



NEF

Fonds Commun de Placement

Relazione annuale certificata

al 31/12/16

R.C.S. Luxembourg K1098

NEF

Sommario

	Pagina
Struttura Organizzativa ed Amministrativa	3
Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione	4
Relazione degli Amministratori della Società di Gestione	5
Relazione della Società di revisione contabile	7
Consolidato	9
NEF - Global Equity (precedenza Azionario Globale)	13
NEF - Euro Equity (precedenza Azionario Euro)	22
NEF - Emerging Market Equity (precedenza Azionario Paesi Emergenti)	30
NEF - Global Bond (precedenza Obbligazionario Globale)	39
NEF - Euro Bond (precedenza Obbligazionario Euro)	51
NEF - Emerging Market Bond (precedenza Obbligazionario Paesi Emergenti)	61
NEF - Euro Short Term Bond (precedenza Obbligazionario Breve Termine Euro)	70
NEF - Convertible Bond (precedenza Obbligazionario Convertibile)	78
NEF - EE.ME.A. Equity (precedenza Azionario EE.ME.A)	91
NEF - U.S. Equity (precedenza Azionario Stati Uniti)	99
NEF - Pacific Equity (precedenza Azionario Pacifico)	106
NEF - Euro Corporate Bond (precedenza Obbligazionario Euro Corporate)	116
NEF - Absolute Return Bond (precedenza Cedola)	130
NEF - Dynamic Multi Asset (precedenza Flessibile)*	138
NEF - Global Property (precedenza Immobiliare)	142
NEF - Raiffeisen Return*	150
NEF - Obiettivo 2018	153
NEF - Obiettivo 2019	161
NEF - Ethical Balanced (precedenza Bilanciato Etico)	170
NEF - Obiettivo 2020	178
Note ai prospetti finanziari	188
INFORMATIVA AGGIUNTIVA RELATIVA A OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E NORMATIVA IN MATERIA DI RIUTILIZZO (“SFTR”)	208
POLITICA RETRIBUTIVA (UCITS V)	212
METODO PER IL CALCOLO DELL'ESPOSIZIONE COMPLESSIVA	212

*fuso nel comparto NEF - Ethical Balanced (precedenza Bilanciato Etico) al 16 dicembre 2016

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

Struttura Organizzativa ed Amministrativa

SEDE LEGALE

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

SOCIETÀ DI GESTIONE

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

GESTORI

Vontobel Asset Management AG
Gotthardstrasse 43,
CH-8022 Zürich, Switzerland

Amundi
90, Boulevard Pasteur
F-75015 Paris, France

Amundi - London Branch
41 Lothbury
EC2R London, United Kingdom

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

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

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

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

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

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

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

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

Deutsche Asset Management Investment GmbH.
Mainzer Landstraße 178-190,
60327 Frankfurt am Main, Germany

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

BNP PARIBAS Investment Partners UK Limited
5 Aldermanbury Square London
London EC2V 7BP, United Kingdom

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

ALLFUNDS BANK S.A.
6, La Moraleja, Complejo Plaza de la Fuente,
Alcobendas, Madrid, Spain

ALLFUNDS INTERNATIONAL S.A.
La Dôme - Espace Pétrusse, Building C, 2 Avenue
Charles de Gaulle L-1653 Luxembourg

Attrax S.A.
308, route d'Esch
L-1417 Luxembourg

GESTORI DELEGATI

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

FIL Investments International
Oakhill House 130 Tonbridge Road
Hildenborough
Tonbridge, Kent TN11 9DZ, United Kingdom

Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione

BANCA DEPOSITARIA, AGENTE DOMICILIATARIO ED AMMINISTRATIVO

(until December 31, 2016)
CACEIS Bank Luxembourg
(from January 1, 2017)
CACEIS Bank, Luxembourg Branch
5, Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg

PRESIDENTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Mr Paolo Crozzoli,
Direttore Indipendente

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
(fino al 11 maggio 2016)

Mr Vincent Linari-Pierron
Independent Director
252 avenue Gaston Diderich,
L-1420 Luxembourg
(dal 11 May 2016)

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

Mr Antoine Gilson De Rouvreux
Direttore Indipendente

Mr Vincent Linari-Pierron
252 avenue Gaston Diderich,
L-1420 Luxembourg
(dal 27 giugno 2016)

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 2016.

Nel corso dell'anno 2016, quattro eventi hanno maggiormente influenzato i mercati finanziari: le sorti dell'economia cinese e dello yuan a gennaio, il voto sulla Brexit di giugno, l'andamento del petrolio e le decisioni dell'Opec in autunno, ed infine le elezioni americane per la Casa Bianca alle soglie dell'inverno. Come conseguenza, il 2016 è stato un anno piuttosto impegnativo per le piazze finanziarie, caratterizzate da una certa volatilità.

Senza alcun dubbio, l'evento più significativo è stata la nomina di Trump a Presidente degli Stati Uniti, che ha avuto conseguenze su tutte le quattro componenti dei mercati finanziari. Le azioni hanno scontato la crescita degli utili da detassazione e prolungamento del ciclo; i cambi hanno puntato sul dollaro per effetto del maggiore differenziale dei tassi e della crescita; i bond hanno invece scontato il nuovo scenario di rialzi accelerati dei tassi, mentre le materie prime hanno beneficiato dell'incremento della maggiore domanda globale prodotta dalle politiche americane.

In generale, nel corso dell'anno, l'andamento dei mercati azionario e obbligazionario è stato differente.

I mercati obbligazionari hanno iniziato l'anno positivamente, soprattutto nell'area euro in cui le Banche Centrali, BCE tra tutte, hanno offerto un valido scudo di protezione alle quotazioni e in cui gli investitori hanno rivolto lo sguardo verso investimenti più sicuri. Inoltre la Brexit, ed il successivo Qe lanciato dalla Banca Centrale Europea, hanno fornito ulteriore sostegno al mercato obbligazionario, portando i rendimenti dei bond ai minimi storici ad agosto, per poi conoscere, nel secondo semestre, una progressiva crescita in sintonia con il manifestarsi delle attese per un rialzo dei tassi da parte della Federal Reserve.

Nel corso della seconda metà del mese di novembre, si sono poi concretizzati i primi segni di difficoltà sulla curva dei rendimenti, con un rialzo dei tassi che è proseguito fino agli inizi di dicembre, e con la contestuale fase di steepening di tutte le principali curve governative.

Infine, come atteso dai mercati, in occasione dell'ultima riunione, la FED ha deciso di operare un primo rialzo di un quarto di punto dei tassi ufficiali. Le ragioni alla base di tale decisione sono risultate essere sia l'oggettiva forza del mercato del lavoro che le condizioni positive del ciclo economico.

Al contrario, i mercati azionari hanno iniziato il primo semestre dell'anno piuttosto negativamente. In gennaio, infatti, i mercati hanno subito un crollo determinato dai timori sul rallentamento della congiuntura cinese e sul deprezzamento dello yuan. A ciò si è aggiunta, successivamente, la decisione della Banca Centrale del Giappone di avviare una politica di tassi d'interesse negativi, che ha scosso sia le banche che i mercati. Le ripercussioni sono state immediate: gli investitori giapponesi hanno disinvestito i propri titoli bancari e finanziari, alla ricerca di un debito a più alto rendimento nei Paesi Occidentali. Anche la debolezza del prezzo del petrolio ha contribuito significativamente: tra gennaio e febbraio il prezzo del barile è infatti sceso sotto i 30 dollari trascinando a fondo con sé anche i titoli del comparto energetico. In giugno poi, i mercati sono stati colpiti da uno shock ulteriore: il referendum sull'uscita del Regno Unito

dall'Unione europea. L'esito inatteso ha infatti generato tensioni che sono andate a caricarsi prevalentemente sugli indici azionari del continente, anziché su quello inglese che sarebbe dovuto essere quello maggiormente colpito.

Al contrario, il secondo semestre del 2016 è ripartito in miglioramento, trainato dalla graduale risalita del prezzo del petrolio, per poi culminare con l'inaspettata vittoria di Trump nelle elezioni presidenziali americane, i cui effetti si sono rivelati decisamente positivi per il mondo economico, in virtù di una maggiore aspettativa di accelerazione del movimento di reflazione a livello globale.

Gli attivi del fondo sono cresciuti dell'11.1% attestandosi a € 2.591.375.215, mentre le quote hanno raggiunto il numero di 193.868.412, con un aumento dell'8.4%.

L'incremento degli attivi in gestione è stato di € 258.663.510 a fronte di una raccolta netta di € 177.901.854 e di un contributo alla crescita di mercato pari a € 80.761.656.

Nel 2016, l'andamento della raccolta è stata prevalentemente legata al cash flow generato dai Piani di Accumulo.

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 2016, 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. Riteniamo che le prove da noi raccolte siano sufficienti e appropriate quale base per esprimere un parere.

Relazione del Réviseur d'Entreprises agréé (segue)

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 informazioni

Il Consiglio di amministrazione della Società di gestione è responsabile delle altre informazioni. Le altre informazioni comprendono informazioni incluse nel rendiconto annuale ma non nel bilancio di esercizio e di conseguenza nemmeno nella nostra relazione in qualità di *réviseur d'entreprises agréé* sullo stesso.

Il nostro giudizio sul bilancio di esercizio non copre tali altre informazioni e di conseguenza non esprimiamo alcuna conclusione nel senso di garantire le stesse.

Nell'ambito della nostra revisione contabile del bilancio di esercizio, è nostra responsabilità leggere tali altre informazioni e quindi valutare se siano materialmente incoerenti con il bilancio di esercizio o i dati in nostro possesso ottenuti in fase di revisione contabile, o altrimenti apparentemente materialmente inesatte. Se, basandosi sul lavoro da noi svolto, dovessimo concludere per la presenza di errori materiali in tali altre informazioni, saremmo comunque tenuti a segnalarli. I sottoscritti dichiarano di non aver nulla da segnalare al proposito.

KPMG Luxembourg, Société coopérative
39, Avenue John F. Kennedy
L - 1855 Luxembourg
Cabinet de révision agréé

Lussemburgo, 6 aprile 2017

Patrice Perichon

NEF

Consolidato

NEF
Consolidato
Prospetti Finanziari al 31/12/16

Stato Patrimoniale al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Attivo		2.662.355.883,28
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	2.505.356.424,29
<i>Prezzo d'acquisto</i>		2.364.054.384,67
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		141.302.039,62
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2, 9	242.975,42
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>		308.709,18
Depositi bancari a vista e liquidità		121.799.501,86
Interessi maturati		18.130.849,42
Crediti verso broker per vendita titoli		3.495.776,36
Sottoscrizioni da regolare		2.042.570,83
Dividendi da incassare		1.014.319,45
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6	182.333,47
Plusvalenze non realizzate su swaps	Nota 2, 10	756.747,62
Crediti verso cambio corto termine		9.232.130,86
Altre voci dell'attivo		102.253,70
Passivo		70.980.667,54
Opzioni vendute a prezzo di mercato	Nota 2, 8	166.151,43
<i>Opzioni vendute a prezzo d'acquisto</i>		126.340,66
Debiti bancari a vista		1.014.287,04
Debiti verso broker per acquisto titoli		999.100,94
Repurchase agreements	Nota 2, 13	29.085.817,92
Tassa d'abbonamento	Nota 4	303.571,32
Rimborsi chiesti e non regolati		4.087.883,25
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6	20.494.137,59
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2, 7	2.245.517,24
Minusvalenze non realizzate su swaps	Nota 2, 10	163.334,98
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	2.560.738,22
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	77.312,98
Spese amministrative		62.023,46
Spese professionali		29.736,97
Debiti verso cambio corto termine		9.254.361,30
Altre voci del passivo		436.692,90
Valore netto d'inventario		2.591.375.215,74

NEF Consolidato

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/16 al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Proventi		73.703.987,51
Dividendi netti	Nota 2	20.143.851,01
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	50.868.594,01
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	73.216,55
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	562,79
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	1.364.022,17
Interessi su pronti contro termine	Nota 2, 13	9.516,69
Interessi su interessi tasso swaps		1.052.271,34
Altri redditi		8.786,07
Commissioni anti-diluzione	Nota 16	183.166,88
Spese		41.360.218,50
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	29.032.838,64
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	876.055,53
Tassa d'abbonamento	Nota 4	1.126.163,67
Spese amministrative		743.824,96
Spese professionali		88.449,45
Interessi bancari su conti correnti		304.571,96
Spese legali		99.046,89
Spese di transazioni	Nota 2	2.481.694,29
Spese di pubblicazione e stampa		35.684,51
Spese bancarie		252.991,00
Spese di banca corrispondente	Nota 2	4.522.088,03
Interessi su interessi tasso swaps		786.923,49
Altre spese		1.009.886,08
Reddito netto da investimenti		32.343.769,01
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	3.006.083,86
- opzioni	Nota 2	-1.325.413,76
- future su cambi	Nota 2	14.874.279,97
- future	Nota 2	-5.739.936,33
- swaps	Nota 2	2.580.337,92
- cambi	Nota 2	22.522.961,70
Utile netto realizzato		68.262.082,37
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	52.876.726,93
- opzioni	Nota 2	67.063,26
- future su cambi	Nota 2	-26.647.341,09
- future	Nota 2	-3.594.856,32
- swaps		-2.741.419,23
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		88.222.255,92
Dividendi distribuiti	Nota 14	-6.925.853,93
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		969.954.442,78
Sottoscrizione di quote parti a distribuzione		13.146.221,87
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-786.304.038,39
Riscatto di quote parti a distribuzione		-19.429.517,83
Aumento del patrimonio netto		258.663.510,42

NEF
Consolidato

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/16 al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Patrimonio netto all'inizio dell'anno	<u>2.332.711.705,32</u>
Patrimonio netto a fine dell'anno	<u>2.591.375.215,74</u>

NEF

- Global Equity (in precedenza Azionario Globale)

Relazione del gestore degli investimenti

Mercati azionari

Nel 2016 gli eventi politici hanno esercitato un enorme impatto sui mercati azionari globali, influenzati soprattutto dalla Brexit a giugno e dall'elezione del Presidente Trump negli USA a novembre.

Da una prospettiva macroeconomica, la crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) statunitense ha subito un lieve rallentamento all'1,6% rispetto all'anno precedente. Lo stesso vale per la crescita del PIL nel Regno Unito, dove il tasso stimato si avvicina al 2%. Nell'Eurozona, il PIL si è ripreso con un rialzo di circa l'1,7%, mentre in Giappone la crescita del PIL nel 2016 è stata pari a circa l'1%. Il rallentamento dell'economia cinese è proseguito con un tasso di crescita del PIL stimato al 6,7%.

Le banche centrali hanno confermato le proprie misure di supporto della crescita economica e dell'inflazione. Sia la Banca Centrale Europea (BCE) che la Bank of Japan (BoJ) hanno aumentato gli stimoli monetari tramite programmi di quantitative easing senza precedenti. A inizio anno, la BoJ ha introdotto una politica di tassi d'interesse negativi (Negative Interest Rate Policy, NIRP) come strumento non convenzionale di politica monetaria. Se a marzo la BCE ha ridotto i tassi d'interesse allo 0%, negli USA la Federal Reserve (Fed) ha apportato un ulteriore aumento allo 0,75% a dicembre. Ad agosto, la Bank of England (BoE) ha tagliato i tassi d'interesse dallo 0,5% allo 0,25% dopo che i mercati azionari erano stati gravemente colpiti dal voto sulla Brexit. Sebbene rimangano estremamente bassi a livello globale, i tassi d'interesse hanno cominciato ad aumentare in maniera sostenuta negli USA dopo l'elezione del Presidente Trump, il che ha determinato un ampliamento del differenziale tra Stati Uniti ed Europa. Il dollaro statunitense (USD) ha archiviato un altro anno di rivalutazione, guadagnando circa il 3% sull'euro (EUR), a discapito degli esportatori con sede nel paese ma a tutto vantaggio dell'export europeo.

In termini di volatilità, l'Indice CBOE VIX, che misura le oscillazioni di mercato previste, è rimasto a un livello contenuto nonostante alcuni picchi temporanei, causati per lo più da decisioni politiche. A gennaio, il Giappone ha introdotto la NIRP, alimentando così la volatilità di mercato, ulteriormente inasprita dalla decisione della Gran Bretagna di abbandonare l'UE a giugno e dalla vittoria presidenziale di Trump a novembre.

Negli USA, un dollaro forte e la debolezza dei prezzi energetici hanno continuato a ostacolare in maniera evidente alcuni settori, ma le condizioni del mercato del lavoro e il sentiment dei consumatori si sono confermati positivi. A beneficiare maggiormente del rally successivo all'elezione di Trump negli ultimi due mesi dell'anno sono stati i settori industriale e finanziario, mentre quello dei beni di consumo si è mosso a fatica. Nel 2016, le società energetiche hanno tratto vantaggio sia dall'accordo dell'OPEC (Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio) per la riduzione della produzione, che dalla ripresa dei prezzi dell'energia. La situazione economica in Europa si è stabilizzata, sebbene l'uscita della Gran Bretagna dall'UE sia fonte di incertezza per il continente. In particolare, i titoli finanziari hanno continuato a manifestare un andamento fiacco, penalizzati dai bassi tassi d'interesse nell'Eurozona. Sebbene i paesi emergenti continuino ad affrontare sfide macroeconomiche e politiche, i mercati finanziari si sono ripresi durante l'anno grazie ai tassi di cambio e alle azioni del settore tecnologico asiatico.

Le azioni statunitensi, misurate dall'Indice S&P500, hanno generato un total return in valuta locale di +12% nel 2016, equivalente a un +15,3% in euro. L'Indice EuroStoxx500, che misura le performance delle azioni europee, ha conseguito un total return di +4,8% mentre le azioni tedesche hanno sovraperformato grazie agli ottimi risultati del settore esportazioni.

Le azioni del Regno Unito hanno evidenziato un andamento brillante in valuta locale (+19,1%), ma pari solo al +2,8% in euro. I titoli giapponesi hanno riportato rendimenti abulici, con l'Indice Nikkei in ascesa del +2,4% in valuta locale e del +9,5% in euro.

Per quanto riguarda i vari settori, le performance globali appaiono fortemente divergenti: a causa del notevole aumento dei prezzi delle commodity, sia il segmento dell'energia che quello dei materiali hanno archiviato rendimenti positivi; per contro, il settore sanitario e quelli legati ai beni di consumo hanno sottoperformato il resto del mercato.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Analisi delle performance

Nel 2016, NEF Azionario Globale ha guadagnato il +3,54%¹, sottoperformando l'Indice MSCI World (Total Return, in EUR). Nel complesso, l'allocazione settoriale ha inciso in segno negativo, mentre quella regionale ha apportato un contributo leggermente favorevole.

Nella fattispecie, il sottopeso nel segmento immobiliare e il sovrappeso in quello IT hanno fornito un buon sostegno. Al contrario, il sottopeso in materiali ed energia e il sovrappeso in sanità e beni di consumo di base hanno funto da detrattori.

Su base regionale, il contributo proveniente dall'effetto allocazione è stato lievemente positivo. Se USA, Giappone e mercati emergenti hanno sostenuto le performance del fondo, paesi come Canada e Australia hanno rappresentato degli ostacoli.

Prospettive

Dopo diversi anni di performance positive per il mercato azionario globale, la tendenza rialzista dovrebbe raggiungere una fase più matura e gli investitori potrebbero doversi confrontare con rendimenti moderati e un aumento della volatilità. Lo scenario macroeconomico rimane caratterizzato da una crescita relativamente lenta.

Il PIL globale dovrebbe aumentare di circa il 3,5% con una discreta espansione negli USA e un ulteriore rallentamento in Cina e nell'Eurozona. Le previsioni sul PIL degli USA parlano di un incremento nell'ordine del 2,5% a fronte di un +1,1% e +1,3%, rispettivamente, per Giappone ed Eurozona. Anche dopo l'aumento dei tassi da parte della Fed a dicembre, la politica monetaria dovrebbe mantenersi accomodante. In Giappone e in Europa è previsto un ulteriore allentamento da parte di BoJ e BCE, mentre negli USA l'inasprimento monetario dovrebbe confermarsi moderato, con due probabili interventi sui tassi nel 2017. Malgrado alcune incertezze a livello di decisioni politiche e clima economico nei paesi principali, nutriamo un ottimismo prudente riguardo al futuro dei mercati azionari globali.

L'economia statunitense potrebbe proseguire la strada della crescita moderata, con un sentiment positivo dei consumatori e buone condizioni sul fronte dell'occupazione, mentre le politiche della nuova amministrazione in termini di riforme fiscali e spesa infrastrutturale rendono l'outlook più incerto. I rischi relativi alle conseguenze della Brexit frenano l'espansione economica nell'Eurozona. I mercati emergenti si confermano il motore della crescita economica globale a medio termine, seppure con qualche oscillazione in un'ottica di breve periodo. La situazione geopolitica va monitorata attentamente, con un occhio di riguardo per i conflitti in Siria e la crescente minaccia terroristica. I principali fattori di rischio per le azioni includono: ulteriore indebolimento macroeconomico, preoccupazioni sulla qualità del credito e instabilità dei mercati emergenti.

In questo contesto, gli investitori non dovrebbero aspettarsi un'espansione dei multipli di valutazione, ma dovrebbero piuttosto mettere in conto rendimenti modesti sul mercato azionario globale a causa del rallentamento della crescita degli utili. Rispetto ai tassi risk-free estremamente bassi evidenziati dai rendimenti dei titoli di Stato dei mercati sviluppati, le azioni dovrebbero generare rendimenti interessanti.

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

¹ I dati sulle performance si basano sulla Classe di Azioni Retail e la fonte dei dati è Bloomberg poiché il fondo non è incluso in FIS XP.

NEF - Global Equity (in precedenza Azionario Globale)

Prospetti Finanziari al 31/12/16

Stato Patrimoniale al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Attivo			82.665.235,56
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		80.584.332,14
<i>Prezzo d'acquisto</i>			65.101.152,92
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			15.483.179,22
Depositi bancari a vista e liquidità			1.524.348,03
Crediti verso broker per vendita titoli			384.762,86
Sottoscrizioni da regolare			30.661,88
Dividendi da incassare			68.596,46
Crediti verso cambio corto termine			68.435,00
Altre voci dell'attivo			4.099,19
Passivo			917.315,59
Debiti verso broker per acquisto titoli			322.011,28
Tassa d'abbonamento	Nota 4		10.048,30
Rimborsi chiesti e non regolati			363.916,09
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		130.049,69
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11		4.585,24
Spese amministrative			2.093,71
Spese professionali			662,94
Debiti verso cambio corto termine			68.717,60
Altre voci del passivo			15.230,74
Valore netto d'inventario			81.747.919,97

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/16 al 31/12/16

	Quote parti circolanti al 01/01/16	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/16
Global Equity (in precedenza Azionario Globale) - Category R Quote parti a capitalizzazione	8.379.937,852	2.764.237,035	2.016.424,469	9.127.750,418
Global Equity (in precedenza Azionario Globale) - Category I Quote parti a capitalizzazione	149.984,017	500.557,901	488.679,866	161.862,052

NEF - Global Equity (in precedenza Azionario Globale)

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/16	31/12/15	31/12/14
Patrimonio netto	EUR	81.747.919,97	72.446.666,89	61.277.000,52
Global Equity (in precedenza Azionario Globale) - Category R	EUR			
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		9.127.750,418	8.379.937,852	6.811.105,734
Valore d'inventario netto della quota parte		8,77	8,47	7,58
Global Equity (in precedenza Azionario Globale) - Category I	EUR			
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		161.862,052	149.984,017	1.084.926,030
Valore d'inventario netto della quota parte		10,51	10,03	8,88

NEF - Global Equity (in precedenza Azionario Globale)

Portafoglio titoli al 31/12/16

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			80.584.332,14	98,58%
Azioni			80.584.332,14	98,58%
<i>Antille olandesi</i>				
7.000	SCHLUMBERGER LTD	USD	557.489,80	0,68%
<i>Canada</i>				
6.000	ALIMENTATION COUCHE - TARD INC SUB VTG B	CAD	2.065.274,88	2,53%
7.000	BANK OF NOVA SCOTIA	CAD	257.457,01	0,31%
6.000	CANADIAN IMPERIAL BANK OF COMMERCE	CAD	368.846,91	0,45%
5.000	INTACT FINANCIAL CORP	CAD	463.321,12	0,58%
7.200	METRO -A- SUB VTG	CAD	338.666,48	0,41%
14.000	SUNCOR ENERGY INC	CAD	203.800,39	0,25%
<i>Corea del Sud</i>				
800	SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	KRW	433.182,97	0,53%
<i>Danimarca</i>				
15.000	NOVO NORDISK	DKK	1.135.314,78	1,39%
<i>Finlandia</i>				
7.400	SAMPO OYJ -A-	EUR	513.894,87	0,63%
<i>Germania</i>				
7.000	ALLIANZ SE REG SHS	EUR	315.166,00	0,39%
8.000	BASF - NAMEN AKT	EUR	315.166,00	0,39%
2.000	BMW AG	EUR	3.994.415,00	4,89%
1.400	CONTINENTAL AG	EUR	1.099.000,00	1,35%
16.000	DEUTSCHE POST AG REG SHS	EUR	706.480,00	0,86%
4.300	FRESENIUS MEDICAL CARE AG & CO KGAA	EUR	177.500,00	0,22%
1.600	LINDE AG	EUR	257.180,00	0,31%
6.000	MTU AERO ENGINES HOLDING AG	EUR	499.760,00	0,61%
<i>Giappone</i>				
23.000	ASICS CORP KOBE	JPY	345.935,00	0,42%
10.000	BANDAI NAMCO HOLDINGS INC	JPY	249.760,00	0,31%
16.000	BRIDGESTONE CORP	JPY	658.800,00	0,81%
2.650	FANUC CORP SHS	JPY	7.698.258,19	9,42%
13.000	HOYA CORP	JPY	436.910,19	0,53%
22.500	JAPAN TOBACCO	JPY	262.365,77	0,32%
14.500	KDDI CORP	JPY	548.519,36	0,67%
7.000	MAKITA CORP	JPY	427.186,38	0,52%
4.000	MURATA MANUFACTURING CO LTD	JPY	519.386,59	0,64%
5.000	NIDEC CORP	JPY	703.628,38	0,87%
23.000	NIPPON TELEGRAPH AND TELEPHONE CORP	JPY	349.111,21	0,43%
1.600	NITORI	JPY	349.111,21	0,43%
10.000	OLYMPUS CORP	JPY	445.899,77	0,55%
12.000	SEVEN & I HOLDINGS CO LTD	JPY	509.274,32	0,62%
1.800	SMC CORP	JPY	410.226,16	0,50%
12.000	TOKIO MARINE HOLDINGS INC	JPY	410.226,16	0,50%
6.300	TOYOTA MOTOR CORP	JPY	919.101,85	1,13%
<i>Guernesey</i>				
7.000	AMDOCS LTD	USD	173.901,72	0,21%
<i>Hong Kong</i>				
75.000	AIA GROUP LTD	HKD	328.669,05	0,40%
80.000	TECHTRONIC INDUSTRIES CO LTD	HKD	434.721,77	0,53%
<i>Irlanda</i>				
2.000	ALLERGAN	USD	408.631,63	0,50%
3.300	MEDTRONIC HLD	USD	468.206,96	0,57%
16.000	RYANAIR HLDGS	EUR	352.517,08	0,43%
<i>Lussemburgo</i>				
80.000	SAMSONITE INTERNATIONAL SA	HKD	386.822,88	0,47%
<i>Paesi Bassi</i>				
5.600	HEINEKEN NV	EUR	386.822,88	0,47%
60.000	ING GROEP	EUR	674.679,53	0,83%
29.000	KONINKLIJKE AHOLD NV	EUR	402.123,83	0,50%
7.000	LYONDELLBASELL -A-	USD	272.555,70	0,33%
29.000	RELX NV	EUR	853.538,11	1,04%
17.000	UNILEVER NV	EUR	398.463,14	0,49%
			222.994,97	0,27%
			232.080,00	0,28%
			217.162,19	0,27%
			217.162,19	0,27%
			3.480.433,35	4,26%
			399.056,00	0,49%
			802.200,00	0,98%
			580.870,00	0,71%
			569.642,35	0,70%
			463.710,00	0,57%
			664.955,00	0,81%

NEF - Global Equity (in precedenza Azionario Globale)

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Regno Unito</i>		<i>4.497.746,99</i>	<i>5,50%</i>
5.800	AON	USD	613.674,22	0,75%
32.000	COMPASS GRP PLC	GBP	561.003,53	0,69%
6.952	CRODA INTERNATIONAL PLC	GBP	259.508,42	0,32%
30.000	IMI	GBP	364.409,35	0,45%
18.400	IMPERIAL BRANDS	GBP	761.311,87	0,92%
14.000	NIELSEN HOLDINGS PLC	USD	557.157,76	0,68%
100.000	OLD MUTUAL PLC	GBP	242.121,98	0,30%
11.963	RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GBP	962.148,36	1,17%
4.000	WHITBREAD	GBP	176.411,50	0,22%
	<i>Singapore</i>		<i>428.885,75</i>	<i>0,52%</i>
1.200	BROADCOM LTD	USD	201.237,07	0,25%
20.000	DBS GROUP HOLDINGS	SGD	227.648,68	0,27%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>47.837.236,47</i>	<i>58,52%</i>
5.700	AETNA INC	USD	670.578,69	0,82%
5.000	AFFILIATED MANAGERS GROUP	USD	689.213,55	0,84%
3.000	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP	USD	650.317,81	0,80%
3.500	ALPHABET INC	USD	2.631.225,69	3,21%
4.000	AMERIPRISE FINANCIAL INC	USD	420.984,73	0,51%
7.000	AMETEK INC	USD	322.739,78	0,39%
6.000	AMGEN INC	USD	832.236,03	1,02%
15.000	APPLE INC	USD	1.648.135,85	2,02%
1.100	AUTOZONE INC	USD	824.180,82	1,01%
30.000	BANK OF AMERICA CORP	USD	628.972,58	0,77%
2.600	BERKSHIRE HATHAWAY -B-	USD	401.999,81	0,49%
3.800	BIOGEN IDEC INC	USD	1.022.297,69	1,25%
4.000	BROADRIDGE FINANCIAL SOL -W/I	USD	251.589,03	0,31%
5.000	CARDINAL HEALTH INC	USD	341.381,27	0,42%
13.500	CELGENE CORP	USD	1.482.425,77	1,81%
7.000	CENTENE	USD	375.268,00	0,46%
30.000	CISCO SYSTEMS INC	USD	860.070,20	1,05%
12.000	CITIGROUP	USD	676.558,20	0,83%
10.000	COGNIZANT TECHNOLOGY SOLUTIONS -A-	USD	531.543,50	0,65%
13.500	COLGATE-PALMOLIVE CO	USD	838.098,85	1,03%
2.000	COSTCO WHOLESALE CORP	USD	303.785,22	0,37%
14.000	CVS HEALTH	USD	1.048.040,98	1,28%
5.000	DENTSPLY SIRONA INC	USD	273.835,50	0,33%
16.000	DISCOVER FINANCIAL SERVICES - SHS WI	USD	1.094.241,53	1,34%
6.300	DOLLAR GENERAL	USD	442.691,40	0,54%
30.000	EBAY	USD	844.986,24	1,03%
4.000	EXPRESS SCRIPTS	USD	261.037,85	0,32%
2.500	FAIR ISAAC CORP	USD	282.753,06	0,35%
8.000	FIRST AMERICAN FINANCIAL CORP ISSUE	USD	278.000,19	0,34%
4.500	FISERV INC	USD	453.714,07	0,56%
14.000	GILEAD SCIENCES INC	USD	951.086,23	1,16%
15.000	H & R BLOCK INC	USD	327.151,12	0,40%
7.000	HOME DEPOT INC	USD	890.389,91	1,09%
6.000	HONEYWELL INTERNATIONAL INC	USD	659.425,10	0,81%
1.500	HUMANA INC	USD	290.337,73	0,36%
10.000	INTERPUBLIC GROUP OF COMPANIES INC	USD	222.085,19	0,27%
5.000	JOHNSON & JOHNSON	USD	546.485,15	0,67%
11.000	JPMORGAN CHASE CO	USD	900.474,34	1,10%
3.500	J2 GLOBAL INC	USD	271.606,11	0,33%
8.000	L BRANDS	USD	499.686,94	0,61%
6.000	MARSH MC-LENNAN COS. INC.	USD	384.726,31	0,47%
3.000	MCKESSON CORP	USD	399.724,88	0,49%
5.000	MEAD JOHNSON NUTRITION CO	USD	335.641,78	0,41%
11.800	MICROSOFT CORP	USD	695.619,01	0,85%
7.000	MOODY S CORP	USD	626.022,20	0,77%
8.500	NASDAQ	USD	541.238,97	0,66%
3.000	NVIDIA CORP	USD	303.785,22	0,37%
5.500	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	USD	371.658,29	0,45%
7.500	ORACLE CORP	USD	273.574,61	0,33%
7.000	PAYPAL HOLDINGS INC WI	USD	262.109,86	0,32%
5.000	PEPSICO INC	USD	496.300,16	0,61%
7.000	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL INC	USD	607.560,95	0,74%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Global Equity (in precedenza Azionario Globale)

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
5.000	PHILLIPS 66	USD	409.875,72	0,50%
4.000	PNC FINANCIAL SERVICES GROUP INC	USD	443.828,86	0,54%
4.000	PPG INDUSTRIES INC	USD	359.586,38	0,44%
800	PRICELINE GROUP	USD	1.112.653,45	1,36%
9.000	PROGRESSIVE CORP	USD	303.102,17	0,37%
7.000	PRUDENTIAL FINANCIAL INC	USD	691.035,01	0,85%
1.200	PUBLIC STORAGE INC	USD	254.435,06	0,31%
5.400	QUALCOMM INC	USD	334.010,06	0,41%
70.000	RITE AID CORP	USD	547.196,66	0,67%
4.400	ROCKWELL AUTOMATION	USD	561.009,39	0,69%
5.200	ROSS STORES INC	USD	323.612,56	0,40%
3.100	SKYWORKS SOLUTIONS INC	USD	219.567,40	0,27%
4.000	S&P GLOBAL	USD	408.082,72	0,50%
16.000	SYNCHRONY FINANCIAL	USD	550.536,00	0,67%
2.500	THERMO FISHER SCIEN SHS	USD	334.645,67	0,41%
9.000	TIME WARNER	USD	824.181,77	1,01%
19.000	TJX COS INC	USD	1.354.207,38	1,66%
12.000	UNION PACIFIC CORP	USD	1.180.305,47	1,44%
12.000	UNITED TECHNOLOGIES CORP	USD	1.247.927,14	1,53%
6.000	US BANCORP	USD	292.401,10	0,36%
18.000	VISA INC -A-	USD	1.332.283,46	1,63%
6.400	WALT DISNEY CO	USD	632.774,88	0,77%
1.700	WATERS	USD	216.737,50	0,27%
14.000	WELLS FARGO AND CO	USD	731.941,94	0,90%
4.000	WEX	USD	423.489,23	0,52%
3.000	3M CO	USD	508.215,54	0,62%
	<i>Svezia</i>		<i>404.030,36</i>	<i>0,49%</i>
15.000	SVENSKA CELLULOSA SCA AB-SHS-B-	SEK	404.030,36	0,49%
	<i>Svizzera</i>		<i>4.768.069,80</i>	<i>5,83%</i>
3.000	CHUBB - NAMEN AKT	USD	376.017,46	0,46%
300	GIVAUDAN SA REG.SHS	CHF	521.277,59	0,64%
26.500	NESTLE SA REG SHS	CHF	1.802.611,98	2,20%
8.000	NOVARTIS AG REG SHS	CHF	552.006,70	0,68%
7.000	ROCHE HOLDING AG GENUSSSCHEIN	CHF	1.516.156,07	1,85%
	<i>Taiwan</i>		<i>755.913,19</i>	<i>0,92%</i>
2.000	LARGAN PRECISION CO LTD	TWD	222.690,32	0,27%
100.000	TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING CO LTD	TWD	533.222,87	0,65%
Totale portafoglio titoli			80.584.332,14	98,58%

NEF - Global Equity (in precedenza Azionario Globale)

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/16 al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Proventi		1.442.512,99
Dividendi netti	Nota 2	1.422.759,79
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	27,00
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	19.719,57
Altri redditi		6,63
Spese		1.787.415,54
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1.398.129,69
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	49.435,40
Tassa d'abbonamento	Nota 4	36.969,68
Spese amministrative		24.573,26
Spese professionali		2.383,72
Interessi bancari su conti correnti		1.133,62
Spese legali		2.467,92
Spese di transazioni	Nota 2	106.447,00
Spese di pubblicazione e stampa		1.376,79
Spese bancarie		2.472,05
Spese di banca corrispondente	Nota 2	129.486,11
Altre spese		32.540,30
Perdite nette da investimenti		-344.902,55
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	590.997,02
- future su cambi	Nota 2	148.756,28
- cambi	Nota 2	1.381.886,95
Utile netto realizzato		1.776.737,70
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	1.807.703,78
- future su cambi	Nota 2	-28.597,86
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		3.555.843,62
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		27.231.209,06
<i>Global Equity (in precedenza Azionario Globale) - Category R</i>		22.312.459,13
<i>Global Equity (in precedenza Azionario Globale) - Category I</i>		4.918.749,93
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-21.485.799,60
<i>Global Equity (in precedenza Azionario Globale) - Category R</i>		-16.433.097,90
<i>Global Equity (in precedenza Azionario Globale) - Category I</i>		-5.052.701,70
Aumento del patrimonio netto		9.301.253,08
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		72.446.666,89
Patrimonio netto a fine dell'anno		81.747.919,97

NEF

- Euro Equity (in precedenza Azionario Euro)

Relazione del gestore degli investimenti

2016 Commento di mercato

Nel corso dell'ultimo anno, abbiamo assistito a una serie di comportamenti estremi su più livelli. Il rischio politico è stato particolarmente pronunciato nel 2016, con 3 eventi chiave (Brexit, Trump e referendum in Italia) su cui si è focalizzata l'attenzione degli investitori, mentre le specificità dei singoli titoli, spesso, non hanno trainato i rendimenti azionari. Il mercato ha anche visto una forte rotazione settoriale, con una dispersione estremamente ridotta all'interno dei singoli settori. Questo ha creato un contesto difficile per un processo d'investimento basato su una disciplinata analisi dei fondamentali. La forte volatilità ed il deterioramento del sentiment di mercato in tutto il mondo hanno dominato i notiziari nel corso del primo trimestre, quando i mercati hanno cominciato a temere per la crescita globale, inizialmente a causa della situazione in Cina. Alla fine del primo trimestre e all'inizio del secondo è apparso tuttavia evidente che il governo cinese aveva iniettato stimoli significativi nell'economia sotto forma di investimenti in immobilizzazioni. Di conseguenza, abbiamo assistito ad una considerevole rotazione guidata dalla normalizzazione dei prezzi delle commodity, che ha determinato ottime performance dei settori dell'energia ed estrattivo, correlate al miglioramento delle prospettive per i mercati emergenti. L'attenzione di tutti si è poi spostata sul referendum nel Regno Unito, nel mese di giugno. Sebbene l'inatteso voto a favore della Brexit abbia inizialmente generato un importante sell-off e il deprezzamento della sterlina, i mercati hanno in seguito messo a segno un netto rimbalzo rispetto al calo immediatamente successivo al voto. Verso la fine dell'estate, abbiamo invece assistito all'inizio di un reflation trade, che si è successivamente intensificato alla luce del risultato elettorale negli Stati Uniti. I rendimenti obbligazionari si sono mossi al rialzo e le aspettative d'inflazione sono aumentate, determinando un forte rally nel settore finanziario. Il referendum di dicembre in Italia, fonte di grande interesse per gli investitori, ha avuto un impatto di mercato più benevolo di quanto si temesse. I dati macroeconomici europei si sono confermati cautamente positivi verso la fine del periodo.

Performance

• Secondo l'allocation sia settoriale e che geografica, le sottoperformance del fondo sono dipese dai contributi negativi registrati su entrambe, sebbene la maggior parte dei risultati negativi sia da ascrivere ai singoli titoli. Questi elementi tuttavia non dipingono il quadro completo, nel quale hanno giocato un ruolo anche i fattori legati agli stili (come descritto nel seguito). Tuttavia:

o A livello geografico

_ I contributi peggiori dell'anno sono giunti dai sovrappesi di Italia e Irlanda (quest'ultimo più che compensato dalla selezione dei titoli positiva, ad esempio nel caso di CRH, nel settore delle costruzioni) e dal sottopeso di Francia.

_ Contributi positivi a livello di paesi sono giunti tra gli altri dal sottopeso di Belgio, dall'esposizione fuori benchmark della Svizzera (sostanzialmente rappresentata dalla sola inclusione di Geberit) e dal sovrappeso di Portogallo.

o A livello settoriale

_ Il contributo migliore dell'anno è derivato dal sovrappeso nel settore **immobiliare** (che tuttavia è diventato un settore MSCI a se stante solo in settembre).

_ Il sovrappeso nel settore **IT** ha dato esito positivo, ma la selezione dei titoli ha penalizzato i risultati. Questa posizione è stata fortemente ridotta nel corso dell'anno, quando abbiamo puntato ad acquisire un'esposizione più globale (dal momento che molte delle società in cui eravamo investiti a inizio anno erano soprattutto esposte all'economia interna europea), restando consapevoli dell'intenzione di Trump di riportare in patria i posti di lavoro esternalizzati in altri paesi.

_ Il sottopeso in **beni di consumo discrezionali** ha dato esito positivo in termini settoriali, sostenuto anche da una selezione dei titoli positiva. A livello di sottosectori, la selezione dei titoli è stata positiva nel comparto dei **componenti auto** e in quello **tessile & abbigliamento**, dove sia Adidas che Moncler hanno generato buoni rendimenti per i nostri investitori.

NEF - Euro Equity (in precedenza Azionario Euro)

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

_ Ottimi contributi a livello di singoli titoli sono giunti dal settore dell'**energia**, sostenuto dai buoni risultati di Galp e Tenaris. Sebbene il miglioramento del contesto macroeconomico mondiale sia positivo per il settore petrolifero in generale, restiamo cauti sulle società che operano in acque profonde, visto il vantaggio in termini di curva dei costi delle aziende attive nel settore shale; Tenaris è una delle poche società quotate in Europa con una discreta esposizione agli scisti, vista la generale predilezione europea per le attività deepwater.

o Contributi negative

_ Il generale sottopeso nel settore **finanziario** nel corso dell'anno ha apportato il contributo peggiore, anche a livello di singoli titoli.

- Il sottopeso nel comparto **bancario** ha dato esito negativo durante la fase di ripresa dei titoli value nel secondo semestre, dopo che alcune banche detenute all'inizio dell'anno (come Intesa Sanpaolo e Banca Popolare di Milano) avevano già penalizzato il Comparto. Dopo il referendum sulla Brexit eravamo posizionati in modo conservativo e consapevoli dei rischi nel sistema bancario che, tuttavia, ha riportato una netta ripresa, anche malgrado le scarse revisioni al rialzo delle previsioni sugli utili.

- Al contrario del settore bancario, il segmento **assicurativo** ha riportato performance positive. Nel corso dell'anno, il generale sottopeso in quest'area del mercato ha dato esito positivo, così come la selezione dei titoli. È chiaro che alcune compagnie assicurative beneficeranno dell'aumento del reddito delle obbligazioni societarie in presenza di una reflazione e abbiamo investito con attenzione in modo da sfruttare questa situazione.

_ Il sottopeso in **beni di consumo di prima necessità** ha penalizzato i risultati nel corso dell'anno, soprattutto nel secondo semestre. Eravamo posizionati in modo conservativo dopo la Brexit e questo non ci ha consentito di partecipare al rally dello stile value; inoltre, il mercato ha penalizzato le aziende di qualità in modo piuttosto indiscriminato, che fossero autentiche proxy obbligazionarie o meno, anche malgrado la capacità di molte società europee di alzare i prezzi e incrementare i propri dividendi sicuri e affidabili, un vantaggio che, per definizione, una cedola a reddito fisso non offre.

- Per quanto riguarda l'attribuzione **basata sui fattori**, il 2016 può essere visto in modo leggermente diverso. Crediamo si tratti di un approccio valido, alla luce dell'importante ruolo di "spostamento" che i fattori hanno svolto in un mercato in cui le specificità deisingoli titoli, talvolta, non erano rispecchiate nelle valutazioni aziendali.

o Nel corso dell'intero anno, il contributo peggiore è giunto dai **fattori di stile**, con contributi molto negativi anche della componente Active Systematic (sostanzialmente, il Beta).

o Le **specificità dei singoli titoli** hanno contribuito in modo positivo fino agli ultimi due mesi dell'anno, quando le fasi finali del rally del valore hanno trainato al rialzo una serie di titoli che non ci sentiamo di poter detenere con tranquillità, incluse diverse banche oggi negoziate a valutazioni elevate e con previsioni di consenso implicite che potrebbero non essere realizzabili.

o Contributo negativo dello **Stile**

_ Il contributo negativo principale è giunto dal sottopeso nei **Mercati Emergenti** in quanto fattore, che hanno riportato un forte rally nel secondo semestre. Anche altri titoli esposti ai Mercati Emergenti e non presenti in portafoglio hanno penalizzato i risultati, ad esempio Siemens nel settore industriale. Inoltre, la nostra esposizione più globale (e non specifica ME) includeva società di qualità elevata come Kone che, pur figurando tra i nostri 6 contributi migliori per il 2016, non hanno riportato performance tanto brillanti quanto le società a più alto beta e di qualità inferiore.

_ Un altro contributo negativo è giunto dall'esposizione sottopesata al **Rendimento** in quanto fattore nel secondo semestre. Crediamo sia importante chiarire che si tratta di un sottopeso nel rendimento e non nel rendimento di qualità. In questo caso, il rendimento viene acquisito utilizzando una combinazione data da rendimenti da dividendo, E/P, EBITDA/EV, ecc. e il rendimento a più alto rischio (incluse, ancora, le banche), a cui non eravamo esposti, ha messo a segno una netta ripresa.

o Il contributo negativo di Active Systematic (Beta) include il contributo derivante dal posizionamento cauto dopo la Brexit, quando i mercati di tutto il mondo hanno riportato un rimbalzo. Questa esposizione di stile comprende anche la nonesposizione alle banche a più alto beta.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Alla fine di dicembre, il portafoglio era sovrappesato nei settori telecom, industriale, dei materiali, delle utility e della sanità e sottopesato nei settori finanziario, IT, immobiliare, dei consumi di prima necessità, dell'energia e dei consumi discrezionali.

Prospettive

Sui mercati finanziari sembra prevalere una nuova mentalità - una transizione amplificata dalla vittoria di Trump - che ha incrementato le aspettative di crescita mondiale. L'economia globale ha dato prova di una buona capacità di tenuta a fronte delle sorprese politiche della Brexit e dell'elezione di Trump. Le società europee sono ben posizionate per beneficiare di questo miglioramento della crescita globale (oltre il 50% dei ricavi europei viene generato fuori dall'Europa). Il 2017 non è privo di eventi politici potenzialmente rischiosi, con le previste elezioni in Olanda, in Francia e in Germania, nonché i negoziati relativi alla Brexit. In questo contesto, manteniamo un portafoglio equilibrato, in cui aumentiamo l'esposizione globale tramite titoli growth di qualità elevata, alcuni titoli value selezionati e una parziale esposizione ai Mercati Emergenti, a fronte di investimenti in opportunità selezionate sui mercati interni e in opportunità specifiche volte ad acquisire i rendimenti generati dalle operazioni di M&A. Evitiamo invece gli "estremi", ossia i titoli growth costosi e i titoli value rischiosi.

