utilizzazione minima:	3.05%	15.24%
- Utilizzazione:	15.14%	75.69%
- Utilizzazione media:	7.25%	36.24%

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

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

La somma media dei dati figurativi degli strumenti finanziari derivati utilizzati durante l'esercizio finanziario era del 191.35%.

	Livelli di
Min.	173.12%
Max.	205.22%
Media	191.35%

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:	0.42%	2.12%
- Utilizzazione:	4.48%	22.41%
- Utilizzazione media:	1.56%	7.81%

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

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

La somma media dei costi figurativi degli strumenti finanziari derivati utilizzati durante l'esercizio finanziario era del 141.07%.

	Livelli di
Min	98.90%
Max	187.71%
Media	141.07%