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

NEF - Euro Equity (in precedenza Azionario Euro)

Prospetti Finanziari al 31/12/16

Stato Patrimoniale al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Attivo			299.230.532,18
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	297.192.684,19	
<i>Prezzo d'acquisto</i>		277.377.914,27	
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		19.814.769,92	
Depositi bancari a vista e liquidità		1.531.198,54	
Crediti verso broker per vendita titoli		27.903,82	
Sottoscrizioni da regolare		420.847,17	
Dividendi da incassare		57.516,47	
Altre voci dell'attivo		381,99	
Passivo			1.171.973,95
Debiti bancari a vista		10,14	
Tassa d'abbonamento	Nota 4	32.960,53	
Rimborsi chiesti e non regolati		676.692,66	
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	379.352,58	
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	8.752,03	
Spese amministrative		7.354,63	
Spese professionali		1.945,94	
Altre voci del passivo		64.905,44	
Valore netto d'inventario			298.058.558,23

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/16 al 31/12/16

	Quote parti circolanti al 01/01/16	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/16
Euro Equity (in precedenza Azionario Euro) - Category R Quote parti a capitalizzazione	15.462.789,042	5.265.173,855	3.711.388,618	17.016.574,279
Euro Equity (in precedenza Azionario Euro) - Category I Quote parti a capitalizzazione	1.317.748,912	2.626.377,898	1.519.030,109	2.425.096,701

NEF - Euro Equity (in precedenza Azionario Euro)

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/16	31/12/15	31/12/14
Patrimonio netto	EUR	298.058.558,23	259.584.387,37	183.295.909,11
Euro Equity (in precedenza Azionario Euro) - Category R				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		17.016.574,279	15.462.789,042	12.777.343,337
Valore d'inventario netto della quota parte		14,99	15,27	12,59
Euro Equity (in precedenza Azionario Euro) - Category I				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2.425.096,701	1.317.748,912	1.544.118,814
Valore d'inventario netto della quota parte		17,72	17,85	14,56

NEF - Euro Equity (in precedenza Azionario Euro)

Portafoglio titoli al 31/12/16

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			297.192.684,19	99,71%
Azioni			297.192.684,19	99,71%
<i>Belgio</i>				
162.244	ONTEX GROUP NV	EUR	8.152.537,00	2,74%
67.700	TELENET GROUP HOLDING NV	EUR	4.583.393,00	1,54%
<i>Finlandia</i>				
12.153	KONECRANES OYJ	EUR	3.569.144,00	1,20%
140.665	WARTSILA CORPORATION -B-	EUR	6.414.110,54	2,15%
<i>Francia</i>				
79.565	ARKEMA SA	EUR	410.528,34	0,14%
536.209	AXA SA	EUR	6.003.582,20	2,01%
64.663	BNP PARIBAS SA	EUR	75.570.111,79	25,36%
3.939	DASSAULT AVIATION SA	EUR	7.394.771,10	2,49%
69.447	EIFFAGE	EUR	12.860.972,87	4,32%
177.583	ELIOR GROUP	EUR	3.915.344,65	1,31%
59.624	GROUPE EUROTUNNEL SA	EUR	4.181.642,40	1,40%
58.326	PERNOD RICARD SA	EUR	4.600.863,75	1,54%
32.549	REMY COINTREAU	EUR	3.857.102,76	1,29%
104.819	RENAULT SA	EUR	538.643,22	0,18%
91.506	SAFRAN	EUR	6.004.661,70	2,01%
30.143	TELEPERFORMANCE SA	EUR	2.637.119,98	0,88%
48.305	THALES	EUR	8.858.253,69	2,98%
110.308	VINCI SA	EUR	6.260.840,52	2,11%
<i>Germania</i>				
153.740	BAYER AG REG SHS	EUR	2.872.627,90	0,96%
48.340	CONTINENTAL AG	EUR	4.450.339,65	1,49%
91.402	DEUTSCHE BOERSE NAM.AKT. - TENDER	EUR	7.136.927,60	2,40%
184.588	DEUTSCHE POST AG REG SHS	EUR	64.575.950,24	21,67%
177.252	INNOGY	EUR	15.240.246,20	5,12%
109.187	MERCK KGAA	EUR	8.880.058,00	2,98%
143.783	PROSIEBENSAT.1 NAMEN-AKT	EUR	7.087.311,08	2,38%
85.169	SCOUT24	EUR	5.765.606,18	1,93%
74.970	UNITED INTERNET AG REG SHS	EUR	5.851.088,52	1,96%
<i>Irlanda</i>				
243.506	CRH PLC	EUR	10.825.891,05	3,63%
64.892	KERRY GROUP -A-	EUR	5.263.895,63	1,77%
183.939	KINGSPAN GROUP	EUR	2.880.841,43	0,97%
<i>Italia</i>				
7.854.119	BANCA POPOLARE DI MILANO	EUR	2.781.012,15	0,93%
2.822.819	ENEL SPA	EUR	17.176.533,23	5,76%
276.837	MONCLER SPA	EUR	8.024.740,23	2,69%
<i>Lussemburgo</i>				
597.888	FINECOBANK	EUR	4.406.166,80	1,48%
294.080	TENARIS SA - REG.SHS	EUR	4.745.626,20	1,59%
<i>Paesi Bassi</i>				
359.325	ABN AMRO GROUP DEP RECEIPT	EUR	19.212.212,42	6,45%
88.152	ASML HLDG	EUR	2.814.130,84	0,94%
161.604	DSM KONINKLIJKE	EUR	11.821.965,97	3,97%
424.251	KONINKLIJKE AHOLD NV	EUR	4.576.115,61	1,54%
3.665.378	KONINKLIJKE KPN NV	EUR	8.177.280,64	2,74%
148.435	NN GROUP NV	EUR	3.186.743,64	1,07%
278.214	RELX NV	EUR	4.990.537,60	1,67%
326.013	ROYAL DUTCH SHELL -A- PLC	EUR	68.800.042,69	23,08%
1.250.777	STEINHOFF INTERNATIONAL HOLDINGS N.V.	EUR	7.563.791,25	2,54%
<i>Portogallo</i>				
210.790	GALP ENERGIA SA REG SHS -B-	EUR	9.401.410,80	3,15%
<i>Spagna</i>				
449.223	ACERINOX REG SHS	EUR	9.204.963,84	3,09%
1.378.327	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENT SA REG	EUR	8.497.747,53	2,85%
1.317.432	TELEFONICA S A	EUR	10.314.373,69	3,47%
Totale portafoglio titoli			297.192.684,19	99,71%

NEF - Euro Equity (in precedenza Azionario Euro)
 Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/16 al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Proventi		8.589.069,74
Dividendi netti	Nota 2	8.122.287,80
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	539,37
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	466.224,43
Altri redditi		18,14
Spese		6.380.521,36
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	4.271.208,34
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	98.391,33
Tassa d'abbonamento	Nota 4	123.473,14
Spese amministrative		84.681,82
Spese professionali		8.745,91
Interessi bancari su conti correnti		9.251,47
Spese legali		7.895,88
Spese di transazioni	Nota 2	1.059.742,78
Spese di pubblicazione e stampa		2.002,72
Spese bancarie		503,21
Spese di banca corrispondente	Nota 2	624.042,26
Altre spese		90.582,50
Reddito netto da investimenti		2.208.548,38
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-7.214.084,35
- cambi	Nota 2	15.384,84
Perdita netta realizzata		-4.990.151,13
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	3.875.214,22
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-1.114.936,91
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		117.997.288,76
Euro Equity (in precedenza Azionario Euro) - Category R		74.791.923,06
Euro Equity (in precedenza Azionario Euro) - Category I		43.205.365,70
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-78.408.180,99
Euro Equity (in precedenza Azionario Euro) - Category R		-52.530.300,73
Euro Equity (in precedenza Azionario Euro) - Category I		-25.877.880,26
Aumento del patrimonio netto		38.474.170,86
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		259.584.387,37
Patrimonio netto a fine dell'anno		298.058.558,23

NEF

**- Emerging Market Equity (in precedenza Azionario
Paesi Emergenti)**

NEF - Emerging Market Equity (in precedenza Azionario Paesi Emergenti)

Relazione del gestore degli investimenti

Aggiornamento sul portafoglio

Nell'anno solare 2016, il portafoglio NEF – Emerging Market Equity ha sottoperformato il mercato. Il portafoglio ha reso il 6,28% lordo (3,65% netto), contro il 14,94% dell'indice MSCI Emerging Markets (dividendi lordi)¹.

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

CP ALL

Nel quarto trimestre, CP ALL ha archiviato risultati migliori del previsto, superando le stime di consensus di un 3-4% grazie a ricavi, EBIT e utili in crescita rispettivamente del 13%, 17% e 26%. I principali fattori responsabili di questa ottima performance sono stati ancora una volta il solido trend di apertura dei nuovi negozi (8%), oltre al miglioramento delle vendite same store, all'espansione dei margini mediante il mix di prodotti e al calo degli interessi passivi. Con oltre 8.400 negozi distribuiti in tutto il Paese, CP ALL domina il mercato dei minimarket in Thailandia, oltre ad essere proprietaria di Makro che, con i suoi 80 negozi, è il maggior format di cash & carry della Thailandia. Sul fronte delle vendite, una sempre maggiore efficienza ha consentito alla società di incrementare costantemente l'incidenza delle entrate a partire dal 50% del 2000. Grazie a una quota vicina al 70%, il business thailandese 7-Eleven ha conquistato una posizione di mercato dominante, mentre il suo concorrente più vicino risulta essere Family Mart, fermo all'8%. La crescita e la rete dei negozi, la capacità di aumentare costantemente i margini di EBIT e di incrementare il ROIC ne confermano l'eccellente gestione operativa. Riteniamo che vi sia ancora margine per un aumento della penetrazione fuori dall'area centrale di Bangkok – sia nelle aree suburbane sia in quelle dell'entroterra – a tutto vantaggio della crescita netta dei negozi che dovrebbe attestarsi sui 600-700 negozi all'anno nei prossimi cinque anni. A nostro parere, il flusso di cassa operativo è più che sufficiente a coprire capex e dividendi. A dispetto delle dimensioni, la società è ancora in grado di aumentare i ricavi di un 10% circa tra l'apertura di nuovi negozi e una crescita delle vendite same store nell'ordine dell'1%. Anche i margini potrebbero continuare a crescere secondo noi sulla scia dell'aumento delle vendite di alimenti freschi. Le leggi di zonizzazione, la difficoltà a reperire aree cittadine adatte alla realizzazione di grandi negozi e l'aumento delle problematiche normative hanno favorito la diffusione di negozi più piccoli in Thailandia, limitando di conseguenza la concorrenza.

Tencent Holdings

Tencent ha realizzato una buona performance sulla scia della pubblicazione di robusti dati sugli utili che sono risultati superiori alle attese nel secondo trimestre a causa dell'ottima performance di giochi per dispositivi mobili, annunci pubblicitari online e servizi su cloud. Anche l'impennata dei ricavi da abbonamenti, come quelli nel business di musica e video, ha contribuito alla performance. Tencent Holdings è un'importante piattaforma Internet in Cina, con una solida presenza nei segmenti di giochi on-line e messaggistica istantanea, oltre a essere uno dei maggiori portali Web del Paese. La società è riuscita a offrire servizi popolari capaci di attrarre nuovi utenti e di creare un effetto rete in grado di mantenere quelli esistenti. Crescenti aspettative suggeriscono che la società possa riuscire a monetizzare la propria applicazione OTT WeChat mediante gli introiti pubblicitari. Anche se il contributo più significativo ai ricavi è giunto dal segmento dei giochi on-line, Tencent ha generato vendite anche mediante i social network a pagamento, la pubblicità e l'e-commerce. I ricavi generati dal segmento dei giochi beneficiano della gestione da parte della società della piattaforma di social network dominante che, indirizzando il traffico a quella dei giochi, ha inciso positivamente sulle vendite e la crescita degli utili.

¹ Tutti i rendimenti sono espressi in euro.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Contributi negativi alla performance assoluta

Wal-mart de Mexico (Walmex)

Nel terzo trimestre, Walmex ha registrato risultati inferiori alle stime di consensus che, confermando le aspettative di un rallentamento della crescita, hanno fatto temporaneamente rallentare l'andamento del titolo. Il titolo è stato messo sotto pressione a causa dell'incertezza collegata all'indebolimento del peso messicano e alle elezioni USA, con i timori per il protezionismo statunitense che hanno pesato sul sentiment dei consumatori messicani locali. La società ha confermato il prossimo aumento di alcune spese di natura logistica per il potenziamento della piattaforma di e-commerce. Walmex ha inoltre confermato la sua fiducia nell'espansione del marchio in cinque Paesi vicini, grazie alla sua dimensioni e alla rete di distribuzione. Siamo ancora convinti che la società rappresenti un operatore di alta qualità nel settore della distribuzione al dettaglio che vanta un business ben sostenibile pronto a lanciare la sua piattaforma online, un ottimo potere di determinazione dei prezzi data l'offerta di qualità proposta sul mercato retail messicano, una strategia di business coerente mirata alla crescita della quota del portafoglio consumer e allo sfruttamento delle economie di scala. Wal-Mart de Mexico (Walmex) è il più importante rivenditore al dettaglio messicano. Diversamente da Wal-Mart negli Stati Uniti che offre prezzi convenienti ma non il miglior contesto per fare acquisti, Walmex vanta prezzi bassi e una delle migliori esperienze di acquisto tra i negozi del Paese. La società non ha indebitamento netto, mostra un'efficace gestione del capitale circolante e genera un ottimo flusso di cassa.

Fomento Economico Mexicano (FEMSA)

Le azioni di FEMSA sono state messe sotto pressione dall'esito delle elezioni presidenziali USA che hanno inciso negativamente sul peso e il mercato messicano. FEMSA è la principale società di bevande dell'America Latina e gestisce OXXO, la più grande catena di minimarket del Messico che risulta anche quella con il più alto tasso di crescita. OXXO è una piattaforma da cui promuovere le bevande di FEMSA. FEMSA controlla anche Coca-Cola FEMSA, il maggior imbottigliatore indipendente al mondo di Coca-Cola. FEMSA ha una quota del 20% in Heineken, società rinomata a livello mondiale per la produzione di birra.

Aggiornamento sul mercato e outlook

Dopo aver sottoperformato le controparti dei mercati sviluppati negli ultimi anni, le azioni dei mercati emergenti hanno sovraperformato per gran parte del 2016, favorite dalla stabilità economica delle principali economie emergenti dovuta alle riforme strutturali in corso, alla ripresa dei prezzi delle materie prime, alla ridotta inflazione e alla solidità delle esportazioni. Tuttavia, il quarto trimestre ha portato anche una serie di perturbazioni che si sono aggiunte a un importante e sfavorevole deflusso di fondi verso i mercati sviluppati a seguito delle elezioni statunitensi, sulla scia del positivo sentiment che potrebbe implementare il governo di Trump e degli ottimi dati provenienti dall'Europa. Di conseguenza, il flusso di investimenti dai mercati sviluppati a quelli emergenti ha subito un'inversione e l'USD si è rafforzato nei confronti della maggior parte delle principali valute dei ME.

Diversi eventi riguardanti singoli Paesi hanno inciso sul sentiment del quarto trimestre, tra cui la demonetizzazione dell'India, la caduta in disgrazia della presidente sudcoreana e la gestione da parte del Paese della reazione negativa della Cina allo dispiegamento del sistema missilistico antibalistico THAAD. La Cina sembra intenzionata a impiegare altrove gli ingenti investimenti destinati al turismo estero quale segnale di malcontento, il Brasile ha approvato una legge che limita per 20 anni gli investimenti pubblici, l'Africa ha mantenuto il rating investment grade e la Turchia ha dovuto far fronte a problematiche di violenza.

Nell'ultimo decennio, il flusso degli scambi ha visto il passaggio da una produzione destinata a rispondere alla domanda dei mercati sviluppati a una produzione dei mercati emergenti a più basso costo, cosa che ha contribuito a sostenere la crescita domestica strutturale in diversi mercati emergenti, in particolare in Cina. Un decennio di crescita all'interno di questo flusso ha però lasciato forti squilibri nella bilancia commerciale globale che, a nostro parere, potrebbero essere vicini al raggiungimento dei limiti. In particolare, gli ingenti deficit di USA e Regno Unito rispetto agli ingenti surplus in essere in diversi mercati emergenti, di cui il maggiore è di certo la Cina, e in Germania.

Il voto sulla Brexit e l'elezione di Trump hanno messo in evidenza la frustrazione e il desiderio di cambiamento diffusi tra un gran numero di elettori del Regno Unito e degli USA. Un cambiamento della politica commerciale statunitense potrebbe avere conseguenze negative per gli esportatori all'interno della catena di fornitura globale e ripercussioni sulla domanda domestica in caso di calo della produzione.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Non abbiamo investito in esportatori di prodotti manifatturieri in quanto riteniamo che l'arbitraggio sul costo della manodopera sia una barriera ridotta a livello aziendale, dal momento che le società estere possono operare fuori da Cina o Vietnam allo stesso modo degli esportatori domestici. A nostro parere, è ancora prematuro fare ipotesi sulla futura politica statunitense ma evidentemente vi è un rischio elevato di un aumento delle barriere alla domanda dei mercati sviluppati. Tuttavia è importante ricordare che i mercati emergenti rappresentano un ampio gruppo di Paesi e non tutti dispongono di ingenti surplus delle esportazioni di prodotti manifatturieri rispetto alle dimensioni delle rispettive economie. Paesi come India, Brasile e Sud Africa figurano in questo gruppo. Gli USA hanno gestito un commercio di prodotti eccedenti con il Brasile nei 12 mesi a novembre 2016, stando ai dati del Census Bureau statunitense.

Nell'ambito della nostra strategia Emerging Markets Equity, l'obiettivo primario è stato investire in società dominanti che gestiscono la domanda dei mercati emergenti domestici. Quando investiamo in una società con una componente legata all'export, riteniamo che una barriera più importante rispetto a una valuta conveniente o ai ridotti salari sia cruciale; cerchiamo pertanto società in grado di essere indipendenti anche se site nei mercati sviluppati, ad esempio alcune case farmaceutiche indiane che producono farmaci generici sviluppando e detenendone i diritti di proprietà intellettuale.

India – Nel corso del prossimo anno, riteniamo che gli utili aziendali subiranno un calo rispetto alle stime precedenti al processo di demonetizzazione ma la ripresa economica dovrebbe comunque proseguire e, in linea di massima, concludersi entro la fine dell'anno. Riteniamo che questo processo, insieme all'introduzione dell'Imposta su beni e servizi, sia una componente fondamentale per la crescita di lungo periodo dell'economia indiana e la domanda che sfrutteranno le nostre società di investimento.

Cina – Il Paese è impegnato in un difficile esercizio di equilibrio sulla propria valuta, con le pressioni a vendere dei cittadini cinesi e le società che, volendo liquidare i propri investimenti nel Paese, hanno innescato i deflussi netti e, di conseguenza, un calo delle riserve in valuta a dispetto del fatto che il Paese vanta il maggior surplus delle partite correnti al mondo. A nostro parere le autorità non reagiranno con una netta svalutazione o con misure capaci di produrre shock sistemici dato che interventi di questo tipo si sono rivelati inutili in passato. Per il momento riteniamo che la leadership pragmatica si indirizzerà verso un percorso fatto di nuove sfide commerciali, anche se ciò potrebbe comportare un rallentamento della crescita. Di conseguenza, siamo ottimisti rispetto alle prospettive di crescita di lungo periodo che abbiamo previsto per le nostre partecipazioni cinesi.

Messico – Il peso continua a reagire a potenziali cattive notizie provenienti dal suo maggior partner commerciale, vale a dire gli USA. Non è la prima volta che il Messico si trova a far fronte a una minaccia proveniente dal suo potente vicino e il Paese è riuscito a uscirne indenne già in passato. Come segnalato nel nostro Case Study d'investimento relativo al Messico, vi sono molte aree della politica statunitense che potrebbero penalizzare l'economia messicana. Risulta quindi difficile anche solo stimare in che modo il peso finirà l'anno data la sua forte dipendenza dagli USA – anche un solo tweet positivo del Presidente Trump potrebbe infatti far apprezzare la valuta messicana. Tuttavia il Messico risulta in buone condizioni dal punto di vista dei fondamentali, da tempo non risente del ciclo del credito e il governo ha compiuto passi da gigante nell'apertura del mercato dell'energia. Pertanto, nel nostro ruolo di investitori di lungo periodo, restiamo ottimisti rispetto alla traiettoria di crescita delle nostre partecipazioni messicane con comprovati team di gestione.

Continuiamo a svolgere una rigorosa analisi per garantire che le partecipazioni esistenti restino in una posizione in grado di offrire la crescita di lungo periodo che risulta fra i nostri obiettivi. Diversi cicli di mercato ci hanno insegnato che, quando i mercati sono in un rally ciclico, è importante mantenere uno stile disciplinato e restare concentrati sugli utili di lungo periodo che, a nostro parere, rappresentano il fattore essenziale per i rendimenti a lungo termine. Nel breve periodo, potremmo assistere a deludenti performance e a oscillazioni delle valutazioni; siamo però fermamente convinti che nel lungo periodo dividendi e crescita degli utili forniranno contributi decisamente superiori ai rendimenti rispetto alle oscillazioni dei multipli di valutazione.

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

NEF - Emerging Market Equity (in precedenza Azionario Paesi Emergenti)

Prospetti Finanziari al 31/12/16

Stato Patrimoniale al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Attivo		211.886.239,65
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	208.572.915,95
<i>Prezzo d'acquisto</i>		165.122.414,51
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		43.450.501,44
Depositi bancari a vista e liquidità		2.594.280,59
Crediti verso broker per vendita titoli		227.141,50
Sottoscrizioni da regolare		98.252,50
Dividendi da incassare		293.134,16
Crediti verso cambio corto termine		97.810,84
Altre voci dell'attivo		2.704,11
Passivo		1.116.801,80
Debiti verso broker per acquisto titoli		305.649,70
Tassa d'abbonamento	Nota 4	25.640,32
Rimborsi chiesti e non regolati		268.855,23
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	368.476,73
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	13.694,67
Spese amministrative		5.427,23
Spese professionali		2.596,81
Debiti verso cambio corto termine		97.425,19
Altre voci del passivo		29.035,92
Valore netto d'inventario		210.769.437,85

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/16 al 31/12/16

	Quote parti circolanti al 01/01/16	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/16
Emerging Market Equity (in precedenza Azionario Paesi Emergenti) - Category R Quote parti a capitalizzazione	4.431.072,895	1.262.958,087	1.187.556,810	4.506.474,172
Emerging Market Equity (in precedenza Azionario Paesi Emergenti) - Category I Quote parti a capitalizzazione	253.634,515	68.579,713	124.767,244	197.446,984

NEF - Emerging Market Equity (in precedenza Azionario Paesi Emergenti)

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/16	31/12/15	31/12/14
Patrimonio netto	EUR	210.769.437,85	202.630.195,29	220.365.120,98
Emerging Market Equity (in precedenza Azionario Paesi Emergenti) - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		4.506.474,172	4.431.072,895	4.874.465,693
Valore d'inventario netto della quota parte		44,41	42,79	42,77
Emerging Market Equity (in precedenza Azionario Paesi Emergenti) - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		197.446,984	253.634,515	234.739,810
Valore d'inventario netto della quota parte		53,93	51,30	50,62

NEF - Emerging Market Equity (in precedenza Azionario Paesi Emergenti)

Portafoglio titoli al 31/12/16

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			208.572.915,91	98,96%
Azioni			208.572.915,91	98,96%
<i>Belgio</i>				
43.938	AB INBEV	EUR	4.417.965,90	2,10%
<i>Brasile</i>				
1.833.729	AMBEV ADR REPR 1 SHS	USD	20.767.995,95	9,85%
426.826	BB SEGURIDADE	BRL	8.541.513,51	4,05%
457.103	CIELO	BRL	3.521.112,32	1,67%
250.039	ULTRAPAR	BRL	3.716.252,05	1,76%
<i>Corea del Sud</i>				
16.435	AMOREPACIFIC CORP	KRW	4.989.118,07	2,37%
82.797	KANGWON LAND	KRW	14.860.016,11	7,05%
44.153	KOREA AEROSPACE	KRW	4.161.234,62	1,96%
4.736	LG HOUSEHOLD AND HEALTHCARE	KRW	2.331.106,77	1,11%
13.438	SAMSUNG FIRE AND MARINE INSURANCE	KRW	2.329.735,07	1,11%
<i>Hong Kong</i>				
37.558	HONG KONG EXCHANGES AND CLEARING LTD	HKD	3.196.421,43	1,52%
509.662	THE LINK REIT UNITS	HKD	2.841.518,22	1,35%
<i>India</i>				
60.486	COLGATE-PALMOLIVE (INDIA) LTD	INR	3.991.224,10	1,89%
42.907	DR REDDYS LABORATORIES ADR	USD	843.234,59	0,40%
8.718	DR REDDY'S LABORATORIES LTD	INR	3.147.989,51	1,49%
704.167	HDFC BANK LTD	INR	43.737.518,44	20,75%
240.343	HINDUSTAN UNILEVER	INR	764.804,39	0,36%
503.036	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE CORP	INR	1.843.116,36	0,87%
2.771.178	ITC DEMATERIALIZED	INR	372.935,72	0,18%
281.381	SUN PHARMACEUTICAL INDUSTRIES.DEMATERIAL	INR	11.872.274,12	5,63%
163.083	TATA CONSULT.SERVICES SVS DEMATERIALIZED	INR	2.776.095,69	1,32%
<i>Indonesia</i>				
3.560.471	BANK CENTRAL ASIA DEP	IDR	8.877.767,66	4,21%
10.589.050	HANJAYA MANDALA SAMPOERNA	IDR	9.360.308,12	4,44%
2.923.806	MATAHARI DEPT -A-	IDR	2.477.845,60	1,18%
182.126	PT UNILEVER INDONESIA TBK	IDR	5.392.370,78	2,56%
19.672.167	TELKOM INDONESIA -B-	IDR	15.902.827,59	7,55%
<i>Isole Caiman</i>				
116.574	ALIBABA GR ADR	USD	3.894.924,39	1,85%
24.199	NETEASE SPONS ADR REPR 25 SHS	USD	2.862.303,31	1,36%
392.533	TENCENT HLDG	HKD	3.121.072,21	1,48%
<i>Malesia</i>				
58.685	BRITISH AMERICAN TOBACCO (M) BHD	MYR	498.727,77	0,24%
801.100	PUBLIC BANK BHD	MYR	5.525.799,91	2,62%
<i>Messico</i>				
105.962	FEMSA SPON ADR REP.10UTS CONS-B-+20SH-D-	USD	18.142.991,80	8,61%
136.677	GRUPO AEROPORTUARIO DEL PACIFICO SAB-B-	MXN	7.660.908,85	3,63%
375.829	GRUPO FINANCIERO -B- ADR REPR 5 SHS -B-	USD	1.070.218,72	0,51%
414.455	IENOVA	MXN	2.563.523,87	1,22%
3.013.864	WAL MART	MXN	1.719.543,09	0,82%
<i>Paesi Bassi</i>				
60.528	HEINEKEN NV	EUR	5.128.797,27	2,43%
170.402	UNILEVER NV	EUR	10.978.499,51	5,21%
<i>Polonia</i>				
80.108	GRUPA PEKAO SA	PLN	4.313.225,28	2,05%
<i>Regno Unito</i>				
229.028	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	ZAR	6.665.274,23	3,16%
264.322	MEDICLINIC INTERNATIONAL PLC	ZAR	2.285.011,54	1,08%
<i>Singapore</i>				
278.000	UNITED OVERSEAS BANK	SGD	14.711.582,69	6,98%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
50.552	LAS VEGAS SANDS CORP	USD	12.334.750,71	5,85%
<i>Sudafrica</i>				
31.041	NASPERS -N-	ZAR	2.376.831,98	1,13%
212.671	REMGRO LTD	ZAR	3.722.725,48	1,77%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
50.552	LAS VEGAS SANDS CORP	USD	2.561.410,04	1,22%
<i>Sudafrica</i>				
31.041	NASPERS -N-	ZAR	7.605.702,03	3,61%
212.671	REMGRO LTD	ZAR	4.324.504,92	2,05%
			3.281.197,11	1,56%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Emerging Market Equity (in precedenza Azionario Paesi Emergenti)

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Tailandia</i>		9.262.012,86	4,39%
101.000	AIRPORTS OF THAILAND-REG-FOREIGN	THB	1.066.905,18	0,51%
3.517.600	CP SEVEN ELEVEN ALL FOREIGN REGISTERED	THB	5.835.093,90	2,76%
4.229.700	THAI BEVERAGE PUBLIC CO LTD	SGD	2.360.013,78	1,12%
	<i>Taiwan</i>		7.942.068,31	3,77%
226.385	PRESIDENT CHAIN STORE CORP	TWD	1.536.355,66	0,73%
115.841	TAIWAN SEMICON ADR (REPR 5 SHS)	USD	3.159.499,81	1,50%
608.791	TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING CO LTD	TWD	3.246.212,84	1,54%
Altri valori mobiliari			0,04	0,00%
Obbligazioni convertibili			0,04	0,00%
	<i>Bermuda</i>		0,04	0,00%
311.100	PEACE MARK (HOLDING)	HKD	0,04	0,00%
Totale portafoglio titoli			208.572.915,95	98,96%

NEF - Emerging Market Equity (in precedenza Azionario Paesi Emergenti)

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/16 al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Proventi		3.978.054,64
Dividendi netti	Nota 2	3.955.646,78
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	22.407,86
Spese		5.545.300,62
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	4.256.909,18
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	159.454,30
Tassa d'abbonamento	Nota 4	101.484,79
Spese amministrative		65.197,46
Spese professionali		6.668,06
Interessi bancari su conti correnti		22.110,57
Spese legali		16.749,86
Spese di transazioni	Nota 2	343.295,63
Spese di pubblicazione e stampa		1.739,00
Spese di banca corrispondente	Nota 2	457.958,20
Altre spese		113.733,57
Perdite nette da investimenti		-1.567.245,98
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	12.142.439,93
- cambi	Nota 2	-1.595.580,72
Utile netto realizzato		8.979.613,23
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-1.083.719,39
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		7.895.893,84
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		59.346.493,10
<i>Emerging Market Equity (in precedenza Azionario Paesi Emergenti) - Category R</i>		55.676.839,52
<i>Emerging Market Equity (in precedenza Azionario Paesi Emergenti) - Category I</i>		3.669.653,58
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-59.103.144,38
<i>Emerging Market Equity (in precedenza Azionario Paesi Emergenti) - Category R</i>		-52.153.128,17
<i>Emerging Market Equity (in precedenza Azionario Paesi Emergenti) - Category I</i>		-6.950.016,21
Aumento del patrimonio netto		8.139.242,56
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		202.630.195,29
Patrimonio netto a fine dell'anno		210.769.437,85

NEF

- Global Bond (in precedenza Obbligazionario Globale)

Relazione del gestore degli investimenti

Analisi del mercato

L'anno si è aperto con la prospettiva di un aumento dei tassi da parte della Federal Reserve statunitense dopo un primo intervento nel dicembre 2015. Tuttavia, lo scenario è rapidamente cambiato a metà gennaio con le crescenti preoccupazioni sul rallentamento della congiuntura cinese, i timori per il potenziale effetto del costante calo dei prezzi petroliferi sulle grandi economie e società produttrici e le voci riguardo a un'imminente recessione negli USA. Di conseguenza, i primi due mesi dell'anno sono stati caratterizzati da un ampliamento degli spread di rendimento del credito rispetto ai titoli di Stato. Ad aggravare ulteriormente la situazione sono state le crescenti preoccupazioni riguardo alla difficoltà di alcune banche europee di mantenere riserve sufficienti di liquidità visti i bassissimi coefficienti di capitale. Ciò ha causato un massiccio ampliamento dei differenziali nel settore finanziario. Alla luce di questi timori, i titoli di Stato hanno riconquistato il loro ruolo di "porti sicuri", registrando un calo dei rendimenti.

Tuttavia, a spingere maggiormente al ribasso i rendimenti sono stati i successivi interventi delle banche centrali. A gennaio, la Bank of Japan ha sorpreso i mercati adottando una politica di tassi negativi dopo anni di tassi bassi, ma positivi. Con le obbligazioni giapponesi che rappresentano circa un terzo del mercato obbligazionario dei paesi sviluppati, questa decisione ha determinato una flessione generalizzata dei rendimenti a livelli minimi storici. Dopo la volatilità di febbraio, a marzo anche la Banca Centrale Europea (BCE) ha contribuito al trend ribassista dei rendimenti, annunciando non solo un prolungamento del suo programma di acquisto di obbligazioni, ma anche un aumento del volume mensile da 60 a 80 miliardi di Euro e un'estensione ai titoli corporate. Questo ha contribuito ad una ripresa degli spread di rendimento del credito europeo.

Nel secondo trimestre, l'attenzione si è spostata verso l'imminente referendum di giugno in Gran Bretagna, dove gli elettori sono stati chiamati a decidere in merito all'eventuale abbandono dell'UE. In vista della votazione, la Sterlina britannica ha subito una notevole volatilità, sebbene le previsioni dessero quasi per scontata la volontà del Regno Unito di rimanere in Europa. L'esito del referendum ha colto tutti di sorpresa: l'elettorato britannico ha votato con un margine del 52% (vs. 48%) a favore dell'abbandono dell'UE, determinando un crollo istantaneo della Sterlina di circa il 20% sul Dollaro. Per contrastare l'incertezza e la volatilità alimentate da questo risultato, la Bank of England ha tagliato i tassi da 50 a 25 bps ad agosto, riavviando anche il suo programma momentaneamente sospeso di acquisto di titoli di Stato, includendo questa volta anche alcune obbligazioni corporate idonee.

Verso la fine del terzo e all'inizio del quarto trimestre, si è profilato un tema inflazionista, più spiccatamente visibile nel Regno Unito e negli USA, ma presente anche in altre parti del mondo. Nell'Eurozona il tasso di disoccupazione è sceso al 10% da un picco del 12% nel 2013: questo miglioramento ha spinto la BCE a negare di aver preso in considerazione l'avvio di un piano di tapering degli acquisti obbligazionari in stile Fed. A quel punto l'attenzione ha cominciato a spostarsi verso le elezioni presidenziali americane, in calendario per novembre. Il risultato elettorale ha nuovamente stupito i mercati, contrapponendosi alla maggior parte dei sondaggi e delle previsioni degli esperti, con la vittoria del candidato Repubblicano Donald Trump. I rendimenti dei Treasury USA sono notevolmente aumentati, soprattutto nel segmento long della curva, viste le prospettive di un allentamento fiscale e di politiche inflazionistiche. Al contempo, il Dollaro US ha toccato il record degli ultimi 13 anni rispetto alle

altre principali valute. A dicembre, la BCE ha sorpreso i mercati annunciando una riduzione del livello di acquisti obbligazionari mensili da 80 a 60 miliardi di Euro a partire da marzo 2017, pur estendendo il programma oltre la scadenza originale. Come previsto, la Fed ha aumentato i tassi di 25 bps a 50 bps, adducendo a motivazioni l'accelerazione della crescita economica nel paese e le aspettative di un ulteriore calo del livello di disoccupazione. Inoltre, ha annunciato che il ritmo di interventi potrebbe farsi più sostenuto. Ormai ampiamente scontata, la notizia ha suscitato una reazione di mercato relativamente contenuta. Dall'inizio del periodo di festività fino a fine anno, la liquidità si è leggermente contratta e la volatilità è diminuita.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)**Principali performance del mercato obbligazionario**

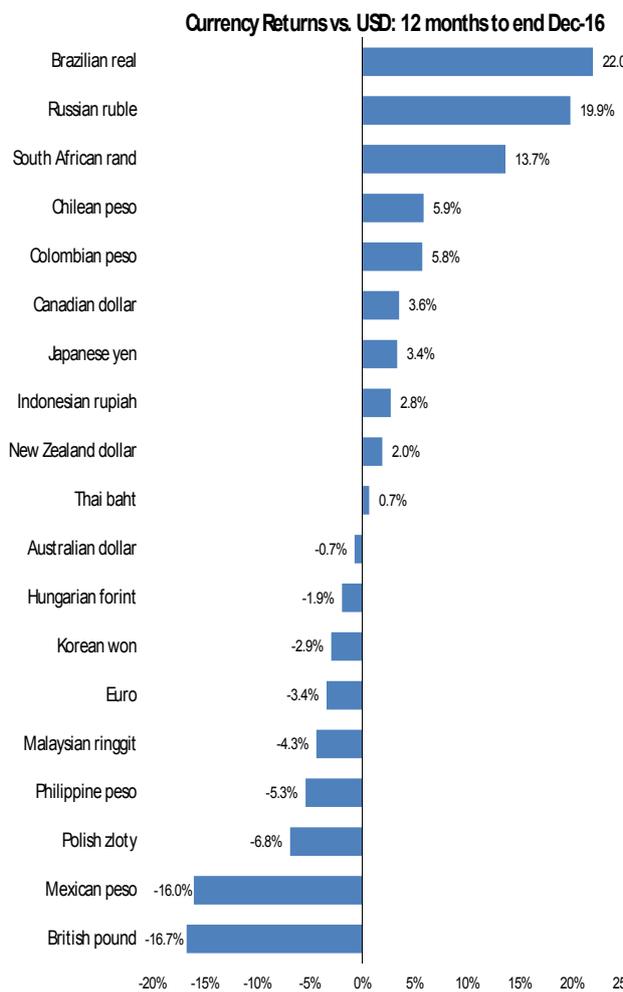
Nell'ultimo trimestre, i rendimenti di quasi tutti i mercati sviluppati sono aumentati di pari passo con le aspettative inflazionistiche e i segnali di un atteggiamento più aggressivo da parte della banche centrali. Di conseguenza, i rendimenti dei titoli di Stato (con copertura e in valute locali) sono rimasti per lo più in territorio negativo durante il periodo. Come previsto, alla luce dell'incremento dei tassi da parte della Fed a dicembre, i Treasury USA hanno registrato il più cospicuo aumento dei rendimenti durante il trimestre. La riduzione degli acquisti obbligazionari mensili da parte della BCE ha determinato un aumento dei rendimenti Europei.

Indici dei titoli di Stato	Rendimento anno 2016	Rendimento dell'indice a fine 2015	Rendimento dell'indice a fine 2016
Globale (con copertura in Dollari US)	3,86%	1,17%	0,99%
USA	0,84%	1,73%	1,89%
Regno Unito	0,49%	1,86%	1,12%
UEM	1,65%	0,71%	0,43%
Giappone	1,15%	0,32%	0,10%

Fonte: Barclays. Dati al 30 dicembre 2016

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Principali performance del mercato valutario



L'anno è stato indubbiamente ricco di eventi sul fronte valutario, con grandi movimenti sia per i mercati sviluppati che per quelli in via di sviluppo. In testa alla classifica rispetto al Dollaro US sono state in generale le valute dei mercati emergenti non asiatici, interessate da un'inversione di tendenza dai ripidi declini osservati l'anno precedente. I risultati più brillanti sono giunti dalle valute che avevano trascorso un 2015 difficile e avevano subito una contrazione delle valutazioni. Questo andamento, unitamente a un interessante carry a livello di offerta, ha contribuito ad attirare nuovi afflussi e ha stimolato un apprezzamento monetario.

D'altro canto, le valute dei mercati sviluppati hanno registrato performance relativamente sottotono, ad eccezione probabilmente della Sterlina britannica che ha ceduto circa il 17% grazie all'incertezza riguardo alla Brexit e alla relativa implementazione. Anche il Peso messicano ha subito un notevole deprezzamento nel periodo precedente e immediatamente successivo alle elezioni americane, considerate le promesse potenzialmente sfavorevoli per il paese fatte dal candidato Repubblicano Trump.

In generale, le valute dei mercati emergenti hanno sovraperformato quelle dei paesi sviluppati. Fonte: JP Morgan

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

1. Performance del portafoglio e driver di performance nel 2016

Il fondo ha **sottoperformato** il benchmark rendendo il 2,54% al netto delle commissioni rispetto al 4,60% dell'indice di riferimento.

Obbligazioni (-): Nel complesso le allocazioni di duration hanno penalizzato i rendimenti relativi

- Il sottopeso di duration ha inciso in segno fortemente negativo, dal momento che i rendimenti di quasi tutti i mercati sviluppati si sono mossi al ribasso nel 2016, aiutati soprattutto dalle politiche accomodanti della BCE e della BoJ a inizio anno.
- La modesta esposizione di sovrappeso ai titoli di Stato australiani rispetto al resto dell'universo G10 (nella fattispecie titoli di Stato giapponesi e Treasury USA) ha ostacolato i rendimenti perché le obbligazioni governative nipponiche si sono classificate al primo posto fra i titoli sovrani G10 durante il periodo.
- Il posizionamento sulla curva dei rendimenti ha apportato un contributo negativo, poiché le nostre previsioni di *flattening* delle curve non si sono concretizzate: i rendimenti a lungo termine, infatti, sono rimasti relativamente stabili e in alcuni mercati sono perfino aumentati rispetto a quelli a breve termine che, contrariamente a quanto stimato, sono rimasti piuttosto bassi.
- All'inizio del periodo, il sovrappeso in titoli sovrani dei paesi periferici europei si è rivelato efficace per i rendimenti, sebbene gran parte di questo sostegno sia venuto meno negli ultimi mesi dell'anno, caratterizzati da un incremento dei rendimenti.

Credito (+) e mercati emergenti (+): In generale le allocazioni al credito hanno apportato un contributo molto positivo

- Il sovrappeso nel credito investment grade e in particolare nei titoli finanziari ha fornito un ottimo contributo ai rendimenti, grazie alla sovraperformance annuale delle obbligazioni creditizie rispetto a quelle sovrane, sulla scorta di una domanda sana e di politiche monetarie favorevoli.
- L'esposizione fuori benchmark alle obbligazioni dei mercati emergenti ha contribuito positivamente per tutto l'anno, a fronte di un calo dei rendimenti.

Valute (+): Nel complesso le allocazioni valutarie hanno funto da leggero detrattore

- Il sovrappeso al Dollaro US ha fornito un ampio supporto ai rendimenti, grazie a un'economia resiliente e all'aumento delle aspettative inflazionistiche nel paese. Questo andamento ha ricevuto ulteriore slancio durante il periodo dalle prospettive sulla politica inflazionistica dell'amministrazione Trump.
- Le posizioni intra-bloc, come quella corta in Dollaro neozelandese vs. Dollaro canadese o lunga in Corona svedese vs. Euro, hanno contribuito positivamente ai rendimenti del periodo.
- Per contro, le posizioni monetarie nei mercati emergenti sono state negative, poiché valute come il Peso Messicano hanno perso terreno, sebbene le allocazioni alle divise con carry elevato (ad es. Rupia indiana e Rublo russo) abbiano fornito un ausilio durante il periodo.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Posizionamento

Considerati i potenziali rischi politici che interesseranno l'Europa nel nuovo anno, abbiamo ridotto il rischio generale del portafoglio, tagliando sia la duration che il rischio di credito misurato dal duration times spread (SPS). In tal senso, la duration è stata rivista da circa 6,3 anni a 5,6 anni e il valore SPS è passato da 9,30 a 8,52. Il sottopeso di duration rimane concentrato per lo più nei Treasury USA e nei Bund tedeschi.

Quanto alle valute, il nostro posizionamento si conferma pressoché invariato con un approccio difensivo dato da una posizione lunga in Dollaro US e da un'allocazione di sottopeso nell'Euro, al fine di coprire i rischi politici in un anno denso di incertezza sia in Europa che negli USA.

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

NEF - Global Bond (in precedenza Obbligazionario Globale)

Prospetti Finanziari al 31/12/16

Stato Patrimoniale al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Attivo		257.854.144,38
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	223.076.768,57
<i>Prezzo d'acquisto</i>		220.969.652,40
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		2.107.116,17
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2, 9	21.672,79
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>		65.703,55
Depositi bancari a vista e liquidità		22.388.665,65
Interessi maturati		2.310.064,89
Crediti verso broker per vendita titoli		1.309.556,13
Sottoscrizioni da regolare		118.061,62
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6	182.333,47
Crediti verso cambio corto termine		8.444.413,15
Altre voci dell'attivo		2.608,11
Passivo		40.253.852,02
Opzioni vendute a prezzo di mercato	Nota 2, 8	39.251,52
<i>Opzioni vendute a prezzo d'acquisto</i>		43.798,12
Debiti bancari a vista		496.652,98
Repurchase agreements	Nota 2, 13	29.085.817,92
Tassa d'abbonamento	Nota 4	21.185,45
Rimborsi chiesti e non regolati		340.321,26
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2, 7	1.402.489,39
Minusvalenze non realizzate su swaps	Nota 2, 10	163.334,98
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	181.429,66
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	4.720,64
Spese amministrative		5.510,44
Spese professionali		1.517,45
Debiti verso cambio corto termine		8.466.469,07
Altre voci del passivo		45.151,26
Valore netto d'inventario		217.600.292,36

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/16 al 31/12/16

	Quote parti circolanti al 01/01/16	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/16
Global Bond (in precedenza Obbligazionario Globale) - Category R Quote parti a capitalizzazione	8.687.840,049	3.398.590,115	2.047.942,811	10.038.487,353
Global Bond (in precedenza Obbligazionario Globale) - Category I Quote parti a capitalizzazione	5.374.928,023	4.643.497,173	6.711.253,020	3.307.172,176

NEF - Global Bond (in precedenza Obbligazionario Globale)

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/16	31/12/15	31/12/14
Patrimonio netto	EUR	217.600.292,36	229.368.037,57	167.399.888,82
Global Bond (in precedenza Obbligazionario Globale) - Category R				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		10.038.487,353	8.687.840,049	6.190.385,487
Valore d'inventario netto della quota parte		15,69	15,42	14,51
Global Bond (in precedenza Obbligazionario Globale) - Category I				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		3.307.172,176	5.374.928,023	4.685.874,279
Valore d'inventario netto della quota parte		18,19	17,74	16,55

NEF - Global Bond (in precedenza Obbligazionario Globale)

Portafoglio titoli al 31/12/16

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			202.608.600,57	93,12%
Obbligazioni			186.476.929,42	85,71%
<i>Australia</i>				
2.500.000	AUSTRALIA -137- 2.75 12-24 21/04S	AUD	5.601.640,81	2,57%
5.000.000	AUSTRALIAN GOVT 4.25 13-26 21/04S	AUD	1.736.475,35	0,80%
<i>Canada</i>				
800.000	ONTARIO (PROV.OF) 1.75 14-18 09/10S	CAD	573.203,72	0,26%
<i>Francia</i>				
1.500.000	BNP PARIBAS 2.75 15-26 27/01A	EUR	15.206.757,00	6,99%
1.100.000	BPCE 2.875 16-26 22/04A	EUR	1.550.220,00	0,71%
1.600.000	FRANCE GOVT 0.25 15-26 25/11A	EUR	1.132.527,00	0,52%
4.000.000	FRANCE OAT 0.00 15-21 25/05U	EUR	1.534.176,00	0,71%
3.300.000	FRANCE OAT 0.50 15-25 25/05A	EUR	4.056.120,00	1,87%
1.400.000	FRANCE OAT 0.50 15-25 25/05A	EUR	3.330.558,00	1,53%
1.400.000	FRANCE OAT 2.25 13-24 25/05A	EUR	1.615.054,00	0,74%
1.000.000	FRANCE OAT 3.25 12-45 25/05A	EUR	1.371.260,00	0,63%
600.000	SOCIETE GENERALE SUB 2.625 15/25 27/02A	EUR	616.842,00	0,28%
<i>Germania</i>				
4.100.000	BRD 0.50 16-26 15/02A	EUR	24.203.595,65	11,12%
4.000.000	BRD 1.00 15-25 15/08A	EUR	4.245.468,00	1,95%
3.500.000	BRD 1.75 12-22 04/07A	EUR	4.340.560,00	2,00%
1.000.000	COMMERZBANK AG 4.00 16-26 23/03A	EUR	3.923.780,00	1,80%
1.500.000	DEUTSCHE BANK AG LDN 2.85 16-19 10/05S	USD	1.029.710,00	0,47%
6.000.000	GERMANY 2.50 14-46 15/08A	EUR	1.419.549,65	0,65%
800.000	THYSSENKRUPP AG 2.75 16-21 08/03A	EUR	8.407.800,00	3,87%
<i>Giappone</i>				
130.000.000	JAPAN N52 0.50 16-46 20/09S	JPY	836.728,00	0,38%
700.000.000	JAPAN 49 1.40 15-45 20/12S	JPY	8.402.465,76	3,86%
700.000	TOKYO MITSUBISHI UF 2.85 14-21 08/09S	USD	1.002.775,14	0,46%
<i>Isola di Jersey</i>				
600.000	UBS GROUP FUNDING 1.25 16-26 01/09A	EUR	6.736.616,90	3,10%
<i>Italia</i>				
1.000.000	INTESA SANPAOLO 5.017 14-24 26/06S	USD	663.073,72	0,30%
2.000.000	ITALIA LONG TERM TB 2.80 16-67 01/03S	EUR	577.860,00	0,27%
7.000.000	ITALIE 1.50 15-25 01/06S	EUR	21.277.838,82	9,78%
500.000	ITALY 0.35 16-21 01/11S	EUR	879.260,49	0,40%
1.000.000	ITALY BTP 3.25 14-46 01/09S	EUR	1.782.040,00	0,82%
750.000	ITALY BTP 4.75 13-44 01/09S	EUR	6.972.910,00	3,21%
3.000.000	ITALY BTP 5.50 12-22 01/09S	EUR	494.175,00	0,23%
1.000.000	ITALY INFL. INDEX 2.35 14-24 15/09S	EUR	1.068.750,00	0,49%
2.500.000	TELECOM ITALIA EMTN 3.25 15-23 16/01A	EUR	1.013.925,00	0,47%
1.500.000	UNICREDIT 4.375 16-27 03/01A	EUR	3.765.750,00	1,73%
<i>Lussemburgo</i>				
2.500.000	BEI 1.125 15-20 18/02S	CAD	3.776.376,76	1,74%
2.000.000	CROATIA 3.00 15-25 11/03A	EUR	1.751.316,76	0,80%
<i>Messico</i>				
100.000.000	MEXICAN BONOS 6.50 11-21 10/06S	MXN	2.025.060,00	0,94%
3.000.000	PEMEX 1.875 15-22 21/04A	EUR	8.513.384,96	3,91%
700.000	PEMEX MTN REGS 5.375 16-22 13/03S	USD	4.489.079,31	2,06%
439.000	PEMEX REGS 3.125 13-20 27/11A	EUR	2.888.760,00	1,33%
<i>Norvegia</i>				
700.000	SANTANDER CONS BK 0.25 16-19 30/09A	EUR	676.944,30	0,31%
<i>Paesi Bassi</i>				
2.120.000	EDP FINANCE BV 4.125 14-20 15/01S	USD	458.601,35	0,21%
800.000	LEASEPLAN 1.00 16-21 24/05A	EUR	701.519,00	0,32%
750.000	SHELL INTL FINANCE 4.55 13-43 12/08S	USD	3.603.202,47	1,66%
<i>Polonia</i>				
24.000.000	POLAND DS0726 2.50 15-26 25/07A	PLN	2.056.445,23	0,95%
<i>Portogallo</i>				
5.000.000	PORTUGAL 2.875 16-26 21/07A	EUR	810.168,00	0,37%
3.500.000	PORTUGAL 3.85 05-21 15/04A	EUR	736.589,24	0,34%
6.500.000	PORTUGAL 5.65 13-24 15/02A	EUR	4.964.784,17	2,28%
4.000.000	PORTUGUESE OT'S 4.80 10-20 15/06A	EUR	4.964.784,17	2,28%
450.000	REDE FERROVIARIA 4.25 06-21 13/12A	EUR	20.835.911,00	9,58%

NEF - Global Bond (in precedenza Obbligazionario Globale)

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
<i>Regno Unito</i>			22.328.672,48	10,26%
400.000	BP CAPITAL MARKETS 3.119 16-26 04/05S	USD	370.188,20	0,17%
800.000	HSBC HLDGS 4.375 16-26 23/11S	USD	763.752,54	0,35%
900.000	SANTANDER UK GRP HDGS 3.625 16-26 14/01S	GBP	1.083.479,39	0,50%
5.500.000	UK TSY 3.25 12-44 22/01S	GBP	8.336.920,10	3,83%
1.000.000	UNITED KINGDOM 3.50 14-45 22/01S	GBP	1.587.992,04	0,73%
1.000.000	UNITED KINGDOM 4.25 10-40 07/12S	GBP	1.717.139,18	0,79%
5.500.000	UNITED KINGDOM 5.00 01-25 07/03S	GBP	8.469.201,03	3,89%
<i>Slovenia</i>			983.408,39	0,45%
1.000.000	SLOVENIA (REP OF) 4.75 13-18 10/05S	USD	983.408,39	0,45%
<i>Spagna</i>			6.205.000,00	2,85%
1.000.000	SANTANDER INTL DEBT 4.00 13-20 24/01A	EUR	1.115.090,00	0,51%
3.500.000	SPAIN 0.75 16-21 30/07A	EUR	3.577.280,00	1,64%
1.000.000	SPAIN 5.15 13-44 31/10A	EUR	1.512.630,00	0,70%
<i>Stati Uniti d'America</i>			38.138.336,43	17,54%
1.100.000	ANHEUSER BUSCH 3.65 16-26 01/02S	USD	1.056.375,45	0,49%
1.300.000	AT T INC 3.00 15-22 30/06S	USD	1.213.883,86	0,56%
500.000	AT&T 5.65 16-47 15/02S	USD	509.817,49	0,23%
2.500.000	BANK OF AMERICA CORP 4.183 16-27 25/11S	USD	2.370.703,96	1,09%
390.000	CBS CORP 2.90 16-27 15/01S	USD	343.288,74	0,16%
1.500.000	CHEVRON CORP 2.954 16-26 16/05S	USD	1.398.758,00	0,64%
800.000	CITIGROUP 4.125 16-28 25/07S	USD	748.886,47	0,34%
780.000	COMCAST 3.40 16-46 15/07S	USD	643.796,73	0,30%
1.000.000	GENERAL MOTORS 3.20 16-21 06/07S	USD	938.990,28	0,43%
2.000.000	GOLDMAN SACHS GROUP 1.625 16-26 27/07A	EUR	1.984.980,00	0,91%
1.400.000	JP MORGAN CHASE SUB 3.625 16-27 01/12S	USD	1.288.716,75	0,59%
900.000	LIBERTY MUTUAL GROUP 2.75 16-26 04/05A	EUR	932.121,00	0,43%
2.000.000	MICROSOFT 3.75 15-45 12/02S	USD	1.796.729,09	0,83%
700.000	MORGAN STANLEY 4.00 15-25 23/07S	USD	679.977,24	0,31%
1.700.000	US TREASURY 3.00 12-42 15/05S	USD	1.594.757,36	0,73%
2.600.000	US TREASURY INDEXEE 1.375 10-20 15/01S	USD	2.899.468,18	1,33%
1.500.000	USA T NOTES 2.25 16-46 15/08S	USD	1.192.818,20	0,55%
800.000	USA TREASURY NOTES 4.375 11-41 15/05S	USD	936.655,61	0,43%
12.000.000	USA TREASURY NTS INDX 1.75 08-28 15/01S	USD	14.659.320,96	6,75%
1.000.000	VERIZON COMM 3.50 14-24 01/11S	USD	948.291,06	0,44%
<i>Turchia</i>			582.972,00	0,27%
600.000	TURK VAK BANKREGS 2.375 16-21 04/05A	EUR	582.972,00	0,27%
Obbligazioni a tasso variabile			14.827.625,69	6,81%
<i>Francia</i>			6.414.550,47	2,94%
1.000.000	CREDIT AGRICOLE ASSU FL.R 16-48 27/09A	EUR	1.014.960,00	0,47%
800.000	LA BANQUE POSTALE FL.R 15-27 19/11A	EUR	823.624,00	0,38%
1.400.000	SOCIETE GENERALE FL.R 16-XX 13/09S	USD	1.325.178,47	0,61%
1.300.000	TOTAL SA FL.R 15-XX 26/02A	EUR	1.224.834,00	0,56%
2.100.000	TOTAL SA FL.R 16-XX 06/10A	EUR	2.025.954,00	0,92%
<i>Norvegia</i>			970.220,43	0,45%
1.000.000	DND BANK ASA FL.R 16-XX XX/XXA	USD	970.220,43	0,45%
<i>Paesi Bassi</i>			5.951.344,79	2,73%
2.000.000	ASR NEDERLAND FL.R 15-45 29/09A	EUR	2.125.180,00	0,97%
1.800.000	ING GROEP NV FL.R 16-XX XX/XXS	USD	1.714.688,79	0,79%
700.000	TELEFONICA EUROPA SUB FL.R 16-XX 15/09A	EUR	685.426,00	0,31%
1.500.000	VW INTL FIN SUB FL.R 15-XX 20/03A	EUR	1.426.050,00	0,66%
<i>Regno Unito</i>			1.491.510,00	0,69%
1.500.000	BARCLAYS PLC FL.R 15-25 11/11U	EUR	1.491.510,00	0,69%
Titoli ipotecari e garantiti da attività			1.304.045,46	0,60%
<i>Portogallo</i>			1.304.045,46	0,60%
1.287.946	VERSE 4 SNR 2.423 16-21 12/02M	EUR	1.304.045,46	0,60%
Altri valori mobiliari			11.192.443,67	5,14%
Obbligazioni			10.573.146,36	4,86%
<i>Germania</i>			479.977,25	0,22%
600.000	ALLIANZ SE 3.875 16-XX 07/09S	USD	479.977,25	0,22%
<i>Irlanda</i>			1.036.718,60	0,48%
900.000	FCA CAPITAL IRELAN 1.625 16-21 29/09	GBP	1.036.718,60	0,48%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Global Bond (in precedenza Obbligazionario Globale)

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Italia</i>		856.308,87	0,39%
947.000	INTESA SANPAOLO SP 5.71 16-26 15/01Q	USD	856.308,87	0,39%
	<i>Slovenia</i>		1.759.824,00	0,81%
1.800.000	SLOVENIA (REP OF) 1.75 16-40 03/11A	EUR	1.759.824,00	0,81%
	<i>Spagna</i>		2.635.575,00	1,21%
2.500.000	SPAIN 1.95 16-26 30/04A	EUR	2.635.575,00	1,21%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		3.804.742,64	1,75%
1.200.000	KRAFT HEINZ FOODS 2.25 16-28 25/05A	EUR	1.227.192,00	0,56%
2.233.000	WELLS FARGO & COMP 2.00 16-25 28/07A	GBP	2.577.550,64	1,19%
	Titoli ipotecari e garantiti da attività		619.297,31	0,28%
	<i>Regno Unito</i>		619.297,31	0,28%
529.870	PARGN 22 A2 FL.R 15-42 15/09Q	GBP	619.297,31	0,28%
	Azioni/Quote di OICR/OIC		9.275.724,33	4,26%
	Azioni/Quote di fondo d'investimento		9.275.724,33	4,26%
	<i>Lussemburgo</i>		9.275.724,33	4,26%
6.738	AMUNDI FD BD GLO CORP OHE CAP	EUR	6.826.499,33	3,13%
2.500	AMUNDI FD BD GLO EMG COR OHE CAP	EUR	2.449.225,00	1,13%
	Strumenti derivati		-17.578,73	-0,01%
	Opzioni		-17.578,73	-0,01%
	<i>Germania</i>		-27.430,00	-0,01%
-64	EURX EURO BUND FEB 160.0 30.01.17 PUT	EUR	25.930,00	0,01%
-64	EURX EURO BUND FEB 163.0 30.01.17 CALL	EUR	-53.360,00	-0,02%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		9.851,27	0,00%
-133	US 10 YEAR NOTE FEB 120.5 27.01.17 PUT	USD	-5.910,76	0,00%
-133	US 10 YEAR NOTE FEB 121.00 27.01.17 PUT	USD	-5.910,76	0,00%
133	US 10 YEAR NOTE FEB 122.50 27.01.17 PUT	USD	21.672,79	0,00%
	Totale portafoglio titoli		223.059.189,84	102,51%

NEF - Global Bond (in precedenza Obbligazionario Globale)

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/16 al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Proventi		6.266.366,77
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	6.043.389,99
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	5.695,37
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	562,79
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	5.703,78
Interessi su pronti contro termine	Nota 2, 13	9.516,69
Interessi su interessi tasso swaps		200.464,64
Altri redditi		1.033,51
Spese		3.695.116,51
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	2.131.763,79
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	58.084,36
Tassa d'abbonamento	Nota 4	82.515,98
Spese amministrative		69.802,75
Spese professionali		7.212,56
Interessi bancari su conti correnti		30.121,83
Spese legali		6.342,81
Spese di transazioni	Nota 2	66.144,61
Spese di pubblicazione e stampa		1.807,36
Spese bancarie		108.317,94
Spese di banca corrispondente	Nota 2	510.589,85
Interessi su interessi tasso swaps		524.236,10
Altre spese		98.176,57
Reddito netto da investimenti		2.571.250,26
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	2.746.660,44
- opzioni	Nota 2	-325.118,14
- future su cambi	Nota 2	7.461.147,98
- future	Nota 2	-2.510.690,38
- swaps	Nota 2	360.694,92
- cambi	Nota 2	130.562,15
Utile netto realizzato		10.434.507,23
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-3.017.489,51
- opzioni	Nota 2	-9.834,16
- future su cambi	Nota 2	-796.366,09
- future	Nota 2	-2.651.218,51
- swaps		-163.334,98
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		3.796.263,98
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		137.719.431,93
<i>Global Bond (in precedenza Obbligazionario Globale) - Category R</i>		53.346.257,79
<i>Global Bond (in precedenza Obbligazionario Globale) - Category I</i>		84.373.174,14
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-153.283.441,12
<i>Global Bond (in precedenza Obbligazionario Globale) - Category R</i>		-32.113.581,83
<i>Global Bond (in precedenza Obbligazionario Globale) - Category I</i>		-121.169.859,29
Diminuzione del patrimonio netto		-11.767.745,21
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		229.368.037,57
Patrimonio netto a fine dell'anno		217.600.292,36

NEF

- Euro Bond (in precedenza Obbligazionario Euro)

Relazione del gestore degli investimenti

Politica monetaria:

la Fed ha impiegato un anno per innalzare i tassi, la BCE sta adesso acquistando obbligazioni del settore pubblico e privato.

Il 16 dicembre 2015 Janet Yellen ha annunciato la fine della politica di tassi zero prevalsa dalla fine del 2008. Ci è voluto un anno per effettuare un secondo aumento. Il tasso obiettivo sui **federal fund** è attualmente fissato entro un intervallo compreso tra lo 0,50 e lo 0,75%. Le aspettative sono oscillate per diversi mesi, in linea con gli indicatori economici e con gli eventi politici. A giugno, Janet Yellen ha esplicitamente indicato che i rischi connessi con il referendum sulla Brexit del 23 giugno avevano pesato sulla decisione di mantenere lo status quo. In retrospettiva, il verdetto delle urne ha giustificato questa prudenza. In estate sono emerse divergenze all'interno del Federal Open Market Committee tra coloro che erano a favore di un rialzo dei tassi ufficiali (disoccupazione prossima al livello di equilibrio e inflazione che si avvicina gradualmente all'obiettivo) e coloro che privilegiavano un approccio più cauto. Il primo gruppo è sembrato gradualmente guadagnare terreno e a fine agosto è stata stabilita una linea chiara: "Le argomentazioni a favore di un aumento dei tassi ufficiali si sono rafforzate". Questa diagnosi, sostenuta da solidi dati economici, ha logicamente dato luogo a un rialzo di 25 pb del tasso sui Federal Fund il 14 dicembre. Nel suo discorso al Congresso del 17 novembre, la Presidente della Fed ha indicato che intendeva continuare a ricoprire il suo mandato sino alla data di scadenza di quest'ultimo nel febbraio 2018. Alcuni si aspettavano una sua dimissione dopo le critiche che le aveva rivolto Donald Trump durante la sua campagna. Il dibattito sull'indipendenza della Fed tornerà probabilmente in primo piano in quanto vi sono due posti vacanti al Board of Governors. A dicembre, nonostante i cambiamenti nel comunicato stampa ufficiale e nelle previsioni di crescita e inflazione siano stati minimi, l'enfasi è stata posta sulle previsioni per il "livello adeguato" dei tassi ufficiali. Il livello mediano implica adesso tre incrementi nel 2017 rispetto ai due scontati in precedenza. Janet Yellen ha minimizzato l'importanza di questa notizia, indicando che per l'inflazione il 2% era un "obiettivo" e non un "limite", il che lascia intendere che la Fed potrebbe accettare temporaneamente un livello più alto di inflazione.

All'inizio dell'anno, le aspettative di ulteriori misure espansive di politica monetaria da parte della **Banca centrale europea** erano elevate. Nel marzo 2016 Mario Draghi ha annunciato che il ritmo mensile di acquisti di asset sarebbe aumentato da 60 a 80 miliardi di euro e che il quantitative easing sarebbe stato esteso alle obbligazioni societarie di emittenti non bancari di elevata qualità "situati" nell'area euro. I tassi ufficiali sono stati ridotti (il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali è rimasto a zero, quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale è stato portato allo 0,25% e quello sui depositi al -0,40%). La BCE ha optato per una posizione attendista a luglio (dopo il referendum britannico) nonché a settembre e l'economia dell'eurozona si è dimostrata piuttosto solida. Durante la conferenza stampa di settembre, Mario Draghi ha indicato che la questione dell'estensione del QE "non era stata discussa". A ottobre ha ripetuto questa frase, questa volta in relazione a una riduzione del ritmo degli acquisti (il cosiddetto "tapering" per usare un'espressione impiegata dalla Fed quando ha gradualmente ridotto i suoi acquisti a partire dal gennaio 2014). Le indiscrezioni in merito avevano preoccupato gli investitori alla luce della solida attività economica e di un'inflazione ancora bassa. In questo contesto, l'8 dicembre la BCE ha sorpreso i mercati prolungando il periodo degli acquisti di asset più del previsto ("sino a fine dicembre 2017 o oltre se necessario"), e riducendo al tempo stesso il loro ammontare mensile da 80 a 60 miliardi di dollari da aprile 2017. Inoltre, i rimborsi di capitale dei titoli in scadenza saranno reinvestiti e da gennaio sono previsti alcuni aggiustamenti tecnici che offriranno maggiore flessibilità: la possibilità di acquistare titoli a più breve scadenza o con rendimenti inferiori al tasso sui depositi se necessario. Mario Draghi ha insistito sul fatto che questa estensione degli acquisti permetterebbe una presenza più duratura sui mercati e, di conseguenza, una "trasmissione più sostenibile" delle misure di sostegno. Ha cercato di convincere i mercati che le decisioni prese non corrispondevano a un tapering e ha affermato che la previsione di un'inflazione all'1,7% nel 2019 "non può essere chiaramente" assimilata a un ritorno all'obiettivo del 2%. Si tratta di una dichiarazione significativa dato che il volume degli acquisti di asset potrebbe essere incrementato "ove le condizioni finanziarie divengano incompatibili con l'ulteriore progresso verso un aggiustamento duraturo nell'andamento dell'inflazione".

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

TASSI A LUNGO TERMINE: TASSO DECENNALE TEDESCO NEGATIVO DURANTE L'ESTATE; TENSIONI DIFFUSE A FINE ANNO

Alla luce delle turbolenze sui mercati azionari agli inizi del 2016, **il rendimento del T-Note decennale statunitense**, che era pari al 2,27% a fine 2015, si è nettamente ridotto, scendendo sotto l'1,70% a febbraio. La risalita dei prezzi del petrolio ha riportato una certa calma e i tassi statunitensi a lungo termine hanno oscillato tra circa l'1,60 e il 2% sino agli inizi di giugno, in linea con le significative fluttuazioni nelle aspettative relative alla politica monetaria. Il 3 giugno il tasso decennale si è ridotto sensibilmente in vista del referendum britannico e del venir meno delle aspettative di un rialzo dei tassi ufficiali della Fed nel breve periodo. Il nervosismo post-Brexit ha spinto il tasso del T-Note decennale sotto l'1,40% agli inizi di luglio. Successivamente i titoli di Stato USA hanno reagito agli indicatori economici e ai commenti dei membri del FOMC che hanno finito per convincere gli investitori che un rialzo dei tassi ufficiali avrebbe avuto luogo entro la fine del 2016. Il tasso decennale ha oscillato tra l'1,55 e l'1,65% a settembre, registrando un deciso aumento, dapprima a causa delle tensioni sui tassi europei e successivamente, e soprattutto, per effetto dell'elezione inattesa di Donald Trump. Il rendimento del T-Note decennale è temporaneamente tornato ai massimi dal settembre 2014 a oltre il 2,60% il giorno successivo alla riunione della Fed, conclusasi con un rialzo dei tassi ufficiali di 25 pb il 14 dicembre. L'ipotesi di una rapida attuazione del programma di stimolo fiscale ha indotto vari osservatori a considerare un intervento più aggressivo da parte della Fed mentre l'inflazione stava accelerando e i membri del FOMC hanno rivisto al rialzo il livello dei tassi considerato "adeguato" per la fine del 2018. **Il tasso decennale ha chiuso il periodo al 2,44%, il che implica un incremento di 17 pb su 12 mesi.** L'adeguamento delle aspettative di politica monetaria ha determinato un incremento del tasso biennale. Il 15 dicembre quest'ultimo è salito al livello massimo dall'agosto 2009, a quasi l'1,30%.

A inizio anno, il **rendimento del Bund decennale tedesco** (0,63% a fine 2015) ha registrato una tendenza al ribasso di riflesso alla politica monetaria della BCE (aspettative e annunci) e alla fuga verso la sicurezza alla luce delle difficoltà sui mercati azionari. Il rendimento decennale si è collocato allo 0,11% il 29 febbraio, toccando un punto di minimo. Tra marzo e maggio il trend è stato influenzato da prese di profitto, che hanno portato il tasso sotto questo livello, e da oscillazioni sui mercati USA. A giugno il referendum britannico ha avuto un'influenza significativa sui titoli di Stato, facendo scendere il rendimento del Bund decennale sotto lo 0%. Nelle contrattazioni degli inizi di luglio tale rendimento ha persino raggiunto il -0,20% con la confusione dei primi giorni post-Brexit che ha rafforzato l'attrattiva del Bund come bene rifugio e ha creato aspettative di misure eccezionali da parte della BCE. Fino a settembre il tasso decennale ha oscillato attorno al -0,10% senza un trend ben definito. Il deterioramento del mercato obbligazionario che ha caratterizzato l'ultimo trimestre è stato innescato il 4 ottobre da un'articolo di stampa che ha rivelato discussioni in seno alla BCE su un'imminente riduzione degli acquisti di titoli ("tapering"). Nonostante le smentite della BCE, i tassi hanno sfiorato al rialzo l'intervallo entro cui avevano oscillato dal voto sulla Brexit. A novembre hanno continuato a salire, sulla scia degli omologhi tassi statunitensi questa volta. A dicembre la più recente evoluzione della politica monetaria (con l'annuncio di una riduzione degli acquisti di asset mensili ad aprile 2017) ha spinto il Bund tedesco decennale al livello massimo da fine gennaio (0,40% il 12 del mese). Il calo osservato negli ultimi giorni dell'anno è difficile da spiegare con dati economici ancora solidi ed è probabilmente ascrivibile a un riposizionamento degli investitori su livelli considerati più favorevoli. **Il rendimento del Bund tedesco ha chiuso il periodo allo 0,21%, con un calo di 42 pb su 12 mesi.**

Valute: un anno agitato; variazioni annuali piuttosto modeste per le principali valute delle economie sviluppate, eccetto per il crollo della sterlina.

La volatilità sui mercati dei cambi ha riportato livelli che non si osservavano dal 2011 in diverse occasioni nel 2016. Il tasso di cambio **EUR/USD** ha oscillato in un intervallo molto ampio (1,04-1,16). Una ripresa caotica lo ha spinto a oltre 1,16 agli inizi di maggio nonostante l'allentamento della politica monetaria annunciato a marzo, con una serie di osservatori che hanno preferito ricondurre ciò all'ultima riduzione dei tassi BCE. Tra maggio e ottobre le variazioni del tasso di cambio sono state dovute maggiormente alle aspettative relative agli interventi della Fed. Dopo il voto sulla Brexit, la volatilità è tornata anche se non si sono visti i trend anticipati, **eccetto per la sterlina, che ha subito un calo annuale del 13,9% nei confronti dell'euro e del 16,3% rispetto al dollaro.** Il cambio EUR/USD ha oscillato senza una chiara direzione intorno al livello di 1,12 tra giugno e settembre, mentre il tasso di cambio USD/JPY si è mosso tra 100 e 106. La Bank of Japan non è riuscita a indebolire lo yen nonostante l'introduzione di tassi negativi e misure inedite di controllo della curva dei rendimenti. Il tasso di cambio non è sceso al disotto della soglia di 100 in modo duraturo date le dichiarazioni delle autorità secondo cui un intervento sui mercati valutari era probabile nell'eventualità di un apprezzamento eccessivamente rapido dello yen. L'elezione di Donald Trump ha cambiato il quadro e, dopo variazioni molto erratiche quando è stato annunciato il risultato, ha

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

provocato un'impennata del dollaro nei confronti della maggior parte delle principali valute sia dei mercati occidentali che di quelli emergenti. Rispetto a un paniere di valute, il dollaro si è riportato sul livello più elevato registrato dall'estate 2003 stando ai dati della Bank of England. La risalita del dollaro ha rispecchiato le aspettative di una crescita più sostenuta dell'economia statunitense, il che potrebbe spingere la Fed ad accelerare il ritorno alla normalità della sua politica monetaria. Le **valute emergenti** hanno risentito dei timori legati alla possibilità che il futuro presidente attui misure protezionistiche. Inoltre, le tensioni sui tassi statunitensi hanno avuto un impatto negativo diffuso sui mercati emergenti. A dicembre, il tasso di cambio **EUR/USD** è sceso temporaneamente sotto 1,04 per la prima volta dagli inizi del 2003. Ha chiuso l'anno a 1,0557 (-2,8% su 12 mesi). Il cambio USD/JPY ha superato quota 118 (prossimo al massimo dell'anno) dopo la riunione di politica monetaria della Fed di dicembre che ha posto fine al periodo di tassi eccessivamente bassi negli Stati Uniti. Dopo alcune prese di profitto, il tasso di cambio ha concluso il periodo a 116,72, il che equivale a un rialzo del 3% dello yen rispetto al dollaro.

Mercato del credito

Da un punto di vista della performance assoluta, il mercato delle obbligazioni del settore privato è stato il migliore all'interno dell'universo «Investment grade». Infatti, il settore corporate nel suo insieme ha realizzato una performance del +4,73%, spinto soprattutto dai titoli del settore industriale (+4,53%). L'azione della BCE con il suo programma di acquisti di titoli del settore industriale è stata preponderante nella realizzazione di questa performance. Il settore dei titoli finanziari e quello delle utilities hanno avuto una performance inferiore e rispettivamente del +3,89% e +4,71%. L'attività sul mercato primario è stata ancora globalmente positiva ma con dei volumi in leggero calo. Questo ribasso è determinato dal settore finanziario (-14%) mentre il settore industriale mostra volumi in leggero rialzo (+5%).

Politica di gestione

Ad inizio anno, il portafoglio era sottoponderato rispetto all'indice di riferimento in termini di sensibilità al rischio tasso. Questa sottoponderazione è rimasta relativamente stabile fino all'inizio dell'estate, per poi essere progressivamente incrementata durante la seconda parte dell'anno. Questa tendenza ha avuto una sola battuta d'arresto giusto prima delle elezioni presidenziali negli Stati Uniti in quanto temevamo un aumento della volatilità; questo aggiustamento è stato realizzato attraverso l'acquisto di titoli di Stato tedeschi. Durante il corso dell'anno, l'esposizione all'Italia e alla Spagna è rimasta sovraponderata rispetto all'indice di riferimento. In termini di allocazione sulla curva dei rendimenti, le scadenze tra 3 e 7 anni sono state privilegiate fino a novembre durante il quale la zona 7-10 anni è divenuta la parte di curva preferita rispetto alla zona 5-7 anni. Le scadenze più estreme, 1-3 anni e oltre 15 anni, sono rimaste sottoponderate durante il corso dell'esercizio. Sul credito, malgrado la BCE non acquisti titoli del settore finanziario, quest'ultimo è rimasto sovraponderato; in questo settore inoltre i titoli subordinati ci sono sembrati interessanti da un punto di vista del profilo di rischio/rendimento mentre sui titoli senior la sottoponderazione d'inizio anno è stata neutralizzata a partire dal mese di marzo. La sottoponderazione del settore industriale d'inizio esercizio è stata ridotta in seguito all'annuncio della BCE di acquistare titoli del settore privato. L'esposizione a questa classe d'attivo è stata nuovamente accresciuta durante il mese di giugno con l'inizio del programma di acquisti della BCE sebbene sia rimasta inferiore rispetto all'indice di riferimento.

Prospettive

L'anno si è concluso in modo brillante per i mercati azionari, specie negli Stati Uniti, dove sono stati raggiunti nuovi massimi storici a dicembre dall'S&P 500, dal Dow Jones, arrivato a circa 20000 punti, e dal Nasdaq. Le esitazioni degli ultimi giorni dell'anno, in un momento in cui i volumi delle transazioni si riducevano, non cambiano nulla a questo "effetto Trump". Inoltre, l'aumento dei tassi a lungo termine osservato non ha fatto deragliare i mercati azionari. Dobbiamo concludere che prima di "rendere l'America di nuovo grande" come ha affermato nel suo slogan di campagna elettorale, il Presidente Trump ridarà smalto alle azioni in modo duraturo? Se il miglioramento generalizzato delle indagini congiunturali è un elemento positivo, una marcata accelerazione della crescita mondiale non sembra ancora all'ordine del giorno. Inoltre, la ritrovata fiducia degli operatori economici e dei mercati finanziari si basa essenzialmente sull'ipotesi di significativi sgravi fiscali negli Stati Uniti. L'OCSE ha sottolineato la necessità di "iniziative di bilancio" negli Stati Uniti, in Cina e nell'Unione europea per "far uscire l'economia mondiale dalla trappola della bassa crescita". Si tratta più di una raccomandazione dell'Organizzazione che di un'ipotesi basata su elementi tangibili. Nelle ultime settimane, i rischi sono stati messi in secondo piano, ma restano numerosi (effetto dell'apprezzamento del dollaro sulle economie e i mercati emergenti, anno elettorale in diversi paesi importanti in Europa, eventuali misure protezionistiche, inversione di rotta delle politiche monetarie, solo per citarne alcuni). In uno scenario in cui le azioni globali sembrano sopravvalutate, il risveglio all'indomani della luna di miele tra "Trump il pragmatico" e i mercati finanziari potrebbe essere difficile.

NEF - Euro Bond (in precedenza Obbligazionario Euro)

Prospetti Finanziari al 31/12/16

Stato Patrimoniale al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Attivo		174.550.362,65
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	166.274.498,56
<i>Prezzo d'acquisto</i>		163.668.154,43
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		2.606.344,13
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2, 9	-390,00
Depositi bancari a vista e liquidità		6.740.113,77
Interessi maturati		1.402.997,37
Sottoscrizioni da regolare		126.085,77
Altre voci dell'attivo		7.057,18
Passivo		617.938,19
Tassa d'abbonamento	Nota 4	21.577,88
Rimborsi chiesti e non regolati		427.225,26
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	136.734,70
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	3.717,60
Spese amministrative		4.339,61
Spese professionali		977,09
Altre voci del passivo		23.366,05
Valore netto d'inventario		173.932.424,46

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/16 al 31/12/16

	Quote parti circolanti al 01/01/16	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/16
Euro Bond (in precedenza Obbligazionario Euro) - Category R Quote parti a capitalizzazione	7.880.749,185	3.201.394,520	1.872.312,732	9.209.830,973
Euro Bond (in precedenza Obbligazionario Euro) - Category I Quote parti a capitalizzazione	38.228,576	175.794,033	129.074,755	84.947,854

NEF - Euro Bond (in precedenza Obbligazionario Euro)

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/16	31/12/15	31/12/14
Patrimonio netto	EUR	173.932.424,46	145.591.130,59	124.320.558,44
Euro Bond (in precedenza Obbligazionario Euro) - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		9.209.830,973	7.880.749,185	6.743.453,826
Valore d'inventario netto della quota parte		18,71	18,38	18,38
Euro Bond (in precedenza Obbligazionario Euro) - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		84.947,854	38.228,576	21.889,829
Valore d'inventario netto della quota parte		19,27	18,81	18,67

NEF - Euro Bond (in precedenza Obbligazionario Euro)

Portafoglio titoli al 31/12/16

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			155.570.648,41	89,45%
Obbligazioni			150.157.257,81	86,34%
<i>Austria</i>				
400.000	AUSTRIA 1.65 14-24 21/10A	EUR	2.085.168,00	1,20%
600.000	AUSTRIA 3.50 05-21 15/09A	EUR	448.652,00	0,26%
800.000	AUSTRIA 3.90 04-20 15/07A	EUR	710.532,00	0,41%
<i>Belgio</i>				
950.000	ANHEUSER-BUSCH INB 1.50 16-25 17/03A	EUR	925.984,00	0,53%
400.000	BELFIUS BANQUE 1 0.625 14-21 14/10A	EUR	9.777.310,00	5,62%
700.000	BELGIQUE OLO 4.25 11-21 28/09A	EUR	989.938,00	0,57%
2.400.000	BELGIQUE REGS 72 2.60 14-24 22/06A	EUR	411.460,00	0,24%
1.000.000	BELGIUM KINGDOM REGS 3.00 14-34 22/06A	EUR	856.086,00	0,49%
300.000	BELGIUM KINGDOM REGS 3.75 13-45 22/06A	EUR	2.836.944,00	1,63%
500.000	BELGIUM OLO 5.50 98-28 28/03A	EUR	1.303.070,00	0,75%
900.000	BELGIUM OLO REGS/144A 0.80 15-25 22/06A	EUR	457.338,00	0,26%
700.000	BELGIUM OLO 75 1.00 15-31 22/06A	EUR	765.065,00	0,44%
500.000	KBC BANK 1.25 13-20 28/05A	EUR	933.075,00	0,54%
<i>Canada</i>				
300.000	TOTAL CAPITAL 1.125 14-22 18/03A	EUR	700.644,00	0,40%
<i>Finlandia</i>				
900.000	FINLAND 1.50 13-23 15/04A	EUR	523.690,00	0,30%
700.000	POHJOLA BANK 0.75 15-22 03/03A	EUR	313.617,00	0,18%
<i>Francia</i>				
300.000	AIR LIQUIDE FIN 0.75 16-24 13/06A	EUR	313.617,00	0,18%
600.000	ARRFP 1.125 14-21 15/01A	EUR	1.710.020,00	0,98%
900.000	BANQUE FED CRED MU 2.375 16-26 24/03A	EUR	993.717,00	0,57%
175.000	BNP PARIBAS 2.75 15-26 27/01A	EUR	716.303,00	0,41%
720.000	BNP PARIBAS REGS 0.75 16-22 11/11A	EUR	35.039.409,20	20,16%
500.000	BPCE 0.375 16-23 05/10A	EUR	302.217,00	0,17%
600.000	BPCE 0.625 16-20 20/04A	EUR	620.520,00	0,36%
200.000	BPCE 2.375 13-23 29/11A	EUR	913.176,00	0,53%
400.000	BPCE 2.875 16-26 22/04A	EUR	180.859,00	0,10%
200.000	BPCE SA 2.125 14-21 17/03A	EUR	726.804,00	0,42%
600.000	BPCE SFH 0.375 16-23 10/02A	EUR	490.070,00	0,28%
500.000	CADES 0.05 16-20 25/11A	EUR	609.870,00	0,35%
500.000	CAISSE FRANCAISE FIN 0.375 14-19 16/09A	EUR	228.832,00	0,13%
600.000	CIE DE FIN.FONCIER 0.375 15-20 29/10A	EUR	411.828,00	0,24%
700.000	CIE FIN ET IND AUTO0.375 16-25 07/02A	EUR	215.794,00	0,12%
800.000	CM CIC CB EMTN 1.125 14-19 06/02A	EUR	606.672,00	0,35%
404.000	CREDIT AGRICOLE 2.625 15-27 17/03A	EUR	507.690,00	0,29%
800.000	DANONE SA 0.167 16-20 03/11A	EUR	508.415,00	0,29%
300.000	FIN FONCIER 0.375 14-19 17/09A	EUR	610.734,00	0,35%
2.500.000	FRANCE (GOVT OF) 1.25 16-36 25/05A	EUR	672.245,00	0,39%
1.550.000	FRANCE OAT 0.50 15-26 25/05A	EUR	823.576,00	0,47%
2.000.000	FRANCE OAT 1.75 13-24 25/11A	EUR	414.350,48	0,24%
8.500.000	FRANCE OAT 2.50 09-20 25/10A	EUR	803.144,00	0,46%
2.400.000	FRANCE OAT 2.50 13-30 25/05A	EUR	304.662,00	0,18%
2.500.000	FRANCE OAT 3.25 10-21 25/10A	EUR	2.467.475,00	1,42%
1.200.000	FRANCE OAT 3.50 10-26 25/04A	EUR	1.535.244,00	0,88%
850.000	FRANCE OAT INDEX 2.10 08-23 25/07A	EUR	2.232.400,00	1,28%
400.000	LA BQUE POSTALE 1.875 13-20 11/09A	EUR	9.467.725,00	5,45%
500.000	LEGRAND SA 4.25 10-17 24/02A	EUR	2.863.296,00	1,65%
<i>Germania</i>				
1.500.000	ALLEMAGNE 3.25 11-21 04/07A	EUR	2.927.075,00	1,69%
500.000	BRD 0.00 15-20 17/04A	EUR	1.519.992,00	0,87%
2.260.000	BRD 0.00 16-26 15/08U	EUR	1.141.235,72	0,66%
200.000	BRD 0.50 15-25 15/02A	EUR	430.168,00	0,25%
3.700.000	BRD 0.50 16-26 15/02A	EUR	503.340,00	0,29%
3.000.000	BRD 1.50 12-22 04/09A	EUR	22.462.550,80	12,91%
800.000	BRD 2.00 11-22 04/01A	EUR	1.765.890,00	1,02%
1.500.000	BRD 3.00 10-20 04/07A	EUR	512.300,00	0,29%
1.300.000	BRD 3.25 10-42 04/07A	EUR	2.216.223,80	1,27%
1.000.000	BUNDESREPUB DEUTS. 1.50 13-23 15/02A	EUR	209.094,00	0,12%
1.000.000	DAIMLER EMTN 0.25 16-20 11/05A	EUR	3.831.276,00	2,20%
			3.327.480,00	1,91%
			901.176,00	0,52%
			1.698.225,00	0,98%
			2.003.456,00	1,15%
			1.113.930,00	0,64%
			1.006.790,00	0,58%

NEF - Euro Bond (in precedenza Obbligazionario Euro)

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
700.000	KFW 0.375 15-30 23/04A	EUR	663.880,00	0,38%
2.000.000	KFW 0.125 15-20 01/06A	EUR	2.038.300,00	1,17%
1.000.000	KFW SERIE GMTN 3.50 06-21 04/07A	EUR	1.174.530,00	0,68%
<i>Irlanda</i>				
750.000	FGA CAPITAL IRE 4.00 13-18 17/10A	EUR	3.269.148,00	1,88%
1.600.000	IRELAND 3.90 13-23 20/03A	EUR	801.780,00	0,46%
400.000	IRISH TSY 3.40 14-24 18/03A	EUR	1.980.288,00	1,14%
<i>Italia</i>				
			33.207.561,58	19,10%
750.000	ATLANTIA 3.625 12-18 30/11A	EUR	802.102,50	0,46%
1.000.000	EDISON SPA 3.875 10-17 10/11A	EUR	1.032.540,00	0,59%
600.000	ENI SPA 2.625 13-21 22/11A	EUR	663.168,00	0,38%
400.000	INTESA SAN PAOLO 2.00 14-21 18/06A	EUR	419.900,00	0,24%
500.000	INTESA SAN PAOLO 3.625 12-22 05/12A	EUR	493.450,00	0,34%
1.000.000	INTESA SAN PAOLO 4.00 10-18 08/11A	EUR	593.450,00	0,34%
350.000	INTESA SANPAOLO EMTN 5.00 09-19 23/09A	EUR	1.067.050,00	0,61%
2.000.000	ITALY 0.35 16-21 01/11S	EUR	378.115,50	0,22%
1.300.000	ITALY BOT 1.05 14-19 01/12S	EUR	1.976.700,00	1,14%
1.100.000	ITALY BOT 1.65 15-32 01/03S	EUR	1.338.519,00	0,77%
1.100.000	ITALY BOT 4.75 13-28 01/09S	EUR	1.031.140,00	0,59%
1.100.000	ITALY BOT 4.75 13-28 01/09S	EUR	1.413.775,00	0,81%
2.000.000	ITALY BTP 1.35 15-22 15/04S	EUR	2.055.560,00	1,18%
2.300.000	ITALY BTP 1.45 15-22 15/09S	EUR	2.373.025,00	1,37%
2.000.000	ITALY BTP 1.50 14-19 01/08S	EUR	2.077.400,00	1,19%
1.000.000	ITALY BTP 1.60 16-26 01/06S	EUR	989.150,00	0,57%
400.000	ITALY BTP 3.75 14-24 01/09S	EUR	467.232,00	0,27%
1.000.000	ITALY BTP 4.00 05-37 01/02S	EUR	1.229.200,00	0,71%
3.000.000	ITALY BTP 4.25 09-19 01/09S	EUR	3.337.500,00	1,93%
1.800.000	ITALY BTP 4.50 04-20 01/02S	EUR	2.040.336,00	1,17%
680.000	ITALY BTP 4.50 13-24 01/03S	EUR	828.954,00	0,48%
1.100.000	ITALY BTP 5.00 09-40 01/09S	EUR	1.519.683,00	0,87%
250.000	ITALY BTP 6.50 97-27 01/11S	EUR	361.637,50	0,21%
2.200.000	ITALY BTPS 3.75 10-21 01/03S	EUR	2.506.460,00	1,45%
400.000	ITALY BTPS 4.50 10-26 01/03S	EUR	493.600,00	0,28%
500.000	ITALY BTPS 4.50 13-23 01/05S	EUR	604.735,00	0,35%
170.000	SNAM REGS 1.375 15-23 19/11A	EUR	176.296,80	0,10%
1.534.000	UNION DI BANCHE ITAL 0.375 16-26 14/09A	EUR	1.430.332,28	0,82%
<i>Lussemburgo</i>				
			9.583.089,08	5,51%
900.000	BEI 1.00 15-31 14/03A	EUR	918.288,00	0,53%
1.000.000	EIB 1.50 13-20 15/07A	EUR	1.067.230,00	0,61%
534.584	EURO STABILITY MEC 0.10 15-20 03/11A	EUR	544.767,67	0,31%
600.000	EUROP INVEST BK 2.00 13-23 14/04A	EUR	678.864,00	0,39%
300.000	EUROPEAN FIN STAB 0.50 15-23 20/01A	EUR	309.930,00	0,18%
758.000	EUROPEAN UNION 0.625 15-23 04/11S	EUR	792.663,34	0,46%
1.500.000	EUROPEAN UNION 2.75 12-22 04/04A	EUR	1.736.760,00	1,00%
823.000	EUROP.INVEST.BK 0.375 16-26 14/04A	EUR	819.205,97	0,47%
1.100.000	EUROP.INVEST.BK 2.75 11-21 15/09A	EUR	1.256.090,00	0,72%
690.000	HOLCIM FINANCE 1.375 16-23 26/05A	EUR	708.554,10	0,41%
700.000	MICHELIN LUX 2.75 12-19 20/06A	EUR	750.736,00	0,43%
<i>Paesi Bassi</i>				
			8.119.993,25	4,67%
400.000	IBERDROLA INTL 1.125 16-26 21/04A	EUR	399.440,00	0,23%
500.000	ING BANK NV 0.75 16-21 22/02A	EUR	511.580,00	0,29%
1.000.000	NEDERLAND 2.25 12-22 15/07A	EUR	1.144.880,00	0,66%
1.000.000	NETHERLANDS 2.50 12-33 15/01A	EUR	1.275.740,00	0,73%
800.000	NETHERLANDS 3.50 10-20 15/07A	EUR	919.296,00	0,53%
1.600.000	NETHERLANDS GOVT 3.25 11-21 15/07A	EUR	1.878.688,00	1,08%
750.000	SHELL INT FIN 0.375 16-25 15/02A	EUR	724.972,50	0,42%
635.000	UNILEVER NV 1.00 16-20 29/04A	EUR	637.952,75	0,37%
600.000	VONOVIA FINANCE BV 1.625 15-20 15/12A	EUR	627.444,00	0,36%
<i>Portogallo</i>				
			1.375.860,00	0,79%
1.200.000	PORTUGAL 5.65 13-24 15/02A	EUR	1.375.860,00	0,79%
<i>Regno Unito</i>				
			2.435.678,20	1,40%
500.000	CREDIT AGRICOLE 0.875 15-22 19/01A	EUR	512.095,00	0,29%
1.470.000	CREDIT SUISSE AG 0.375 16-19 11/04A	EUR	1.481.039,70	0,86%
450.000	HSBC HLDGS 0.875 16-24 06/09A	EUR	442.543,50	0,25%
<i>Spagna</i>				
			15.739.537,70	9,05%
300.000	BBVA - SER A- 4.00 05-25 25/02A	EUR	376.614,00	0,22%
1.000.000	GAS NATURAL CAP REGS 4.125 12-14 24/04A	EUR	1.013.360,00	0,58%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Bond (in precedenza Obbligazionario Euro)

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
300.000	SANTANDER ISSUANCES 2.50 15-25 18/03A	EUR	295.347,00	0,17%
4.000.000	SPAIN 0.25 15-18 30/04A	EUR	4.029.400,00	2,31%
1.800.000	SPAIN 1.15 15-20 30/07A	EUR	1.870.560,00	1,08%
350.000	SPAIN 1.60 15-25 30/04A	EUR	362.285,00	0,21%
1.000.000	SPAIN 2.15 15-25 31/10A	EUR	1.074.380,00	0,62%
500.000	SPAIN 4.10 08-18 30/07A	EUR	534.640,00	0,31%
90.000	SPAIN 4.40 13-23 31/10A	EUR	111.332,70	0,06%
1.300.000	SPAIN 4.70 09-41 30/07A	EUR	1.847.404,00	1,06%
1.800.000	SPAIN 4.85 10-20 31/10A	EUR	2.123.910,00	1,22%
1.500.000	SPAIN GOVT 1.95 15-30 30/07A	EUR	1.529.145,00	0,88%
500.000	TELEFONICA EMISIONES 3.961 13-21 26/03A	EUR	571.160,00	0,33%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		2.721.666,00	1,56%
200.000	APPLE INC 1.00 14-22 10/11A	EUR	207.988,00	0,12%
1.000.000	BANK OF AMERICA CORP 1.375 15-25 26/03A	EUR	1.015.100,00	0,58%
300.000	JPMORGAN CHASE 1.50 15-22 26/10A	EUR	314.760,00	0,18%
400.000	MC DONALD S 0.50 16-21 15/01A	EUR	404.228,00	0,23%
700.000	PROLOGIS 3.00 13-22 18/01A	EUR	779.590,00	0,45%
	<i>Svezia</i>		2.316.649,00	1,33%
1.500.000	SEB REGS 1.625 13-20 04/11A	EUR	1.598.610,00	0,92%
700.000	SKANDINAVISKA ENSK 0.75 16-21 24/08A	EUR	718.039,00	0,41%
	Obbligazioni a tasso variabile		5.413.390,60	3,11%
	<i>Francia</i>		2.337.773,60	1,34%
300.000	AXA FL.R 10-40 16/04A	EUR	334.395,00	0,19%
480.000	BNP PAR FL.R 15-20 15/01Q	EUR	482.841,60	0,28%
300.000	CREDIT LOGEMENT SUB FL.R 06-XX 16/03A	EUR	237.327,00	0,14%
800.000	LA BANQUE POSTALE FL.R 15-27 19/11A	EUR	823.624,00	0,47%
460.000	TOTAL SA FL.R 15-XX 26/02A	EUR	459.586,00	0,26%
	<i>Germania</i>		709.446,00	0,41%
600.000	MUNICH RE EMTN FL.R 11-41 26/05A	EUR	709.446,00	0,41%
	<i>Italia</i>		695.037,00	0,40%
700.000	UBI BANCA FL.R 16-26 05/05A	EUR	695.037,00	0,40%
	<i>Paesi Bassi</i>		349.425,00	0,20%
300.000	ALLIANZ FINANCE FL.R 11-41 08/07A	EUR	349.425,00	0,20%
	<i>Regno Unito</i>		1.321.709,00	0,76%
100.000	HSBC HLDGS FL.R 13-24 10/01A	EUR	104.789,00	0,06%
1.200.000	VODAFONE GROUP FL.R 16-19 25/02Q	EUR	1.216.920,00	0,70%
Altri valori mobiliari			10.703.850,15	6,15%
	Obbligazioni		10.186.260,15	5,85%
	<i>Finlandia</i>		1.241.267,65	0,71%
1.237.000	FINLAND 0.00 16-23 15/09U	EUR	1.241.267,65	0,71%
	<i>Francia</i>		1.978.188,50	1,14%
600.000	ARKEA 0.625 15-22 30/09A	EUR	617.160,00	0,35%
710.000	BNP PAR 2.875 16-26 01/10A	EUR	733.536,50	0,43%
600.000	CREDIT MUTUEL ARKEA 3.25 16-26 01/06A	EUR	627.492,00	0,36%
	<i>Spagna</i>		6.966.804,00	4,00%
4.500.000	SPAIN 0.25 16-19 31/01A	EUR	4.542.075,00	2,61%
2.300.000	SPAIN 1.95 16-26 30/04A	EUR	2.424.729,00	1,39%
	Obbligazioni a tasso variabile		517.590,00	0,30%
	<i>Francia</i>		517.590,00	0,30%
500.000	BPCE SA SUB FL.R 15-27 30/11A	EUR	517.590,00	0,30%
Strumenti derivati			-390,00	0,00%
	Opzioni		-390,00	0,00%
	<i>Germania</i>		-390,00	0,00%
82	EURX EURO BUND FEB 162.5 30.01.17 PUT	EUR	-390,00	0,00%
Totale portafoglio titoli			166.274.108,56	95,60%

NEF - Euro Bond (in precedenza Obbligazionario Euro)

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/16 al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Proventi		3.263.402,35
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	3.242.534,86
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	20.867,49
Spese		2.159.565,01
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1.535.788,11
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	41.783,98
Tassa d'abbonamento	Nota 4	82.238,78
Spese amministrative		50.775,09
Spese professionali		5.169,53
Interessi bancari su conti correnti		13.055,80
Spese legali		4.783,98
Spese di transazioni	Nota 2	9.101,27
Spese di pubblicazione e stampa		1.651,10
Spese bancarie		30,00
Spese di banca corrispondente	Nota 2	359.909,29
Altre spese		55.278,08
Reddito netto da investimenti		1.103.837,34
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	2.384.266,81
- opzioni	Nota 2	-61.730,00
- future	Nota 2	-470,00
- cambi	Nota 2	4.848,27
Utile netto realizzato		3.430.752,42
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-1.165.960,57
- opzioni	Nota 2	-390,00
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		2.264.401,85
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		63.778.221,58
<i>Euro Bond (in precedenza Obbligazionario Euro) - Category R</i>		60.384.096,96
<i>Euro Bond (in precedenza Obbligazionario Euro) - Category I</i>		3.394.124,62
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-37.701.329,56
<i>Euro Bond (in precedenza Obbligazionario Euro) - Category R</i>		-35.177.678,08
<i>Euro Bond (in precedenza Obbligazionario Euro) - Category I</i>		-2.523.651,48
Aumento del patrimonio netto		28.341.293,87
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		145.591.130,59
Patrimonio netto a fine dell'anno		173.932.424,46

NEF

**- Emerging Market Bond (in precedenza
Obbligazionario Paesi Emergenti)**

NEF - Emerging Market Bond (in precedenza Obbligazionario Paesi Emergenti) **Relazione del gestore degli investimenti**

PANORAMICA 2016

Nel complesso il 2016 è stato un anno positivo per il reddito fisso dei mercati emergenti in valuta forte; l'indice rappresentativo (il JP Morgan EMBI Global Diversified (RI) – (EUR) 80% con copertura in EUR) ha guadagnato il 9,77% durante l'anno, nonostante il fatto che la lunga dinamica positiva sia stata interrotta dall'esito inatteso delle elezioni statunitensi e dalle sue implicazioni per il commercio mondiale e per la direzione della politica della Federal Reserve.

Per il portafoglio di debito emergente NEF Obbligazionario Paesi Emergenti. Alla fine di febbraio 2016 con l'arrivo del nuovo Responsabile del team EMFI sono stati apportati dei cambiamenti allo stile di gestione e al processo d'investimento. Il fondo viene gestito con un approccio d'investimento che riflette la convinzione secondo cui il reddito fisso dei mercati emergenti non può più essere considerato un'asset class regionale in cui tutte le componenti reagiscono allo stesso modo agli stessi stimoli. Il team considera invece l'universo del debito emergente come una molteplicità di asset class davvero globali, in cui i tassi, le valute, le obbligazioni sovrane e quelle societarie sono considerate come singole classi di rischio con proprie dinamiche e determinanti. Per NEF, i segmenti dell'universo che vengono analizzati per individuare opportunità d'investimento sono il debito sovrano e quello societario denominati in EUR e in USD. Abbiamo separato il nostro commento in questa relazione annuale in due parti, quella relativa al periodo anteriore al 1° aprile 2016 e quella relativa al periodo successivo.

PERFORMANCE DEL FONDO

31/12/2015 – 31/03/2016

Il debito dei mercati emergenti in valuta estera, misurato dall'indice JPM EMBI Global Diversified (RI) – (EUR) 80% con copertura in EUR, ha registrato una performance del +3,78% nel primo trimestre. Il fondo ha sottoperformato il suo benchmark di 48 pb in questo trimestre. La performance è stata analizzata per contributo regionale nel periodo ed è stato il posizionamento in Africa (perlopiù attribuibile al Sudafrica), America latina (Brasile e Colombia) e Medio Oriente (principalmente Kuwait) che ha spinto al ribasso i rendimenti. L'Asia e l'Europa hanno generato performance positive nel trimestre e l'esposizione ai titoli di Stato indonesiani è stata particolarmente favorevole.

01/04/2016 – 31/12/2016

Il fondo ha sovraperformato il benchmark di 13 pb nei 9 mesi in esame, generando una performance del 5,90%. Alla sovraperformance del fondo hanno contribuito significativamente le sue posizioni nelle Filippine, in Russia, in Georgia, in Brasile e in Colombia. Il sottopeso su Cina e Malaysia ha anch'esso favorito il risultato. Ha invece eroso la performance la sovraesposizione al Messico, che ha subito una correzione dopo che Donald Trump è stato eletto quale prossimo Presidente degli Stati Uniti. Il Venezuela ha sovraperformato nei 9 mesi in esame e la posizione di sottopeso del fondo ha parimenti penalizzato il risultato.

PROSPETTIVE PER IL 2017

Iniziamo il 2017 con cauto ottimismo sull'asset class debito emergente. La lunga dinamica positiva del 2016 è stata interrotta dall'esito inatteso delle elezioni statunitensi e dalle sue implicazioni per il commercio mondiale e per la direzione della politica della Federal Reserve. Ciononostante entrambi gli indici del reddito fisso emergente hanno registrato un rendimento di quasi il 10% durante l'anno. Riteniamo di essere chiaramente in regime di carry e gli investitori finiranno per essere attratti dagli alti rendimenti e dalla protezione dell'inflazione degli asset dei mercati emergenti. Prevediamo rendimenti di poco inferiori al 10% per il debito emergente quest'anno e che le performance dei titoli in valuta locale supereranno quelle delle obbligazioni in valuta forte.

Il nostro ottimismo sul reddito fisso emergente si fonda su una serie di osservazioni. Con la svolta nella crescita delle economie emergenti e l'inflazione sotto controllo o persino in calo in numerosi mercati, attualmente ravvisiamo opportunità a livello di asset class sia per il debito in valuta forte che per quello in valuta locale. Anche se le proposte di politica economica del Presidente Trump avranno probabilmente effetti negativi diretti sul Messico e sulla Cina, le sue politiche di sostegno alla crescita dovrebbero favorire i mercati emergenti più in generale, cosa che in definitiva dovrebbe essere positiva per l'asset class debito emergente, specie se si escludono questi due paesi.

Il nostro ottimismo non è esente da rischi. Gli ovvi rischi esogeni sono ben noti: decisioni di politica economica statunitense avverse al commercio mondiale, una Federal Reserve più restrittiva del previsto, tensioni politiche nell'UE, magari scatenate dalle difficili trattative sulla Brexit, o il maggiore rischio di un conflitto armato mondiale con un presidente USA belligerante. Continuiamo a monitorare attentamente questi sviluppi, nonché i potenziali cambiamenti di politica monetaria della Bank of Japan e della Banca centrale europea.

NEF - Emerging Market Bond
(in precedenza Obbligazionario Paesi Emergenti)
Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Un cambiamento nella retorica o nell'obiettivo di bilancio di una delle due istituzioni potrebbe avere un impatto significativo sull'interesse per il reddito fisso in generale e per l'asset class emergente in particolare. I rischi più endemici per i mercati emergenti come l'aumento dei livelli del debito societario (anche se consideriamo sostenibili i livelli di debito nella maggior parte dei mercati) o l'accelerazione dei deflussi di capitali potrebbero rovinare la proverbiale festa. In termini di eventi sistemici, riteniamo che la ristrutturazione del debito del Venezuela sia inevitabile quest'anno e rappresenti un confuso esito finale che può servire a ricordare agli investitori che quest'asset class non è esente da default. Questi rischi sono invece sempre presenti e sembrano anzi essere aumentati di recente ma non nella misura che i mercati hanno forse scontato.

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

NEF - Emerging Market Bond (in precedenza Obbligazionario Paesi Emergenti)

Prospetti Finanziari al 31/12/16

Stato Patrimoniale al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Attivo			151.186.460,16
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	132.152.695,43	
<i>Prezzo d'acquisto</i>		125.461.637,93	
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		6.691.057,50	
Depositi bancari a vista e liquidità		16.600.743,29	
Interessi maturati		2.198.523,63	
Sottoscrizioni da regolare		83.649,09	
Plusvalenze non realizzate su swaps	Nota 2, 10	139.403,95	
Altre voci dell'attivo		11.444,77	
Passivo			7.617.546,64
Debiti bancari a vista		72.037,92	
Tassa d'abbonamento	Nota 4	16.841,23	
Rimborsi chiesti e non regolati		197.588,97	
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6	7.111.480,46	
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	180.236,88	
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	5.632,54	
Spese amministrative		3.697,51	
Spese professionali		1.537,31	
Altre voci del passivo		28.493,82	
Valore netto d'inventario			143.568.913,52

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/16 al 31/12/16

	Quote parti circolanti al 01/01/16	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/16
Emerging Market Bond (in precedenza Obbligazionario Paesi Emergenti) - Category R Quote parti a capitalizzazione	5.126.153,683	1.277.689,893	1.298.088,671	5.105.754,905
Emerging Market Bond (in precedenza Obbligazionario Paesi Emergenti) - Category I Quote parti a capitalizzazione	411.211,613	305.176,627	294.794,566	421.593,674

NEF - Emerging Market Bond (in precedenza Obbligazionario Paesi Emergenti)

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/16	31/12/15	31/12/14
Patrimonio netto	EUR	143.568.913,52	133.038.353,91	159.286.771,39
Emerging Market Bond (in precedenza Obbligazionario Paesi Emergenti) - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		5.105.754,905	5.126.153,683	5.451.168,919
Valore d'inventario netto della quota parte		25,61	23,72	24,46
Emerging Market Bond (in precedenza Obbligazionario Paesi Emergenti) - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		421.593,674	411.211,613	912.967,936
Valore d'inventario netto della quota parte		30,44	27,90	28,45

NEF - Emerging Market Bond (in precedenza Obbligazionario Paesi Emergenti)

Portafoglio titoli al 31/12/16

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				120.056.902,55	83,62%
Obbligazioni				119.295.406,78	83,09%
<i>Argentina</i>					
4.400.000	ARGENTINA	5.00 16-27 15/01A	EUR	3.890.480,00	2,71%
<i>Brasile</i>					
1.900.000	BRAZIL	7.125 06-37 20/01S	USD	1.892.303,39	1,32%
<i>Cile</i>					
1.200.000	CHILE (REPUBLIC OF)	3.125 14-25 27/03S	USD	1.132.867,85	0,79%
2.000.000	EMPRESA NATL PETR ENAP	3.75 16-26 05/08S	USD	1.782.202,82	1,24%
<i>Colombia</i>					
2.528.000	ECOPETROL SA	7.375 13-43 18/09S	USD	2.439.888,13	1,70%
<i>Costa d'Avorio</i>					
4.628.250	COTE D IVOIRE REGS	FL.R 10-32 31/12S	USD	4.080.640,35	2,84%
<i>Costarica</i>					
1.609.000	COSTA RICA REGS	4.25 12-23 26/01S	USD	2.332.189,94	1,62%
1.050.000	COSTA RICA REGS	7.158 15-45 12/03S	USD	1.404.123,82	0,97%
<i>Croazia</i>					
3.760.000	CROATIA REGS	6.00 13-24 26/01S	USD	928.066,12	0,65%
2.340.000	CROATIA REGS	6.375 11-21 24/03S	USD	6.295.520,54	4,39%
<i>Egitto</i>					
1.435.000	ARAB REPUBLIC EGYPT	5.875 15-25 11/06S	USD	3.875.892,61	2,70%
4.520.000	EGYPT REG-S	5.75 10-20 29/04S	USD	2.419.627,93	1,69%
<i>Equatore</i>					
1.022.000	REPUBLIC OF ECUADOR	10.50 15-20 24/03S	USD	5.586.455,31	3,89%
<i>Filippine</i>					
1.400.000	PHILIPPINES	7.75 06-31 14/01S	USD	1.243.035,90	0,87%
1.965.000	PHILIPPINES	9.50 05-30 02/02S	USD	4.343.419,41	3,02%
<i>Gabon</i>					
1.107.000	GABONESE REPUBLIC	6.95 15-25 16/06S	USD	989.788,85	0,69%
<i>Georgia</i>					
1.950.000	GEORG RAILWAY REGS	7.75 12-22 11/07S	USD	989.788,85	0,69%
<i>Ghana</i>					
800.000	REPUBLIC OF GHANA	10.75 15-30 14/10S	USD	1.980.431,18	1,38%
<i>Giamaica</i>					
1.000.000	JAMAICA (GOV.OF)	8.00 07-39 15/03S	USD	902.062,43	0,63%
<i>India</i>					
300.000	ADANI TRANSMISSION	4.00 16-26 03/08S	USD	1.051.930,56	0,73%
<i>Indonesia</i>					
3.100.000	INDONESIA REGS	6.75 14-44 15/01S	USD	1.051.930,56	0,73%
<i>Irlanda</i>					
1.545.000	ALFA BOND ISS REGS	7.50 12-19 26/09S	USD	269.493,40	0,19%
<i>Kenya</i>					
3.089.000	KENYA	5.875 14-19 24/06S	USD	269.493,40	0,19%
<i>Kuwait</i>					
1.450.000	KUWAIT ENERGY REGS	9.50 14-19 04/08S	USD	3.559.897,55	2,48%
<i>Libano</i>					
3.100.000	LEBANESE REPUBLIC 61	6.60 11-26 27/11S	USD	3.559.897,55	2,48%
<i>Lussemburgo</i>					
550.000	CAMEROON (REP OF) REGS	9.50 15-25 19/11S	USD	1.590.158,38	1,11%
3.300.000	INTL BK AZERBAIJAN	5.625 14-19 11/06S	USD	1.590.158,38	1,11%
2.800.000	SBERBANK LUX REGS	5.125 12-22 29/10S	USD	3.012.339,12	2,10%
<i>Macedonia</i>					
1.400.000	MACEDONIA REGS	5.625 16-23 26/07A	EUR	3.012.339,12	2,10%
<i>Messico</i>					
2.300.000	MEXICAN STATES	3.60 14-25 30/01S	USD	1.274.558,39	0,89%
42.000	MEXIQUE MTN 26	4.75 12-44 08/03S	USD	1.274.558,39	0,89%
200.000	MEXIQUE REGS -A-	5.625 14-14 19/03A	GBP	2.845.906,46	1,98%
1.900.000	PEMEX	6.625 08-38 15/06S	USD	2.845.906,46	1,98%
550.000	PEMEX MTN REGS	5.375 16-22 13/03S	USD	6.382.822,30	4,44%
1.120.000	PETROLEOS MEXICANOS	6.75 16-47 21/09S	USD	562.793,85	0,39%
<i>Namibia</i>					
1.500.000	REBUBLIC NAMIBIA	5.50 11-21 03/11S	USD	3.112.600,32	2,16%
				2.707.428,13	1,89%
				1.449.084,00	1,01%
				1.449.084,00	1,01%
				5.654.018,53	3,94%
				2.106.307,75	1,46%
				36.459,63	0,03%
				228.599,13	0,16%
				1.748.591,21	1,22%
				532.212,79	0,37%
				1.001.848,02	0,70%
				1.491.191,54	1,04%
				1.491.191,54	1,04%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Emerging Market Bond (in precedenza Obbligazionario Paesi Emergenti)

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione		Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Nigeria</i>			460.615,70	0,32%
500.000	NIGERIA	6.375 13-23 12/07S	USD	460.615,70	0,32%
	<i>Oman</i>			1.195.060,24	0,83%
1.300.000	OMAN	4.75 16-26 15/06S	USD	1.195.060,24	0,83%
	<i>Paesi Bassi</i>			3.734.879,97	2,60%
800.000	PETROBRAS GLB FIN	6.85 15-15 05/06S	USD	618.962,14	0,43%
1.500.000	PETROBRAS GLOBAL FIN	8.75 16-26 23/05S	USD	1.536.841,85	1,07%
1.700.000	ZHAIKMUNAI INTL REGS	7.125 12-19 13/11S	USD	1.579.075,98	1,10%
	<i>Pakistan</i>			313.496,14	0,22%
341.000	PAKISTAN -REGS-	7.875 06-36 31/03S	USD	313.496,14	0,22%
	<i>Panama</i>			5.675.255,67	3,95%
1.960.000	PANAMA (REP.)	6.70 06-36 26/01S	USD	2.264.291,81	1,58%
2.540.000	PANAMA (REP.)	9.375 99-29 01/04S	USD	3.410.963,86	2,37%
	<i>Paraguay</i>			966.606,58	0,67%
1.000.000	PARAGUAY	5.00 16-26 15/04S	USD	966.606,58	0,67%
	<i>Perù</i>			3.499.855,80	2,44%
2.510.000	PERU	8.75 03-33 21/11S	USD	3.499.855,80	2,44%
	<i>Polonia</i>			2.994.495,30	2,09%
3.280.000	POLAND	3.25 16-26 06/04S	USD	2.989.215,44	2,09%
5.000	POLAND	6.375 09-19 15/07S	USD	5.279,86	0,00%
	<i>Rep. Dominicana</i>			3.826.438,95	2,67%
800.000	DOMINICAN REP REGS	6.85 15-45 27/01S	USD	720.872,78	0,50%
1.990.000	DOMINICAN REP REGS	7.45 14-44 30/04S	USD	1.907.481,36	1,34%
1.210.000	DOMINICAN REPUBLIC	6.875 16-26 29/01S	USD	1.198.084,81	0,83%
	<i>Romania</i>			3.234.165,62	2,25%
2.000.000	ROMANIA	6.75 12-22 07/02S	USD	2.164.215,92	1,50%
966.000	ROMANIA REGS	6.125 14-44 22/01S	USD	1.069.949,70	0,75%
	<i>Russia</i>			1.404.515,70	0,98%
1.400.000	RUSSIAN FEDERAT REGS	4.875 13-23 16/09A	USD	1.404.515,70	0,98%
	<i>Salvador</i>			1.306.327,67	0,91%
1.360.000	EL SALVADOR REP REG-S	8.25 02-32 10/04S	USD	1.306.327,67	0,91%
	<i>Trinidad e Tobago</i>			1.294.557,06	0,90%
1.260.000	PETR TRIN&TOBAC.REG S	9.75 09-19 14/08S	USD	1.294.557,06	0,90%
	<i>Turchia</i>			13.062.542,41	9,09%
2.200.000	AKBANK TAS	4.00 15-20 24/01S	USD	2.031.071,05	1,41%
961.000	TURKEY	6.625 14-45 17/02S	USD	910.292,45	0,63%
4.000.000	TURKEY	7.50 09-19 07/11S	USD	4.133.308,03	2,88%
550.000	TURKEY	11.875 00-30 15/01S	USD	781.692,91	0,54%
3.620.000	TURKEY (REP OF)	4.25 15-26 14/04S	USD	3.055.622,05	2,13%
2.275.000	TURKIYE GARANTI BANK	4.75 14-19 17/10S	USD	2.150.555,92	1,50%
	<i>Ungheria</i>			5.087.042,99	3,54%
2.700.000	HUNGARY	5.375 14-24 25/03S	USD	2.799.280,91	1,95%
2.200.000	HUNGARY	6.25 10-20 29/01S	USD	2.287.762,08	1,59%
	<i>Uruguay</i>			2.803.945,54	1,95%
1.050.000	URUGUAY	5.10 14-50 18/06S	USD	906.440,56	0,63%
1.600.000	URUGUAY (REP.ORIEN.OF)7.	6.25 06-36 21/03S	USD	1.897.504,98	1,32%
	<i>Zambia</i>			698.996,73	0,49%
745.000	REPUBLIC OF ZAMBIA	8.97 15-27 30/07S	USD	698.996,73	0,49%
	Obbligazioni a tasso variabile			761.495,77	0,53%
	<i>Irlanda</i>			444.054,92	0,31%
465.000	ALFA BANK NOTES	FL.R 07-17 22/02S	USD	444.054,92	0,31%
	<i>Namibia</i>			317.440,85	0,22%
340.000	NAMIBIA (REP OF) REGS FL.R	15-25 29/10S	USD	317.440,85	0,22%
Altri valori mobiliari				12.095.792,88	8,43%
	Obbligazioni			12.095.792,88	8,43%
	<i>Equatore</i>			980.110,52	0,68%
950.000	ECUADOR REGS	10.75 16-22 28/03S	USD	980.110,52	0,68%
	<i>Georgia</i>			4.006.515,51	2,79%
4.200.000	BGEO GROUP REGS	6.00 16-23 26/07S	USD	4.006.515,51	2,79%
	<i>Indonesia</i>			1.373.955,03	0,96%
1.400.000	INDONESIA REP	4.75 15-26 08/01S	USD	1.373.955,03	0,96%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Emerging Market Bond (in precedenza Obbligazionario Paesi Emergenti)

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Lussemburgo</i>		<i>976.546,81</i>	<i>0,68%</i>
1.050.000	SURINAME, REPUBLIC 9.25 16-26 26/10S	USD	976.546,81	0,68%
	<i>Polonia</i>		<i>3.011.070,00</i>	<i>2,10%</i>
3.000.000	POLOGNE 0.50 16-21 20/12A	EUR	3.011.070,00	2,10%
	<i>Sri Lanka</i>		<i>1.422.766,72</i>	<i>0,99%</i>
1.520.000	SRI LANKA REGS 6.825 16-26 18/07S	USD	1.422.766,72	0,99%
	<i>Trinidad e Tobago</i>		<i>324.828,29</i>	<i>0,23%</i>
350.000	TRINIDAD TOBAGO REGS 4.50 16-26 04/08S	USD	324.828,29	0,23%
Totale portafoglio titoli			132.152.695,43	92,05%

NEF - Emerging Market Bond (in precedenza Obbligazionario Paesi Emergenti)

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/16 al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Proventi		7.636.018,94
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	7.524.034,09
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	5.911,57
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	20.637,19
Interessi su interessi tasso swaps		83.945,23
Altri redditi		1.490,86
Spese		2.869.328,03
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	2.057.682,85
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	64.142,45
Tassa d'abbonamento	Nota 4	66.034,78
Spese amministrative		44.112,17
Spese professionali		4.453,23
Interessi bancari su conti correnti		10.156,21
Spese legali		4.244,10
Spese di transazioni	Nota 2	19.625,75
Spese di pubblicazione e stampa		1.589,89
Spese bancarie		20.538,00
Spese di banca corrispondente	Nota 2	314.555,61
Interessi su interessi tasso swaps		211.118,92
Altre spese		51.074,07
Reddito netto da investimenti		4.766.690,91
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-1.346.636,85
- future su cambi	Nota 2	679.934,14
- future	Nota 2	82.290,98
- swaps	Nota 2	1.324.195,70
- cambi	Nota 2	7.890.336,59
Utile netto realizzato		13.396.811,47
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	8.629.743,69
- future su cambi	Nota 2	-9.258.211,91
- swaps		-2.155.581,20
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		10.612.762,05
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		41.520.410,55
<i>Emerging Market Bond (in precedenza Obbligazionario Paesi Emergenti) - Category R</i>		32.327.598,81
<i>Emerging Market Bond (in precedenza Obbligazionario Paesi Emergenti) - Category I</i>		9.192.811,74
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-41.602.612,99
<i>Emerging Market Bond (in precedenza Obbligazionario Paesi Emergenti) - Category R</i>		-32.718.015,33
<i>Emerging Market Bond (in precedenza Obbligazionario Paesi Emergenti) - Category I</i>		-8.884.597,66
Aumento del patrimonio netto		10.530.559,61
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		133.038.353,91
Patrimonio netto a fine dell'anno		143.568.913,52

NEF

**- Euro Short Term Bond (in precedenza
Obbligazionario Breve Termine Euro)**

NEF - Euro Short Term Bond

(in precedenza 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 2016 il volume del fondo ammontava a circa 286 milioni di euro. Nel 2016, i mercati obbligazionari europei sono stati principalmente determinati dalla politica monetaria delle banche centrali. La fragilità del contesto economico e la bassa inflazione in Eurozona hanno costretto la Banca centrale europea a introdurre ulteriori misure di allentamento monetario: riduzioni del tasso target, ulteriori offerte a lungo termine e un incremento del programma di acquisti a 80 miliardi di euro al mese. Da giugno, infatti, la BCE acquista anche obbligazioni societarie europee del settore industriale. All'inizio dell'anno, i Bund tedeschi a dieci anni rendevano solo 63 punti base, prima del tracollo al minimo storico di meno 20 punti base. I rendimenti si sono notevolmente contratti anche nei paesi periferici. Il miglioramento dei dati economici a ottobre e le crescenti speculazioni su un possibile ritiro del programma della BCE hanno corretto i corsi obbligazionari al ribasso. Questa incertezza si è protratta fino a fine anno nella corsa alle elezioni presidenziali statunitensi e con il successivo rialzo dei rendimenti sui Treasury USA. Al 31 dicembre 2016 i Bund tedeschi promettevano un rendimento positivo dello 0,2 per cento. Nella periferia i rendimenti sono tornati a salire a partire dall'autunno. Questi mercati hanno però dimostrato una sorprendente solidità anche dopo il respingimento della riforma del senato in Italia a fine anno. Complessivamente, nel 2016 i titoli di Stato europei (iBoxx Euro Sovereign) hanno guadagnato il 3,3 per cento. Il mercato obbligazionario statunitense invia invece chiari segnali di scollamento tra Europa e Stati Uniti, soprattutto nel quarto trimestre. Il differenziale di rendimento tra i decennali tedeschi e statunitensi si è allargato vistosamente toccando nuovi record.

Contemporaneamente a ciò che avveniva sui mercati dei titoli sovrani, i prezzi dei covered bond sono saliti vertiginosamente da gennaio fino alla fine di ottobre - interrotti solo da eventi temporanei come il voto britannico sulla Brexit. Ma nella corsa alle elezioni presidenziali statunitensi e al referendum italiano sul Senato, il mercato è stato travolto da notevole incertezza, soprattutto con riferimento ai paesi periferici. Nel giro di pochi giorni, gli spread si sono allargati notevolmente neutralizzando gran parte dei guadagni ottenuti fino a quel momento. Verso la fine dell'anno è tornata la calma, che ha consentito all'indice iBoxx Euro Covereds di crescere del 2,1 per cento nel 2016.

Soprattutto a causa della divergente politica monetaria e dei rendimenti obbligazionari in Eurozona e negli Stati Uniti, l'euro si è svalutato di circa il 3 per cento sul dollaro USA fino a chiudere a 1,05 dollari USA.

I rendimenti minimi storici raggiunti dalle obbligazioni a breve termine (attualmente il Bund tedesco a due anni rende circa -0,80 per cento rispetto al -0,35 per cento promesso a fine 2015) impongono la necessità di investire in obbligazioni a maggiore rendimento per conseguire performance positive. Durante l'anno, il team di gestione di NEF – Euro Short Term Bond è riuscito in questo intento bilanciando continuamente il rischio del portafoglio. La massima priorità è stata quindi data alla sicurezza del prodotto. Nel primo semestre 2016, il fondo si è concentrato sul rischio dei titoli sovrani dei paesi periferici preferendo titoli di Stato italiani e spagnoli. Dopo il sorprendente esito del referendum sulla Brexit abbiamo iniziato a ridurre gradualmente la posizione al fine di scontare il rischio politico. A fine anno detenevamo un posizionamento neutro e cauto rispetto ad alcuni paesi, soprattutto l'Italia.

Con l'estensione del programma di acquisti della BCE per includere le obbligazioni societarie, abbiamo ulteriormente incrementato il nostro sovrappeso in questa categoria di attivi. Lo stesso si può dire per i mercati emergenti: il favorevole contesto economico fino all'elezione statunitense ci aveva convinti a investire più denaro nella regione. La performance ne ha però risentito un poco dopo l'elezione di Trump. Ma poiché i fondamentali delle obbligazioni scelte si confermano solidi, restiamo ottimisti in merito a questa posizione.

La concentrazione su scadenze a tre e cinque anni ha funzionato bene fino a metà novembre, quando le curve dei rendimenti hanno iniziato a farsi più ripide. L'analisi di carry e roll-down è essenziale per la performance del prodotto, forse ancor più dopo che nella sua riunione di dicembre la BCE ha nuovamente ancorato l'estremità corta della curva. Per il 2017 prevediamo una volatilità maggiore dei rendimenti, soprattutto a causa del rischio di eventi politici. La possibilità di minore sostegno da parte della BCE mette in dubbio i premi al rischio. Servirà una gestione attiva.

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

NEF - Euro Short Term Bond (in precedenza Obbligazionario Breve Termine Euro)

Prospetti Finanziari al 31/12/16

Stato Patrimoniale al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Attivo		287.366.225,08
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	251.993.422,00
<i>Prezzo d'acquisto</i>		251.728.901,56
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		264.520,44
Depositi bancari a vista e liquidità		32.982.699,32
Interessi maturati		1.953.606,73
Sottoscrizioni da regolare		432.894,63
Altre voci dell'attivo		3.602,40
Passivo		876.245,65
Debiti bancari a vista		87,62
Tassa d'abbonamento	Nota 4	33.969,67
Rimborsi chiesti e non regolati		396.230,03
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2, 7	242.880,00
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	137.072,76
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	6.129,03
Spese amministrative		7.154,52
Spese professionali		1.304,46
Altre voci del passivo		51.417,56
Valore netto d'inventario		286.489.979,43

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/16 al 31/12/16

	Quote parti circolanti al 01/01/16	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/16
Euro Short Term Bond (in precedenza Obbligazionario Breve Termine Euro) - Category R Quote parti a capitalizzazione	14.971.887,561	9.271.495,134	5.127.585,600	19.115.797,095
Euro Short Term Bond (in precedenza Obbligazionario Breve Termine Euro) - Category I Quote parti a capitalizzazione	11.358,279	2.264.637,939	1.026.958,465	1.249.037,753
Euro Short Term Bond (in precedenza Obbligazionario Breve Termine Euro) - Category D Quote parti a distribuzione	0,000	300.771,881	5.523,716	295.248,165

NEF - Euro Short Term Bond (in precedenza Obbligazionario Breve Termine Euro)

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/16	31/12/15	31/12/14
Patrimonio netto	EUR	286.489.979,43	206.841.567,08	198.185.984,60
Euro Short Term Bond (in precedenza Obbligazionario Breve Termine Euro) - Category R				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		19.115.797,095	14.971.887,561	13.734.263,866
Valore d'inventario netto della quota parte		13,81	13,80	13,80
Euro Short Term Bond (in precedenza Obbligazionario Breve Termine Euro) - Category I				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		1.249.037,753	11.358,279	596.721,164
Valore d'inventario netto della quota parte		14,74	14,68	14,62
Euro Short Term Bond (in precedenza Obbligazionario Breve Termine Euro) - Category D				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a distribuzione				
Numero di quote parti		295.248,165	0,000	0,000
Valore d'inventario netto della quota parte		13,81	0,00	0,00
Dividendo della quota parte		0,00	0,00	0,00

NEF - Euro Short Term Bond (in precedenza Obbligazionario Breve Termine Euro)

Portafoglio titoli al 31/12/16

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			239.957.471,50	83,76%
Obbligazioni			227.740.390,50	79,50%
<i>Antille olandesi</i>				
1.100.000	TEVA PHARMA 0.375 16-20 25/07A	EUR	1.093.433,00	0,38%
<i>Australia</i>				
2.000.000	CNOOC CURTIS 2.75 13-20 03/10A	EUR	6.089.657,00	2,13%
1.000.000	COMMONW BK AUSTRALIA 2.625 12-17 12/01A	EUR	2.158.900,00	0,75%
500.000	TRANSURBAN FINANCE 2.50 13-20 08/10A	EUR	1.000.640,00	0,35%
2.400.000	WESTPAC BANKING 0.25 16-22 17/01A	EUR	539.645,00	0,19%
<i>Belgio</i>				
2.000.000	ANHEUSER-BUSCH INB 0.625 16-20 17/03A	EUR	2.390.472,00	0,84%
<i>Bulgaria</i>				
1.000.000	BULGARIE 4.25 12-17 09/07A	EUR	2.038.700,00	0,71%
<i>Canada</i>				
1.600.000	CIBC 0.10 15-18 14/02A	EUR	2.038.700,00	0,71%
1.400.000	CIBC 0.25 15-20 28/01A	EUR	1.023.750,00	0,36%
1.800.000	TORONTO DOMINION BK 0.50 15-20 15/06A	EUR	1.023.750,00	0,36%
<i>Croazia</i>				
3.000.000	CROATIA 5.875 11-18 09/07A	EUR	4.858.690,00	1,70%
<i>Emirati arabi</i>				
500.000	EMIRATE TEL CORP GMTN 1.75 14-21 18/06A	EUR	1.609.856,00	0,56%
<i>Finlandia</i>				
600.000	OP MORTGAGE BANK 1.625 12-17 23/05A	EUR	1.414.616,00	0,49%
<i>Francia</i>				
900.000	BFCM EMTN 0.25 16-19 14/06A	EUR	1.834.218,00	0,65%
2.000.000	BPCE SFH 2.75 12-17 16/02A	EUR	3.258.840,00	1,14%
1.000.000	DANONE SA 0.167 16-20 03/11A	EUR	3.258.840,00	1,14%
1.000.000	EUTELSAT 1.125 16-21 23/06A	EUR	519.885,00	0,18%
1.400.000	RCI BANQUE SA 0.625 16-22 01/12	EUR	519.885,00	0,18%
600.000	SANOFI 0.00 16-19 05/04U	EUR	604.704,00	0,21%
900.000	SANOFI AVENTIS EMTN 0.00 16-20 13/01A	EUR	604.704,00	0,21%
<i>Germania</i>				
1.000.000	CRH FINANCE GERMANY 1.75 14-21 16/07A	EUR	7.844.192,00	2,74%
800.000	DAIMLER 0.625 15-20 05/03A	EUR	905.598,00	0,32%
1.300.000	DAIMLER EMTN 0.25 16-20 11/05A	EUR	905.598,00	0,32%
1.000.000	DEUT PFANDBRIEFBANK 0.875 13-17 30/01A	EUR	2.007.760,00	0,70%
2.200.000	DEUTSCHE BANK AG 1.00 16-19 18/03A	EUR	1.003.930,00	0,35%
1.000.000	DEUTSCHE GEN HYPBK 0.025 15-18 10/09A	EUR	1.022.970,00	0,36%
900.000	MERCK FIN SERVICES 0.75 15-19 02/09A	EUR	1.401.666,00	0,49%
1.300.000	VOLKSWAGEN LEASING 1.00 14-17 04/10A	EUR	601.674,00	0,21%
<i>Indonesia</i>				
2.500.000	INDENOSIA (REP OF) 2.875 14-21 08/07A	EUR	900.594,00	0,31%
<i>Irlanda</i>				
4.000.000	BANK OF IRELAND MTGE 0.50 15-20 20/01A	EUR	9.635.640,00	3,36%
800.000	BANK OF IRELAND MRT BK 1.875 13-17 13/05A	EUR	1.060.570,00	0,37%
1.000.000	FCA CAPITAL 1.25 16-21 21/01A	EUR	815.272,00	0,28%
800.000	GENERAL ELECTRIC CAP 1.625 13-18 15/03A	EUR	1.308.827,00	0,46%
5.000.000	IRISH GOVT TREASURY 4.50 04-20 18/04A	EUR	1.000.940,00	0,35%
<i>Isole Vergini Britanniche</i>				
1.000.000	SINOPEC GR OVER REGS 2.625 13-20 17/10A	EUR	1.000.940,00	0,35%
<i>Italia</i>				
500.000	AEROPORTI DI ROMA SPA 3.25 13-21 20/02A	EUR	918.549,00	0,32%
8.000.000	ITALIE 0.45 16-21 01/06S	EUR	1.310.010,00	0,46%
7.000.000	ITALIE BTP 0.65 15-20 01/11S	EUR	2.615.625,00	0,91%
7.000.000	ITALY 3.50 13-18 01/12S	EUR	2.615.625,00	0,91%
5.000.000	ITALY BOT 1.05 14-19 01/12S	EUR	12.529.400,00	4,37%
6.000.000	ITALY BTP 1.15 14-17 15/05S	EUR	4.061.920,00	1,42%
7.000.000	ITALY BTP 1.50 14-19 01/08S	EUR	806.184,00	0,28%
7.000.000	ITALY BTP 2.15 14-21 15/12S	EUR	1.019.960,00	0,36%
7.000.000	ITALY BTP 2.50 14-19 01/05S	EUR	817.336,00	0,29%
7.000.000	ITALY BTP 3.50 12-17 01/11S	EUR	5.824.000,00	2,02%
7.000.000	ITALY BTP 3.50 13-18 01/06S	EUR	1.077.780,00	0,38%
			1.077.780,00	0,38%
			71.115.505,00	24,82%
			554.895,00	0,19%
			7.995.040,00	2,79%
			7.112.700,00	2,48%
			7.490.350,00	2,61%
			5.148.150,00	1,80%
			6.034.200,00	2,11%
			7.270.900,00	2,54%
			7.514.990,00	2,62%
			7.411.110,00	2,59%
			7.220.010,00	2,52%
			7.363.160,00	2,57%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Short Term Bond (in precedenza Obbligazionario Breve Termine Euro)

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
<i>Kazakistan</i>				
500.000	KAZAKHGOLD NATL MGMT 3.255 14-19 22/05A	EUR	500.665,00	0,17%
<i>Lussemburgo</i>				
500.000	GAZPROM OAO REG-S 3.755 12-17 15/03A	EUR	1.433.477,00	0,50%
600.000	GAZPROM REGS 3.70 13-18 25/07A	EUR	503.510,00	0,18%
300.000	JOHN DEERE BANK 1.50 13-18 16/07A	EUR	622.794,00	0,21%
<i>Messico</i>				
500.000	AMERICA MOVIL 1.00 14-18 04/06A	EUR	307.173,00	0,11%
500.000	AMERICA MOVIL SAB 3.00 12-21 12/07A	EUR	3.149.975,00	1,10%
2.000.000	PEMEX REGS 3.125 13-20 27/11A	EUR	506.785,00	0,18%
<i>Norvegia</i>				
3.500.000	SPAREBANK 1 BOLIGKRED 0.125 15-18 12/11A	EUR	553.890,00	0,19%
<i>Paesi Bassi</i>				
3.400.000	BASF FINANCE EUROP 0.00 16-20 10/11A	EUR	2.089.300,00	0,73%
500.000	EDP FINANCE EMTN 4.125 13-21 20/01A	EUR	3.523.135,00	1,23%
1.200.000	GENERAL MOTORS FIN 1.168 16-20 18/05A	EUR	3.523.135,00	1,23%
600.000	PACCAR FINANCIAL EURO 0.125 16-19 24/05A	EUR	5.788.493,00	2,02%
<i>Panama</i>				
1.000.000	CARNIVAL CORP 1.625 16-21 22/02A	EUR	3.402.142,00	1,18%
<i>Polonia</i>				
750.000	POLAND 1.625 13-19 15/01A	EUR	561.325,00	0,20%
<i>Portogallo</i>				
400.000	CAIXA GERAL DEPOS. 3.00 14-19 15/01A	EUR	1.220.808,00	0,43%
6.000.000	PORTUGAL 4.35 07-17 16/10A	EUR	604.218,00	0,21%
6.000.000	PORTUGAL 4.45 08-18 15/06A	EUR	1.050.550,00	0,37%
3.000.000	PORTUGUESE OT'S 4.75 09-19 14/06A	EUR	1.050.550,00	0,37%
<i>Regno Unito</i>				
1.000.000	ABBAY NAT TREAS 2.00 14-19 14/01A	EUR	776.437,50	0,27%
450.000	ABBAY NAT TREAS.SERV 1.75 13-18 15/01A	EUR	776.437,50	0,27%
600.000	AVIVA PLC 0.10 16-18 13/12A	EUR	16.334.858,00	5,70%
1.300.000	BAT INTL FIN 0.375 15-19 13/03A	EUR	423.488,00	0,15%
1.000.000	BRITISH TELECOM 0.625 16-21 10/03A	EUR	6.218.700,00	2,17%
1.000.000	CREDIT SUISSE AG 0.375 16-19 11/04A	EUR	6.388.620,00	2,23%
1.800.000	CS AG LONDON 0.625 14-18 20/11A	EUR	3.304.050,00	1,15%
1.400.000	DIAGEO FINANCE REGS 1.125 14-19 20/05A	EUR	11.769.607,00	4,11%
1.000.000	NATIONWIDE BUILDING 4.125 13-23 20/03A	EUR	1.039.560,00	0,36%
1.000.000	VODAFONE GROUP PLC 1.00 14-20 11/09A	EUR	458.001,00	0,16%
1.000.000	YORKSHIRE BUILDING 0.50 15-20 19/06A	EUR	601.254,00	0,21%
<i>Slovenia</i>				
1.800.000	SLOVENIA 4.00 07-18 22/03A	EUR	1.309.724,00	0,46%
1.200.000	SLOVENIA (REP OF) 1.75 14-17 09/10A	EUR	1.011.280,00	0,35%
<i>Spagna</i>				
800.000	AMADEUS CAPITAL MKT 0.125 16-20 06/10A	EUR	1.007.510,00	0,35%
1.700.000	BANCO DE SABADELL 0.625 15-20 03/11A	EUR	1.820.700,00	0,65%
2.300.000	BANCO POPULAR ESPANOL 0.75 15-20 29/09A	EUR	1.439.508,00	0,50%
1.000.000	BANCO SANTANDER SA 2.875 13-18 30/01A	EUR	1.439.508,00	0,50%
1.700.000	BANKINTER 3.125 13-18 05/02A	EUR	1.039.370,00	0,36%
800.000	BANKINTER 4.125 12-17 22/03A	EUR	1.026.040,00	0,36%
2.300.000	BCO POPULAR ESPANOL 1.00 16-22 03/10A	EUR	1.016.660,00	0,35%
600.000	CAIXABANK 3.00 13-18 22/03A	EUR	3.115.194,00	1,09%
6.000.000	SPAIN 0.25 15-18 30/04A	EUR	1.896.534,00	0,66%
10.000.000	SPAIN 0.75 16-21 30/07A	EUR	1.218.660,00	0,43%
6.000.000	SPAIN 1.15 15-20 30/07A	EUR	48.897.493,00	17,07%
6.000.000	SPAIN 1.40 14-20 31/01A	EUR	798.928,00	0,28%
6.000.000	SPAIN STRIPPABLE 2.75 14-19 30/04A	EUR	1.725.993,00	0,60%
2.300.000	TELEFONICA EMIS 0.318 16-20 17/10A	EUR	2.341.515,00	0,82%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
1.000.000	ABBVIE 0.375 16-19 18/11A	EUR	1.032.590,00	0,36%
1.800.000	BERKSHIRE HATHAWAY 0.50 16-20 13/03A	EUR	1.759.364,00	0,61%
400.000	CON'L RUBBER CRP A 0.50 15-19 19/02A	EUR	807.552,00	0,28%
900.000	TOYOTA MOTOR CREDIT 1.25 13-17 01/08A	EUR	2.351.129,00	0,82%
<i>Svezia</i>				
1.000.000	NORDEA BANK 4.625 12-22 15/02A	EUR	621.930,00	0,22%
1.000.000	SEB SUB 4.00 12-22 12/09A	EUR	6.044.100,00	2,11%
900.000	STADSHYPOTEK AB 1.00 13-18 19/06A	EUR	10.220.800,00	3,56%
<i>Svezia</i>				
1.000.000	NORDEA BANK 4.625 12-22 15/02A	EUR	6.235.200,00	2,18%
1.000.000	SEB SUB 4.00 12-22 12/09A	EUR	6.260.880,00	2,19%
900.000	STADSHYPOTEK AB 1.00 13-18 19/06A	EUR	6.408.000,00	2,24%
<i>Svezia</i>				
1.000.000	NORDEA BANK 4.625 12-22 15/02A	EUR	2.289.512,00	0,80%
1.000.000	SEB SUB 4.00 12-22 12/09A	EUR	4.145.285,00	1,45%
900.000	STADSHYPOTEK AB 1.00 13-18 19/06A	EUR	1.007.490,00	0,35%
<i>Svezia</i>				
1.000.000	NORDEA BANK 4.625 12-22 15/02A	EUR	1.825.272,00	0,64%
1.000.000	SEB SUB 4.00 12-22 12/09A	EUR	1.825.272,00	0,64%
900.000	STADSHYPOTEK AB 1.00 13-18 19/06A	EUR	404.324,00	0,14%
<i>Svezia</i>				
1.000.000	NORDEA BANK 4.625 12-22 15/02A	EUR	908.199,00	0,32%
1.000.000	SEB SUB 4.00 12-22 12/09A	EUR	2.949.420,00	1,03%
900.000	STADSHYPOTEK AB 1.00 13-18 19/06A	EUR	1.005.220,00	0,35%
<i>Svezia</i>				
1.000.000	NORDEA BANK 4.625 12-22 15/02A	EUR	1.027.370,00	0,36%
900.000	STADSHYPOTEK AB 1.00 13-18 19/06A	EUR	916.830,00	0,32%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Short Term Bond (in precedenza Obbligazionario Breve Termine Euro)

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Obbligazioni a tasso variabile			12.217.081,00	4,26%
<i>Danimarca</i>				
1.000.000	DANSKE BANK FL.R 13-23 04/10A	EUR	1.060.270,00	0,37%
<i>Francia</i>				
300.000	SANOFI FL.R 14-18 10/09Q	EUR	300.687,00	0,10%
<i>Germania</i>				
700.000	SAP SE FL.R 14-18 20/11Q	EUR	702.219,00	0,25%
<i>Irlanda</i>				
1.500.000	AIB MORTG BK REG S 4 FL.R 07-17 29/06A	EUR	1.536.945,00	0,54%
<i>Norvegia</i>				
1.000.000	DNB BANK ASA FL.R 13-23 26/09A	EUR	1.042.370,00	0,36%
<i>Paesi Bassi</i>				
400.000	ALLIANZ FIN II FL.R 16-20 21/04A	EUR	400.124,00	0,14%
1.400.000	EVONIK FINANCE BV FL.R 16-21 08/03A	EUR	1.388.590,00	0,48%
1.000.000	ING BANK EMTN FL.R 13-23 21/11A	EUR	1.054.910,00	0,37%
<i>Spagna</i>				
1.000.000	BBVA FL.R 14-24 11/04A	EUR	1.044.350,00	0,36%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
1.600.000	BMW US CAPITAL FL.R 15-19 18/03Q	EUR	1.603.856,00	0,56%
<i>Svezia</i>				
1.000.000	SVENSKA HANDELSB SUB FL.R 14-24 15/01A	EUR	2.082.760,00	0,73%
1.000.000	SWEDBANK SUB FL.R 14-24 26/02A	EUR	1.043.330,00	0,37%
1.039.430,00				0,36%
Altri valori mobiliari			12.035.950,50	4,20%
Obbligazioni			12.035.950,50	4,20%
<i>Belgio</i>				
500.000	KBC BANK 0.375 16-22 01/09A	EUR	507.700,00	0,18%
<i>Francia</i>				
700.000	AIR LIQUIDE SA 0.125 16-20 13/06A	EUR	702.961,00	0,25%
<i>Messico</i>				
1.500.000	MEXICAN UNITED 5.50 04-20 17/02A	EUR	1.708.125,00	0,60%
<i>Polonia</i>				
2.050.000	POLOGNE 0.50 16-21 20/12A	EUR	2.057.564,50	0,72%
<i>Spagna</i>				
6.000.000	SPAIN 0.25 16-19 31/01A	EUR	6.056.100,00	2,10%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
1.000.000	JOHNSON & JOHNSON 0.25 16-22 20/01A	EUR	1.003.500,00	0,35%
Totale portafoglio titoli			251.993.422,00	87,96%

NEF - Euro Short Term Bond (in precedenza Obbligazionario Breve Termine Euro)

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/16 al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Proventi		4.573.919,23
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	4.551.196,60
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	22.690,73
Altri redditi		31,90
Spese		2.390.943,68
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1.427.220,97
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	62.102,45
Tassa d'abbonamento	Nota 4	121.901,18
Spese amministrative		75.159,85
Spese professionali		7.659,68
Interessi bancari su conti correnti		42.039,82
Spese legali		7.604,01
Spese di transazioni	Nota 2	9.519,24
Spese di pubblicazione e stampa		1.898,01
Spese bancarie		770,80
Spese di banca corrispondente	Nota 2	553.974,11
Altre spese		81.093,56
Reddito netto da investimenti		2.182.975,55
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-1.356.056,98
- opzioni	Nota 2	19.550,00
- future	Nota 2	41.795,00
- cambi	Nota 2	-0,46
Utile netto realizzato		888.263,11
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-800.562,03
- future	Nota 2	-243.380,00
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-155.678,92
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		161.798.309,32
Euro Short Term Bond (in precedenza Obbligazionario Breve Termine Euro) - Category R		128.338.944,14
Euro Short Term Bond (in precedenza Obbligazionario Breve Termine Euro) - Category I		33.459.365,18
Sottoscrizione di quote parti a distribuzione		4.161.383,07
Euro Short Term Bond (in precedenza Obbligazionario Breve Termine Euro) - Category D		4.161.383,07
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-86.079.474,27
Euro Short Term Bond (in precedenza Obbligazionario Breve Termine Euro) - Category R		-70.930.426,43
Euro Short Term Bond (in precedenza Obbligazionario Breve Termine Euro) - Category I		-15.149.047,84
Riscatto di quote parti a distribuzione		-76.126,85
Euro Short Term Bond (in precedenza Obbligazionario Breve Termine Euro) - Category D		-76.126,85
Aumento del patrimonio netto		79.648.412,35
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		206.841.567,08
Patrimonio netto a fine dell'anno		286.489.979,43

NEF

**- Convertible Bond (in precedenza Obbligazionario
Convertibile)**

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Breve overview

Nel 2016 NEF Convertible Bond ha reso -0,45% (lordo) a fronte del +0,58% del benchmark. Durante l'anno, i mercati finanziari hanno mostrato un andamento altalenante, con un'ampia dispersione fra le regioni. I titoli convertibili hanno subito la volatilità dei mercati azionari, del credito e dei tassi, oltre a un calo generalizzato delle valutazioni, che ha causato deflussi dalla asset class. Nei periodi di stress, gli investitori tendono a ridurre la diversificazione per concentrarsi esclusivamente sulle classi di attivi core. Da parte nostra, abbiamo mantenuto per tutto l'anno il sovrappeso in Europa e Giappone a discapito degli USA. Questa allocazione spiega la quantità di sottoperformance relative registrate da marzo a metà agosto, ma ci ha comunque consentito di superare leggermente il benchmark dopo l'estate. Pertanto confermiamo la posizione, ancora supportata dalle nostre opinioni macroeconomiche. Il connubio di parametri tecnici solidi e uno scenario complessivamente positivo per i mercati azionari, malgrado le numerose incertezze e i rischi, fa dei titoli convertibili un segmento interessante per ottenere esposizione alle azioni controllando al contempo i rischi.

Punti chiave per le obbligazioni convertibili:

Mercato primario nel 2016

Con 25 miliardi di Euro di nuove emissioni, il mercato primario europeo è stato molto dinamico, nonostante un contesto talvolta piuttosto turbolento. Abbiamo osservato un aumento della quota di emissioni investment grade e large cap. Molte di queste società non avevano mai attinto al mercato dei convertible bond (CB) o comunque ne erano rimaste assenti per diversi anni e quindi hanno beneficiato della recente innovazione offerta dalle obbligazioni convertibili cosiddette "non-dilutive" (ad es. LVMH, BP, Valeo, Eni). Questi nuovi emittenti offrono diversificazione settoriale e un'ottima qualità creditizia. Negli Stati Uniti, il mercato primario (emissioni per ca. 34 miliardi di Dollari US) è stato abbastanza deludente, salvo per alcune grandi operazioni a basso rating a fine anno (ad es. AMD, Chesapeake), sebbene gli elevati prezzi azionari avrebbero dovuto stimolare le emissioni. Le società si sono concentrate per lo più sull'incremento degli utili per azione (EPS) tramite riacquisti azionari. Nella regione Asia-Ex, il volume di emissioni è raddoppiato da 3,5 miliardi di Dollari US nel 2015 a 8 miliardi di Dollari US quest'anno, con l'unica eccezione rappresentata dal Giappone, dove la quota si è dimezzata da 8 miliardi di Dollari US nel 2015 a 4 miliardi nel 2016.

Andamento del mercato secondario nel 2016:

- Durante l'anno, i mercati finanziari – compresi quello azionario e del credito – hanno subito diverse oscillazioni, influenzando i flussi di attivi. Questo andamento si è ripercosso anche sulle obbligazioni convertibili e, di conseguenza, sulle loro valutazioni.
- Gennaio e febbraio sono stati caratterizzati da forti ribassi, ascrivibili al declino dei prezzi petroliferi e alle preoccupazioni per la crescita cinese e globale. Lo stesso andamento si è profilato a giugno, con la vittoria a sorpresa della campagna pro-Brexit al referendum del Regno Unito. Questi periodi di difficoltà dei mercati hanno causato: (i) il collasso dei mercati azionari; (ii) l'ampliamento degli spread di credito; e (iii) un calo delle valutazioni dei CB ascrivibile ai deflussi dalla asset class.
- Su una nota favorevole, diverse notizie positive hanno stimolato la ripresa dei mercati, soprattutto a marzo, quando la BCE ha annunciato nuove misure di quantitative easing (estensione del programma di acquisto di obbligazioni), le altre banche centrali hanno adottato

posizioni prudenti (Fed, BoJ), le società europee hanno pubblicato utili abbastanza positivi per il secondo trimestre e i prezzi petroliferi sono tornati ad aumentare.

- L'ultima fonte di stimolo per un rally globale di fine anno è stata la vittoria a sorpresa di Donald Trump, che ha esercitato un impatto inaspettatamente favorevole su crediti e azioni. Le obbligazioni convertibili si sono mosse a fatica a novembre, soprattutto a causa di orientamenti settoriali negativi: l'universo dei CB mostra infatti ampie ponderazioni nei segmenti immobiliare, farmaceutico e delle utility, mentre è quasi completamente assente da quello bancario e assicurativo. A dicembre, questi titoli hanno beneficiato di un trend di mercato generalmente rialzista per recuperare terreno.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Gestione di portafoglio e fonti di rendimento

Driver di performance:

- **Azioni:** L'indice MSCI World NR ha chiuso l'anno a +7,5%. I mercati azionari statunitensi hanno evidenziato un andamento particolarmente favorevole, con lo S&P 500 TR salito a un "record storico" nel secondo semestre per chiudere l'anno a +12%. I mercati europei sono stati caratterizzati da numerose oscillazioni, superando la soglia dello zero solo a dicembre, con l'MSCI Europe NR a +2,6%. Il Nikkei 225 NR (+2%) ha dovuto fare i conti con fluttuazioni analoghe ed è stato fortemente penalizzato dalla volatilità dello yen. I mercati azionari asiatici hanno subito forti pressioni a inizio 2016, si sono mossi gradualmente al rialzo da marzo a fine settembre e, infine, hanno accusato il peso della rivalutazione del Dollaro US negli ultimi tre mesi dell'anno.
- **Convessità:** La sensibilità azionaria (delta 1%) ha mostrato una buona capacità di risposta e una certa elasticità al rialzo e al ribasso, essenziale per garantire una buona convessità. Mentre l'MSCI World NR si è mosso in un intervallo min./max. annuo del 23%, l'1% di delta del fondo è rimasto in un range di circa 19 punti.
- **Credito:** L'annuncio da parte della BCE a marzo ha causato una rapida contrazione degli spread degli emittenti investment grade e high yield di alta qualità (>BB-). L'andamento dei differenziali è stato meno significativo per i convertibili high yield più deboli, per gli emittenti con una forte leva finanziaria (Rallye-Casino) e per le società del settore energetico (Subsea) o con storie particolari (Aabar/Unicredit) a causa del premio di liquidità. Da maggio, gli spread di questi CB si sono contratti. Nel complesso, i mercati del credito si sono stabilizzati a partire da luglio, grazie alla ricerca di rendimento e all'estensione del programma di acquisti della BCE.
- **Tassi:** I tassi hanno mostrato una certa volatilità: se quelli tedeschi sono drasticamente calati durante l'anno, quelli statunitensi hanno chiuso al rialzo.
- **Valutazioni:** Nel corso dell'anno, le valutazioni (volatilità implicita) delle obbligazioni convertibili a profilo misto hanno seguito tracciati differenti da regione a regione. Negli USA sono aumentate in maniera pressoché costante, chiudendo l'anno in territorio ampiamente positivo. In Europa invece sono notevolmente calate a gennaio/febbraio e poi nuovamente a giugno. Le valutazioni di fine anno dei CB a profilo misto sono ragionevoli e prossime al rispettivo valore teorico. Nella regione Asia-Ex, le valutazioni si sono fortemente contratte e, nonostante una buona ripresa, hanno chiuso l'anno in ribasso. Un trend analogo è osservabile in Giappone, seppure con oscillazioni più limitate e un risultato finale vicino al fair

Principali scelte di gestione:

- Abbiamo **partecipato attivamente ma in modo selettivo alle nuove emissioni, soprattutto in Europa**, dove abbiamo individuato le opportunità più interessanti. Oltre a sfruttare un nuovo sconto in termini di emissioni, le operazioni sul mercato primario offrono un allettante profilo misto e soddisfano le nostre esigenze di rinnovamento e diversificazione.
- Abbiamo mantenuto una **sensibilità azionaria più elevata** rispetto al livello maggiormente conservativo del benchmark. Intendiamo **massimizzare la convessità** tramite il nostro processo di selezione di tipo bottom-up e l'utilizzo mirato delle strategie basate su opzioni.
- Considerato il calo delle valutazioni, abbiamo **ridotto le strategie opzionarie**, favorendo nuovamente i titoli convertibili con caratteristiche interessanti.
- Abbiamo **aumentato l'esposizione al credito investment grade** in parte tramite nuove emissioni, fino a raggiungere una quota del 63% a fine anno (compresi titoli "shadow IG"). Quanto al segmento high yield, abbiamo privilegiato **società con storie particolari e un certo potenziale di contrazione**.
- Abbiamo mantenuto una **modified duration inferiore** a quella del benchmark (tramite una strategia di copertura dei tassi d'interesse).

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Performance relativa:

Il fondo ha sovraperformato il benchmark (+31 bps, lordi) a gennaio/febbraio, ovvero durante il periodo di massimo ribasso delle azioni (nonostante una maggiore sensibilità azionaria), accompagnato da un ampliamento degli spread e da un calo delle valutazioni. Questo andamento è rimasto costante (+8 bps) da dopo l'estate a fine anno. Tuttavia, a causa di una drastica flessione subita da marzo a metà agosto (-149 bps), il fondo ha chiuso l'anno a -102 bps rispetto al benchmark.

- **In sintesi:** Durante l'anno abbiamo mantenuto un'allocazione geografica favorevole per Europa e Giappone, a discapito degli USA, e una posizione neutrale nell'Asia-Ex, in linea con le opinioni macroeconomiche di Amundi. Questa allocazione geografica spiega la grande quantità di sottoperformance. Nella prima parte dell'anno, il fondo è stato penalizzato dal suo sovrappeso in Europa e Giappone, i cui mercati finanziari si sono mossi a fatica fin quasi a marzo, per poi evidenziare una debole ripresa. A causa del sottopeso negli USA, il fondo non ha beneficiato della resilienza relativa e dell'ottimo rilancio di questa regione. L'allocazione geografica ha cominciato a dare i suoi frutti dopo l'estate, grazie al rally di Europa e Giappone, seppure da livelli minimi. Di conseguenza, l'Europa ha chiuso l'anno con una performance relativa invariata, mentre nella regione Asia-Ex e in Giappone la ripresa non è stata sufficiente a compensare le perdite precedenti e il contributo relativo è stato svantaggioso. Gli unici in territorio positivo alla fine del primo semestre sono stati gli USA, anche se un'inversione di tendenza del mercato nel secondo semestre ha fatto sì che la regione precipitasse all'ultimo posto per performance annuali. Anche la copertura dei tassi d'interesse ha inciso in segno negativo, soprattutto sul fronte europeo, dove i tassi sono calati durante l'anno
- **Europa:** In primavera l'Europa è stata penalizzata da una debole ripresa azionaria, prima di subire ulteriori pressioni al ribasso a giugno. Dopo la vittoria della campagna pro-Brexit - che non rappresentava il nostro scenario principale - le performance sono state ostacolate da un'esposizione più elevata all'Europa e, all'interno della regione, al conveniente settore immobiliare britannico rispetto a quello più costoso tedesco e alle altre obbligazioni convertibili del Regno Unito (compagnie aeree). Inoltre, la lenta ripresa di molti crediti di bassa qualità e meno liquidi (ad es. Aabar/Unicredit, Rallye/Casino) nel secondo e terzo trimestre ha impedito ai fondi di ritrovare la strada del rialzo. Dopo l'estate, i mercati europei hanno riguadagnato terreno e il fondo ha beneficiato, ad esempio, dell'impennata di Siemens e Fresenius e dell'accelerazione dei titoli convertibili con una forte sensibilità creditizia, che avevano sofferto per il premio di liquidità. L'accordo di riduzione della produzione siglato dai membri dell'OPEC ha sostenuto i prezzi petroliferi, aiutando così le obbligazioni convertibili del settore energetico (ad es. Subsea, Technip, Total), alle quali il fondo era ben esposto.
- I mercati **statunitensi** hanno mostrato un'eccellente tenuta a gennaio/febbraio e hanno goduto della ripresa maggiore nei mesi successivi. I nostri sottopesi (ad es. Cemex, Tesla, Microchip) hanno funto da detrattori, poiché sia azioni che titoli high yield hanno recuperato terreno. Ciononostante, alcune posizioni convincenti (ad es. Lam Research, NXPI, Lennar Corp) hanno contribuito in segno favorevole. Le voci riguardo all'attività di fusione e acquisizione e le effettive operazioni negli USA hanno fornito un apporto positivo per gran parte dell'anno (ad es. offerta di acquisto di LinkedIn da parte di Microsoft, acquisto di Netsuite da parte di Oracle, voci riguardo alle offerte per Twitter e NXPI Semiconductors). La ponderazione della zona nel benchmark è notevolmente aumentata in un periodo in cui le valutazioni di credito, azioni e CB tecnici apparivano piuttosto "tirate". La nostra scarsa esposizione ad azioni e credito (sottopeso nelle recenti emissioni con rating CCC) ha penalizzato la performance relativa a fine anno.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

- Il **Giappone** ha aperto l'anno con forti difficoltà (-16% a fine febbraio) ed è stato ulteriormente ostacolato dal referendum sulla Brexit. Infatti, il rafforzamento dello yen, considerato un "porto sicuro", ha spinto il Nikkei al ribasso. A metà agosto, il mercato azionario giapponese si trovava ancora in territorio negativo (-13%) da inizio anno. Il fondo è stato penalizzato da varie posizioni di sovrappeso (ad es. Resort Trust, Nidec, Alps). D'altro canto, la nostra opzione attiva basta sulle strategie di protezione del Nikkei si è rivelata efficace. La forte ripresa del Giappone (18%) dopo le elezioni statunitensi (performance regionali migliori), guidata soprattutto dall'indebolimento dello yen, ha contribuito a generare una performance azionaria pressoché invariata durante l'anno, a tutto vantaggio del fondo. Abbiamo colto l'occasione per effettuare alcune prese di profitto su titoli con delta elevati, come Shionogi, Maeda e OSG. Un contributo favorevole è giunto anche da altre partecipazioni, come quelle in Suzuki e Yamada Denki.
-
- **Asia-Ex:** Questa regione ha subito un duro colpo a gennaio, per poi riprendersi verso fine estate (8 settembre: +13-15% da inizio anno). Durante il rally, abbiamo beneficiato delle ottime performance di Shenzhou, SMIC, China Railway Construction Corp e ASM Pacific. Dopo le elezioni negli USA, i mercati asiatici si sono mossi notevolmente al ribasso, come la maggior parte dei mercati emergenti, poiché la retorica protezionistica e il rafforzamento del Dollaro (emissioni di debito dei mercati emergenti) hanno compromesso le prospettive di crescita.

Prospettive per il 2017

- **Azioni e crediti selezionati come principali driver di performance:** Nell'attuale scenario del reddito fisso, i principali driver di performance dei titoli convertibili saranno le azioni. Pertanto manteniamo una sensibilità azionaria elevata, ma comunque bilanciata. Inoltre, la possibile contrazione degli spread consentirà di sfruttare il premio di liquidità, confermandosi una fonte di rendimento.
-

- **Allocazione geografica:**
-

Manteniamo l'allocazione geografica attuale, che vede un sovrappeso in Europa e Giappone, a discapito degli USA, in linea con le opinioni macroeconomiche di Amundi. Anche la ponderazione della regione Asia-Ex rimane invariata.

- Le azioni europee mostrano una situazione controversa, con un certo potenziale di rialzo, ma molti di rischi di volatilità. Pur essendo consapevoli dei pericoli, riteniamo che l'ottima qualità creditizia generale dei CB europei li renda una scelta interessante e controllata a livello di rischi per ottenere esposizione alla regione. Pertanto manteniamo un leggero sovrappeso in Europa, soprattutto nei titoli ciclici (industriali) e in quelli meno costosi del segmento telecomunicazioni, ottimizzando con cura le posizioni tramite l'aggiunta di strategie opzionarie call quotate convenienti e dotate di una certa convessità.
- Le azioni giapponesi sono caratterizzate da un'allettante combinazione di ottime valutazioni, bilanci sani e una corporate governance sempre più orientata agli

interessi degli azionisti. Il miglioramento della situazione monetaria dovrebbe sostenere la crescita e le dinamiche degli utili degli esportatori, mentre l'incremento delle retribuzioni a livello nazionale potrebbe finalmente ravvivare i consumi interni. Avvantaggiati da una base obbligazionaria consolidata e da valutazioni eque o convenienti, i CB giapponesi sono perfetti per investire in questo tema e si confermano dunque un sovrappeso per il fondo.

- Negli USA siamo chiamati ad affrontare un'equazione sempre più complessa: da un lato la regione offre ancora una crescita ragionevolmente cospicua, incentivata dal programma di Trump, apparentemente favorevole per i mercati; dall'altro lato, dopo 7 anni di ripresa alimentata da un'aggressiva espansione monetaria, le valutazioni azionarie hanno raggiunto livelli ambiziosi, in un periodo in cui il ciclo economico sembra dare i primi segni di cedimento. Anche l'aumento dei tassi e le eventuali misure protezionistiche potrebbero trasformarsi in ostacoli. Il nostro approccio

NEF - Obbligazionario Convertibile

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

prevede dunque il mantenimento di un sottopeso generalizzato nelle azioni della regione, implementato tramite una conveniente protezione indicizzata e un maggiore orientamento alla

qualità creditizia. Ad ogni modo, conserviamo una certa esposizione a storie di crescita convincenti, soprattutto nei settori dei software (cloud computing), dei semiconduttori e della biotecnologia, anch'essi avvantaggiati da una buona tendenza nelle attività di fusione e acquisizione.

- Nella regione Asia-Ex, sebbene un prolungato apprezzamento del Dollaro US possa incidere sul complesso dei mercati emergenti, esistono interessanti storie di crescita di singoli titoli che ci sembrano offrire un buon potenziale, compresi i produttori di semiconduttori dinamici di Taiwan e Cina, le società ferroviarie cinesi e i leader di internet di Cina e Corea.
-
- **Interessanti parametri tecnici:** La convessità intrinseca ai titoli convertibili, il sovrappeso mitigato da una sensibilità azionaria bilanciata, una bassa modified duration, valutazioni generalmente ragionevoli, l'aggiunta di determinate strategie opzionarie quotate dotate di una certa convessità e una buona diversificazione sono tutti fattori che contribuiscono a creare un profilo interessante per ottenere un'esposizione azionaria controllando al contempo i rischi.

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

NEF - Convertible Bond (in precedenza Obbligazionario Convertibile)

Prospetti Finanziari al 31/12/16

Stato Patrimoniale al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Attivo		43.606.602,39
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	40.255.957,36
<i>Prezzo d'acquisto</i>		37.592.515,27
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		2.663.442,09
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2, 9	188.340,72
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>		141.071,80
Depositi bancari a vista e liquidità		1.909.697,48
Interessi maturati		109.867,67
Crediti verso broker per vendita titoli		1.121.026,66
Sottoscrizioni da regolare		8.394,19
Altre voci dell'attivo		13.318,31
Passivo		1.284.256,69
Opzioni vendute a prezzo di mercato	Nota 2, 8	112.076,84
<i>Opzioni vendute a prezzo d'acquisto</i>		31.563,98
Debiti bancari a vista		3.720,33
Debiti verso broker per acquisto titoli		320.992,13
Tassa d'abbonamento	Nota 4	4.934,67
Rimborsi chiesti e non regolati		59.696,50
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6	693.359,29
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2, 7	32.380,00
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	49.708,99
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	943,68
Spese amministrative		1.291,67
Spese professionali		394,83
Altre voci del passivo		4.757,76
Valore netto d'inventario		42.322.345,70

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/16 al 31/12/16

	Quote parti circolanti al 01/01/16	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/16
Convertible Bond (in precedenza Obbligazionario Convertibile) - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	3.089.243,334	627.914,720	664.681,710	3.052.476,344
Convertible Bond (in precedenza Obbligazionario Convertibile) - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	1.212.576,992	89.960,336	1.029.753,836	272.783,492

NEF - Convertible Bond (in precedenza Obbligazionario Convertibile)

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/16	31/12/15	31/12/14
Patrimonio netto	EUR	42.322.345,70	57.904.085,61	39.917.809,35
Convertible Bond (in precedenza Obbligazionario Convertibile) - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		3.052.476,344	3.089.243,334	2.692.390,450
Valore d'inventario netto della quota parte		12,54	12,84	12,45
Convertible Bond (in precedenza Obbligazionario Convertibile) - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		272.783,492	1.212.576,992	444.188,789
Valore d'inventario netto della quota parte		14,84	15,04	14,43

NEF - Convertible Bond (in precedenza Obbligazionario Convertibile)

Portafoglio titoli al 31/12/16

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			36.161.725,73	85,45%
Azioni			467.727,09	1,11%
<i>Francia</i>				
99	FONCIERE DES REGIONS SA	EUR	8.211,06	0,02%
<i>Irlanda</i>				
280	ALLERGAN 5.50 % -A- 01.03.18 PREF SHS	USD	200.617,44	0,47%
<i>Israele</i>				
1.000	TEVA PHARMA ADR SPONS REPR 1 SH	USD	34.389,53	0,08%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
100	ADVANCED MICRO DEVICES INC	USD	224.509,06	0,54%
2.116	GILEAD SCIENCES INC	USD	1.075,80	0,00%
656	ILLUMINA INC	USD	143.749,89	0,35%
Obbligazioni			703.135,80	1,66%
<i>Cipro</i>				
200.000	AROUNDTOWN PROPERTY 3.00 15-20 05/05S	EUR	258.436,00	0,61%
<i>Giappone</i>				
50.000.000	IIDA GROUP HOLDINGS 0.00 15-20 18/06U	JPY	444.699,80	1,05%
Obbligazioni convertibili			34.869.402,84	82,39%
<i>Austria</i>				
200.000	BUWOG AG CV 0.00 16-21 09/09A	EUR	688.634,00	1,63%
200.000	STEINHOFF FIN 1.25 15-22 11/08S	EUR	202.532,00	0,48%
200.000	STEINHOFF FIN HLDG CV 4.00 14-21 30/01S	EUR	202.598,00	0,48%
<i>Bermuda</i>				
218.000	JAZZ INVESTMENT CV 1.875 14-21 15/08S	USD	283.504,00	0,67%
516.000	WEATHERFORD CV 5.875 16-21 01/07S	USD	730.274,85	1,73%
<i>Emirati arabi</i>				
400.000	AABAR INVEST CV 0.50 15-20 27/03S	EUR	199.004,36	0,47%
900.000	AABAR INVEST CV 1.00 15-22 27/03S	EUR	531.270,49	1,26%
<i>Francia</i>				
47.838	AIR FRANCE KLM CV 2.03 13-23 15/02A	EUR	1.029.045,00	2,43%
4.088	BIM CV 2.50 15-20 13/11A	EUR	336.504,00	0,80%
3.109	CREDIT AGRICOLE CV 0.00 16-19 03/10U	EUR	692.541,00	1,63%
3.086	FONCIERE DES REGIONS 0.875 13-19 01/04S	EUR	5.627.663,02	13,30%
1.154	INGENICO CV 0.00 15-22 26/06U	EUR	492.118,55	1,16%
808	LVMH MOET HENNESSY CV 0.00 16-21 16/02U	USD	111.639,03	0,26%
3.380	NEXITY CV 0.125 16-23 01/01S	EUR	218.254,91	0,52%
100.000	ORPAR CV (REMY COINT.) 0.00 15-19 15/07U	EUR	306.043,72	0,72%
4.059	RALLYE CV 1.00 13-20 02/10A	EUR	190.757,35	0,45%
200.000	RALLYE SA CV 5.25 16-22 01/02S	EUR	204.768,71	0,48%
4.582	SAFRAN SA CV 0.00 16-20 31/10U	EUR	217.178,70	0,51%
300.000	TECHNIP SA CV 0.875 16-21 25/01S	EUR	217.178,70	0,51%
1.000.000	TOTAL CV 0.50 15-22 02/12S	USD	105.598,00	0,25%
2.016	UBISOFT CV 0.00 16-21 27/09U	EUR	398.884,90	0,94%
1.660	UNIBAIL RODAMCO CV 0.00 14-21 01/07U	EUR	201.604,00	0,48%
400.000	VALEO CV 0.00 16-21 16/06U	USD	439.125,13	1,04%
4.981	WENDEL CV 0.00 16-19 31/07U	EUR	418.350,00	0,99%
<i>Germania</i>				
200.000	DEUTSCHE WOHNEN 0.875 14-21 08/09S	EUR	989.431,74	2,34%
300.000	FRESENIUS MED CARE CV 1.125 14-20 31/01S	EUR	117.875,52	0,28%
100.000	MTU AERO ENG. 0.125 16-23 17/05A	EUR	524.480,32	1,24%
100.000	RAG STIFTUNG CV 0.00 14-18 31/12U	EUR	410.071,15	0,97%
100.000	RAG STIFTUNG CV 0.00 15-21 18/02U	EUR	281.481,29	0,67%
<i>Giappone</i>				
40.000.000	ASICS CORP 0.00 14-19 01/03U	JPY	1.006.930,00	2,38%
10.000.000	FUKUYAMA TRANSPORT CV 0.00 12-17 22/03U	JPY	305.760,00	0,72%
40.000.000	HIS CO LTD 0.00 14-19 30/08U	JPY	376.449,00	0,89%
20.000.000	KANSAI PAINT CO 0.00 16-19 17/06U	JPY	113.715,00	0,27%
20.000.000	KANSAI PAINT CO 0.00 16-22 17/06U	JPY	102.648,00	0,24%
30.000.000	LIXIL GROUP CV 0.00 15-22 04/03U	JPY	108.358,00	0,26%
30.000.000	MAEDA CORP REGS CV 0.00 13-18 13/09U	JPY	7.221.990,13	17,05%
10.000.000	MAKINO MILLING MACH CV 0.00 13-18 19/03U	JPY	361.731,21	0,85%
100.000	MISUMI CV 0.00 13-18 22/10U	USD	103.039,38	0,24%
30.000.000	NAGOYA RAILROAD CV 0.00 14-24 11/12U	JPY	340.403,51	0,80%

Le note allegte costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Convertible Bond (in precedenza Obbligazionario Convertibile)

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
40.000.000	NIPRO CORP CV 0.00 16-21 29/01U	JPY	355.698,01	0,84%
10.000.000	OSG CORP CV 0.00 12-22 04/04U	JPY	117.022,45	0,28%
20.000.000	PARK24 CV 0.00 13-18 26/04U	JPY	202.917,34	0,48%
40.000.000	RESORTTRUST INC CV 0.00 14-21 01/12U	JPY	339.557,44	0,80%
60.000.000	SHIMIZU CORP 0.00 15-20 16/10A	JPY	535.084,61	1,26%
40.000.000	SHIONOGI & CO (SHS)0.00 14-19 31/12U	JPY	460.722,42	1,09%
56.000.000	SONY CORP CV 0.00 15-22 30/09U	JPY	482.742,60	1,14%
30.000.000	SUMITOMO FOR CV REGS 0.00 13-18 24/08U	JPY	255.170,84	0,60%
30.000.000	SUZUKI MOTOR CV 0.00 16-23 31/03U	JPY	293.925,32	0,69%
10.000.000	TAKASHIMAYA REGS CV 0.00 13-20 11/12U	JPY	85.766,35	0,20%
40.000.000	TEIJIN LTD CV 0.00 14-18 10/12U	JPY	400.133,42	0,95%
40.000.000	TERUMO CORP CV REGS 0.00 14-19 04/12U	JPY	396.703,55	0,94%
60.000.000	TORAY INDUSTRIES CV 0.00 14-19 30/08U	JPY	571.000,65	1,34%
50.000.000	YAMADA DENKI CV 0.00 14-19 28/06U	JPY	501.350,47	1,18%
<i>Hong Kong</i>				
250.000	BAOSTEEL HONG KONG INV 0.00 15-18 01/12U	USD	237.752,59	0,56%
<i>Isole Caiman</i>				
2.000.000	ASM PACIFIC TECHNO CV 2.00 14-19 28/03S	HKD	3.765.444,90	8,90%
600.000	AYC FINANCE CV 0.50 14-19 02/05S	USD	266.756,54	0,63%
293.000	CTRIIP COM INT CV 144A 1.25 16-22 15/09S	USD	577.493,60	1,36%
728.000	CTRIIP COM INTL CV 1.00 16-20 01/07S	USD	267.948,66	0,63%
250.000	HAITIAN INTL CV 2.00 14-19 13/02S	USD	709.905,32	1,69%
245.000	HERBALIFE CV 2.00 15-19 15/08S	USD	237.835,60	0,56%
2.000.000	KINGSOFT CV REGS 3.00 13-18 23/07S	USD	212.820,66	0,50%
200.000	SEMIC MANU INT CV REGS0.00 13-18 07/11U	HKD	280.732,37	0,66%
2.000.000	SHENZHOU INTL -G- 0.50 14-19 18/06S	USD	290.296,94	0,69%
200.000	SIEM INDUSTRIES CV 2.25 16-21 02/06S	HKD	329.463,96	0,78%
349.000	VIPSHOP HOLDING LTD 1.50 14-19 15/03S	EUR	261.858,00	0,62%
<i>Italia</i>				
100.000	ENI SPA CV 0.00 16-22 13/04U	USD	330.333,25	0,78%
<i>Lussemburgo</i>				
200.000	ABIGROVE CV 0.50 16-21 29/04S	EUR	108.669,00	0,26%
200.000	TELENOR EAST II CV 0.25 16-19 20/09S	EUR	108.669,00	0,26%
<i>Messico</i>				
300.000	AMERICA MOVIL 0.00 15-20 28/05U	USD	448.293,34	1,06%
<i>Paesi Bassi</i>				
200.000	ABIGROVE CV 0.50 16-21 29/04S	EUR	241.199,13	0,57%
200.000	TELENOR EAST II CV 0.25 16-19 20/09S	EUR	207.094,21	0,49%
300.000	AMERICA MOVIL 0.00 15-20 28/05U	EUR	291.615,00	0,69%
300.000	AMERICA MOVIL 0.00 15-20 28/05U	EUR	291.615,00	0,69%
100.000	ACS ACTIVIDADES CV 1.625 14-19 27/03Q	USD	862.868,00	2,04%
200.000	ACS ACTIVIDADES CV 2.625 13-18 22/10Q	USD	213.284,00	0,50%
600.000	AIRBUS GROUP SE 0.00 16-21 14/06U	EUR	649.584,00	1,54%
400.000	AMERICA MOVIL CV 5.50 15-18 17/09Q	EUR	661.980,00	1,56%
200.000	BAYER CAP CORP CV 5.625 16-19 22/11A	EUR	347.324,00	0,82%
520.000	NXP SEMICONDUCTOR CV 1.00 14-19 01/12S	EUR	218.436,00	0,52%
200.000	QIAGEN FINANCE CV 0.375 14-19 19/03S	USD	560.925,15	1,33%
200.000	QIAGEN FINANCE CV 0.875 14-21 19/03S	USD	214.338,30	0,51%
750.000	SIEMENS FIN CV 1.05 12-17 16/08S	USD	221.561,52	0,52%
400.000	STMICROELECTRONICS 1.00 14-21 03/07S	USD	808.742,05	1,91%
<i>Portogallo</i>				
200.000	AMORIM ENERGY CV 3.375 13-18 03/06S	USD	434.630,49	1,03%
600.000	PARPUBLICA SGPS SA CV 5.25 10-17 28/09A	EUR	862.868,00	2,04%
<i>Regno Unito</i>				
200.000	INMARSAT PLC 3.875 16-23 09/09S	EUR	213.284,00	0,50%
200.000	VODAFONE GROUP CV 0.00 15-20 26/11U	EUR	649.584,00	1,54%
<i>Singapore</i>				
250.000	RUBY ASSETS CV 1.60 10-17 01/02S	GBP	184.283,51	0,44%
<i>Spagna</i>				
200.000	CO ECONOMICA DELTA 1.00 16-23 01/12S	SGD	184.283,51	0,44%
400.000	INTL CONSOLIDATED CV 0.614 15-22 17/11S	EUR	556.904,00	1,32%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
257.000	AKAMAI TECHNOLOGIE CV 0.00 14-15 15/02U	EUR	200.752,00	0,47%
343.000	BIOMARIN PHARM CV SUB 0.75 13-18 15/10S	EUR	356.152,00	0,85%
537.000	CITRIX SYSTEMS CV 0.50 15-19 15/04S	USD	7.066.675,35	16,69%
206.000	ELECTRONICS FOR IM CV 0.75 15-19 01/09S	USD	254.159,61	0,60%
244.000	EXTRA SPACE STOR CV 3.125 15-35 01/10S	USD	365.920,90	0,86%
138.000	HOLOGIC INC CV 2.00 12-42 01/03S	USD	590.244,05	1,39%
257.000	INTEL DEBS JR SUB CV 3.25 09-39 01/08S	USD	208.109,64	0,49%
		USD	249.692,02	0,59%
		USD	178.785,99	0,42%
		USD	429.938,01	1,02%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Convertible Bond (in precedenza Obbligazionario Convertibile)

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
253.000	LIBERTY MEDIA CV 1.375 13-23 15/10S	USD	258.069,12	0,61%
422.000	MICROCHIP TEC CV 1.625 15-25 15/02S	USD	522.249,52	1,23%
120.000	MICRON TECHNOLOGY CV 2.125 13-33 15/02S	USD	239.789,40	0,57%
100.000	NATIONAL GRIDS CV 0.90 15-20 02/11S	GBP	119.749,35	0,28%
243.000	NUANCE COMMUNICATIONS 1.00 16-35 15/12S	USD	209.476,56	0,49%
143.000	NUVASIVE INC CV 2.25 16-21 15/03S	USD	172.725,98	0,41%
222.000	PRICELINE.COM CV 0.35 13-20 15/06S	USD	268.529,23	0,63%
166.000	PRICELINE.COM CV 1.00 13-18 15/03S	USD	247.940,95	0,59%
268.000	RED HAT INC CV 0.25 14-19 01/10S	USD	298.363,25	0,70%
405.000	SALESFORCE COM CV 0.25 14-18 01/04S	USD	447.396,10	1,06%
359.000	SERVICE NOW 0.00 14-18 01/11U	USD	401.779,61	0,95%
212.000	STANDARD PACIFIC CV 1.25 12-32 01/08S	USD	208.610,13	0,49%
498.000	TESLA MOTORS INC CV 1.25 14-21 01/03S	USD	408.465,36	0,97%
68.000	TRINITY IND.CV-SUB 3.875 06-36 01/06S	USD	83.629,16	0,20%
338.000	TWITTER INC CV 1.00 14-21 15/09S	USD	295.407,71	0,70%
249.000	WORKDAY CV 0.75 14-18 15/07S	USD	247.864,96	0,59%
383.000	YAHOO CV 0.00 13-18 01/12U	USD	359.778,74	0,85%
	<i>Taiwan</i>		213.385,83	0,50%
200.000	ADVANCED SEMI CV REGS 0.00 13-18 05/09U	USD	213.385,83	0,50%
	<i>Ungheria</i>		589.515,00	1,39%
500.000	MNV CV 3.375 13-19 02/04S	EUR	589.515,00	1,39%
	Obbligazioni a tasso variabile		121.460,00	0,29%
	<i>Lussemburgo</i>		121.460,00	0,29%
250.000	AGEASFIN LUX S.A. REG-S FL.R 02-XX 29/11Q	EUR	121.460,00	0,29%
Altri valori mobiliari			3.493.066,92	8,25%
	Azioni		73.427,57	0,17%
	<i>Israele</i>		73.427,57	0,17%
120	TEVA PHARMA 7% CV CUM PFD SH 15/12/2018	USD	73.427,57	0,17%
	Obbligazioni		307.625,08	0,73%
	<i>Isole Vergini Britanniche</i>		188.826,49	0,45%
200.000	CP FOODS HLDGS 0.50 16-21 22/09S	USD	188.826,49	0,45%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		118.798,59	0,28%
94.000	TERADYNE INC 1.25 16-23 15/12S	USD	94.344,67	0,22%
25.000	ZILLOW INC 2.00 16-21 01/12S	USD	24.453,92	0,06%
	Obbligazioni convertibili		3.013.014,18	7,12%
	<i>Cina</i>		516.642,16	1,22%
250.000	CHINA RAILWAY CONST 0.00 16-21 29/01U	USD	273.935,11	0,65%
250.000	CRRC CORP LTD CV 0.00 16-21 05/02U	USD	242.707,05	0,57%
	<i>Corea del Sud</i>		313.985,10	0,74%
400.000.000	KAKAO CORP 0.00 16-21 11/05U	KRW	313.985,10	0,74%
	<i>Giappone</i>		484.506,18	1,14%
50.000.000	SUZUKI MOTOR CV REGS 0.00 16-21 31/03U	JPY	484.506,18	1,14%
	<i>Isole Caiman</i>		338.850,68	0,80%
250.000	SEMICONDUCTOR MANU 0.00 16-22 07/07U	USD	338.850,68	0,80%
	<i>Paesi Bassi</i>		102.036,00	0,24%
100.000	FUGRO NV SUB CV 4.00 16-21 26/10S	EUR	102.036,00	0,24%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		898.652,35	2,13%
832.000	DISH NETWORK 144A 3.375 16-26 15/08S	USD	898.652,35	2,13%
	<i>Taiwan</i>		358.341,71	0,85%
400.000	ADVANCED SEMI CV REGS 0.00 15-18 27/03U	USD	358.341,71	0,85%
	Obbligazioni a tasso variabile		99.000,09	0,23%
	<i>Giappone</i>		99.000,09	0,23%
100.000	YAMAGUCHI FIN GP CV FL.R 15-20 26/03Q	USD	99.000,09	0,23%
Azioni/Quote di OICR/OIC			601.164,71	1,42%
	Azioni/Quote di fondo d'investimento		601.164,71	1,42%
	<i>Irlanda</i>		601.164,71	1,42%
0	AMUNDI CASH INSTITUTIONS SRI - I (C)	EUR	219,98	0,00%
6.001	AMUNDI TRESO AAA -P- CAP	EUR	600.944,73	1,42%

NEF - Convertible Bond (in precedenza Obbligazionario Convertibile)

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Strumenti derivati			76.263,88	0,18%
Opzioni			76.263,88	0,18%
<i>Germania</i>			<i>87.540,00</i>	<i>0,21%</i>
40	FRESENIUS JUN 70.0 19.06.17 CALL	EUR	29.320,00	0,07%
-20	FRESENIUS DEC 76.00 18.12.17 CALL	EUR	-12.680,00	-0,03%
260	NOKIA JUN 4.80 19.06.17 CALL	EUR	9.100,00	0,02%
-205	STMICRO DEC 12.0 18.12.17 CALL	EUR	-17.630,00	-0,04%
410	STMICROELECT JUN 10.00 19.06.17 CALL	EUR	56.580,00	0,13%
-250	TELECOM ITALIA JUN 0.60 16.06.17 PUT	EUR	-3.625,00	-0,01%
250	TELECOM ITALIA JUN 0.90 16.06.17 CALL	EUR	16.125,00	0,04%
-15	VALEO SA JUN 64.0 19.06.17 CALL	EUR	-1.770,00	0,00%
-30	VALEO SA MAR 44.00 20.03.17 PUT	EUR	-990,00	0,00%
30	VALEO SA MAR 52.00 20.03.17 CALL	EUR	13.110,00	0,03%
<i>Giappone</i>			<i>22.805,08</i>	<i>0,05%</i>
48	NIDEC CORP MAR 10000 09.03.17 CALL	JPY	22.805,08	0,05%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>-34.081,20</i>	<i>-0,08%</i>
-30	GILEAD SCIENCES JUN 65.00 16.06.17 PUT	USD	-8.367,33	-0,02%
30	GILEAD SCIENCES JUN 77.50 16.06.17 CALL	USD	8.538,09	0,02%
140	INTEL JAN 38.00 27.01.17 CALL	USD	5.976,66	0,01%
50	LAM RESEARCH JAN 75.00 20.01.17 PUT	USD	996,11	0,00%
15	RUSSEL 2000 MAR 1250 17.03.17 PUT	USD	25.614,27	0,06%
-80	TEVA PHARMA JAN 45.00 20.01.17 PUT	USD	-67.014,51	-0,15%
185	TEVA PHARMA JAN 55.00 20.01.17 CALL	USD	175,51	0,00%
Totale portafoglio titoli			40.332.221,24	95,30%

NEF - Convertible Bond (in precedenza Obbligazionario Convertibile)

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/16 al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Proventi		374.311,66
Dividendi netti	Nota 2	10.277,86
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	315.627,43
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	2.068,60
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	46.296,84
Altri redditi		40,93
Spese		858.678,84
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	609.352,23
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	12.472,10
Tassa d'abbonamento	Nota 4	20.034,65
Spese amministrative		17.509,92
Spese professionali		1.551,30
Interessi bancari su conti correnti		2.173,65
Spese legali		1.890,31
Spese di transazioni	Nota 2	39.502,63
Spese di pubblicazione e stampa		1.357,97
Spese bancarie		25.927,95
Spese di banca corrispondente	Nota 2	102.469,84
Altre spese		24.436,29
Perdite nette da investimenti		-484.367,18
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	115.987,11
- opzioni	Nota 2	-640.342,36
- future su cambi	Nota 2	-2.295.810,75
- future	Nota 2	-12.999,98
- cambi	Nota 2	2.160.707,78
Perdita netta realizzata		-1.156.825,38
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-948.371,57
- opzioni	Nota 2	111.982,20
- future su cambi	Nota 2	579.441,88
- future	Nota 2	-46.680,00
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-1.460.452,87
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		9.086.234,26
<i>Convertible Bond (in precedenza Obbligazionario Convertibile) - Category R</i>		7.781.185,88
<i>Convertible Bond (in precedenza Obbligazionario Convertibile) - Category I</i>		1.305.048,38
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-23.207.521,30
<i>Convertible Bond (in precedenza Obbligazionario Convertibile) - Category R</i>		-8.223.641,80
<i>Convertible Bond (in precedenza Obbligazionario Convertibile) - Category I</i>		-14.983.879,50
Diminuzione del patrimonio netto		-15.581.739,91
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		57.904.085,61
Patrimonio netto a fine dell'anno		42.322.345,70

NEF

- EE.ME.A. Equity (in precedenza Azionario EE.ME.A)

Relazione del gestore degli investimenti

Nel confronto internazionale, i mercati azionari dell'est Europa sono tra quelli che hanno chiuso il 2016 con i maggiori incrementi. Con riferimento all'indice MSCI EM Eastern European, nel corso del 2016 le principali borse della regione hanno infatti guadagnato il 21,5 per cento in valuta locale. In dollari USA la performance è stata addirittura del 33,0 per cento. A titolo di confronto: nel 2016, l'indice MSCI World è cresciuto del 5,3 per cento in dollari USA. Durante l'anno, i mercati dell'Europa orientale si sono mossi sull'onda dell'andamento del prezzo del petrolio, del tentato colpo di Stato in Turchia, del referendum sulla Brexit e dell'elezione di Donald Trump a presidente degli Stati Uniti.

Dopo la brillante crescita dell'anno precedente, l'indice MICEX russo ha saputo fare ancora meglio nel 2016, guadagnando il 26,8 per cento in valuta locale. Il guadagno in dollari USA, misurato sull'indice RTS, è stato del 52,2 per cento. Questa differenza è riconducibile al forte apprezzamento della valuta russa. Lo scorso anno, il rublo si è rivalutato del 17,3 per cento nei confronti del dollaro USA. Le sorti dell'economia russa sono rimaste saldamente legate all'andamento del prezzo del petrolio. Dopo il tonfo di gennaio 2016 dovuto all'eccesso di offerta, il prezzo del petrolio ha avviato il recupero. L'annuncio della riduzione nella produzione di petrolio da parte dei paesi OPEC a fine settembre ha regalato nuovo impulso al prezzo. L'accordo concretamente stipulato il 30 novembre, e in vigore da gennaio 2017, ha fatto lievitare il prezzo del petrolio. Il rincaro del petrolio nel 2016 è stato complessivamente del 58,9 per cento. I mercati azionari russi sono stati favoriti anche dalla politica monetaria: a settembre, la banca centrale russa ha abbassato il tasso di riferimento dal 10,5 al 10,0 per cento, nell'intento di stimolare l'attività di investimento e quindi sostenere l'economia. Gli economisti di Union Investment prevedono una flessione dello 0,5 per cento del prodotto interno lordo (PIL) russo nel 2016, che rappresenterebbe un miglioramento rispetto agli esercizi precedenti.

I mercati azionari turchi hanno attraversato momenti difficili nel 2016. La tensione del clima politico e le conseguenti incertezze per gli investitori nonché il cresciuto rischio di attacchi terroristici hanno gravato fortemente sull'economia del paese. La lira turca si è svalutata del 20,5 per cento su base annua nei confronti del dollaro USA. Al vistoso calo di presenze di turisti, nello specifico di provenienza russa o israeliana, si è aggiunto il tentato colpo di Stato militare di metà luglio. Il presidente Erdoğan ha dichiarato lo stato di emergenza. Il governo si è accanito sugli oppositori, con numerosi licenziamenti e arresti. Per via dell'incertezza politica, la Turchia è stata declassata da alcune agenzie di rating, a scapito delle aziende del paese. E l'elezione di Donald Trump non ha fatto che peggiorare le cose per il paese. Il suo programma di stimolo economico ha innalzato le aspettative inflazionistiche e di rialzo dei tassi d'interesse negli Stati Uniti. Di conseguenza, gli investitori ritirano il proprio denaro dai mercati emergenti, come la Turchia, per dirigerlo negli Stati Uniti. Ma a gravare sulle imprese c'è anche la svalutazione della moneta. Per interrompere la caduta libera della lira, la banca centrale turca è intervenuta a fine novembre alzando il tasso d'interesse di riferimento di mezzo punto percentuale all'otto per cento. Questo non è bastato a fermare la svalutazione. I mercati azionari turchi (indice BIST National 100) hanno comunque guadagnato l'8,9 per cento nel 2016 soprattutto grazie agli effetti di cambio.

A influenzare i mercati dei capitali in Polonia non sono stati tanto i dati economici quanto la politica controversa del governo e le tensioni con l'UE. Mentre i consumi, favoriti dal basso livello di inflazione, restano supportati, l'attività d'investimento delle imprese polacche è piuttosto debole al momento. Il referendum sulla Brexit ha ostacolato anche i mercati polacchi per via del gran numero di lavoratori del paese che vivono nel Regno Unito. Il General Index di Varsavia ha comunque chiuso il 2016 a + 11,4 per cento. La decisione sulla Brexit si è ripercossa anche sugli azionari cechi. L'indice PX 50 ha perso il 3,6 per cento su base annua. Nonostante il continuo isolamento dell'Ungheria all'interno dell'UE, l'indice BUX ha chiuso il 2016 con un più 33,8 per cento. L'agenzia di rating Standard&Poor's ha restituito lo status investment grade al paese nel mese di settembre, convinta dal miglioramento della situazione economica. Fitch aveva già rivisto al rialzo il rating ungherese a maggio.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

I mercati azionari dell'Arabia Saudita hanno sofferto per il drastico calo dei prezzi del petrolio. L'ingente deficit fiscale ha costretto il governo e altri paesi OPEC a ridurre la produzione di petrolio. Il paese punta in generale a ricostruire il modello economico basato sull'estrazione di greggio. Ad aprile 2016 il Vice Principe ereditario Mohammed bin Salman ha presentato un piano di riforme al riguardo. L'indice saudita Tadawul All Share ha guadagnato il 4,7 per cento nel 2016. I mercati sudafricani hanno chiuso invariati (indice JSE All Share: -0,1 per cento). Le preoccupazioni circa la solvibilità del paese hanno frenato la borsa.

Nel 2016, i gestori del fondo NEF – EE.ME.A. Equity hanno attivamente gestito il portafoglio diversificando su diversi paesi e settori.

A fronte del rincaro del petrolio, gli investimenti in Russia si sono concentrati su società petrolifere. Sono state incrementate le esposizioni al produttore di gas naturale Gazprom e al produttore petrolifero Lukoil. Tanto più che Gazprom vanta un buon rendimento da dividendo. Il team di gestione ha inoltre acquistato azioni di Tatneft attirato dal rendimento da dividendo e dalla crescita della società petrolifera. Si è invece deciso di vendere le azioni del produttore petrolifero Surgutneftegas in modo da prenderne i profitti. La società ha corrisposto un cospicuo dividendo quest'anno e prevediamo che lo abbasserà il prossimo.

Vista la valutazione conveniente, nel mese di settembre il team di gestione ha incluso in portafoglio azioni di Sistema, un gruppo di private equity russo: una scelta motivata anche dalla chiara struttura delle commissioni. Poiché prevediamo un andamento di prezzo negativo nel settore dei fertilizzanti nei prossimi anni e visto che il segmento dovrà fare i conti con la debolezza della domanda, abbiamo interamente liquidato le azioni di Phosargo, produttore russo di fertilizzanti. Dopo l'acquisto di azioni di Magnit, distributore al dettaglio russo, a un prezzo conveniente, abbiamo ridimensionato la posizione a causa dei deludenti dati operativi del quarto trimestre. A novembre sono state inoltre interamente vendute le azioni del distributore al dettaglio russo di elettronica di consumo M.video, per prenderne i profitti.

Visto che molti turisti evitano la Turchia perché spaventati dai conflitti geopolitici, la valutazione del gestore aeroportuale turco TAV è relativamente conveniente. Abbiamo pertanto aumentato la nostra partecipazione dopo averla temporaneamente ridotta nel primo semestre. Anche l'assunzione di una posizione sul produttore di vetro turco Şişecam è motivata da una correzione della quotazione azionaria. Abbiamo inoltre aggiunto titoli di Turkish Koç Holding in portafoglio convinti dall'ottima gestione di numerose affiliate nel settore. Il complesso contesto economico ha messo in difficoltà le banche turche. Nel mese di ottobre sono state pertanto interamente liquidate le azioni della Halkbank e vendute le azioni di Garantibank.

In Sudafrica, la correzione della quotazione azionaria ha spinto ad acquistare titoli del produttore di farmaci generici Aspen Pharmacare e della società di telecomunicazioni Vodacom Group. Diversamente, a ottobre è stata interamente venduta la partecipazione nel gruppo aziendale sudafricano Massmart. Allo stesso modo, sono state vendute le azioni del distributore al dettaglio Mr Price Group Ltd per realizzarne i profitti. Non intravediamo alcun miglioramento operativo per la società.

Il fondo ha acquistato azioni dei seguenti tre istituti bancari nigeriani grazie alla valutazione favorevole: Zenith Bank, Guaranty Trust Bank e Access Bank. In Arabia Saudita abbiamo incrementato la partecipazione nella banca Samba Financial Group, grazie alla valutazione conveniente. Nel paese, il team di gestione ha inoltre acquistato azioni dell'istituto di formazione Alkhaleej perché la società dovrebbe beneficiare del "piano di trasformazione nazionale" varato dal governo per ricostruire il modello economico. In Israele abbiamo incrementato la partecipazione nella società di telecomunicazioni Bezeq grazie all'interessante rendimento da dividendo. Per lo stesso motivo, oltre che per la valutazione interessante, il team di gestione ha acquistato azioni dell'affiliata ceca di Philip Morris, segnatamente Philip Morris CR.

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

NEF - EE.ME.A. Equity (in precedenza Azionario EE.ME.A)

Prospetti Finanziari al 31/12/16

Stato Patrimoniale al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Attivo		62.207.750,60
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	61.185.176,41
<i>Prezzo d'acquisto</i>		57.312.303,78
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		3.872.872,63
Depositi bancari a vista e liquidità		1.516,33
Crediti verso broker per vendita titoli		334.437,95
Sottoscrizioni da regolare		101.923,84
Dividendi da incassare		235.754,07
Crediti verso cambio corto termine		334.596,67
Altre voci dell'attivo		14.345,33
Passivo		628.219,30
Debiti bancari a vista		125.646,18
Tassa d'abbonamento	Nota 4	6.818,61
Rimborsi chiesti e non regolati		48.763,42
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	95.182,40
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	3.816,91
Spese amministrative		1.512,64
Spese professionali		878,47
Debiti verso cambio corto termine		334.437,95
Altre voci del passivo		11.162,72
Valore netto d'inventario		61.579.531,30

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/16 al 31/12/16

	Quote parti circolanti al 01/01/16	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/16
EE.ME.A. Equity (in precedenza Azionario EE.ME.A) - Category R Quote parti a capitalizzazione	2.270.174,999	600.653,307	474.170,908	2.396.657,398
EE.ME.A. Equity (in precedenza Azionario EE.ME.A) - Category I Quote parti a capitalizzazione	402.773,266	154.932,439	235.690,239	322.015,466

NEF - EE.ME.A. Equity (in precedenza Azionario EE.ME.A)

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/16	31/12/15	31/12/14
Patrimonio netto	EUR	61.579.531,30	50.698.190,73	49.852.554,96
EE.ME.A. Equity (in precedenza Azionario EE.ME.A) - Category R				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2.396.657,398	2.270.174,999	2.136.296,926
Valore d'inventario netto della quota parte		22,03	18,36	19,80
EE.ME.A. Equity (in precedenza Azionario EE.ME.A) - Category I				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		322.015,466	402.773,266	317.615,731
Valore d'inventario netto della quota parte		27,29	22,41	23,81

NEF - EE.ME.A. Equity (in precedenza Azionario EE.ME.A)

Portafoglio titoli al 31/12/16

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			55.825.999,88	90,66%
Azioni			53.602.721,59	87,05%
<i>Egitto</i>				
700.000	COMMERCIAL INTERNATIONAL BANK	EGP	4.416.274,19	7,17%
29.000	EASTERN COMPANY	EGP	2.676.802,61	4,35%
35.000	EGYPTIAN INTL PHARMACEUTICAL IND	EGP	421.672,28	0,68%
2.000.000	GLOBAL TELECOM	EGP	160.249,20	0,26%
200.000	JUHAYNA FOOD INDUSTRIES	EGP	752.451,75	1,22%
198.737	NATIONAL COMPANY FOR MAIZE PRODUCTS	EGP	64.779,92	0,11%
250.000	ORIENTAL WEAVERS CARPET	EGP	137.684,95	0,22%
			202.633,48	0,33%
<i>Grecia</i>				
40.000	HELLENIC EXCHANGES SA REG SHS	EUR	463.500,00	0,75%
30.000	HELLENIC TELECOMMUNICATIONS ORGANISATION	EUR	195.600,00	0,32%
			267.900,00	0,43%
<i>Isola di Jersey</i>				
50.000	POLYMETAL INTERNATIONAL PLC	GBP	499.310,89	0,81%
			499.310,89	0,81%
<i>Israele</i>				
175.000	BEZEQ THE ISRAEL TELECOMMUNICATION	ILS	316.476,02	0,51%
			316.476,02	0,51%
<i>Malta</i>				
14.120	BRAIT	ZAR	85.518,93	0,14%
			85.518,93	0,14%
<i>Nigeria</i>				
15.000.000	ACCESS BANK NIGERIA	NGN	1.811.973,81	2,94%
5.500.000	FBN HOLDINGS PLC	NGN	274.153,87	0,45%
9.000.000	GUARANTY TRUST BANK PLC	NGN	57.368,37	0,09%
100.000	GUINNESS (NIGERIA) PLC	NGN	692.156,80	1,12%
95.000	NESTLE FOOD NIGERIA	NGN	25.858,58	0,04%
437.000	NIGERIAN BREWERIES	NGN	239.592,74	0,39%
7.000.000	ZENITH BANK PLC	NGN	201.362,61	0,33%
			321.480,84	0,52%
<i>Polonia</i>				
14.000	ALIOR BANK	PLN	5.919.325,21	9,61%
7.000	BANK ZACHODNI WBK	PLN	172.020,04	0,28%
50.000	CYFROWY POLSAT SA	PLN	501.553,18	0,81%
40.000	GRUPA PEKAO SA	PLN	278.892,59	0,45%
29.000	KGHM POLSKA MIEDZ SA (PLN)	PLN	1.140.965,47	1,86%
150	LPP	PLN	608.103,76	0,99%
3.000	MBANK S.A.	PLN	192.966,46	0,31%
140.000	PKO BANK POLSKI SA	PLN	228.045,71	0,37%
20.000	POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN SA	PLN	893.272,57	1,45%
143.000	POWSZECHNY ZAKLAD UBEZPIECZEN	PLN	386.821,76	0,63%
5.000	ZML KETY	PLN	1.076.804,30	1,75%
			439.879,37	0,71%
<i>Regno Unito</i>				
5.000	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	ZAR	269.284,78	0,44%
			269.284,78	0,44%
<i>Repubblica Ceca</i>				
55.000	CEZ AS	CZK	1.869.553,32	3,04%
20.000	KOMERCNI BANKA AS	CZK	875.245,18	1,43%
700	PHILIP MORRIS CR A.S	CZK	655.046,08	1,06%
			339.262,06	0,55%
<i>Russia</i>				
150.000	AK SBERGATELNY BK SBERBANK	RUB	27.753.412,84	45,08%
813.200	ALROSA CJSC	RUB	302.682,74	0,49%
130.000	AO TATNEFT	RUB	1.232.194,03	2,00%
120.000	AO TATNEFT	USD	863.297,05	1,40%
500.000	GAZPROM	RUB	796.317,20	1,29%
230.000	GAZPROM PJSC ADR REPR 2 SHS	RUB	1.201.788,49	1,95%
1.040.000	JSFC SISTEMA	USD	1.110.615,69	1,80%
48.000	LUKOIL ADR REP 1 SH	RUB	374.755,83	0,61%
52.000	LUKOIL HOLDING	USD	2.554.596,34	4,15%
17.000	MAGNIT JSC	RUB	2.789.237,95	4,54%
5.800	MMC NORILSK NIC	RUB	2.908.242,61	4,73%
80.000	MMC NORILSK NICADR REPR SHS	RUB	913.026,44	1,48%
250.000	MOBILE TELESYSTEMS	USD	1.274.262,40	2,07%
65.000	MOBILE TELESYSTEMS ADR REPR.2 SHS	RUB	1.006.998,44	1,64%
530.000	MOSCOW EXCHANGE	USD	561.758,85	0,91%
12.000	NOVATEK GDR REPR 1/100 SHS REG-S	RUB	1.035.189,74	1,68%
72.217	ROSTELECOM	USD	1.477.658,67	2,40%
1.570.000	SBERBANK	USD	70.481,62	0,11%
			4.227.171,01	6,87%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - EE.ME.A. Equity (in precedenza Azionario EE.ME.A)

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
10.000	SOLLERS JSC	RUB	83.203,73	0,14%
3.500.000	SURGUTNEFTEGAZ	RUB	1.745.645,41	2,83%
10.000	SYNERGY OJSC	RUB	97.356,14	0,16%
300.000	TATNEFT PREF.SHS	RUB	1.096.423,02	1,78%
15.000.000	URALSIB BANK	USD	30.509,44	0,05%
	<i>Sudafrica</i>		4.474.854,28	7,27%
30.000	ANGLOVAAL INDUSTRIES LTD	ZAR	189.582,90	0,31%
10.000	ASPEN PHARMACARE HOLDINGS PLC	ZAR	196.154,11	0,32%
60.000	CORONATION FUND MANAGERS LTD	ZAR	292.550,32	0,48%
120.000	FIRSTRAND LTD	ZAR	441.336,38	0,72%
160.000	LIFE HEALTHCARE GROUP HOLDINGS LIMITED	ZAR	360.794,08	0,59%
120.000	MMI HOLDINGS LTD	ZAR	195.808,26	0,32%
14.200	NASPERS -N-	ZAR	1.978.285,81	3,21%
70.000	SANLAM LTD	ZAR	304.558,35	0,49%
30.000	VODACOM GROUP	ZAR	316.248,18	0,51%
40.618	WOOLWORTHS HOLDINGS	ZAR	199.535,89	0,32%
	<i>Turchia</i>		5.161.639,02	8,38%
219.500	AKBANK	TRY	463.015,21	0,75%
100.000	ARCELIC	TRY	571.860,16	0,93%
40.000	COCA COLA ICECEK SANAYI A.S	TRY	357.142,86	0,58%
170.000	EREGLI DEMIR VE CELIK	TRY	235.703,50	0,38%
150.000	KOC HOLDING AS -B-	TRY	558.372,90	0,91%
50.000	MIGROS TICARET A.S.	TRY	237.106,17	0,39%
70.000	TAV HAVALIMALARI HOLDING AS	TRY	264.916,92	0,43%
30.000	TUPRAS TURKIYE PETROL RAFINELERI	TRY	572.534,53	0,92%
150.000	TURK HAVA YOLLARI AO	TRY	202.713,64	0,33%
300.000	TURK SISE CAM	TRY	309.937,42	0,50%
13.000	TURK TRAKTOR VE ZIR	TRY	263.001,73	0,43%
230.000	TURKIYE GARANTI BANKASI AS (NAMEN-AKT)	TRY	472.755,72	0,77%
1.257.332	TURKIYE SINAI KALK	TRY	478.214,86	0,78%
40.000	ULKER GIDA	TRY	174.363,40	0,28%
	<i>Ungheria</i>		561.598,30	0,91%
100.000	MAGYAR TELEKOM PLC	HUF	160.733,31	0,26%
20.000	RICHTER GEDEON	HUF	400.864,99	0,65%
	Warrant, Diritti		2.223.278,29	3,61%
	<i>Antille olandesi</i>		2.115.024,98	3,43%
45.000	MERRILL LYNCH INTL (RIYAD BANK/REGS) 02.03.17 WAR	USD	131.059,67	0,21%
233.333	MERRILL LYNCH INTL (SAMBA FINANCIAL GROUP) 02.03.17 WAR	USD	1.434.396,96	2,33%
30.000	MERRILL LYNCH INTL (SAUDI TELE) 02.03.17 WAR	USD	549.568,35	0,89%
	<i>Regno Unito</i>		108.253,31	0,18%
11.666	DEUTSCHEBANK (AL TAYYAR TRAVEL GROUP) 06.03.17 WAR	USD	108.253,31	0,18%
	Altri valori mobiliari		5.359.176,53	8,70%
	Warrant, Diritti		5.359.176,53	8,70%
	<i>Antille olandesi</i>		2.238.624,64	3,64%
30.000	MERRILL LYNCH (ADV PETRO) 14.03.19 WAR	USD	347.784,84	0,56%
21.442	MERRILL LYNCH (HALWANI) 14.03.19 WAR	USD	335.838,55	0,55%
30.000	MERRILL LYNCH INTL 13.06.19 WAR	USD	254.620,06	0,41%
20.000	MERRILL LYNCH INTL (ETIHAD ETISALAT COMPANY) 02.03.17 WAR	USD	121.051,13	0,20%
50.000	MERRILL LYNCH INTL (SAUDI PHARMACEUTICAL INDUSTRIES) 05.12.17 WAR	USD	514.182,72	0,84%
20.000	MERRILL LYNCH (SAUDI INTL) 10.10.19 WAR	USD	95.247,13	0,15%
19.999	ML INT (AIR CATER) 144A 16.04.18 WAR	USD	344.921,56	0,56%
45.000	ML INTL (AL KHALEEJ) 20.09.17 WAR	USD	224.978,65	0,37%
	<i>Regno Unito</i>		3.120.551,89	5,06%
55.000	DEUTSCHE BANK AG LDN 06.08.20 WAR	USD	1.272.440,47	2,08%
50.000	DEUTSCHE BANK AG LDN 06.08.20 WAR	USD	506.953,80	0,82%
20.000	DEUTSCHE BANK AG LDN 06.08.20 WAR	USD	186.094,30	0,30%
7.000	DEUTSCHE BANK AG LDN 06.08.20 WAR	USD	125.663,98	0,20%
12.000	DEUTSCHE BANK AG LDN 06.08.20 WAR	USD	69.329,29	0,11%
40.000	DEUTSCHE BANK AG LDN 07.08.20 WAR	USD	637.169,15	1,03%
40.000	DEUTSCHEBANK (KUWAIT FOOD AMERICANA) 29.11.21 WAR	USD	322.900,90	0,52%
	Totale portafoglio titoli		61.185.176,41	99,36%

NEF - EE.ME.A. Equity (in precedenza Azionario EE.ME.A)

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/16 al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Proventi		2.006.939,81
Dividendi netti	Nota 2	1.959.266,74
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	843,12
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	46.829,95
Spese		1.316.172,48
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1.010.333,08
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	41.208,73
Tassa d'abbonamento	Nota 4	24.460,15
Spese amministrative		18.496,44
Spese professionali		1.936,28
Interessi bancari su conti correnti		8.077,09
Spese legali		2.049,88
Spese di transazioni	Nota 2	62.655,10
Spese di pubblicazione e stampa		1.385,86
Spese bancarie		47,53
Spese di banca corrispondente	Nota 2	118.443,97
Altre spese		27.078,37
Reddito netto da investimenti		690.767,33
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-3.446.901,77
- cambi	Nota 2	330.398,94
Perdita netta realizzata		-2.425.735,50
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	13.066.435,75
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		10.640.700,25
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		14.897.325,29
<i>EE.ME.A. Equity (in precedenza Azionario EE.ME.A) - Category R</i>		11.313.619,92
<i>EE.ME.A. Equity (in precedenza Azionario EE.ME.A) - Category I</i>		3.583.705,37
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-14.656.684,97
<i>EE.ME.A. Equity (in precedenza Azionario EE.ME.A) - Category R</i>		-9.044.602,69
<i>EE.ME.A. Equity (in precedenza Azionario EE.ME.A) - Category I</i>		-5.612.082,28
Aumento del patrimonio netto		10.881.340,57
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		50.698.190,73
Patrimonio netto a fine dell'anno		61.579.531,30

NEF

- U.S. Equity (in precedenza Azionario Stati Uniti)

Relazione del gestore degli investimenti

Review di Mercato

L'economia statunitense è cresciuta durante i 12 mesi in esame, aiutata dalla crescita nelle spese per i consumi personali, esportazioni, investimenti per le scorte private, spesa del governo federale e investimenti fissi non residenziali. Le condizioni manifatturiere sono rimaste volatili ma sono generalmente cresciute, e il settore dei servizi ha anch'esso continuato a crescere per la maggior parte del periodo. Il tasso di disoccupazione è diminuito dal 5,0% a dicembre 2015 al 4,7% a fine periodo. Le vendite al dettaglio mensili sono cresciute per la maggior parte del periodo in esame, e sono cresciute al loro livello più alto ad aprile in oltre un anno, grazie ad un ampio aumento nella maggior parte delle categorie al dettaglio. L'inflazione, come misurata dal Consumer Price Index, è rimasta relativamente contenuta per la maggior parte del periodo, ma è cresciuta nel quarto trimestre del 2016.

I mercati azionari statunitensi sono cresciuti durante il periodo in esame, beneficiando di dati economici perlopiù positivi e migliori utili societari negli Stati Uniti, segnali di miglioramento nelle economie cinese ed europea e continue politiche monetarie espansionistiche da banche centrali chiave. Altri fattori contributori hanno incluso le aspettative degli investitori di più alti tassi di interesse e inflazione negli Stati Uniti spinti da speranze di politiche fiscali espansionistiche sotto al nuovo presidente, Donald Trump, ed un accordo dell'Organizzazione dei Paesi Esportatori di Petrolio per ridurre la produzione di petrolio. La US Federal Reserve, al suo incontro di dicembre, ha aumentato la sua fascia-obiettivo per il tasso dei *federal fund* allo 0.50%–0.75%, in quanto le autorità hanno evidenziato miglioramenti nel mercato del lavoro USA e nell'inflazione.

Performance

Per il periodo di un anno terminato il 31 dicembre 2016, il portafoglio ha reso l'8.53% netto in euro, rispetto al suo benchmark, l'S&P 500[®] Index, che ha reso il 15.58%, anch'esso in euro.

Il fondo ha registrato risultati assoluti positivi nel 2016, ma ha sottoperformato il suo benchmark. La selezione dei titoli ha detratto dai rendimenti relativi, più che controbilanciando contributi positivi dall'allocazione settoriale. A livello settoriale, healthcare e servizi finanziari hanno avuto il più grande impatto negativo sulla performance relativa. Per contro, i settori di energia, servizi industriali e informatica hanno contribuito ai rendimenti relativi.

I titoli dell'healthcare sono scesi ampiamente nel periodo annuale, con le azioni del settore farmaceutico che hanno registrato alcuni dei maggiori cali del settore, spinti, in parte, dallo scrutinio politico sui prezzi dei farmaci. Considerevoli detrattori hanno incluso **Allergan**, che ha perso terreno dopo che il Ministero del Tesoro USA ha bloccato la sua fusione con Pfizer (non una posizione del fondo); **Valeant Pharmaceuticals**, che ha affrontato quesiti circa le pratiche di contabilità e come la società prezza e commercializza i suoi farmaci; ed **Horizon Pharma**. Nel settore delle attrezzature e dei rifornimenti sanitari, un rallentamento nella crescita delle vendite USA ha avuto un impatto negativo sulle azioni della società di tecnologia medica **Medtronic**, il che ha ulteriormente pesato sulla performance del fondo.

La selezione dei titoli nei mercati dei capitali, nei settori assicurativo e dei servizi finanziari diversificati ha detratto dai rendimenti relative nel settore dei servizi finanziari. All'interno del settore dei mercati dei capitali, il consulente di piani per il pensionamento **LPL Financial Holdings** è stato penalizzato da un calo negli asset dei clienti. Nel settore assicurativo, **Willis Towers Watson** ha anch'essa ostacolato la performance. Al contrario, tassi di interesse in crescita e forti mercati azionari hanno sollevato le azioni della società di brokeraggio **Charles Schwab**. Altri detrattori hanno incluso **CVS Health** nel settore di beni di largo consumo, in quanto ostacoli competitivi hanno ostacolato il gestore di benefit farmaceutici, e il produttore di sistemi per le automobili **BorgWarner** nel settore dei beni di consumo discrezionali.

Al contrario, la possibilità di allentare le normative per le aziende sotto la nuova amministrazione Trump insieme ad una ripresa nei prezzi del petrolio ha aiutato i risultati del settore energetico. Posizioni in **Anadarko Petroleum** e **Pioneer Natural Resources** sono cresciute di valore e hanno accresciuto i rendimenti. Nel settore dei servizi industriali, l'azienda di monitoraggio della sicurezza **ADT** e l'operatore ferroviario **Genesee & Wyoming** hanno contribuito alla performance annuale. ADT ha annunciato un accordo definitivo per essere acquisita da un concorrente, mentre Genesee & Wyoming ha annunciato l'acquisizione di un altro fornitore di servizi ferroviari che espanderebbe i suoi percorsi. Più alte vendite di chip per *smartphone* hanno spinto le azioni di **QUALCOMM**, mentre un efficace taglio ai costi ha aiutato i risultati finanziari di **Motorola Solutions** nel settore informatico. Altrove, il *real estate investment trust* di centri dati **Equinix** ha contribuito ai rendimenti nel settore immobiliare, mentre la società di servizi immobiliari commerciali **CBRE Group** ha avuto un effetto relativo negativo.

Prospettive

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Entrando nel 2017, vediamo come l'innovazione e un panorama mutevole creino molte convincenti opportunità di investimento. Per esempio, il consumatore iper-connesso che utilizza dispositivi intelligenti (*smart*) per interagire con le aziende su base continuativa e personalizzata è un trend cui stiamo assistendo nel settore informatico. Nel settore healthcare, le forti condizioni favorevoli di lungo periodo di popolazioni in invecchiamento in molti paesi e migliori opzioni di cura hanno spinto e spingono accresciuti consumi di prodotti e servizi sanitari negli Stati Uniti e a livello globale, cosa che sta creando un contesto interessante per gli investimenti, a nostro avviso. Nel settore dei servizi finanziari, riteniamo che la possibile eliminazione delle normative ed un continuo aumento nei tassi di interesse di breve periodo da parte della US Federal Reserve aiuteranno molte aziende finanziarie. Nel 2017, continueremo ad assumere un approccio disciplinato e bottom-up alla nostra analisi, cercando di fare leva su trend di lungo periodo che danno opportunità di crescita indipendentemente dalla volatilità di mercato.

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

NEF - U.S. Equity (in precedenza Azionario Stati Uniti)

Prospetti Finanziari al 31/12/16

Stato Patrimoniale al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Attivo			81.775.841,36
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		81.199.117,56
<i>Prezzo d'acquisto</i>			64.098.715,87
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			17.100.401,69
Depositi bancari a vista e liquidità			277.403,93
Sottoscrizioni da regolare			131.648,43
Dividendi da incassare			67.335,98
Crediti verso cambio corto termine			97.703,35
Altre voci dell'attivo			2.632,11
Passivo			591.184,32
Tassa d'abbonamento	Nota 4		9.313,62
Rimborsi chiesti e non regolati			321.728,30
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		138.022,97
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11		4.900,01
Spese amministrative			2.237,44
Spese professionali			806,56
Debiti verso cambio corto termine			97.924,21
Altre voci del passivo			16.251,21
Valore netto d'inventario			81.184.657,04

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/16 al 31/12/16

	Quote parti circolanti al 01/01/16	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/16
U.S. Equity (in precedenza Azionario Stati Uniti) - Category R Quote parti a capitalizzazione	6.995.726,209	2.420.024,653	2.202.178,534	7.213.572,328
U.S. Equity (in precedenza Azionario Stati Uniti) - Category I Quote parti a capitalizzazione	1.671.675,868	1.357.293,658	2.175.804,393	853.165,133

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/16	31/12/15	31/12/14
Patrimonio netto	EUR	81.184.657,04	83.206.916,72	76.862.969,54
U.S. Equity (in precedenza Azionario Stati Uniti) - Category R				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		7.213.572,328	6.995.726,209	7.204.658,510
Valore d'inventario netto della quota parte		9,81	9,20	8,51

NEF - U.S. Equity (in precedenza Azionario Stati Uniti)

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/16	31/12/15	31/12/14
Patrimonio netto	EUR	81.184.657,04	83.206.916,72	76.862.969,54
U.S. Equity (in precedenza Azionario Stati Uniti) - Category I				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		853.165,133	1.671.675,868	1.514.773,095
Valore d'inventario netto della quota parte		12,22	11,29	10,29

NEF - U.S. Equity (in precedenza Azionario Stati Uniti)

Portafoglio titoli al 31/12/16

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			81.199.117,56	100,02%
Azioni			81.199.117,56	100,02%
<i>Arti grafiche e case editrici</i>				
108.270	21ST CENTURY -B-	USD	2.798.935,11	3,45%
<i>Assicurazioni</i>				
67.240	HARTFORD FINANCIAL SERVICES GROUP INC	USD	6.546.352,72	8,06%
30.230	WILLIS TOWERS	USD	3.039.546,53	3,74%
<i>Banche ed istituti finanziari</i>				
94.770	BANK OF AMERICA CORP	USD	7.362.948,39	9,07%
34.610	JPMORGAN CHASE CO	USD	1.986.924,39	2,45%
25.960	MASTERCARD INC -A-	USD	2.833.219,71	3,49%
25.960	MASTERCARD INC -A-	USD	2.542.804,29	3,13%
<i>Holding e società finanziarie</i>				
37.800	ATHENE HOLDING REG A	USD	14.549.145,82	17,92%
44.390	BLACKHAWK NETWORK HOLDINGS INC -A-	USD	1.720.920,22	2,12%
5.330	BLACKROCK INC	USD	1.586.560,34	1,95%
96.580	CHARLES SCHWAB CORP/THE	USD	1.924.180,06	2,37%
51.192	IHS MARKIT	USD	3.616.367,14	4,46%
15.810	MOODY S CORP	USD	1.719.674,34	2,12%
15.810	MOODY S CORP	USD	1.413.915,85	1,74%
74.619	SYNCHRONY FINANCIAL	USD	2.567.527,87	3,16%
<i>Industria alberghiera</i>				
75.770	SABRE	USD	1.793.436,58	2,21%
75.770	SABRE	USD	1.793.436,58	2,21%
<i>Industria farmaceutica e cosmetica</i>				
23.050	ALLERGAN	USD	9.998.091,07	12,32%
23.050	ALLERGAN	USD	4.592.287,73	5,66%
24.310	CVS HEALTH	USD	1.819.848,31	2,24%
89.310	HORIZON PHARMA PLC	USD	1.370.871,64	1,69%
32.780	MEDTRONIC HLD	USD	1.370.871,64	1,69%
32.780	MEDTRONIC HLD	USD	2.215.083,39	2,73%
<i>Internet e servizi di Internet</i>				
16.400	ADOBE SYSTEMS INC	USD	11.021.708,42	13,58%
16.400	ADOBE SYSTEMS INC	USD	1.601.726,59	1,97%
3.137	ALPHABET -C-	USD	2.296.935,15	2,83%
2.990	ALPHABET INC	USD	2.247.818,52	2,77%
82.700	MICROSOFT CORP	USD	4.875.228,16	6,01%
<i>Petrolio</i>				
55.760	ANADARKO PETROLEUM CORP	USD	8.772.505,17	10,81%
55.760	ANADARKO PETROLEUM CORP	USD	3.688.591,97	4,55%
10.520	PIONER NATURAL RESOURCES COMPANY	USD	1.797.112,61	2,21%
41.270	SCHLUMBERGER LTD	USD	3.286.800,59	4,05%
<i>Salute e servizi sociali</i>				
22.630	AETNA INC	USD	2.662.315,06	3,28%
22.630	AETNA INC	USD	2.662.315,06	3,28%
<i>Servizi diversi</i>				
3.660	VISA INC -A-	USD	270.897,64	0,33%
3.660	VISA INC -A-	USD	270.897,64	0,33%
<i>Società immobiliari</i>				
96.210	CBRE GROUP	USD	5.905.415,33	7,27%
96.210	CBRE GROUP	USD	2.874.160,80	3,54%
8.940	EQUINIX	USD	3.031.254,53	3,73%
<i>Trasmissione delle informazioni</i>				
9.488	CHARTER COMM -A-	USD	6.758.350,03	8,32%
9.488	CHARTER COMM -A-	USD	2.591.580,46	3,19%
17.820	MOTOROLA INC SHS EX-DISTRIBUTION	USD	1.401.290,01	1,73%
44.710	QUALCOMM INC	USD	2.765.479,56	3,40%
<i>Trasporti</i>				
41.900	GENESEE&WYOMING -A-	USD	2.759.016,22	3,40%
41.900	GENESEE&WYOMING -A-	USD	2.759.016,22	3,40%
Totale portafoglio titoli			81.199.117,56	100,02%

NEF - U.S. Equity (in precedenza Azionario Stati Uniti)

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/16 al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Proventi		772.346,08
Dividendi netti	Nota 2	738.476,25
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	175,66
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	31.653,47
Altri redditi		2.040,70
Spese		1.838.278,85
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1.447.961,31
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	53.513,07
Tassa d'abbonamento	Nota 4	33.760,36
Spese amministrative		26.440,71
Spese professionali		2.578,73
Interessi bancari su conti correnti		2.717,44
Spese legali		4.586,70
Spese di transazioni	Nota 2	47.630,04
Spese di pubblicazione e stampa		1.483,41
Spese bancarie		1.183,82
Spese di banca corrispondente	Nota 2	182.038,69
Altre spese		34.384,57
Perdite nette da investimenti		-1.065.932,77
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-790.294,87
- cambi	Nota 2	4.061.741,30
Utile netto realizzato		2.205.513,66
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	4.270.272,23
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		6.475.785,89
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		35.509.075,40
<i>U.S. Equity (in precedenza Azionario Stati Uniti) - Category R</i>		21.109.982,64
<i>U.S. Equity (in precedenza Azionario Stati Uniti) - Category I</i>		14.399.092,76
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-44.007.120,97
<i>U.S. Equity (in precedenza Azionario Stati Uniti) - Category R</i>		-19.361.738,16
<i>U.S. Equity (in precedenza Azionario Stati Uniti) - Category I</i>		-24.645.382,81
Diminuzione del patrimonio netto		-2.022.259,68
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		83.206.916,72
Patrimonio netto a fine dell'anno		81.184.657,04

NEF

- Pacific Equity (in precedenza Azionario Pacifico)

Relazione del gestore degli investimenti

Rendimenti del portafoglio (€) (al lordo delle commissioni): 9,1%
Indice MSCI AC Pacific: 8,7%

Nel corso del 2016, il fondo ha generato rendimenti assoluti incoraggianti, sovraperformando il proprio indice di riferimento.

La selezione dei titoli in Giappone ha dato un notevole apporto alla performance nel 2016. In particolare, le partecipazioni in small cap quali Universal Entertainment, Fujibo Holding e DeNA hanno offerto contributi decisivi. La revisione al rialzo delle previsioni sugli utili ha sostenuto la posizione in Universal Entertainment, poiché la società si aspetta un miglioramento dei margini nel ramo produzione di slot-machine. Il completamento del suo progetto relativo al casinò Okada Manila e l'eventualità di uno scorporo di questo business hanno ulteriormente innalzato l'aspettativa di un aumento di valore. Nel contempo, il fornitore di panni per la lucidatura Fujibo ha tratto vantaggio dal lancio dell'iPhone 7 di Apple. Il produttore di giochi online DeNA, infine, ha generato ottimi risultati.

Tra i titoli che hanno giovato al fondo si annovera la casa farmaceutica specialistica Clinuvel, mossasi al rialzo in previsione dei probabili vantaggi che deriverebbero dall'autorizzazione di un suo nuovo farmaco negli Stati Uniti. Anche l'esposizione all'operatore turistico australiano Corporate Travel Management è stata remunerativa durante il periodo in esame. Il suo esclusivo modello di business digitale sfrutta la tecnologia per soddisfare le esigenze di gestione delle trasferte dei clienti corporate, inoltre la società punta molto sull'utilizzo della tecnologia per contenere i costi e migliorare i margini. Un'opportunità legata alle valutazioni in Air Asia ha ulteriormente aggiunto valore.

Nel corso dell'anno, la selezione dei titoli nel settore finanziario è stata favorevole. In particolare, i progressi nell'iter di privatizzazione di Woori Bank da parte del governo coreano hanno sostenuto la partecipazione in questa società. Le posizioni in Group Lease e TISCO Financial Group hanno a loro volta guadagnato terreno. TISCO Financial Group, società thailandese specializzata in finanziamenti nel settore automobilistico, ha registrato una forte crescita dei margini e un miglioramento della qualità dei suoi asset, oltre a una riduzione dei costi di finanziamento.

Per contro, la sottoperformance relativa è da ricercare nella mancata esposizione ai colossi del settore informatico Samsung Electronics e Taiwan Semiconductor Manufacturing. Notizie positive di breve termine hanno sostenuto entrambi i titoli, ma il gestore ritiene che l'universo di investimento offra opportunità migliori in un'ottica di lungo periodo.

Nel contempo, la performance inaspettatamente deludente della posizione in SurfStitch ha dato esiti penalizzanti. Questo rivenditore online di abbigliamento per surfisti ha subito una forte correzione poiché l'approccio aggressivo del suo precedente management in un breve lasso di tempo ha condizionato negativamente la redditività e i flussi di cassa. Passando ad altre aree geografiche, resoconti inaccurati e speculativi di vendite allo scoperto hanno penalizzato il sentiment nei confronti di CT Environmental, società cinese di servizi per la gestione delle acque reflue industriali. Gli investitori hanno ignorato i suoi robusti sottostanti, anche quando il management ha dato chiarimenti per confutare le accuse.

Outlook

Il gestore ritiene che l'Asia continui a offrire interessanti opportunità di crescita supportate da effettivi vantaggi competitivi, cambiamenti strutturali in termini di trend di consumo, tecnologie rivoluzionarie e governi orientati alle riforme.

Il mercato cinese vanta un potenziale elevato, ma è stato penalizzato da timori di breve termine sul fronte macroeconomico. Ovviamente, alcuni timori sono giustificati, soprattutto quelli relativi alla forte espansione del credito a cui abbiamo assistito dopo la crisi finanziaria globale. È naturale aspettarsi un rallentamento della crescita in Cina fintanto che prosegue la sua trasformazione strutturale verso un'economia dei consumi non più trainata solo dagli investimenti, senza contare le ragguardevoli dimensioni di tale economia. Inoltre, l'attività d'impresa ha dato di recente segnali di miglioramento, che si rispecchiano in parte nell'indice dei prezzi alla produzione (IPP), tornato in territorio positivo a settembre dopo 54 mesi di calo.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

In ogni caso, ci sono trend molto differenti tra loro in atto nei vari settori dell'economia. I trend più strutturali di lungo periodo, come il naturale sviluppo di una classe media, restano saldamente confermati e questo crea sostanziose opportunità di selezione bottom-up dei titoli. Rimane elevato il potenziale di crescita delle società correlate ai consumi e al cambiamento delle abitudini di consumo della popolazione. Molte categorie di prodotti sono ancora poco diffuse in Cina rispetto ad altri paesi. Anche la crescente penetrazione di Internet sostiene i cambiamenti strutturali sul fronte dei consumi e l'e-commerce si sta facendo strada come una valida alternativa alla tradizionale distribuzione al dettaglio. Uno dei principali ostacoli per l'economia è rappresentato dalla crescita persistente e sostenuta del debito societario, soprattutto nel cosiddetto "sistema bancario ombra", che si sviluppa fuori dai bilanci. È tuttavia incoraggiante che stia aumentando l'intervento normativo per contrastare l'espansione di questo fenomeno. Le autorità cinesi manterranno probabilmente un atteggiamento accomodante per sostenere la transizione verso una crescita trainata dai consumi.

Allargando la prospettiva, in Giappone le imprese si stanno sempre più orientando verso un approccio favorevole agli azionisti e si ravvisa un evidente impegno nel migliorare la corporate governance. Trainato dai management delle società più importanti, che stanno comprendendo l'importanza di un tale miglioramento, questo fenomeno dovrebbe diffondersi attraverso l'imitazione tra le società e con il tempo potrebbe diventare una trasformazione strutturale. Nella regione ASEAN, l'Indonesia presenta fattori demografici favorevoli e mercati poco sviluppati per numerosi prodotti e servizi. Il portafoglio detiene un'esposizione verso società con valutazioni interessanti gestite da management capaci, che possono trarre vantaggio dalle opportunità di lungo termine legate alle dinamiche demografiche. Nel corso dell'anno, il gestore ha individuato investimenti interessanti in Australia, dove il portafoglio detiene nuove posizioni nel settore sanitario e in società small cap del comparto tecnologico.

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

NEF - Pacific Equity (in precedenza Azionario Pacifico)

Prospetti Finanziari al 31/12/16

Stato Patrimoniale al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Attivo		50.189.320,02
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	49.604.577,67
<i>Prezzo d'acquisto</i>		46.536.212,01
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		3.068.365,66
Depositi bancari a vista e liquidità		255.653,28
Crediti verso broker per vendita titoli		90.947,44
Sottoscrizioni da regolare		9.969,55
Dividendi da incassare		36.798,45
Crediti verso cambio corto termine		189.171,85
Altre voci dell'attivo		2.201,78
Passivo		470.752,94
Debiti bancari a vista		959,64
Debiti verso broker per acquisto titoli		50.447,83
Tassa d'abbonamento	Nota 4	5.097,94
Rimborsi chiesti e non regolati		137.069,57
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	75.670,65
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	2.810,02
Spese amministrative		1.292,11
Spese professionali		765,10
Debiti verso cambio corto termine		189.387,28
Altre voci del passivo		7.252,80
Valore netto d'inventario		49.718.567,08

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/16 al 31/12/16

	Quote parti circolanti al 01/01/16	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/16
Pacific Equity (in precedenza Azionario Pacifico) - Category R Quote parti a capitalizzazione	3.774.956,778	1.377.490,435	1.121.562,393	4.030.884,820
Pacific Equity (in precedenza Azionario Pacifico) - Category I Quote parti a capitalizzazione	882.275,170	507.180,177	362.082,795	1.027.372,552

NEF - Pacific Equity (in precedenza Azionario Pacifico)

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/16	31/12/15	31/12/14
Patrimonio netto	EUR	49.718.567,08	42.779.904,99	37.349.472,27
Pacific Equity (in precedenza Azionario Pacifico) - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		4.030.884,820	3.774.956,778	3.076.009,513
Valore d'inventario netto della quota parte		9,36	8,81	8,02
Pacific Equity (in precedenza Azionario Pacifico) - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		1.027.372,552	882.275,170	1.305.261,141
Valore d'inventario netto della quota parte		11,66	10,81	9,71

NEF - Pacific Equity (in precedenza Azionario Pacifico)

Portafoglio titoli al 31/12/16

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			49.070.890,34	98,70%
Azioni			48.986.308,44	98,53%
<i>Australia</i>			<i>5.995.527,15</i>	<i>12,06%</i>
26.790	ACONEX LTD	AUD	93.145,86	0,19%
274.281	ADHERIUM LTD	AUD	45.142,94	0,09%
125.052	ARDENT LEISURE STAPLED SECURITY	AUD	200.673,21	0,40%
384.400	AUSTAL LIMITED	AUD	458.686,05	0,93%
454.348	BERKLEY RESOURCES LTD	AUD	278.865,35	0,56%
881.760	BOART LONGYEAR LTD	AUD	75.586,34	0,15%
254.383	BRAVURA SOLUT REGISTERED SHS	AUD	242.485,51	0,49%
79.508	CLINUVEL PHARMACEUTICALS	AUD	406.209,44	0,82%
199.660	COGSTATE LTD	AUD	166.360,51	0,33%
32.414	CORPORATE TRAVEL MANAGEMENT LTD	AUD	407.231,16	0,83%
1.064.815	COVATA LTD	AUD	91.278,21	0,18%
407.119	DONACO INTERNATIONAL LTD	AUD	101.905,39	0,20%
2.117.376	FAR	AUD	108.903,58	0,22%
76.380	G8 EDUCATION	AUD	188.042,93	0,38%
140.238	HIGHFIELD RESOURCES LTD	AUD	127.908,75	0,26%
31.164	ILUKA RESOURCES	AUD	155.371,20	0,31%
456.505	IMPEDIMED	AUD	322.452,44	0,65%
20.977	MCMILLAN SHAKESPEARE LTD	AUD	156.370,86	0,31%
286.358	MEDIBIO LTD	AUD	75.605,42	0,15%
79.427	ORIGIN ENERGY LTD	AUD	358.952,08	0,72%
1.716.068	PALADIN ENERGY	AUD	101.208,24	0,20%
89.960	RELIANCE WORLDWIDE CORPORATION LTD	AUD	197.415,99	0,40%
859.676	RESAPP HEALTH LTD	AUD	215.184,30	0,43%
1.230.453	SINO GAS AND ENERGY HOLDINGS LTD	AUD	97.038,88	0,20%
171.814	SLATER AND GORDON LTD	AUD	26.510,87	0,05%
66.797	SOMNOMED LTD	AUD	178.192,52	0,36%
559.466	STARPHARMA HOLDINGS LTD	AUD	278.159,96	0,56%
194.103	SURFSTITCH GROUP LTD	AUD	23.294,49	0,05%
124.089	SYRAH RESSOURCES LTD	AUD	259.547,01	0,52%
76.864	VOCUS COMMUNICATIONS LTD	AUD	203.993,75	0,41%
62.454	WISE TECH GLOBAL	AUD	241.986,76	0,49%
248.934	YOWIE GROUP	AUD	111.817,15	0,22%
<i>Bermuda</i>			<i>1.179.613,56</i>	<i>2,37%</i>
348.000	COSCO SHIP INTL REGISTERED	HKD	151.400,77	0,30%
95.300	DUKANG DISTILLERS HOLDINGS LTD	SGD	45.354,14	0,09%
368.000	LUKS GROUP (VIETNAM HOLDINGS) CO LTD	HKD	125.826,61	0,25%
640.000	PARADISE ENTERTAINMENT LTD	HKD	120.002,94	0,24%
258.000	PAX GLOBAL TECH	HKD	162.518,69	0,33%
290.000	SHANGRI - LA ASIA LTD	HKD	290.717,91	0,59%
460.000	SUMMIT ASCENT	HKD	109.365,43	0,22%
627.000	THE 13	HKD	174.427,07	0,35%
<i>Cina</i>			<i>2.352.225,67</i>	<i>4,73%</i>
168.385	CHINA PACIFIC INSURANCE (GROUP) CO LTD	HKD	558.201,70	1,11%
500.000	CHINA PETROLEUM AND CHEMICAL -H-	HKD	337.018,06	0,68%
1.046.000	CHINA SUNTIEN GREEN ENERGY CORP LTD-H-	HKD	128.189,42	0,26%
644.000	CN CINDA AM -H-	HKD	221.775,04	0,45%
274.000	DONGFENG MOTOR GP -H-	HKD	254.194,96	0,51%
304.000	GUANGSHEN RAILWAY -H-	HKD	174.357,21	0,35%
452.000	HUANENG RENEWABLES -H-	HKD	139.591,66	0,28%
117.445	ROTAM GLB AGRO	TWD	114.552,55	0,23%
574.000	SINOTRANS -H-	HKD	243.393,22	0,49%
47.751	WEIFU FUEL INJECTION -B-	HKD	107.969,06	0,22%
28.700	YT CHANGYU PIO WINE -B-	HKD	72.982,79	0,15%
<i>Corea del Sud</i>			<i>2.967.090,71</i>	<i>5,97%</i>
12.105	ABLE C AND C	KRW	197.336,15	0,40%
4.960	CELL BIOTECH CO LTD	KRW	190.036,07	0,38%
5.152	CJ E&M	KRW	287.669,36	0,58%
2.827	DAELIM INDUSTRIAL CO	KRW	193.916,82	0,39%
21.511	DAOU TECHNOLOGY	KRW	304.933,14	0,61%
6.030	HYUNDAI FIRE MARINE INSURANCE CO LTD	KRW	149.588,91	0,30%
4.331	INBODY CO LTD	KRW	92.092,33	0,19%
490	KCC CORP	KRW	138.728,76	0,28%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Pacific Equity (in precedenza Azionario Pacifico)

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
12.657	KOH YOUNG TECHNOLOGY INC	KRW	450.547,65	0,91%
11.068	KOREA ELECTRIC POWER CORP	KRW	383.960,53	0,77%
5.069	NUTRIBIOTECH CO.LTD	KRW	245.509,85	0,49%
	330 ORION CORPORATION	KRW	170.226,34	0,34%
24.897	T.K. CORP	KRW	162.544,80	0,33%
	<i>Filippine</i>		<i>349.578,49</i>	<i>0,70%</i>
1.453.200	LT GROUP INC	PHP	349.578,49	0,70%
	<i>Giappone</i>		<i>16.385.533,51</i>	<i>32,97%</i>
19.300	AEON FINANCIAL SERVICE CO LTD	JPY	326.115,36	0,66%
20.100	ARUZE CORP	JPY	551.883,34	1,11%
7.600	ASICS CORP KOBE	JPY	144.370,32	0,29%
19.400	AVEX GROUP HOLDINGS	JPY	265.463,72	0,53%
8.000	BANDAI NAMCO HOLDINGS INC	JPY	209.892,61	0,42%
9.800	BENESSE HOLDINGS INC	JPY	256.719,82	0,52%
9.400	CAPCOM CO LTD	JPY	210.299,38	0,42%
23.300	DAI-ICHI LIFE INSURANCE CO LT	JPY	368.872,44	0,74%
18.700	DESCENTE	JPY	204.768,96	0,41%
10.200	DIGITAL GARAGE INC	JPY	167.704,20	0,34%
17.100	FUJIBO	JPY	461.861,37	0,93%
21.800	FUJIMI INC	JPY	387.866,91	0,78%
41.800	GMO INTERNET INC	JPY	508.047,51	1,02%
3.100	HIKARI TSUSHIN	JPY	274.642,04	0,55%
12.300	HIS CO LTD	JPY	307.700,13	0,62%
12.900	HONEYS	JPY	127.719,66	0,26%
42.400	H.S SECURITIES CO LTD	JPY	324.933,29	0,65%
57.600	ICHIGO	JPY	202.902,70	0,41%
6.400	INVESTOR CLOUD	JPY	213.211,85	0,43%
9.300	JIN	JPY	407.801,82	0,82%
63.400	LEOPALACE21 CORP	JPY	333.195,57	0,67%
5.600	MANDOM CORP	JPY	229.612,76	0,46%
21.600	MITSUBA CORP	JPY	333.348,52	0,67%
123.400	MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP INC	JPY	723.012,37	1,45%
15.300	NIPPON CERAMIC CO LTD	JPY	248.942,40	0,50%
24.000	NIPPON SEIKI CO LTD	JPY	485.779,37	0,98%
4.400	NIPPON SHINYKU CO LTD	JPY	206.182,88	0,41%
6.500	NITTA CORP	JPY	168.422,55	0,34%
23.000	OKAMOTO INDUSTRIES	JPY	201.708,43	0,41%
100.100	ORIX CORP	JPY	1.485.375,85	3,00%
3.500	OTSUKA CORP	JPY	155.466,97	0,31%
4.300	PIOLAX INC	JPY	271.810,93	0,55%
8.300	RECRUIT HOLDINGS CO LTD	JPY	316.685,65	0,64%
10.500	SAIZERIYA CO LTD	JPY	224.487,47	0,45%
22.400	SBI HOLDING	JPY	270.979,50	0,55%
18.700	SOFTBANK GROUP	JPY	1.181.300,85	2,38%
12.900	SONY CORP	JPY	343.699,15	0,69%
11.100	SQUARE ENIX HDLGS	JPY	271.359,42	0,55%
12.300	SURUGA BANK LTD	JPY	261.069,80	0,53%
9.200	SUZUKI MOTOR CORP	JPY	307.914,09	0,62%
1.600	TOEI ANIMATION CO LTD	JPY	78.620,24	0,16%
21.000	TOKYO ENERGY & SYSTEMS INC	JPY	170.842,82	0,34%
19.300	TOSHIBA PLANT SYSTEMS & SERVICES CORP	JPY	241.799,54	0,49%
59.000	TOSHIBA TEC CORP	JPY	268.792,71	0,54%
40.000	TOYO ENGINEERING CORP	JPY	101.529,45	0,20%
6.600	TREND MICRO INC	JPY	223.096,32	0,45%
9.100	UNION TOOL CO	JPY	225.056,95	0,45%
4.900	UNITED ARROWS	JPY	128.559,23	0,26%
36.800	WACOM CO LTD	JPY	91.610,80	0,18%
48.000	YAHOO JAPAN CORP	JPY	175.333,55	0,35%
24.500	YAMAHA MOTOR CO LTD	JPY	513.041,00	1,03%
15.500	ZOJIRUSHI CORP	JPY	197.848,19	0,40%
2.700	ZUKEN	JPY	26.270,75	0,05%
	<i>Hong Kong</i>		<i>2.318.319,08</i>	<i>4,66%</i>
82.800	AIA GROUP LTD	HKD	443.944,70	0,89%
304.000	BRILLIANCE CHINA AUTO HLDGS	HKD	397.892,11	0,80%
1.770.000	CITIC TELECOM	HKD	505.416,80	1,02%
414.000	FAR EAST HORIZON LTD	HKD	337.397,98	0,68%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Pacific Equity (in precedenza Azionario Pacifico)

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
107.000	GALAXY ENTERTAINMENT GROUP LTD	HKD	443.221,65	0,89%
74.000	SHANGHAI INDUSTRIAL HOLDINGS LTD -RC-	HKD	190.445,84	0,38%
	<i>India</i>		<i>1.927.349,80</i>	<i>3,88%</i>
20.026	HDFC BANK LTD	INR	337.638,89	0,68%
14.099	JUBILANT FOODWORKS LTD	INR	168.191,99	0,34%
57.825	MAHINDRA AND MAHINDRA FINANCIAL SERVICE	INR	218.434,01	0,44%
150.262	POWER GRID INDIA	INR	385.411,05	0,78%
15.892	SHRIRAM CITY UNION FINANCE LTD (DEMAT)	INR	403.019,98	0,80%
21.848	TATA CHEMICALS LTD (DEMATERIALIZED)	INR	153.609,68	0,31%
39.567	TATA MOTORS	INR	261.044,20	0,53%
	<i>Indonesia</i>		<i>1.596.485,04</i>	<i>3,21%</i>
345.500	BANK RAKYAT INDONESIA	IDR	284.685,15	0,58%
7.991.900	CLIPAN FINANCE INDONESIA	IDR	135.369,61	0,27%
2.674.400	GLOBAL MEDIACOM	IDR	116.081,06	0,23%
1.809.100	INDO CORPINDO	IDR	204.287,80	0,41%
159.700	MATAHARI DEPT -A-	IDR	170.474,80	0,34%
1.521.000	MEDIA NUSANTARA SHS	IDR	188.393,63	0,38%
600.600	MITRA ADIPERKASA	IDR	228.896,40	0,46%
1.954.500	TIGA PILAR SEJAHTER -A-	IDR	268.296,59	0,54%
	<i>Isole Caiman</i>		<i>8.824.472,10</i>	<i>17,75%</i>
27.000	AAC TECHNOLOGIES HOLDINGS INC	HKD	233.112,33	0,47%
9.779	ALIBABA GR ADR	USD	814.622,89	1,63%
468.000	AMVIG HOLDINGS -SHS-	HKD	159.445,08	0,32%
104.000	BEST PACIFIC INTERNATIONAL HOLDINGS LTD	HKD	75.962,65	0,15%
12.262	BITAUTO -ADR - REP 1SH	USD	220.322,82	0,44%
118.424	CHAILEASE HOLDING COMPANY LTD	TWD	191.700,60	0,39%
345.000	CHAOWEI POWER	HKD	280.319,37	0,56%
15.000	CHINA DISTANCE EDUCATION HLDG LTD ADR	USD	159.093,07	0,32%
8.663	CHINA ONLINE ADR REPR 15 SHS	USD	127.795,89	0,26%
860.000	CHINA SILVER GROUP	HKD	157.038,16	0,32%
102.000	CHINA STATE CONSTRUCTION INTL HLDG LTD	HKD	145.003,55	0,29%
127.000	CN RES PHOENIX - REGISTERED	HKD	154.395,94	0,31%
1.530.000	CT ENVIRONMENTAL GROUP LTD	HKD	292.507,17	0,59%
9.092	CTRIP.COM INTL ADR REPR 1/4TH SH	USD	345.014,70	0,69%
9.100	DAQO NEW ENERGY SPONS ADR REPR 25 SHS	USD	166.616,07	0,34%
1.150.000	EVA PRECISION INDUSTRIAL HOLDINGS LTD	HKD	121.203,95	0,24%
20.118	FANHUA SPONS ADR REPR 20 SHS	USD	158.027,74	0,32%
584.000	GOODBABY INTL	HKD	265.526,12	0,53%
21.500	GOURMET MASTER	TWD	154.752,15	0,31%
313.000	GREATVIEW ASEPTIC PACKAGING COMPANY	HKD	152.667,96	0,31%
1.324.000	HAIER HEALTHWISE	HKD	34.561,14	0,07%
15.318	HUTCHISON CHINA MEDITECH LTD	GBP	406.127,92	0,82%
556.000	KINGDEE INTL SOFTWARE GROUP CO	HKD	198.965,66	0,40%
213.333	LI NING CO	HKD	127.323,18	0,26%
360.000	NAGACORP LTD	HKD	197.651,90	0,40%
5.808	NEW ORIENTAL EDUCATION & TECH.GR ADR REI	USD	231.967,37	0,47%
9.918	NOAH HOLDGS -ADR- RECP 0.5 SHS	USD	206.338,81	0,42%
728.000	SHENGUAN HOLDINGS (GROUP) LTD	HKD	52.638,55	0,11%
552.000	SINOSOFT TECHNOLOGY	HKD	165.739,36	0,33%
46.600	TENCENT HLDG	HKD	1.083.362,34	2,17%
493.000	TIBET WATER RES SHS	HKD	202.400,79	0,41%
52.000	TPK HOLDING CO LTD	TWD	90.897,61	0,18%
24.738	VIPSHOP HOLDINGS ADR 1/5 REPR	USD	258.386,66	0,52%
426.000	VST HOLDINGS LTD	HKD	142.003,48	0,29%
294.000	WASION GROUP SHS	HKD	150.246,33	0,30%
423.000	YIHAI INTL UNITARY 144A/REGS	HKD	169.515,18	0,34%
6.000	ZHAOPIN SPONS ADR REPR 2 SHS -A-	USD	86.007,02	0,17%
82.000	ZHEN DING TEH	TWD	153.697,45	0,31%
7.800	51JOB SPONS ADR REPR 1 SH	USD	250.109,10	0,50%
9.088	58.COM -A- ADR	USD	241.404,04	0,49%
	<i>Malesia</i>		<i>156.260,70</i>	<i>0,31%</i>
330.600	MUHIBBAH ENGINEERING BHD	MYR	156.260,70	0,31%
	<i>Nuova Zelanda</i>		<i>201.062,13</i>	<i>0,40%</i>
143.720	THE A2 MILK COMPANY LTD	AUD	201.062,13	0,40%
	<i>Singapore</i>		<i>812.566,30</i>	<i>1,63%</i>
396.500	CORDLIFE GROUP LTD	SGD	255.067,61	0,52%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Pacific Equity (in precedenza Azionario Pacifico)

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
86.700	DELFI LTD	SGD	126.345,02	0,25%
989.900	EZION HOLDINGS LTD	SGD	250.171,66	0,50%
97.400	FIRST RESSOURCES	SGD	121.478,27	0,24%
377.700	SINO GRANDNESS FOOD INDUSTRY GRP LTD	SGD	59.503,74	0,12%
	<i>Sri Lanka</i>		<i>183.063,79</i>	<i>0,37%</i>
199.234	JOHN KEELLS	LKR	183.063,79	0,37%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>402.893,50</i>	<i>0,81%</i>
2.667	CHINA BIOLOGIC PRODUCTS INC	USD	272.038,55	0,55%
369.201	UPDATER CHESS DEP INT REPR 0.04	AUD	113.935,30	0,23%
14.500	WECAST NETWORK REGISTERED SHS	USD	16.919,65	0,03%
	<i>Tailandia</i>		<i>701.190,64</i>	<i>1,41%</i>
55.500	KASIKORNBANK UNITS NVDR	THB	261.464,49	0,53%
23.900	TISCO FIN GRP (UNITS NON VOTING DEP REC)	THB	38.218,74	0,08%
186.400	TISCO FINANCIAL GRP PUBLIC CO -F- REG	THB	298.074,17	0,59%
199.850	TTCL - UNITS NON-VOTING DEP RECEIPT	THB	103.433,24	0,21%
	<i>Taiwan</i>		<i>2.633.076,27</i>	<i>5,30%</i>
330.000	ADVANCED SEMICONDUCTOR ENGINEERING INC	TWD	320.418,47	0,64%
147.001	CHC HEALTHCARE	TWD	189.158,79	0,38%
179.200	CHINA METAL PRODUCTS CO LTD	TWD	167.942,58	0,34%
24.000	CLEANAWAY CO	TWD	115.986,99	0,23%
39.000	EGIS TECHNOLOGY INC	TWD	303.628,56	0,61%
57.000	HIGH TECH COMPUTER CORP	TWD	132.292,15	0,27%
27.000	KING SLIDE WORKS CO LTD	TWD	330.774,45	0,67%
13.000	KMC (KUEI MENG) INTERNATIONAL INC	TWD	43.348,23	0,09%
64.000	LUNGYEN LIFE SERVICE CO LTD	TWD	106.421,30	0,21%
548.000	PRIME VIEW INTERNATIONAL CO LTD	TWD	369.483,79	0,74%
54.049	TAIDOC TECHNO	TWD	172.285,82	0,35%
118.000	TONG HSING ELECTRONICS INDUSTRIES LTD	TWD	381.335,14	0,77%
	Warrant, Diritti		84.581,90	0,17%
	<i>Australia</i>		<i>3.640,05</i>	<i>0,01%</i>
1.543	CORPORATE TRAVEL (SHS) 17.01.17 RIGHT	AUD	3.640,05	0,01%
	<i>Paesi Bassi</i>		<i>80.941,85</i>	<i>0,16%</i>
21.335	BNP PAR ARB (CHINA PAC INS) 07.08.18 WAR	USD	80.941,85	0,16%
Altri valori mobiliari			533.687,33	1,07%
	Azioni		59.284,85	0,12%
	<i>Australia</i>		<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>
92.493	ENSOGO LTD	AUD	0,00	0,00%
	<i>Bermuda</i>		<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>
404.000	CHINA ANIMAL HEALTHCARE	HKD	0,00	0,00%
	<i>Isole Caiman</i>		<i>59.284,85</i>	<i>0,12%</i>
24.411	CHINACACHE ADR REPR 16 SHS	USD	59.284,85	0,12%
	Warrant, Diritti		474.402,48	0,95%
	<i>Paesi Bassi</i>		<i>185.575,80</i>	<i>0,37%</i>
85.500	BNP PAR ARB 25.10.19 WAR	USD	185.575,80	0,37%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>288.826,68</i>	<i>0,58%</i>
80.119	CITIGROUP GLOBAL MARKETS (SHANGHAI INTERNATIONAL AIRPORT) 12.02.16 WAR	USD	288.826,68	0,58%
Totale portafoglio titoli			49.604.577,67	99,77%

NEF - Pacific Equity (in precedenza Azionario Pacifico)

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/16 al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Proventi		823.502,80
Dividendi netti	Nota 2	773.396,59
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	18,40
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	50.033,45
Altri redditi		54,36
Spese		1.299.843,31
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	816.343,40
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	30.148,79
Tassa d'abbonamento	Nota 4	19.063,06
Spese amministrative		17.075,88
Spese professionali		1.749,48
Interessi bancari su conti correnti		207,61
Spese legali		5.610,89
Spese di transazioni	Nota 2	256.797,74
Spese di pubblicazione e stampa		1.390,62
Spese bancarie		11,26
Spese di banca corrispondente	Nota 2	100.285,94
Altre spese		51.158,64
Perdite nette da investimenti		-476.340,51
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	1.622.115,08
- future su cambi	Nota 2	40,85
- cambi	Nota 2	1.095.168,34
Utile netto realizzato		2.240.983,76
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	995.609,99
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		3.236.593,75
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		17.734.764,47
<i>Pacific Equity (in precedenza Azionario Pacifico) - Category R</i>		12.159.216,39
<i>Pacific Equity (in precedenza Azionario Pacifico) - Category I</i>		5.575.548,08
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-14.032.696,13
<i>Pacific Equity (in precedenza Azionario Pacifico) - Category R</i>		-10.000.646,03
<i>Pacific Equity (in precedenza Azionario Pacifico) - Category I</i>		-4.032.050,10
Aumento del patrimonio netto		6.938.662,09
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		42.779.904,99
Patrimonio netto a fine dell'anno		49.718.567,08

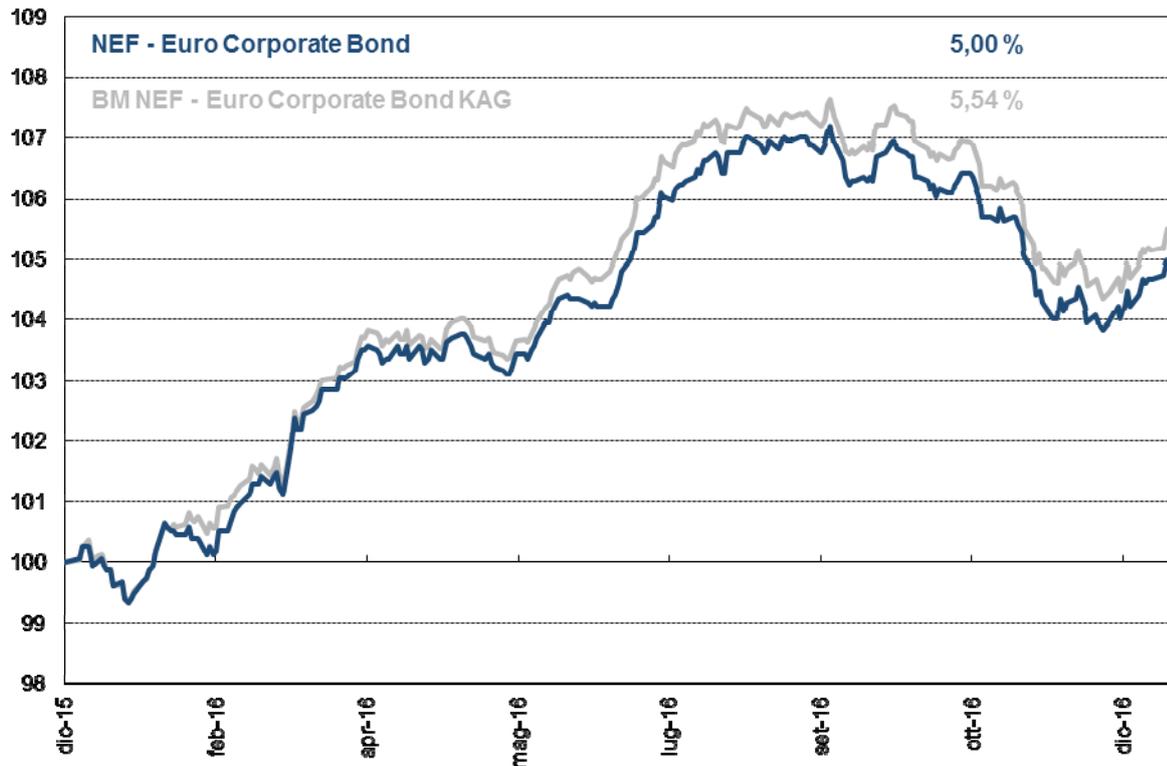
NEF

**- Euro Corporate Bond (in precedenza Obbligazionario
Euro Corporate)**

NEF - Euro Corporate Bond (in precedenza Obbligazionario Euro Corporate)

Relazione del gestore degli investimenti

Performance 2016



Performance netta, total return indicizzato in EUR

Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni 30.12.2015 – 30.12.2016

Highlights

Il 2016 è stato un anno molto positivo per le obbligazioni societarie. Un inizio difficile con prezzi delle materie prime bassi e timori di recessione hanno portato a uno spread record di 170 punti base alla fine di febbraio. Questo è cambiato con l'annuncio della BCE di includere le obbligazioni societarie non finanziarie nel suo programma di acquisto di bond. Abbiamo assistito a un forte rally delle obbligazioni societarie con gli spread più stretti visti alla fine dell'estate. I rischi politici come la Brexit o le elezioni politiche USA hanno avuto un impatto solo di breve termine sul mercato. Ciò ha prodotto una performance assoluta del fondo molto buona così come un'outperformance di quasi 100 punti base rispetto al mercato. La buona performance relativa è stata il risultato di un buon livello d'investimento prima della decisione della BCE e una selezione dei singoli titoli molto buona. L'acquisto selettivo di titoli con rating BB ha inoltre contribuito alla buona performance nei confronti del mercato.

NEF - Euro Corporate Bond (in precedenza Obbligazionario Euro Corporate)

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Struttura del fondo

Settori

	NEF Euro Corporate	BM	Diff
Consumer, Non-cyclical	20,90%	23,03%	-2,14%
Communications	14,44%	15,73%	-1,30%
Financial	13,42%	0,38%	13,03%
Utilities	12,32%	19,27%	-6,95%
Consumer, Cyclical	10,23%	12,04%	-1,82%
Industrial	8,93%	9,75%	-0,82%
Energy	8,14%	10,01%	-1,87%
Basic Materials	7,25%	6,06%	1,18%
Cash	5,12%	0,00%	5,12%
Technology	1,80%	2,91%	-1,11%
Government	1,32%	0,00%	1,32%
Diversified	1,27%	0,81%	0,46%
n.a.	-5,12%	0,00%	-5,12%
TOTALE	100,00%	100,00%	

Settori Bloomberg, data incl derivativi

Fonte: Raiffeisen KAG, Datawarehouse, dati al 30.12.2016

Top 10 Holdings

name	country	sector	% in fund
Hutchison Whampoa Finance 14 Ltd	Cayman Islan	Diversified	0,88%
BMW US Capital LLC	United States	Consumer, Cyclical	0,86%
Daimler AG	Germany	Consumer, Cyclical	0,78%
Schaeffler Finance BV	Netherlands	Consumer, Cyclical	0,74%
Bank of America Corp	United States	Financial	0,68%
Danone SA	France	Consumer, Non-cyclical	0,68%
Total SA	France	Energy	0,67%
HeidelbergCement AG	Germany	Industrial	0,66%
Vodafone Group PLC	United Kingdom	Communications	0,65%
Danone SA	France	Consumer, Non-cyclical	0,61%

dati escl derivati

Fonte: Raiffeisen KAG, Datawarehouse, dati al 30.12.2016

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Situazione economica: analisi & prospettive

Il 2016 è stato caratterizzato da una performance assoluta elevata dovuta a rendimenti inferiori dei titoli di Stato e uno spread sui corporate più stretto dopo la decisione della BCE di acquistare obbligazioni societarie non finanziarie. Dopo una partenza difficile, le obbligazioni societarie hanno performato abbastanza bene con un continuo restringimento dello spread. Il contesto economico si è stabilizzato presentando una crescita stabile nella zona euro. L'inflazione è rimasta molto bassa, il motivo per cui la BCE ha continuato e persino ampliato il suo programma di acquisto di titoli. In questo contesto favorevole c'è stato un livello record di emissioni, poiché le società hanno sfruttato il clima positivo per emettere obbligazioni a lunga scadenza.

Con un nuovo governo USA, l'idea di un'inflazione più alta è tornata all'ordine del giorno per i mercati obbligazionari. I mercati della zona euro sono stati abbastanza immuni a tassi d'interesse più alti, poiché la BCE sta portando ancora avanti una politica monetaria espansiva. Siccome le alternative nel mondo del fixed income scarseggiano ancora, continuiamo a prevedere un contesto positivo per le obbligazioni corporate anche nel 2017. La valutazione non è così interessante come all'inizio dell'anno scorso, ma è ancora rispettabile e specialmente rispetto ai titoli di Stato a breve scadenza senza alternative. La volatilità sarà ancora un tema nel 2017, poiché i rischi politici e la questione del tapering della BCE rimarranno in agenda.

Fonte: Raiffeisen KAG., 02.01.2017

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

NEF - Euro Corporate Bond (in precedenza Obbligazionario Euro Corporate)

Prospetti Finanziari al 31/12/16

Stato Patrimoniale al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Attivo		131.763.504,09
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	129.203.824,35
<i>Prezzo d'acquisto</i>		128.155.119,81
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		1.048.704,54
Depositi bancari a vista e liquidità		1.281.453,06
Interessi maturati		1.083.716,77
Sottoscrizioni da regolare		192.400,81
Altre voci dell'attivo		2.109,10
Passivo		468.962,69
Tassa d'abbonamento	Nota 4	15.345,40
Rimborsi chiesti e non regolati		208.145,01
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2, 7	99.850,00
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	113.490,88
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	2.798,01
Spese amministrative		3.266,16
Spese professionali		1.944,73
Altre voci del passivo		24.122,50
Valore netto d'inventario		131.294.541,40

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/16 al 31/12/16

	Quote parti circolanti al 01/01/16	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/16
Euro Corporate Bond (in precedenza Obbligazionario Euro Corporate) - Category R Quote parti a capitalizzazione	6.284.341,331	2.853.585,195	1.509.893,356	7.628.033,170
Euro Corporate Bond (in precedenza Obbligazionario Euro Corporate) - Category I Quote parti a capitalizzazione	795.561,104	491.783,258	695.834,675	591.509,687

NEF - Euro Corporate Bond (in precedenza Obbligazionario Euro Corporate)

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/16	31/12/15	31/12/14
Patrimonio netto	EUR	131.294.541,40	108.324.285,23	89.268.441,65
Euro Corporate Bond (in precedenza Obbligazionario Euro Corporate) - Category R				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		7.628.033,170	6.284.341,331	5.349.523,922
Valore d'inventario netto della quota parte		15,81	15,08	15,41
Euro Corporate Bond (in precedenza Obbligazionario Euro Corporate) - Category I				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		591.509,687	795.561,104	395.966,215
Valore d'inventario netto della quota parte		18,03	17,06	17,29

NEF - Euro Corporate Bond (in precedenza Obbligazionario Euro Corporate)

Portafoglio titoli al 31/12/16

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			117.560.362,65	89,54%
Obbligazioni			110.245.896,65	83,97%
<i>Antille olandesi</i>				
600.000	TEVA PHARM FIN II 1.125 16-24 15/10A	EUR	868.023,00	0,66%
100.000	TEVA PHARMA 0.375 16-20 25/07A	EUR	580.692,00	0,44%
200.000	TEVA PHARMA 1.625 16-28 15/10A	EUR	99.403,00	0,08%
			187.928,00	0,14%
<i>Australia</i>			2.157.753,60	1,64%
200.000	BHP BILLITON 4.75 15-76 22/04A	EUR	217.060,00	0,17%
200.000	BHP BILLITON FINANCE 2.125 12-18 29/11A	EUR	208.360,00	0,16%
120.000	OPTUS FINANCE EMTN 3.50 10-20 15/09A	EUR	134.643,60	0,10%
100.000	ORIGIN ENERGY REGS 2.50 13-20 23/10A	EUR	106.844,00	0,08%
400.000	SYDNEY AIRPORT FIN 2.75 14-24 23/04A	EUR	442.160,00	0,34%
400.000	TELSTRA CORP EMTN 2.50 13-23 15/09A	EUR	451.068,00	0,34%
600.000	WESTPAC BANKING 0.25 16-22 17/01A	EUR	597.618,00	0,45%
<i>Austria</i>			3.161.000,90	2,41%
500.000	CA IMM ANLAGEN 1.875 16-21 12/07A	EUR	512.060,00	0,39%
300.000	ERSTE GROUP BANK AG 7.125 12-22 10/10A	EUR	374.739,00	0,29%
60.000	KELAG 3.00 14-26 25/06A	EUR	68.957,40	0,05%
300.000	RAIFFEISEN BANK INTL 6.625 11-21 18/05A	EUR	333.927,00	0,25%
400.000	STRABAG SE 1.625 15-22 04/02A	EUR	417.892,00	0,32%
450.000	STRABAG SE 4.25 12-19 10/05A	EUR	491.917,50	0,37%
200.000	VERBUND INT FIN EMTN 4.75 09-19 16/07A	EUR	224.292,00	0,17%
200.000	VOESTALPINE 4.00 12-18 05/10A	EUR	212.526,00	0,16%
500.000	VOESTALPINE I EMTN 4.75 11-18 05/02A	EUR	524.690,00	0,41%
<i>Belgio</i>			3.324.487,50	2,53%
300.000	ANHEUSER BUSCH 0.875 16-22 17/03A	EUR	308.304,00	0,23%
400.000	ANHEUSER-BUSCH INB 1.50 16-25 17/03A	EUR	416.816,00	0,32%
500.000	ANHEUSER-BUSCH INB 2.75 16-36 17/03A	EUR	550.250,00	0,41%
500.000	ANHEUSER-BUSCH INB 0.625 16-20 17/03A	EUR	509.675,00	0,39%
450.000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 1.50 15-30 18/04A	EUR	440.914,50	0,34%
450.000	BARRY CALLEBAUT SER 2.375 16-24 24/05A	EUR	461.493,00	0,35%
500.000	SOLVAY SA 1.625 15-22 02/12A	EUR	524.340,00	0,40%
100.000	UCB SA 4.125 13-21 04/01A	EUR	112.695,00	0,09%
<i>Bulgaria</i>			417.360,00	0,32%
400.000	BUL ENERGY HLDG REGS 4.875 16-21 02/08A	EUR	417.360,00	0,32%
<i>Canada</i>			523.565,50	0,40%
100.000	MAGNA INTERNATIONA 1.90 15-23 24/11A	EUR	105.409,00	0,08%
400.000	TOTAL CAPITAL 1.125 14-22 18/03A	EUR	418.156,00	0,32%
<i>Cile</i>			206.162,00	0,16%
200.000	CODELCO INC 2.25 14-24 09/07S	EUR	206.162,00	0,16%
<i>Cina</i>			250.445,00	0,19%
250.000	CHINA EXIMBANK 0.625 16-21 02/12A	EUR	250.445,00	0,19%
<i>Danimarca</i>			2.350.799,50	1,79%
200.000	AP MOELLER-MAERSK 1.50 15-22 24/11A	EUR	203.754,00	0,16%
400.000	AP MOELLER-MAERSK 1.75 16-21 18/03A	EUR	416.308,00	0,32%
200.000	CARLSBERG BREWERIES 2.625 12-19 03/07A	EUR	213.172,00	0,16%
450.000	ISS GLOBAL 1.00 15-21 07/01A	EUR	462.721,50	0,35%
300.000	NYKREDIT REALKREDIT 0.75 16-21 14/07A	EUR	302.718,00	0,23%
200.000	TDC 3.75 12-22 02/03A	EUR	226.036,00	0,17%
500.000	VESTAS WIND SYSTEMS 2.75 15-22 11/03A	EUR	526.090,00	0,40%
<i>Emirati arabi</i>			208.102,00	0,16%
200.000	XSTRATA FINANCE REGS 2.375 12-18 19/11A	EUR	208.102,00	0,16%
<i>Estonia</i>			107.039,00	0,08%
100.000	EESTI ENERGIA AS 4.25 12-18 02/10A	EUR	107.039,00	0,08%
<i>Finlandia</i>			1.211.268,50	0,92%
250.000	CRH FINLAND SERVICES 2.75 13-20 15/10A	EUR	272.322,50	0,21%
400.000	FORTUM OYJ 2.25 12-22 06/09A	EUR	436.400,00	0,33%
400.000	SAMPO 1.00 16-23 18/09A	EUR	399.112,00	0,30%
100.000	TVO POWER CO 2.50 14-21 17/03A	EUR	103.434,00	0,08%
<i>Francia</i>			16.058.723,50	12,23%
500.000	AIR LIQUIDE FIN 0.75 16-24 13/06A	EUR	503.695,00	0,38%
100.000	ARRFP 1.125 14-21 15/01A	EUR	103.420,00	0,08%
200.000	AUCHAN SA 1.75 14-21 23/04A	EUR	213.292,00	0,16%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Corporate Bond (in precedenza Obbligazionario Euro Corporate)

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
250.000	AUTOROUTES DU SUD FRA 4.125 10-20 13/04A	EUR	283.187,50	0,22%
200.000	BFCM SUB 3.00 14-24 21/05A	EUR	216.832,00	0,17%
700.000	BNP PARIBAS SUB 2.25 16-27 11/01A	EUR	681.772,00	0,52%
100.000	BOUYGUES 3.641 10-19 29/10A	EUR	110.188,00	0,08%
400.000	BPCE 0.375 16-23 05/10A	EUR	392.056,00	0,30%
300.000	BPCE 0.625 16-20 20/04A	EUR	304.935,00	0,23%
200.000	CAP GEMINI SA 0.50 16-21 09/11A	EUR	200.512,00	0,15%
100.000	CARMILA 2.375 16-24 16/09S	EUR	105.754,00	0,08%
200.000	CARREFOUR 1.75 13-19 22/05A	EUR	208.470,00	0,16%
500.000	CARREFOUR 1.75 14-22 15/07A	EUR	531.740,00	0,40%
200.000	CARREFOUR EMTN 1.875 12-17 19/12A	EUR	203.926,00	0,16%
400.000	CASINO GUICHARD 2.33 14-25 07/02A	EUR	400.132,00	0,30%
500.000	CROWN EURO HOLDINGS 2.625 16-24 30/09S	EUR	491.430,00	0,37%
500.000	DANONE SA 0.167 16-20 03/11A	EUR	501.965,00	0,38%
800.000	DANONE SA 0.424 16-22 03/11A	EUR	798.232,00	0,61%
900.000	DANONE SA 1.208 16-28 03/11A	EUR	886.410,00	0,67%
500.000	EDF 1.00 16-26 13/10A	EUR	481.410,00	0,37%
700.000	EDF 1.875 16-36 13/10A	EUR	635.264,00	0,48%
300.000	EDF 2.25 13-21 27/04A	EUR	325.467,00	0,25%
300.000	ELECT.DE FRANCE 1.625 14-24 08/10A	EUR	319.689,00	0,24%
200.000	EUTELSAT 1.125 16-21 23/06A	EUR	204.594,00	0,16%
300.000	FRANCE TELECOM 1.875 13-19 02/10A	EUR	315.606,00	0,24%
700.000	GDF SUEZ 0.50 15-22 13/03A	EUR	707.630,00	0,54%
200.000	GDF SUEZ 1.375 14-20 19/05A	EUR	209.448,00	0,16%
100.000	HIT FINANCE 5.75 11-18 09/03A	EUR	106.749,00	0,08%
400.000	ORANGE 1.00 16-25 12/05A	EUR	401.348,00	0,31%
500.000	ORANGE 3.875 10-20 09/04A	EUR	562.785,00	0,43%
300.000	RCI BANQUE EMTN 1.125 14-19 30/09A	EUR	307.815,00	0,23%
600.000	RCI BANQUE SA 0.50 16-23 15/09A	EUR	580.164,00	0,44%
100.000	RTE EDF TRANSPORT 1.625 15-25 27/11A	EUR	106.082,00	0,08%
300.000	RTE RESEAU DE TRANSP 1.00 16-26 19/10A	EUR	298.032,00	0,23%
200.000	SANEF SA 0.95 16-28 19/10A	EUR	191.638,00	0,15%
100.000	SANEF SA 1.875 15-26 16/03A	EUR	107.841,00	0,08%
700.000	SANOFI 0.50 16-27 13/01A	EUR	656.264,00	0,50%
400.000	SANOFI 0.625 16-24 05/04A	EUR	399.236,00	0,30%
200.000	SANOFI AVENTIS 1.125 14-22 10/03A	EUR	208.400,00	0,16%
300.000	SOCIETE GENERALE 1.00 16-22 01/04A	EUR	301.416,00	0,23%
400.000	STE AUTOROUTES PARIS 1.25 16-27 06/01A	EUR	401.380,00	0,31%
200.000	TOTAL CAPITAL 0.75 16-28 12/07A	EUR	192.168,00	0,15%
300.000	TOTAL CAPITAL SA 0.25 16-23 12/07A	EUR	296.727,00	0,23%
200.000	VERITAS SA 1.25 16-23 07/09A	EUR	199.738,00	0,15%
400.000	VIVENDI 1.125 16-23 24/11A	EUR	403.884,00	0,31%
<i>Germania</i>			<i>10.181.523,00</i>	<i>7,75%</i>
600.000	BRD 0.00 16-26 15/08U	EUR	588.378,00	0,45%
200.000	BSH BOSCH SIEMENS 1.875 13-20 13/11A	EUR	213.932,00	0,16%
500.000	COMMERZBANK 0.50 16-23 13/09A	EUR	477.455,00	0,36%
400.000	COVESTRO 1 16-21 07/10A	EUR	411.608,00	0,31%
1.000.000	DAIMLER 0.625 15-20 05/03A	EUR	1.019.090,00	0,79%
700.000	DAIMLER AG 1.40 16-24 12/01A	EUR	740.446,00	0,56%
200.000	DEUTSCHE POST AG 0.375 16-21 01/04A	EUR	202.712,00	0,15%
500.000	DEUTSCHE POST AG 1.50 13-18 09/10A	EUR	514.210,00	0,39%
500.000	EUROGRID GMBH 1.625 15-23 03/11A	EUR	530.430,00	0,40%
100.000	FRAPORT AG 5.25 09-19 10/09A	EUR	113.251,00	0,09%
300.000	FRESENIUS REGS 3.00 14-21 01/02S	EUR	328.722,00	0,25%
800.000	HEIDELBERGCEMENT 2.25 16-23 30/03A	EUR	857.192,00	0,65%
300.000	HENKEL KGAA 0.00 16-21 13/09A	EUR	299.655,00	0,23%
200.000	INFINEON TECH 1.50 15-22 10/03A	EUR	211.298,00	0,16%
500.000	K+S AG 3.00 12-22 20/06A	EUR	526.145,00	0,40%
300.000	MERCK FIN SERVICES 0.75 15-19 02/09A	EUR	306.183,00	0,23%
100.000	METRO AG 1.50 15-25 19/03A	EUR	99.388,00	0,08%
200.000	MUNICH RE 6.25 12-42 26/05A	EUR	243.906,00	0,19%
200.000	O2 TELEFONICA DF REGS 2.375 14-21 10/02A	EUR	216.446,00	0,16%
200.000	PROSIEBEN MEDIA AG 2.625 14-21 15/04A	EUR	213.770,00	0,16%
400.000	THYSSENKRUPP AG 2.75 16-21 08/03A	EUR	418.364,00	0,32%
200.000	UNITYMEDIA HESSEN REGS 4.00 14-25 15/01S	EUR	208.584,00	0,16%
100.000	VIER GAS TRANSPORT 2.00 13-20 12/06A	EUR	106.994,00	0,08%
600.000	VOLKSWAGEN FIN SERV 0.75 15-21 14/10A	EUR	603.870,00	0,46%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Corporate Bond (in precedenza Obbligazionario Euro Corporate)

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
300.000	VOLKSWAGEN LEAS 0.75 15-20 11/08A	EUR	303.174,00	0,23%
200.000	VOLKSWAGEN LEAS REGS 2.625 14-24 15/01A	EUR	217.878,00	0,17%
100.000	VOLKSWAGEN LEASING 1.00 14-17 04/10A	EUR	100.770,00	0,08%
100.000	VW LEASING GMBH 2.375 12-22 06/09A	EUR	107.672,00	0,08%
	<i>Guernesey</i>		<i>400.876,00</i>	<i>0,31%</i>
400.000	CREDIT SUISSE GR FDG 1.25 15-22 14/04A	EUR	400.876,00	0,31%
	<i>Hong Kong</i>		<i>500.655,00</i>	<i>0,38%</i>
500.000	CNRC CAPITAL 1.871 16-21 07/12A	EUR	500.655,00	0,38%
	<i>Irlanda</i>		<i>1.785.741,00</i>	<i>1,36%</i>
150.000	DAA FINANCE REGS 6.5872 08-18 09/07A	EUR	164.925,00	0,13%
100.000	ESB FINANCE 1.875 16-31 14/06A	EUR	102.043,00	0,08%
150.000	FCA CAPITAL IRELAND 1.25 15-18 13/06A	EUR	152.253,00	0,12%
600.000	GE CAP EURO FDG 0.80 15-22 21/01A	EUR	616.788,00	0,46%
500.000	LUNAR FDG V LOAN PART 1.875 14-21 08/09A	EUR	538.500,00	0,41%
200.000	RYANAIR LTD 1.875 14-21 17 06A	EUR	211.232,00	0,16%
	<i>Isola di Jersey</i>		<i>1.004.300,00</i>	<i>0,76%</i>
100.000	ADIENT GLOBAL HOLD 3.50 16-24 15/08S	EUR	101.613,00	0,08%
300.000	BAA FUNDING LTD 4.375 12-17 25/01A	EUR	300.813,00	0,22%
200.000	DELPHI AUTOMOTIVE PLC 1.50 15-25 10/03A	EUR	200.864,00	0,15%
200.000	HEATHROW FDG 1.50 15-30 11/05A	EUR	196.082,00	0,15%
200.000	SWISS RE ADMIN RE 1.375 16-23 27/05A	EUR	204.928,00	0,16%
	<i>Isole Caiman</i>		<i>1.139.831,00</i>	<i>0,87%</i>
1.100.000	HUTCHISON WHAMPOA 1.375 14-21 31/10A	EUR	1.139.831,00	0,87%
	<i>Italia</i>		<i>4.796.704,75</i>	<i>3,65%</i>
200.000	ACEA SPA 2.625 14-24 15/07A	EUR	220.462,00	0,17%
400.000	AUTOSTRADA 1.625 15-23 12/06A	EUR	417.004,00	0,32%
200.000	BUZZI UNICEM 2.125 16-23 28/04A	EUR	203.994,00	0,16%
350.000	EDISON SPA 3.875 10-17 10/11A	EUR	361.389,00	0,28%
400.000	ENI SPA 2.625 13-21 22/11A	EUR	442.112,00	0,34%
700.000	ENI SPA 0.625 16-24 19/09A	EUR	681.303,00	0,51%
500.000	ENI SPA 1.125 16-28 19/09A	EUR	476.415,00	0,35%
200.000	INTESA SANPAOLO EMTN 1.125 15-20 14/01A	EUR	202.792,00	0,15%
250.000	PRADA 2.75 13-18 01/08A	EUR	257.248,75	0,20%
200.000	SALINI 3.75 16-21 24/06A	EUR	212.158,00	0,16%
300.000	SNAM 0.875 16-26 25/10A	EUR	287.235,00	0,22%
200.000	SNAM REGS 1.375 15-23 19/11A	EUR	207.408,00	0,16%
300.000	TELECOM ITALIA SPA 3.625 16-24 19/01A	EUR	319.740,00	0,24%
300.000	TERNA SPA 0.875 15-22 02/02A	EUR	305.745,00	0,23%
100.000	UNICREDIT SPA 2.125 16-26 24/10A	EUR	99.065,00	0,08%
100.000	2I RETE GAS SPA 1.125 14-20 02/01A	EUR	102.634,00	0,08%
	<i>Lussemburgo</i>		<i>2.824.460,20</i>	<i>2,15%</i>
600.000	GLENCORE FINANCE EURO 1.25 15-21 17/03A	EUR	603.324,00	0,45%
200.000	GLENCORE FINANCE EURO 1.75 15-25 17/03A	EUR	191.358,00	0,15%
200.000	HARMAN FINANCE 2.00 15-22 27/05A	EUR	211.338,00	0,16%
500.000	HOLCIM FINANCE 1.375 16-23 26/05A	EUR	513.445,00	0,39%
200.000	HOLCIM FINANCE 2.25 16-28 26/05A	EUR	209.782,00	0,16%
370.000	KNORR BREMSE AG 0.50 16-21 08/12A	EUR	373.870,20	0,28%
300.000	NESTLE FINANCE INTL 0.75 15-23 16/05A	EUR	309.675,00	0,24%
200.000	NOVARTIS FIN REGS 0.75 14-21 09/11A	EUR	207.436,00	0,16%
200.000	WIND ACQUILFIN 4.00 14-20 15/07S	EUR	204.232,00	0,16%
	<i>Messico</i>		<i>1.465.538,00</i>	<i>1,12%</i>
200.000	AMERICA MOVIL 1.00 14-18 04/06A	EUR	202.714,00	0,15%
400.000	AMERICA MOVIL SAB 1.50 16-24 10/03A	EUR	403.924,00	0,32%
300.000	FOMENTO ECONOMICO 1.75 16-23 20/03A	EUR	305.571,00	0,23%
300.000	PEMEX 1.875 15-22 21/04A	EUR	288.876,00	0,22%
300.000	PEMEX 2.75 15-27 21/04A	EUR	264.453,00	0,20%
	<i>Norvegia</i>		<i>1.555.469,00</i>	<i>1,18%</i>
200.000	STATKRAF SF 4.625 07-17 22/09A	EUR	207.120,00	0,16%
400.000	STATKRAFT AS 1.50 15-23 21/09A	EUR	423.480,00	0,32%
500.000	STATOIL 0.875 15-23 17/02A	EUR	511.380,00	0,38%
100.000	STATOIL ASA 1.625 16-36 09/11A	EUR	96.621,00	0,07%
200.000	TELENOR ASA 1.75 12-18 15/01A	EUR	203.876,00	0,16%
100.000	TELENOR ASA 2.75 12-22 27/06A	EUR	112.992,00	0,09%
	<i>Paesi Bassi</i>		<i>18.182.677,90</i>	<i>13,86%</i>
200.000	ABB FINANCE 2.625 12-19 26/03A	EUR	212.030,00	0,16%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Corporate Bond (in precedenza Obbligazionario Euro Corporate)

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
100.000	ABN AMRO BANK SUB 2.875 16-28 18/01A	EUR	105.713,00	0,08%
200.000	ALLIANZ FIN II 1.375 16-31 21/04A	EUR	196.762,00	0,15%
170.000	ASML HOLDING NV 0.625 16-22 07/07S	EUR	170.574,60	0,13%
600.000	BASF FINANCE 0.75 16-26 10/11A	EUR	590.328,00	0,45%
700.000	BASF FINANCE EUROP 0.00 16-20 10/11A	EUR	700.441,00	0,53%
200.000	BHARTI AIRTEL 3.375 14-21 20/05A	EUR	217.016,00	0,17%
200.000	BHARTI AIRTEL 4.00 13-18 10/12A	EUR	214.288,00	0,16%
500.000	BMW FINANCE 0.875 15-20 17/11A	EUR	515.715,00	0,39%
100.000	BUNGE FIN EUROPE BV 1.850 16-23 16/06A	EUR	103.179,00	0,08%
400.000	CRH FUNDING 1.875 15-24 09/01A	EUR	426.304,00	0,32%
400.000	DEUTSCHE BAHN FIN 0.00 16-21 19/07U	EUR	402.420,00	0,31%
500.000	DEUTSCHE BAHN FINA 0.875 16-31 11/07A	EUR	475.470,00	0,36%
300.000	DEUTSCHE TEL INT FIN 1.50 16-28 03/04A	EUR	304.674,00	0,23%
700.000	DEUTSCHE TELEKOM 0.25 16-21 19/04A	EUR	702.639,00	0,54%
400.000	DEUTSCHE TEL.INTL FIN 0.625 16-23 03/04A	EUR	403.044,00	0,31%
300.000	DSM 0.75 16-26 28/09A	EUR	293.115,00	0,22%
500.000	EDP FINANCE 2.375 16-23 23/03A	EUR	518.535,00	0,39%
100.000	ENEL FINANCE INTL 1.375 16-26 01/06A	EUR	100.546,00	0,08%
300.000	ENEL FINANCE INTL 1.966 15-25 27/01A	EUR	320.070,00	0,24%
700.000	HEINEKEN NV 1.25 15-21 10/09A	EUR	730.506,00	0,56%
300.000	HEINEKEN NV 2.125 12-20 04/08A	EUR	322.029,00	0,25%
300.000	IBERDROLA INTL 1.75 15-23 17/09A	EUR	319.245,00	0,24%
700.000	IBERDROLA INTL 2.875 13-20 11/11A	EUR	771.792,00	0,59%
300.000	ING BANK NV 0.75 16-21 22/02A	EUR	306.948,00	0,23%
200.000	JAB HOLDINGS 1.75 16-23 25/05A	EUR	208.494,00	0,16%
300.000	JAB HOLDINGS BV 1.625 15-25 30/04A	EUR	304.671,00	0,23%
300.000	KPN 0625 16-25 09/04A	EUR	287.628,00	0,22%
300.000	LYB INTL FIN 1.875 16-22 02/03A	EUR	314.445,00	0,24%
100.000	MYLAN 1.25 16-20 23/11A	EUR	101.887,00	0,08%
400.000	MYLAN NV 3.125 16-28 22/11	EUR	407.272,00	0,31%
450.000	ROCHE FINANCE REGS 0.50 16-23 27/02A	EUR	457.389,00	0,35%
400.000	RWE FINANCE 1.875 13-20 30/01A	EUR	421.324,00	0,32%
500.000	RWE FINANCE 6.50 09-21 10/08A	EUR	642.440,00	0,49%
200.000	SAIPEM FIN INTL BV 3.75 16-23 08/09A	EUR	208.252,00	0,16%
400.000	SAIPEM SPA 3.00 16-21 08/03A	EUR	414.868,00	0,32%
900.000	SCAHEFFLER FIN REGS 3.25 15-25 15/05S	EUR	960.444,00	0,74%
800.000	SHELL INT FIN 0.375 16-25 15/02A	EUR	773.304,00	0,60%
700.000	SHELL INT FIN 1.00 14-22 06/04A	EUR	726.159,00	0,55%
150.000	SPP INFRA INT FIN 2.625 15-25 12/02A	EUR	161.698,50	0,12%
100.000	SUEDZUCKER INT FIN 4.125 11-18 29/03A	EUR	105.006,00	0,08%
200.000	SYNGENTA FINANCE EMTN 1.875 14-21 02/11A	EUR	213.380,00	0,16%
400.000	TENNET HLD 2.125 13-20 01/11A	EUR	431.968,00	0,33%
300.000	TENNET HOLDING BV 1.25 16-33 24/10A	EUR	281.979,00	0,21%
400.000	UNILEVER NV 0.50 16-24 29/04A	EUR	398.892,00	0,30%
100.000	VONOVIA FINANCE 0.875 16-22 10/06A	EUR	100.755,00	0,08%
300.000	WUERTH FIN INTL 1.00 15-22 19/05A	EUR	310.707,00	0,24%
20.000	WUERTH FIN INTL 3.75 11-18 25/05A	EUR	21.083,80	0,02%
300.000	ZIGGO FIN REGS 3.75 15-25 15/01S	EUR	304.764,00	0,23%
200.000	ZIGGO SEC FIN REGS 4.25 16-27 15/01S	EUR	200.484,00	0,15%
	<i>Portogallo</i>		<i>205.184,00</i>	<i>0,16%</i>
200.000	BRISA CONCESSAO ROD 2.00 16-23 22/03A	EUR	205.184,00	0,16%
	<i>Regno Unito</i>		<i>10.330.382,00</i>	<i>7,87%</i>
100.000	ANGLO AMERICAN CAP 1.50 15-20 01/04A	EUR	100.102,00	0,08%
100.000	ASTRAZENECA 0.875 14-21 24/11A	EUR	103.093,00	0,08%
400.000	ASTRAZENECA PLC 0.75 16-24 12/05A	EUR	400.112,00	0,30%
150.000	BAT INTERNATIONAL FIN 1.25 15-27 13/03A	EUR	148.572,00	0,11%
400.000	BAT INTL FIN 0.375 15-19 13/03A	EUR	402.992,00	0,31%
500.000	BAT INTL FINANCE P 1.00 15-22 23/05A	EUR	511.885,00	0,39%
200.000	BG ENERGY CAP 3.00 11-18 16/11A	EUR	211.446,00	0,16%
300.000	BP CAPITAL MARKETS 0.83 16-24 19/09A	EUR	297.777,00	0,23%
100.000	BP CAPITAL MARKETS 1.373 16-22 03/03A	EUR	104.810,00	0,08%
700.000	BP CAPITAL MARKETS 1.12 16-24 25/01A	EUR	712.817,00	0,54%
300.000	BRITISH SKY BROADCAST 1.50 14-21 15/09A	EUR	312.897,00	0,24%
700.000	BRITISH TELECOM 0.625 16-21 10/03A	EUR	707.896,00	0,54%
100.000	BRITISH TELECOM 1.125 16-23 10/03A	EUR	101.970,00	0,08%
200.000	COCA-COLA EUROP PTNR 0.750 16-22 24/02A	EUR	202.616,00	0,15%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Corporate Bond (in precedenza Obbligazionario Euro Corporate)

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
200.000	CREDIT AGRICOLE LDN 0.75 16-22 01/12A	EUR	202.380,00	0,15%
300.000	CREDIT AGRICOLE LDN 1.875 16-26 20/12A	EUR	301.203,00	0,23%
500.000	EVERYTHING EVERYWHERE 3.25 12-18 03/08A	EUR	526.235,00	0,40%
700.000	FCE BANK PLC 1.528 15-20 09/11	EUR	725.956,00	0,55%
200.000	FCE BANK PLC 1.66 16-21 11/02A	EUR	207.904,00	0,16%
500.000	GSK CAPITAL 0.625 14-19 02/12A	EUR	509.795,00	0,39%
200.000	G4S INTL FINANCE PLC 1.50 16-23 09/01A	EUR	200.716,00	0,15%
400.000	G4S INTL FINANCE PLC 2.625 12-18 06/12A	EUR	418.144,00	0,32%
200.000	HSBC HLDGS 0.875 16-24 06/09A	EUR	196.686,00	0,15%
300.000	IMPERIAL TABACCO 2.25 14-21 26/02A	EUR	322.392,00	0,25%
200.000	MONDI FINANCE EMTN 3.375 12-20 28/09A	EUR	221.702,00	0,17%
400.000	SANTANDER UK GROUP 1.125 16-23 08/09A	EUR	398.220,00	0,30%
200.000	SKY REGS 2.25 15-25 17/11A	EUR	213.434,00	0,16%
100.000	SMITHS GROUP PLC 1.25 15-23 28/04A	EUR	100.346,00	0,08%
200.000	STATE GRID -A- 1.50 15-22 26/01A	EUR	206.324,00	0,16%
400.000	VODAFONE GROUP 1.25 16-21 25/08A	EUR	415.616,00	0,32%
900.000	VODAFONE GROUP PLC 1.60 16-31 29/07A	EUR	844.344,00	0,64%
	<i>Slovenia</i>		215.068,00	0,16%
200.000	PETROL D.D. LJUBLJANA 3.25 14-19 24/06A	EUR	215.068,00	0,16%
	<i>Spagna</i>		3.497.823,00	2,66%
200.000	ABERTIS INFRASTRUCT. 2.50 14-25 27/02A	EUR	222.170,00	0,17%
200.000	ACS ACTIVIDADES CONS 2.875 15-20 01/04A	EUR	205.534,00	0,16%
100.000	AMADEUS CAP 1.625 15-21 17/11A	EUR	105.715,00	0,08%
300.000	CELLNEX TELECOM REGS 2.375 16-24 16/01A	EUR	297.564,00	0,23%
200.000	FERROVIAL 0.375 16-22 14/09A	EUR	194.988,00	0,15%
300.000	FERROVIAL EMISIONES 3.375 13-18 30/01A	EUR	310.695,00	0,24%
100.000	GAS NATURAL CAPITAL 4.125 10-18 26/01A	EUR	104.415,00	0,08%
200.000	IE2 HOLDCO 2.875 16-26 01/06A	EUR	208.780,00	0,16%
400.000	TELEFONICA EMIS 0.318 16-20 17/10A	EUR	398.176,00	0,30%
800.000	TELEFONICA EMIS EMTN 1.93 16-31 17/10A	EUR	752.688,00	0,56%
500.000	TELEFONICA EMIS SA 0.75 16-22 13/04A	EUR	499.600,00	0,38%
200.000	TELEFONICA EMISION 1.46 16-26 13/04A	EUR	197.498,00	0,15%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		17.469.820,70	13,31%
200.000	ABBVIE 1.375 16-24 17/05A	EUR	203.128,00	0,15%
250.000	ABBVIE 2.125 16-28 17/11A	EUR	255.757,50	0,19%
300.000	AMERICAN EXPRESS C 0.625 16-21 22/11	EUR	302.922,00	0,23%
200.000	AMERICAN HONDA FIN 1.375 15-22 10/11A	EUR	210.272,00	0,16%
700.000	AMGEN 1.25 16-22 25/02A	EUR	724.381,00	0,55%
600.000	APPLE INC 1.375 15-24 17/01A	EUR	634.656,00	0,48%
300.000	AT T 1.30 15-23 05/09A	EUR	305.499,00	0,23%
500.000	AT T 2.45 15-35 15/03S	EUR	488.320,00	0,37%
600.000	AT&T INC 1.45 14-22 01/06A	EUR	623.730,00	0,48%
900.000	BANK OF AMERICA 0.75 16-23 26/07A	EUR	888.750,00	0,68%
400.000	BERKSHIRE HATHAWAY 1.125 15-27 16/03A	EUR	393.388,00	0,30%
1.100.000	BMW US CAP LLC REGS 0.625 15-22 20/04A	EUR	1.115.895,00	0,85%
100.000	BRISTOL-MYERS SQUIBB 1.75 15-35 15/05A	EUR	100.269,00	0,08%
300.000	COCA COLA 0.75 16-23 09/03A	EUR	306.432,00	0,23%
200.000	COCA COLA ENTERPRISES 1.875 15-30 18/03A	EUR	200.802,00	0,15%
100.000	ELI LILLY 1.625 15-26 02/06A	EUR	106.052,00	0,08%
200.000	ELI LILLY & CO 1.00 15-22 02/06A	EUR	206.928,00	0,16%
200.000	ENEXIS HOLDING NV 1.875 12-20 13/11A	EUR	214.822,00	0,16%
220.000	FEDEX CORP 1.00 16-23 11/01A	EUR	223.344,00	0,17%
400.000	GENERAL ELECTRIC CAP 1.25 15-23 26/05A	EUR	419.388,00	0,32%
200.000	GENERAL MOTORS 0.955 16-23 07/09A	EUR	194.090,00	0,15%
150.000	GOLDMAN SACHS GROU 0.75 16-19 10/05A	EUR	152.521,50	0,12%
700.000	GOLDMAN SACHS GROUP 1.625 16-26 27/07A	EUR	694.743,00	0,53%
300.000	HJ HEINZ CO 2.00 15-23 30/06A	EUR	315.576,00	0,24%
500.000	IBM 0.5 16-21 07/09A	EUR	508.595,00	0,39%
300.000	JPMORGAN CHASE 1.375 14-21 16/09A	EUR	315.021,00	0,24%
400.000	JPMORGAN CHASE 1.50 15-22 26/10A	EUR	419.680,00	0,32%
300.000	KELLOGG CO 1.00 16-24 17/05A	EUR	299.268,00	0,23%
200.000	MASTERCARD 1.10 15-22 01/12S	EUR	206.498,00	0,16%
300.000	MC DONALD S 0.50 16-21 15/01A	EUR	303.171,00	0,23%
100.000	MC DONALD S CORP 1.00 16-23 15/11A	EUR	101.451,00	0,08%
100.000	MERCK & CO 1.125 14-21 15/10A	EUR	104.480,00	0,08%
100.000	MICROSOFT 2.125 13-21 06/12S	EUR	109.742,00	0,08%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Corporate Bond (in precedenza Obbligazionario Euro Corporate)

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
150.000	MOLSON COORS 1.25 16-24 15/07A	EUR	150.034,50	0,11%
100.000	MONDELEZ INTERNATI 1.625 16-23 20/01A	EUR	104.111,00	0,08%
200.000	MONDELEZ INTL 2.375 15-35 06/03A	EUR	193.584,00	0,15%
100.000	MORGAN STANLEY 1.375 16-26 27/10	EUR	97.639,00	0,07%
500.000	NATIONAL GRID 1.75 13-18 20/02A	EUR	510.585,00	0,39%
500.000	NATL GRID 0.75 15-22 11/02A	EUR	508.005,00	0,39%
100.000	PEPSICO 0.875 16-28 18/07A	EUR	97.339,00	0,07%
200.000	PHILIP MORRIS 1.75 13-20 19/03A	EUR	210.846,00	0,16%
100.000	PHILIP MORRIS INTL 2.00 16-36 09/05A	EUR	100.895,00	0,08%
100.000	PRAXAIR 1.50 14-20 11/03A	EUR	104.738,00	0,08%
300.000	PRICELINE GROUP IN 2.15 15-22 25/11A	EUR	318.426,00	0,24%
200.000	PROCTER & GAMBLE C 1.125 15-23 02/11	EUR	209.058,00	0,16%
100.000	RELAX CAPITAL 1.30 15-25 12/05A	EUR	102.290,00	0,08%
370.000	TOYOTA MOTOR CREDIT 0.75 15-22 21/07A	EUR	378.273,20	0,29%
300.000	UNITED TECH 1.125 16-21 15/12A	EUR	311.076,00	0,24%
400.000	VERIZON COMM 1.625 14-24 01/03A	EUR	418.240,00	0,32%
400.000	VERIZON COMMUNICATION 2.375 14-15 17/02A	EUR	437.712,00	0,33%
100.000	VERIZON COMMUNICATION 2.625 14-31 01/12A	EUR	107.393,00	0,08%
200.000	WAL-MART STORES 1.90 14-22 08/04A	EUR	216.988,00	0,17%
200.000	WELLS FARGO & COMP 1.00 16-27 02/02A	EUR	191.804,00	0,15%
600.000	WELLS FARGO CO 1.50 15-22 12/09A	EUR	628.080,00	0,48%
400.000	ZF NA CAPITAL 2.75 15-23 27/04A	EUR	423.132,00	0,32%
	<i>Svezia</i>		<i>3.640.891,60</i>	<i>2,77%</i>
600.000	ATLAS COPCO AB 0.625 16-26 30/08A	EUR	579.372,00	0,44%
400.000	ORLEN CAPITAL AB 2.50 14-21 30/06S	EUR	419.420,00	0,32%
220.000	PGNIG FINANCE REGS 4.00 12-17 14/02A	EUR	221.139,60	0,17%
300.000	SCA 0.50 16-21 26/05A	EUR	301.482,00	0,23%
700.000	SCA REGS 0.50 15-20 05/03A	EUR	705.551,00	0,54%
300.000	SECURITAS 2.625 13-21 22/02A	EUR	327.999,00	0,25%
100.000	SWEDISH MATCH AB 0.875 16-24 23/09A	EUR	98.317,00	0,07%
300.000	TELIA SONERA REGS 1.625 15-35 23/02A	EUR	278.145,00	0,21%
100.000	TELIASONERA 3.625 12-24 14/02A	EUR	120.121,00	0,09%
300.000	VATTENFALL 6.25 09-21 17/03A	EUR	375.831,00	0,29%
200.000	VOLVO TREASURY 2.375 12-19 26/11A	EUR	213.514,00	0,16%
	<i>Ungheria</i>		<i>204.222,00</i>	<i>0,16%</i>
200.000	MOL HUNGARIAN OIL 2.625 16-23 28/04A	EUR	204.222,00	0,16%
	Obbligazioni a tasso variabile		7.314.466,00	5,57%
	<i>Australia</i>		<i>226.440,00</i>	<i>0,17%</i>
200.000	BHP BILLITON FIN FL.R 15-79 22/10A	EUR	226.440,00	0,17%
	<i>Austria</i>		<i>106.999,00</i>	<i>0,08%</i>
100.000	OMV AG FL.R 11-XX 29/04A	EUR	106.999,00	0,08%
	<i>Francia</i>		<i>3.396.307,00</i>	<i>2,59%</i>
400.000	EDF SA FL.R 14-XX 22/01A	EUR	394.444,00	0,30%
300.000	ELECT.DE FRANCE SUB FL.R 14-XX 22/01A	EUR	286.401,00	0,22%
300.000	ENGIE SUB FL.R 14-XX 02/06A	EUR	312.567,00	0,24%
400.000	ORANGE EMTN SUB REGS FL.R 14-XX 01/10A	EUR	422.252,00	0,32%
300.000	ORANGE SA SUB FL.R 14-XX 07/02A	EUR	318.789,00	0,24%
700.000	TOTAL SA FL.R 15-XX 26/02A	EUR	699.370,00	0,53%
100.000	TOTAL SA FL.R 15-XX 26/02A	EUR	94.218,00	0,07%
900.000	TOTAL SA FL.R 16-XX 06/10A	EUR	868.266,00	0,67%
	<i>Germania</i>		<i>1.230.487,00</i>	<i>0,94%</i>
100.000	ALLIANZ FL.R 14-24 19/08A	EUR	103.011,00	0,08%
300.000	BAYER SUB FL.R 14-74 01/07A	EUR	306.168,00	0,23%
200.000	ENBW ENERGIE FL.R 14-76 02/04A	EUR	202.688,00	0,15%
400.000	LB BADEN WUERTT FL.R 14-26 27/05A	EUR	411.252,00	0,32%
200.000	MERCK KGAA SUB FL.R 14-74 12/12A	EUR	207.368,00	0,16%
	<i>Isole Caiman</i>		<i>512.545,00</i>	<i>0,39%</i>
500.000	HUTCHISON WHAMPOA FL.R 13-XX 10/05A	EUR	512.545,00	0,39%
	<i>Italia</i>		<i>104.357,00</i>	<i>0,08%</i>
100.000	ASSICURAZ GENERALI FL.R 15-47 27/10A	EUR	104.357,00	0,08%
	<i>Messico</i>		<i>210.870,00</i>	<i>0,16%</i>
200.000	AMERICA MOVIL SAB FL.R 13-73 06/09A	EUR	210.870,00	0,16%
	<i>Paesi Bassi</i>		<i>1.329.055,00</i>	<i>1,01%</i>
400.000	EVONIK FINANCE BV FL.R 16-21 08/03A	EUR	396.740,00	0,30%
200.000	ING SUB FL.R 16-28 11/04A	EUR	211.124,00	0,16%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Corporate Bond (in precedenza Obbligazionario Euro Corporate)

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
400.000	RABOBANK EMTN FL.R 14-26 26/05A	EUR	415.860,00	0,32%
300.000	VW INTL FIN SUB FL.R 14-XX 24/03A	EUR	305.331,00	0,23%
	<i>Svezia</i>		<i>197.406,00</i>	<i>0,15%</i>
100.000	NORDEA BANK FL.R 16-26 07/09A	EUR	99.265,00	0,08%
100.000	SKANDINAVISKA ENSK 1.375 16-28 31/10	EUR	98.141,00	0,07%
Altri valori mobiliari			11.643.461,70	8,87%
Obbligazioni			11.643.461,70	8,87%
	<i>Austria</i>		<i>706.163,00</i>	<i>0,54%</i>
200.000	NOVOMATIC AG 1.625 16-23 20/09	EUR	204.108,00	0,16%
500.000	TELEKOM FINANZMGT 1.50 16-26 07/12A	EUR	502.055,00	0,38%
	<i>Belgio</i>		<i>197.676,00</i>	<i>0,15%</i>
200.000	KBC GROEP 0.75 16-23 18/10A	EUR	197.676,00	0,15%
	<i>Francia</i>		<i>3.263.732,00</i>	<i>2,49%</i>
700.000	AIR LIQUIDE SA 0.125 16-20 13/06A	EUR	702.961,00	0,53%
300.000	BNP PARIBAS 1.125 16-23 15/01A	EUR	309.249,00	0,24%
600.000	BOUYGUES 1.375 16-27 07/06A	EUR	596.226,00	0,45%
600.000	COMPAGNIE FIN ET IND 0.75 16-28 09/09A	EUR	564.138,00	0,43%
300.000	DANONE SA 0.709 16-24 03/11	EUR	296.997,00	0,23%
300.000	IMERYS SA 1.875 16-28 31/03A	EUR	310.233,00	0,24%
100.000	VEOLIA ENVIRONNEMENT 0.927 16-29 04/01A	EUR	94.008,00	0,07%
400.000	VEOLIA ENVIRONN. 0.314 16-23 04/10A	EUR	389.920,00	0,30%
	<i>Isola di Jersey</i>		<i>402.384,00</i>	<i>0,31%</i>
400.000	UBS GROUP FUNDING 1.50 16-24 30/11A	EUR	402.384,00	0,31%
	<i>Isole Caiman</i>		<i>386.532,00</i>	<i>0,29%</i>
400.000	CK HUTCHISON FINANCE 0.875 16-24 03/10A	EUR	386.532,00	0,29%
	<i>Italia</i>		<i>285.273,00</i>	<i>0,22%</i>
300.000	TERNA SPA 1.00 16-28 11/10U	EUR	285.273,00	0,22%
	<i>Lussemburgo</i>		<i>1.198.650,00</i>	<i>0,91%</i>
300.000	CETIN FINANCE BV 1.423 16-21 06/12A	EUR	307.143,00	0,23%
300.000	FIL LIMITED 2.50 16-26 04/11A	EUR	299.805,00	0,23%
600.000	NOVARTIS FINANCE S 0.125 16-23 20/09A	EUR	591.702,00	0,45%
	<i>Nuova Zelanda</i>		<i>398.680,00</i>	<i>0,30%</i>
400.000	CHORUS LTD 1.125 16-23 18/10A	EUR	398.680,00	0,30%
	<i>Paesi Bassi</i>		<i>502.768,00</i>	<i>0,38%</i>
200.000	ASML HOLDING NV 1.625 16-27 28/05A	EUR	201.718,00	0,15%
300.000	TENNET HOLDING BV 1.00 16-26 13/06A	EUR	301.050,00	0,23%
	<i>Regno Unito</i>		<i>455.412,00</i>	<i>0,35%</i>
300.000	BARCLAYS PLC 1.875 16-23 08/12A	EUR	304.023,00	0,23%
150.000	ITV PLC 2.00 16-23 01/12A	EUR	151.389,00	0,12%
	<i>Spagna</i>		<i>506.762,00</i>	<i>0,39%</i>
300.000	IBERDROLA FINANZAS 1.00 16-24 07/03A	EUR	303.744,00	0,24%
200.000	SANTANDER CONSUMER 1.00 16-21 26/05A	EUR	203.018,00	0,15%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>3.339.429,70</i>	<i>2,54%</i>
800.000	CITIGROUP 0.75 16-23 26/10A	EUR	786.280,00	0,60%
300.000	COCA COLA 1.10 16-36 02/09A	EUR	272.922,00	0,21%
200.000	ECOLAB INC 1.00 16-24 15/01A	EUR	200.700,00	0,15%
270.000	FEDEX CORP 1.625 16-27 11/01A	EUR	274.876,20	0,21%
350.000	GOLDMAN SACHS GROU 1.25 16-25 01/05A	EUR	345.156,00	0,26%
200.000	IBM 1.125 16-24 06/09A	EUR	207.116,00	0,16%
200.000	JOHNSON & JOHNSON 1.15 16-28 20/11A	EUR	202.650,00	0,15%
200.000	PPG INDUSTRIES 0.875 16-25 03/11A	EUR	196.720,00	0,15%
100.000	PRAXAIR INC 1.20 16-24 12/02A	EUR	103.581,00	0,08%
150.000	THERMO FISHER SCIE 1.375 16-28 12/09A	EUR	142.816,50	0,11%
200.000	ZIMMER BIOMET HOLD 1.414 16-22 13/12A	EUR	203.076,00	0,15%
400.000	3M 0.375 16-22 15/02A	EUR	403.536,00	0,31%
Totale portafoglio titoli			129.203.824,35	98,41%

NEF - Euro Corporate Bond (in precedenza Obbligazionario Euro Corporate)

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/16 al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Proventi		2.048.480,78
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	2.033.636,66
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	14.139,47
Altri redditi		704,65
Spese		1.650.668,97
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1.150.030,36
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	30.379,30
Tassa d'abbonamento	Nota 4	56.150,35
Spese amministrative		37.462,30
Spese professionali		4.875,23
Interessi bancari su conti correnti		13.257,82
Spese legali		3.619,18
Spese di transazioni	Nota 2	41.829,47
Spese di pubblicazione e stampa		1.568,42
Spese di banca corrispondente	Nota 2	269.250,72
Altre spese		42.245,82
Reddito netto da investimenti		397.811,81
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	2.804.659,25
- future	Nota 2	49.100,00
- cambi	Nota 2	146,83
Utile netto realizzato		3.251.717,89
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	1.918.962,53
- future	Nota 2	-106.050,00
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		5.064.630,42
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		53.829.755,49
Euro Corporate Bond (in precedenza Obbligazionario Euro Corporate) - Category R		44.974.755,89
Euro Corporate Bond (in precedenza Obbligazionario Euro Corporate) - Category I		8.854.999,60
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-35.924.129,74
Euro Corporate Bond (in precedenza Obbligazionario Euro Corporate) - Category R		-23.639.377,25
Euro Corporate Bond (in precedenza Obbligazionario Euro Corporate) - Category I		-12.284.752,49
Aumento del patrimonio netto		22.970.256,17
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		108.324.285,23
Patrimonio netto a fine dell'anno		131.294.541,40

NEF

- Absolute Return Bond (in precedenza Cedola)

Relazione del gestore degli investimenti

Sviluppi di mercato

Il 2016 passerà probabilmente alla storia per l'elezione di Donald Trump e la solidità evidenziata dai mercati finanziari dopo il voto, compreso l'incremento di altri 25 punti base (pb) dei tassi di interesse USA. In questo contesto, i rendimenti dei titoli di Stato sono saliti, mentre azioni e dollaro USA hanno messo a segno un forte rally. Per la verità, l'anno era iniziato con due mesi molto altalenanti in termini di propensione al rischio, con il sentiment che era in gran parte legato alla debolezza dei mercati emergenti e, in particolare, dello yuan cinese. Verso metà anno e dopo il rally dei mercati, è stata la Brexit a calamitare l'attenzione con l'inatteso esito del referendum britannico, anche se alla fine i mercati hanno recuperato rapidamente il terreno perduto. Questo trend si è ripetuto anche in occasione delle elezioni statunitensi del quarto trimestre. Sullo sfondo di queste oscillazioni del mercato e degli eventi politici, i dati economici sono apparsi sottotono per via di una crescita ancora ridotta. Inoltre, i timori legati alla disinflazione sono saliti quando le quotazioni petrolifere sono arrivate a toccare i 33 dollari USA al barile. A inizio luglio, i Treasury USA a 10 anni hanno toccato il minimo. La situazione è cambiata quindi verso la fine dell'anno quando, durante la campagna elettorale, le promesse di Donald Trump in materia di deregolamentazione, tagli alle imposte e spesa fiscale hanno fatto impennare il tratto a lungo termine (+100pb).

Verifica del portafoglio

Nel corso dell'anno, l'allocazione del rischio è stata eterogenea ma prevalentemente ripartita in modo equanime tra credito e titoli di Stato.

La strategia relativa ai titoli di Stato ("tassi") è stata inaugurata nel 2016 con una ridotta quota di duration principalmente nei Treasury statunitensi. Nello specifico, il fondo ha assunto una posizione short sui Bund tedeschi/long sui Treasury USA che ha rappresentato uno spread trade cruciale per l'anno. Data la volatilità che ha caratterizzato gennaio e febbraio, la duration del fondo non è risultata sufficiente a coprire l'esposizione creditizia implementata mediante CDS. Ciononostante i mercati hanno prontamente rimbalzato dai livelli di ipervenduto. Le preoccupazioni riguardanti la Cina e i mercati emergenti hanno contribuito a orientare gli spostamenti iniziali in quanto le materie prime hanno iniziato a risalire e hanno mantenuto in gioco le forze disinflazionistiche. I rendimenti dei Bund tedeschi hanno continuato a scendere a fronte di questi timori disinflazionistici, tanto da portare i Bund a 10 anni a -20pb. Sfortunatamente, in questo periodo il fondo aveva una posizione short sui Bund parzialmente contrapposta all'esposizione sui titoli di Stato italiani (BTP) ma anche all'esposizione sui Treasury USA. L'esposizione nel segmento a breve della curva australiana è stata positiva nel corso dell'anno e ha rappresentato un'utile protezione dal rallentamento della Cina. Il fondo conferma una posizione short sui Bund tedeschi rispetto all'esposizione italiana e francese. Anche l'esposizione ai Treasury USA è stata ridotta rispetto all'esposizione nel tratto a breve del titolo australiano. Il fondo risulta esposto alle call su Treasury USA che fungono da protezione da un'eventuale deterioramento della propensione al rischio nel 2017.

Sul fronte della strategia relativa alle obbligazioni corporate ("credito"), gli spread creditizi hanno subito una forte contrazione nel corso dell'anno. Attualmente, il fondo ha destinato oltre il 10% del valore patrimoniale netto (NAV) a posizioni long su titoli rischiosi con un'esposizione agli indici high yield europei e statunitensi. Confermiamo il nostro cauto ottimismo rispetto al credito anche se, dopo un anno così positivo, siamo in cerca di debolezza prima di incrementare ancora il rischio creditizio. L'high yield ha espresso una buona performance grazie al suo profilo a breve scadenza e alla ridotta sensibilità all'andamento dei tassi. Anche la "ricerca di rendimento" continua e rappresenta una componente della domanda dove la liquidità resta negativa o inferiore all'1 per cento. 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 2016, il fondo NEF Cedola Fund (classe di azioni I) ha realizzato una performance netta negativa dell'1,31 per cento. Nel corso dell'anno, i tassi hanno fornito un contributo negativo, mentre il credito ha realizzato una buona performance. A inizio settembre abbiamo cominciato ad acquistare titoli corporate liquidi a breve scadenza per dare slancio al rendimento del fondo, abbandonando la precedente strategia del Gestore basata sull'investimento in obbligazioni sovranazionali e titoli di Stato, molti dei quali hanno registrato rendimenti fortemente negativi. La strategia valutaria del fondo ha generato una performance trascurabile.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Prospettive

I mercati hanno scontato rapidamente le promesse effettuate da Donald Trump durante la campagna elettorale, ma dobbiamo ancora attendere di fare i conti con la realtà. Un'eventuale delusione di queste promesse rappresenta un rischio evidente dati gli elevati livelli raggiunti dal mercato. Dal punto di vista economico, permangono condizioni avverse legate ad esempio a solidità del dollaro (rispetto a esportazioni e produzione industriale), aumento dei prezzi della benzina, tagli alla produzione automobilistica e aumento dei tassi sui mutui. Fuori dagli USA, la debolezza dello yuan cinese e le ripercussioni sull'Asia giocheranno un ruolo cruciale. In Europa, la situazione è tutt'altro che stabile sia sul fronte della sicurezza sia su quello delle imminenti elezioni parlamentari, solo per fare qualche esempio.

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

NEF - Absolute Return Bond (in precedenza Cedola)

Prospetti Finanziari al 31/12/16

Stato Patrimoniale al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Attivo		71.777.418,43
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	66.718.242,72
<i>Prezzo d'acquisto</i>		65.207.526,06
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		1.510.716,66
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2, 9	33.351,91
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>		101.933,83
Depositi bancari a vista e liquidità		3.689.210,17
Interessi maturati		736.219,33
Sottoscrizioni da regolare		31.123,16
Plusvalenze non realizzate su swaps	Nota 2, 10	568.963,37
Altre voci dell'attivo		307,77
Passivo		1.175.977,72
Opzioni vendute a prezzo di mercato	Nota 2, 8	14.823,07
<i>Opzioni vendute a prezzo d'acquisto</i>		50.978,56
Debiti bancari a vista		8.246,47
Tassa d'abbonamento	Nota 4	8.355,56
Rimborsi chiesti e non regolati		71.200,68
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6	792.256,82
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2, 7	217.171,58
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	45.692,34
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	1.518,76
Spese amministrative		1.772,90
Spese professionali		1.158,82
Altre voci del passivo		13.780,72
Valore netto d'inventario		70.601.440,71

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/16 al 31/12/16

	Quote parti circolanti al 01/01/16	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/16
Absolute Return Bond (in precedenza Cedola) - Category R Quote parti a capitalizzazione	3.482.983,860	869.461,041	997.105,583	3.355.339,318
Absolute Return Bond (in precedenza Cedola) - Category I Quote parti a capitalizzazione	443.495,920	61.261,660	25.370,000	479.387,580
Absolute Return Bond (in precedenza Cedola) - Category D Quote parti a distribuzione	3.864.941,498	1.038.308,304	910.050,914	3.993.198,888

NEF - Absolute Return Bond (in precedenza Cedola)

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/16	31/12/15	31/12/14
Patrimonio netto	EUR	70.601.440,71	72.055.359,85	53.224.115,89
Absolute Return Bond (in precedenza Cedola) - Category R				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		3.355.339,318	3.482.983,860	2.910.553,638
Valore d'inventario netto della quota parte		9,52	9,69	9,80
Absolute Return Bond (in precedenza Cedola) - Category I				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		479.387,580	443.495,920	400.747,665
Valore d'inventario netto della quota parte		9,80	9,93	9,99
Absolute Return Bond (in precedenza Cedola) - Category D				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a distribuzione				
Numero di quote parti		3.993.198,888	3.864.941,498	2.296.936,276
Valore d'inventario netto della quota parte		8,51	8,77	9,02
Dividendo della quota parte		0,11	0,15	0,15

NEF - Absolute Return Bond (in precedenza Cedola)

Portafoglio titoli al 31/12/16

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			62.250.627,72	88,17%
Obbligazioni			59.096.339,72	83,70%
<i>Antille olandesi</i>				
540.000	TEVA PHARMA FINANCE 2.875 12-19 15/04A	EUR	572.022,00	0,81%
<i>Francia</i>				
500.000	AXA SUB 5.50 13-XX 22/01S	USD	5.866.918,09	8,31%
500.000	CADES REGS 1.25 15-18 12/03S	USD	472.161,08	0,67%
1.700.000	CDC 1.125 13-18 10/12A	EUR	473.465,51	0,67%
2.500.000	FRANCE GOVT 0.25 15-26 25/11A	EUR	1.755.114,00	2,49%
750.000	RCI BANQUE 1.25 15-22 08/06A	EUR	2.397.150,00	3,39%
<i>Germania</i>				
1.500.000	FMS WERTMANAGEMENT 1.75 15-20 17/03S	USD	769.027,50	1,09%
1.000.000	LDKR BADEN W-FOERD 1.375 16-21 21/07A	USD	2.835.423,08	4,02%
500.000	VOLKSWAGEN FIN SERV 0.75 15-21 14/10A	EUR	1.420.823,45	2,02%
<i>Irlanda</i>				
400.000	AQUARIUS INVESTMENTS 4.25 13-42 02/10A	EUR	911.374,63	1,29%
500.000	FCA CAPITAL IRELAND P 1.25 16-20 23/09A	EUR	503.225,00	0,71%
2.500.000	IRISH GOVT TREASURY 4.50 04-20 18/04A	EUR	5.098.434,00	7,22%
500.000	IRISH TSY REGS 0.80 15-22 15/03A	EUR	441.516,00	0,63%
700.000	VEB FINANCE LTD 3.035 13-18 21/02A	EUR	509.900,00	0,72%
<i>Israele</i>				
700.000	ISRAEL ELECTRIC REGS 5.625 13-18 21/06S	USD	2.912.000,00	4,12%
<i>Italia</i>				
1.000.000	ENI SPA 0.625 16-24 19/09A	EUR	524.315,00	0,74%
1.000.000	INTESA SAN PAOLO 2.00 14-21 18/06A	EUR	710.703,00	1,01%
6.500.000	ITALY BTSP 0.75 14-18 15/01S	EUR	693.299,50	0,98%
1.000.000	MEDIOBANCA EMTN FL.R 13-18 30/09A	EUR	693.299,50	0,98%
500.000	UNICREDITO SPA -219- 5.75 07-17 26/09A	EUR	10.154.410,00	14,37%
<i>Lussemburgo</i>				
500.000	GLENCORE FINANCE 4.625 12-18 03/04A	EUR	973.290,00	1,38%
<i>Messico</i>				
500.000	PEMEX 3.75 16-19 15/03A	EUR	1.049.750,00	1,49%
<i>Perù</i>				
1.900.000	REPUBLIC OF PERU 2.75 15-26 30/01A	EUR	6.565.650,00	9,29%
<i>Polonia</i>				
500.000	POLAND 5.125 11-21 21/04S	USD	1.047.150,00	1,48%
<i>Portogallo</i>				
700.000	PORTUGUESE OT'S 4.80 10-20 15/06A	EUR	518.570,00	0,73%
<i>Qatàr</i>				
1.000.000	STATE OF QATAR REGS 2.375 16-21 02/06S	USD	526.640,00	0,75%
<i>Regno Unito</i>				
1.000.000	BARCLAYS PLC 1.875 16-21 23/03A	EUR	526.640,00	0,75%
1.000.000	BP CAPITAL MARKETS 2.112 16-21 16/09S	USD	527.535,00	0,75%
400.000	JAGUAR LAND ROV REGS 4.125 13-18 15/12S	USD	2.047.060,00	2,90%
300.000	LLOYDS TSB 6.50 10-20 24/03A	EUR	2.047.060,00	2,90%
500.000	NAT GRID GAS FIN 0.625 16-24 22/09A	EUR	518.688,93	0,73%
500.000	NATIONWIDE BUILDING 6.75 10-20 22/07A	EUR	518.688,93	0,73%
500.000	ROYAL BK SCOTLAND SUB 6.934 08-18 09/04A	EUR	781.851,00	1,11%
650.000	TESCO CORP 1.375 14-19 01/07A	EUR	781.851,00	1,11%
500.000	YORKSHIRE BLD EMTN 1.25 15-22 17/03A	EUR	930.462,01	1,32%
<i>Spagna</i>				
3.200.000	SPAIN 3.75 13-18 31/10A	EUR	930.462,01	1,32%
5.000.000	SPAIN 4.60 09-19 30/07A	EUR	5.501.206,53	7,79%
500.000	TELEFONICA EMIS 0.318 16-20 17/10A	EUR	1.033.960,00	1,47%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
200.000	BANK OF AMERICA CORP 4.625 10-17 07/08A	EUR	930.518,93	1,32%
1.000.000	GENERAL MOTORS 2.35 16-19 04/10S	USD	390.460,10	0,55%
500.000	GOLDMAN SACHS GROU 2.30 16-19 13/12S	USD	352.887,00	0,50%
500.000	INTER-AM.DEV.BK 3.00 14-24 21/02S	USD	492.250,00	0,70%
4.500.000	US TREAS N C-2024 2.50 14-24 15/05S	USD	602.020,00	0,85%
2.500.000	US TREASURY INDEXEE 0.125 13-23 15/01S	USD	537.100,00	0,76%
500.000	USA TREASURY BONDS 6.875 95-25 15/08S	USD	659.535,50	0,93%
			502.475,00	0,71%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Absolute Return Bond (in precedenza Cedola)

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Turchia</i>		3.951.101,58	5,60%
500.000	TURK GAR BANK REGS 3.375 14-19 08/07A	EUR	506.510,00	0,72%
1.000.000	TURKEY 7.50 09-17 14/07S	USD	975.600,03	1,38%
1.500.000	TURKEY GOVT 5.125 10-20 18/05A	EUR	1.620.000,00	2,30%
400.000	TURKIYE HALK BANKA 4.875 12-17 19/07S	USD	381.493,21	0,54%
500.000	TURKIYE IS BANKASI 3.75 13-18 10/10S	USD	467.498,34	0,66%
	Obbligazioni a tasso variabile		3.154.288,00	4,47%
	<i>Francia</i>		2.232.137,00	3,16%
800.000	CREDIT AGRICOLE FL.R 08-XX XX/XXA	EUR	866.352,00	1,23%
1.000.000	LA MONDIAL PERPETUAL FL.R 06-49 15/11A	EUR	973.965,00	1,38%
400.000	TOTAL S.A. FL.R 16-49 05/05A	EUR	391.820,00	0,55%
	<i>Paesi Bassi</i>		429.116,00	0,61%
400.000	KPN FL.R 13-XX 14/09A	EUR	429.116,00	0,61%
	<i>Regno Unito</i>		493.035,00	0,70%
500.000	HSBC HLDGS FL.R 14-XX 16/09S	EUR	493.035,00	0,70%
	Altri valori mobiliari		4.467.615,00	6,33%
	Obbligazioni		4.467.615,00	6,33%
	<i>Lussemburgo</i>		2.484.245,00	3,52%
500.000	CETIN FINANCE BV 1.423 16-21 06/12A	EUR	511.905,00	0,73%
2.000.000	NOVARTIS FINANCE S 0.125 16-23 20/09A	EUR	1.972.340,00	2,79%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		1.983.370,00	2,81%
1.000.000	CITIGROUP 0.75 16-23 26/10A	EUR	982.850,00	1,39%
1.000.000	VERIZON COMM 0.50 16-22 02/06A	EUR	1.000.520,00	1,42%
	Strumenti derivati		18.528,84	0,03%
	Opzioni		18.528,84	0,03%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		18.528,84	0,03%
250	US 10 YEAR NOTE FEB 126.00 27.01.17 CALL	USD	33.351,91	0,05%
-250	US 10 YEAR NOTE FEB 127.00 27.01.17 CALL	USD	-14.823,07	-0,02%
	Totale portafoglio titoli		66.736.771,56	94,53%

NEF - Absolute Return Bond (in precedenza Cedola)

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/16 al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Proventi		2.205.473,39
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	1.474.797,55
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	8.571,70
Interessi su interessi tasso swaps		721.828,55
Altri redditi		275,59
Spese		1.043.355,61
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	571.931,20
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	18.827,79
Tassa d'abbonamento	Nota 4	34.791,94
Spese amministrative		25.350,92
Spese professionali		2.353,57
Interessi bancari su conti correnti		78.660,57
Spese legali		3.679,33
Spese di transazioni	Nota 2	17.677,34
Spese di pubblicazione e stampa		1.403,10
Spese bancarie		19.663,59
Spese di banca corrispondente	Nota 2	161.719,65
Interessi su interessi tasso swaps		51.568,47
Altre spese		55.728,14
Reddito netto da investimenti		1.162.117,78
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	443.953,30
- future su cambi	Nota 2	-1.149.620,29
- future	Nota 2	-1.722.244,04
- swaps	Nota 2	895.447,30
- cambi	Nota 2	-84.228,19
Perdita netta realizzata		-454.574,14
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	677.700,81
- opzioni	Nota 2	-32.426,43
- future su cambi	Nota 2	-544.121,93
- future	Nota 2	-149.905,09
- swaps		-804.470,51
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-1.307.797,29
Dividendi distribuiti	Nota 14	-446.890,69
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		8.950.677,42
<i>Absolute Return Bond (in precedenza Cedola) - Category R</i>		8.350.677,43
<i>Absolute Return Bond (in precedenza Cedola) - Category I</i>		599.999,99
Sottoscrizione di quote parti a distribuzione		8.984.838,80
<i>Absolute Return Bond (in precedenza Cedola) - Category D</i>		8.984.838,80
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-9.811.416,63
<i>Absolute Return Bond (in precedenza Cedola) - Category R</i>		-9.562.605,43
<i>Absolute Return Bond (in precedenza Cedola) - Category I</i>		-248.811,20
Riscatto di quote parti a distribuzione		-7.823.330,75
<i>Absolute Return Bond (in precedenza Cedola) - Category D</i>		-7.823.330,75
Diminuzione del patrimonio netto		-1.453.919,14
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		72.055.359,85
Patrimonio netto a fine dell'anno		70.601.440,71

NEF

- Dynamic Multi Asset (in precedenza Flessibile)

Relazione del gestore degli investimenti

Nel 2016, i mercati obbligazionari europei sono stati principalmente determinati dalla politica monetaria delle banche centrali. La fragilità del contesto economico e la bassa inflazione in Eurozona hanno costretto la Banca centrale europea a introdurre ulteriori misure di allentamento monetario: riduzioni del tasso target, ulteriori offerte a lungo termine e un incremento del programma di acquisti a 80 miliardi di euro al mese. Da giugno, infatti, la BCE acquista anche obbligazioni societarie europee del settore industriale. All'inizio dell'anno, i Bund tedeschi a dieci anni rendevano solo 63 punti base, prima del tracollo al minimo storico di meno 20 punti base. I rendimenti si sono notevolmente contratti anche nei paesi periferici. Il miglioramento dei dati economici a ottobre e le crescenti speculazioni su un possibile ritiro del programma della BCE hanno corretto i corsi obbligazionari al ribasso. Questa incertezza si è protratta fino a fine anno nella corsa alle elezioni presidenziali statunitensi e con il successivo rialzo dei rendimenti sui Treasury USA. Al 31 dicembre 2016 i Bund tedeschi promettevano un rendimento positivo dello 0,2 per cento. Nella periferia i rendimenti sono tornati a salire a partire dall'autunno. Questi mercati hanno però dimostrato una sorprendente solidità anche dopo il respingimento della riforma del senato in Italia a fine anno. Complessivamente, nel 2016 i titoli di Stato europei (iBoxx Euro Sovereign) hanno guadagnato il 3,3 per cento. Il mercato obbligazionario statunitense invia invece chiari segnali di scollamento tra Europa e Stati Uniti, soprattutto nel quarto trimestre. Il differenziale di rendimento tra i decennali tedeschi e statunitensi si è allargato vistosamente toccando nuovi record.

Gli azionari globali hanno guadagnato il 6,6 per cento in un anno volatile come il 2016 (indice MSCI World in valuta locale). Gli eventi di maggior rilievo sono stati il voto sulla Brexit, le elezioni statunitensi e i timori per la crescita in Europa e in Cina. In Eurozona, lo EURO STOXX 50 è salito dello 0,7 per cento. Se il primo semestre è stato dominato dal referendum per la Brexit e dalle incertezze sul futuro andamento economico dell'UE, la seconda parte ha registrato notevoli guadagni sull'onda di una politica monetaria accomodante in Europa e delle elezioni presidenziali statunitensi.

Negli Stati Uniti, entrambi gli indici S&P 500 e Dow Jones Industrial Average hanno toccato nuovi record subito dopo l'elezione di Donald Trump. Il programma di Trump, che prevede riduzioni fiscali e programmi per le infrastrutture, ha fatto guadagnare all'S&P 500 il 9,5 per cento nel corso dell'anno. Le azioni sono state stimolate anche dal rincaro del petrolio dopo la decisione dell'OPEC di ridurre la sua produzione.

Il mercato giapponese ha guadagnato lo 0,4 per cento, grazie sia agli stimoli fiscali sia all'allentamento della politica monetaria. La svalutazione dello yen dopo le elezioni presidenziali americane si è rivelata positiva per le imprese fortemente orientate all'export, ad esempio i produttori di automobili.

Nel segmento del reddito fisso, un fondo obbligazionario del mercato emergente denominato in valuta forte ha rappresentato il blocco principale in portafoglio, con una ponderazione finale del 15 per cento, seguito da un fondo su obbligazioni societarie globali high grade (10 per cento), un Treasury Bond statunitense senza copertura (9 per cento), un titolo di Stato spagnolo (7 per cento), un titolo di Stato italiano (6 per cento), un fondo obbligazionario del mercato emergente in valuta locale (5 per cento) e un titolo di Stato portoghese (4 per cento). A inizio anno e dopo il voto sulla Brexit, sono stati temporaneamente venduti alcuni investimenti basati sullo spread. Per quanto riguarda la sua componente azionaria, il fondo è rimasto prevalentemente investito in singoli titoli europei, ai quali si sono aggiunte opportunità settoriali basate su future e un fondo azionario concentrato su titoli tedeschi. Nel corso del 2016 la quota azionaria oscillava tra il 15 e il 70 per cento. La tranche retail del Nord Est Fund: Multi Asset Dynamic è stata chiusa al 16 dicembre 2016.

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

NEF - Dynamic Multi Asset (in precedenza Flessibile)

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/16 al 16/12/16

	Quote parti circolanti al 01/01/16	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 16/12/16
Dynamic Multi Asset (in precedenza Flessibile) - Category R Quote parti a capitalizzazione	4.738.119,846	1.245.295,822	5.983.415,668	0,000
Dynamic Multi Asset (in precedenza Flessibile) - Category I Quote parti a capitalizzazione	1.696.828,183	197.238,784	1.894.066,967	0,000

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

<i>Periodo/Esercizio chiuso al :</i>	16/12/16	31/12/15	31/12/14
Patrimonio netto	EUR 0,00	71.279.813,29	38.308.418,84
Dynamic Multi Asset (in precedenza Flessibile) - Category R	EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione			
Numero di quote parti	0,000	4.738.119,846	3.192.488,695
Valore d'inventario netto della quota parte	0,00	10,81	10,40
Dynamic Multi Asset (in precedenza Flessibile) - Category I	EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione			
Numero di quote parti	0,000	1.696.828,183	454.166,600
Valore d'inventario netto della quota parte	0,00	11,83	11,27

NEF - Dynamic Multi Asset (in precedenza Flessibile)

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/16 al 16/12/16

Valori espressi in EUR

Proventi		1.675.440,05
Dividendi netti	Nota 2	1.227.151,57
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	431.216,38
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	154,14
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	16.917,96
Spese		1.071.106,29
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	741.652,99
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	21.109,51
Tassa d'abbonamento	Nota 4	22.049,85
Spese amministrative		20.268,86
Spese professionali		1.913,17
Interessi bancari su conti correnti		10.872,79
Spese legali		1.889,09
Spese di transazioni	Nota 2	63.680,50
Spese di pubblicazione e stampa		1.442,37
Spese bancarie		1.480,02
Spese di banca corrispondente	Nota 2	134.779,13
Altre spese		49.968,01
Reddito netto da investimenti		604.333,76
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	1.916.081,40
- opzioni	Nota 2	-263.260,00
- future	Nota 2	-1.879.713,74
- cambi	Nota 2	302.830,58
Utile netto realizzato		680.272,00
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-3.963.628,42
- future	Nota 2	-155.476,45
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-3.438.832,87
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		15.098.915,43
<i>Dynamic Multi Asset (in precedenza Flessibile) - Category R</i>		12.859.175,56
<i>Dynamic Multi Asset (in precedenza Flessibile) - Category I</i>		2.239.739,87
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-82.939.895,85
<i>Dynamic Multi Asset (in precedenza Flessibile) - Category R</i>		-61.576.470,91
<i>Dynamic Multi Asset (in precedenza Flessibile) - Category I</i>		-21.363.424,94
Diminuzione del patrimonio netto		-71.279.813,29
Patrimonio netto a inizio periodo		71.279.813,29
Patrimonio netto a fine periodo		0,00

NEF

- Global Property (in precedenza Immobiliare)

Relazione del gestore degli investimenti

Aggiornamento di mercato

Gli straordinari eventi che sono accaduti nel 2016 hanno dimostrato che i contesti economici e politici in cui viviamo non devono mai essere dati per scontati. Infatti, nel corso del 2016 abbiamo assistito sia al voto della Gran Bretagna a favore dell'uscita dall'Euro sia all'elezione di Donald Trump alla presidenza degli Stati Uniti d'America. La volatilità di mercato scaturita da questi eventi è stata parzialmente attenuata nel quarto trimestre grazie a dati macroeconomici in miglioramento e marcati rialzi dei mercati azionari.

Se alla fine del 2015 alcuni economisti avevano stimato una fase economica recessiva per gli Stati Uniti a causa di un deterioramento degli utili societari, il 2016 ha visto nuovi massimi degli indici azionari americani, il rafforzamento del dollaro e il rialzo dei tassi. Dall'altro lato dell'oceano la banca centrale giapponese ha esteso il programma di QE innescando un indebolimento dello yen che ha giovato agli utili delle società nipponiche.

Precedentemente incluso nel settore finanziario, nell'agosto del 2016 il settore immobiliare è diventato l'undicesimo settore ad essere incluso nel paniere Global Industry Classification Standards ('GICS'). L'immobiliare quotato (REITs) è quindi diventato un settore a sé ed include REITs, Fondi Immobiliari e società di sviluppo immobiliare. L'inclusione del settore immobiliare nel paniere GICS fornisce agli investitori maggiore trasparenza con conseguente attrazione di nuovi capitali.

Si stima che nel 2016 il settore immobiliare quotato abbia corrisposto un rendimento del 5.0% su base USD. La contribuzione geografica alla performance è diversificata: se l'Australia ha corrisposto i rendimenti più significativi, la Gran Bretagna quelli più modesti a causa del risultato del referendum sulla Brexit che ha impattato negativamente sui REITs con una esposizione significativa sulla città di Londra. Se in questo contesto l'indebolimento della sterlina ha contribuito alla performance negativa dei REITs focalizzati su Londra, la straordinaria performance dell'Australia è stata trainata da rialzi significativi dei prezzi degli affitti, da una politica monetaria accomodante che ha visto ben due tagli dei tassi nel corso dell'anno.

Strategia di investimento

Restiamo fedeli al nostro approccio di investire in società che possiedono proprietà immobiliari di alta qualità nelle maggiori città globali. La strategia non è soggetta a modifiche derivanti da commenti o misure intraprese dalle banche centrali, né dalla pubblicazione di dati relativi a PIL, tasso di disoccupazione o indice PMI. La decisione di investimento in una specifica società non è perciò influenzata da dati macroeconomici.

Il nostro focus è rivolto al lungo termine, verso quel ridotto gruppo di società che crediamo siano dotate di tre elementi fondamentali: un team di gestione qualificato e coeso; bilanci solidi con basso livello di indebitamento; situate in aree caratterizzate da una crescita strutturale, in termini demografici, tecnologici e di qualità nel settore Real Estate. Siamo convinti che queste società siano in grado di mantenere il pricing power e generare crescita del capitale.

Nel corso dell'anno, ci sono stati svariati casi in cui la volatilità del mercato ha fornito la possibilità di cogliere interessanti punti di entrata o di uscita per diverse società. Tra queste, Alexandria Real Estate, che analizziamo nel paragrafo seguente.

Alexandria Real Estate

Abbiamo aperto una posizione in Alexandria Real Estate nel mese di gennaio 2016. Alexandria possiede diverse proprietà immobiliari, prevalentemente uffici, ben posizionati e prossimi ad aree in innovazione e tecnologicamente rilevanti. Gli immobili di proprietà nella città di Boston sono sette uffici di ricerca all'interno del cosiddetto "brain triangle" formato dalle tre università più prestigiose della città: Harvard, MIT e Tufts, tra le prime 10 università nel mondo. La società detiene altri asset a San Francisco, New York, Seattle ed altre grandi città statunitensi.

Il portafoglio di Boston di Alexandria è caratterizzato da un legame diretto tra commercio ed università. Gli immobili sono specificamente disegnati al fine di soddisfare le esigenze dell'industria della scienza e della tecnologia. Questo garantisce pricing power ad Alexandria, grazie alla ridotta offerta di alternative e alle naturali limitazioni sull'edificabilità della città, unite all'elevata domanda di coloro che cercano di beneficiare dei centri di ricerca presenti nell'area.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Il team di gestione opera esclusivamente nel mercato scientifico e tecnologico e, col tempo, questa vicinanza ha reso il portafoglio una buona approssimazione dell'industria. Tra le 20 principali società statunitensi nel settore del biopharma, 14 risiedono presso uffici di Alexandria; tra i 45 nuovi farmaci approvati dal Food and Drug Administration, oltre la metà (23) sono prodotti da affittuari di Alexandria. La sovrapponderazione del titolo, pari a circa il 2% rispetto all'indice FTSE EPRA NAREIT Developed, ha contribuito positivamente alla performance del 2016.

Contribuzione alla performance

Da un punto di vista regionale, i principali contributori alla performance sono stati titoli detenuti in Australia, USA ed Europa Occidentale (ex UK). Il Regno Unito, invece, è stato il principale detrattore. Il portafoglio detiene diverse azioni sul mercato australiano. A contribuire positivamente alle performance, sono state le società dei settori industria e retail. Il maggior contributore è stato Stockland (operante in diversi settori), con un sovrappeso medio nel corso dell'anno pari all'1.5%

Negli Stati Uniti, industria ed uffici si sono dimostrati i settori meglio performanti. I primi contributori alla performance del portafoglio sono state le posizioni sovrapponderate in Rexford Industrial Realty (industria), Alexandria Real Estate (uffici) e Terreno Realty (industria). Nel corso del 2016, il sovrappeso medio è stato pari al 2% su Rexford ed Alexandria, l'1% su Terreno.

Al contrario, i principali detrattori dell'anno sono stati i REITs con base a Londra, a causa del crollo relativo al voto sulla Brexit, la conseguente incertezza circa gli sviluppi ad esso correlati e il deprezzamento della sterlina. Il portafoglio è stato sovraesposto a questa regione nel 2016.

Non appena il mercato ha cominciato a stabilizzarsi nell'ultimo trimestre, l'esposizione al Regno Unito ha generato rendimenti positivi. Nel mese di dicembre, la regione è stata quella meglio performante in USD, contribuendo ad migliorare il giudizio degli analisti sulle previsioni dei REITs UK per il 2017.

Outlook

Dopo un ottimo ultimo trimestre dell'anno, le prospettive di crescita globale per il 2017 sono state riviste verso l'alto. La crescita porta con sé la domanda di nuovi spazi, incrementando il potenziale di rendita da affitti. Nel 2017, sono attesi rialzi dei tassi di interesse negli USA, sebbene saranno moderati.

Alla luce di ciò, siamo ottimisti sui mercati in cui investe il portafoglio. Le città globali hanno tutti gli ingredienti necessari a sostenere la crescita: un mercato vasto; un'offerta ridotta; buone infrastrutture; istruzione universitaria di elevata qualità.

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

NEF - Global Property (in precedenza Immobiliare)

Prospetti Finanziari al 31/12/16

Stato Patrimoniale al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Attivo		66.928.497,34
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	65.456.789,32
<i>Prezzo d'acquisto</i>		<i>61.585.830,76</i>
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		<i>3.870.958,56</i>
Depositi bancari a vista e liquidità		1.214.845,74
Sottoscrizioni da regolare		5.999,98
Dividendi da incassare		245.935,04
Altre voci dell'attivo		4.927,26
Passivo		864.323,93
Tassa d'abbonamento	Nota 4	5.637,03
Rimborsi chiesti e non regolati		68.187,09
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6	699.894,56
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	79.133,98
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	1.804,31
Spese amministrative		1.516,25
Spese professionali		581,30
Altre voci del passivo		7.569,41
Valore netto d'inventario		66.064.173,41

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/16 al 31/12/16

	Quote parti circolanti al 01/01/16	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/16
Global Property (in precedenza Immobiliare) - Category R Quote parti a capitalizzazione	5.209.013,195	1.351.703,441	1.328.113,772	5.232.602,864
Global Property (in precedenza Immobiliare) - Category I Quote parti a capitalizzazione	1.401.073,531	2.522.201,411	640.103,361	3.283.171,581

NEF - Global Property (in precedenza Immobiliare)

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/16	31/12/15	31/12/14
Patrimonio netto	EUR	66.064.173,41	50.011.004,36	52.514.404,69
Global Property (in precedenza Immobiliare) - Category R				
	EUR		EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		5.232.602,864	5.209.013,195	4.634.063,140
Valore d'inventario netto della quota parte		7,53	7,46	7,40
Global Property (in precedenza Immobiliare) - Category I				
	EUR		EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		3.283.171,581	1.401.073,531	2.322.856,710
Valore d'inventario netto della quota parte		8,11	7,97	7,85

NEF - Global Property (in precedenza Immobiliare)

Portafoglio titoli al 31/12/16

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			65.456.789,32	99,08%
Azioni			65.456.789,32	99,08%
<i>Australia</i>				
923.680	MIRVAC GROUP STAPLED SECURITIES	AUD	3.959.275,82	5,99%
322.839	STOCKLAND	AUD	1.349.223,97	2,04%
248.121	WESTFIELD CORP - STAPLED	AUD	1.013.991,65	1,53%
<i>Canada</i>				
44.592	ALLIED PROPERTIES REAL ESTATE	CAD	1.596.060,20	2,42%
<i>Francia</i>				
44.592	ALLIED PROPERTIES REAL ESTATE	CAD	1.129.886,10	1,71%
16.446	KLEPIERRE SA	EUR	2.076.940,12	3,14%
6.451	UNIBAIL-RODAMCO SE	EUR	614.175,87	0,93%
<i>Germania</i>				
45.272	DEUTSCHE WOHNEN AG	EUR	1.462.764,25	2,21%
<i>Giappone</i>				
385	GLP J-REIT	JPY	1.350.916,48	2,04%
157	JP REAL ESTATE INVESTMENT	JPY	1.350.916,48	2,04%
88.000	MITSUBISHI ESTATE	JPY	6.994.476,09	10,60%
67.000	MITSUI FUDOSAN CO LTD	JPY	421.583,14	0,64%
600	NOMURA REAL ESTATE MASTER FUND	JPY	813.610,48	1,23%
288	PROLOGIS REIT	JPY	1.666.287,02	2,53%
18.000	SUMITOMO REALTY & DEVELOPMENT CO LTD	JPY	1.474.414,25	2,23%
512	UNITED URBAN INVESTMENT CORP	JPY	863.000,33	1,31%
<i>Hong Kong</i>				
99.268	SUN HUNG KAI PROPERTIES LTD	HKD	559.739,67	0,85%
440.200	SWIRE PROPERTIES LTD	HKD	454.832,41	0,69%
341.500	THE LINK REIT UNITS	HKD	741.008,79	1,12%
<i>Isole Caiman</i>				
263.500	CK PROPERTY HOLDINGS LTD	HKD	4.456.009,21	6,74%
<i>Messico</i>				
224.900	BANAMEX	MXN	1.192.218,44	1,80%
<i>Regno Unito</i>				
124.143	BIG YELLOW GROUP PLC	GBP	1.154.474,37	1,75%
38.441	DERWENT LONDON PLC	GBP	2.109.316,40	3,19%
160.829	GREAT PORTLAND EST	GBP	1.535.506,38	2,32%
71.764	LAND SECURITIES GROUP PLC REIT	GBP	1.535.506,38	2,32%
125.138	UNITE GROUP PLC	GBP	324.253,33	0,49%
97.569	WORKSPACE GROUP PLC R.E.I.T.	GBP	324.253,33	0,49%
<i>Spagna</i>				
171.712	INMOBILIARIA COLONIAL SA	EUR	6.176.053,71	9,35%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
13.565	ALEXANDRIA REAL ESTATE	USD	993.950,19	1,50%
12.692	AVALONBAY COMMUN	USD	1.244.580,02	1,88%
30.471	COLONY STRWD HM	USD	1.255.742,80	1,91%
54.501	CUBESMART	USD	1.255.742,80	1,91%
16.459	DIGITAL REALTY TRUST INC	USD	893.508,65	1,35%
32.466	DOUGLAS EMMETT	USD	893.508,65	1,35%
47.868	DUKE REALTY	USD	885.720,62	1,34%
77.300	EMPIRE STATE REALTY TRUST INC	USD	885.720,62	1,34%
24.259	EQUITY COMMON SHS OF BENEF INT	USD	902.551,43	1,37%
6.743	EQUITY LIFESTYLE	USD	902.551,43	1,37%
7.621	ESSEX PROPERTY TRUST	USD	1.130.380,10	1,71%
11.677	EXTRA SPACE STORAGE INC	USD	1.130.380,10	1,71%
8.973	FED RLTY INV TR / SHS.OF BENEF.INTEREST	USD	34.793.981,27	52,68%
49.196	GENERAL GROWTH PROPERTIES	USD	1.430.109,52	2,16%
44.928	HEALTHCARE REALTY TRUST	USD	2.132.992,88	3,23%
40.008	HEALTHCARE TRUST	USD	832.814,26	1,26%
43.350	HUDSON PACIFIC PROPERTIES INC	USD	1.384.111,35	2,10%
22.259	PARKWAY WHEN ISSUED	USD	1.534.257,98	2,32%
24.299	PEBBLEBROOK - SHS OF BENEFIT INTEREST	USD	1.126.038,29	1,70%
3.744	PUBLIC STORAGE INC	USD	1.206.122,83	1,83%
6.528	QTS REALTY -A-	USD	1.480.587,23	2,24%
42.613	RETAIL OPPORTUNITY INVESTMENT CORP	USD	1.480.587,23	2,24%
65.047	REXFORD INDUSTRIAL REALTY TRUST UNITS	USD	695.941,71	1,05%
13.604	SIMON PROPERTY GROUP INC	USD	461.218,39	0,70%
			1.680.943,46	2,54%
			855.641,29	1,30%
			1.209.707,84	1,83%
			1.165.843,92	1,76%
			1.292.303,35	1,96%
			1.104.859,96	1,67%
			1.430.332,04	2,17%
			469.844,18	0,71%
			685.793,81	1,04%
			793.837,40	1,20%
			307.480,50	0,47%
			854.200,45	1,29%
			1.431.021,66	2,17%
			2.292.972,85	3,48%

NEF - Global Property (in precedenza Immobiliare)

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
19.684	SUN COMMUNITIES	USD	1.430.596,00	2,17%
64.853	SUNSTONE HOTEL INVESTORS INC	USD	938.248,98	1,42%
51.335	TERRENO REALTY	USD	1.387.471,92	2,10%
44.677	UDR	USD	1.546.169,21	2,34%
25.711	WELLTOWER INC	USD	1.632.518,01	2,47%
	<i>Svezia</i>		<i>1.529.110,71</i>	<i>2,31%</i>
76.204	FABEGE AB	SEK	1.187.833,09	1,79%
22.655	FASTIGHETS HUFVUDSTADEN -A- FREE	SEK	341.277,62	0,52%
Totale portafoglio titoli			65.456.789,32	99,08%

NEF - Global Property (in precedenza Immobiliare)

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/16 al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Proventi		1.369.778,95
Dividendi netti	Nota 2	1.363.552,13
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	7,27
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	449,32
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	5.770,23
Spese		1.219.923,86
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	855.237,14
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	19.493,81
Tassa d'abbonamento	Nota 4	21.407,43
Spese amministrative		18.542,00
Spese professionali		1.675,24
Interessi bancari su conti correnti		5.732,80
Spese legali		4.851,47
Spese di transazioni	Nota 2	127.093,27
Spese di pubblicazione e stampa		1.348,55
Spese bancarie		19.771,81
Spese di banca corrispondente	Nota 2	115.451,77
Altre spese		29.318,57
Reddito netto da investimenti		149.855,09
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	2.384.858,92
- future su cambi	Nota 2	202.145,39
- cambi	Nota 2	1.366.217,58
Utile netto realizzato		4.103.076,98
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-2.250.232,25
- future su cambi	Nota 2	-1.072.825,51
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		780.019,22
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		30.364.269,74
<i>Global Property (in precedenza Immobiliare) - Category R</i>		10.082.255,05
<i>Global Property (in precedenza Immobiliare) - Category I</i>		20.282.014,69
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-15.091.119,91
<i>Global Property (in precedenza Immobiliare) - Category R</i>		-9.864.136,64
<i>Global Property (in precedenza Immobiliare) - Category I</i>		-5.226.983,27
Aumento del patrimonio netto		16.053.169,05
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		50.011.004,36
Patrimonio netto a fine dell'anno		66.064.173,41

NEF
- Raiffeisen Return

NEF - Raiffeisen Return

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/16 al 16/12/16

	Quote parti circolanti al 01/01/16	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 16/12/16
Raiffeisen Return - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	2.661.051,819	132.921,975	2.793.973,794	0,000

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

		16/12/16	31/12/15	31/12/14
	<i>Periodo/Esercizio chiuso al :</i>			
Patrimonio netto	EUR	0,00	29.711.212,53	22.765.572,65
Raiffeisen Return - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		0,000	2.661.051,819	2.031.472,118
Valore d'inventario netto della quota parte		0,00	11,17	11,21

NEF - Raiffeisen Return

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/16 al 16/12/16

Valori espressi in EUR

Proventi		39.948,18
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	39.948,18
Spese		451.140,94
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	313.156,98
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	7.652,41
Tassa d'abbonamento	Nota 4	2.952,10
Spese amministrative		14.973,16
Spese professionali		840,92
Interessi bancari su conti correnti		1.313,27
Spese legali		1.208,41
Spese di transazioni	Nota 2	24.197,28
Spese di pubblicazione e stampa		5.911,06
Spese di banca corrispondente	Nota 2	58.379,72
Altre spese		20.555,63
Perdite nette da investimenti		-411.192,76
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	997.637,63
- cambi	Nota 2	85.723,94
Utile netto realizzato		672.168,81
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-534.677,89
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		137.490,92
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		1.474.173,72
<i>Raiffeisen Return - Category R</i>		1.474.173,72
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-31.322.877,17
<i>Raiffeisen Return - Category R</i>		-31.322.877,17
Diminuzione del patrimonio netto		-29.711.212,53
Patrimonio netto a inizio periodo		29.711.212,53
Patrimonio netto a fine periodo		0,00

NEF
- Obiettivo 2018

Relazione del gestore degli investimenti

Contesto di mercato e prospettive

I mercati del reddito fisso hanno generato ottimi rendimenti nel corso dell'anno, poiché la crescita debole e la bassa inflazione hanno indotto le banche centrali globali a mantenere le politiche monetarie accomodanti. Il 2016 è stato dominato da esiti politici inaspettati, in particolare il voto con cui il Regno Unito ha deliberato di lasciare l'Unione Europea (UE) e la vittoria di Donald Trump alle elezioni presidenziali negli Stati Uniti, che hanno finito per accentuare la volatilità di mercato. I rendimenti sui titoli di Stato principali hanno registrato una flessione dopo che la Banca Centrale Europea (BCE) ha annunciato una nuova serie di misure espansionistiche superiori alle aspettative. La BCE ha inoltre prorogato il suo programma di acquisti obbligazionari fino alla fine del 2017, riducendo nel contempo il volume degli acquisti mensili da 80 a 60 miliardi di euro con decorrenza dal mese di aprile. La Bank of England (BoE), a sua volta, ha tagliato il tasso d'interesse di riferimento e annunciato acquisti di obbligazioni societarie con l'obiettivo di impedire all'economia britannica di scivolare in recessione dopo la sorpresa del voto favorevole all'uscita dall'UE. Queste misure hanno trascinato i rendimenti dei titoli di Stato principali su minimi storici, compresi i decennali tedeschi che sono arretrati in territorio negativo. Più di recente, tuttavia, i rendimenti dei principali titoli di Stato sono lievemente rimbalzati poiché su entrambe le sponde dell'Atlantico ci si aspetta che la nuova amministrazione Trump lanci un esteso programma di incentivi fiscali in grado di dare slancio alla crescita, pagando lo scotto di una maggiore inflazione. Inoltre, alla riunione tenutasi in dicembre, la Federal Reserve ha innalzato i tassi d'interesse dello 0,25% e si è detta intenzionata ad accelerare il ritmo dell'inasprimento monetario durante il 2017.

Nonostante la volatilità elevata e le sorprese sul fronte politico, la propensione complessiva al rischio è rimasta positiva, favorendo una contrazione degli spread e consentendo alle obbligazioni societarie di sovraperformare i titoli di Stato. Alla contrazione degli spread ha contribuito anche il rialzo delle quotazioni petrolifere che, dopo essere scese sotto quota 30 dollari in gennaio, hanno sostenuto il rimbalzo degli asset rischiosi, con le obbligazioni high yield protagoniste di una sovraperformance rispetto alle controparti investment grade.

Il 2016 è stato un anno di grandi risultati per le obbligazioni dei mercati emergenti, nonostante il flusso di notizie negative e l'incertezza macroeconomica, tanto che queste emissioni hanno sovraperformato numerose altre asset class del reddito fisso. Dopo la forte correzione di inizio anno, verso la fine del periodo gli spread si sono contratti di oltre 160 pb rispetto all'ampliamento massimo raggiunto. Il voto della Gran Bretagna a giugno, che ha sancito la fuoriuscita del paese dall'UE, ha intensificato la caccia al rendimento tra gli investitori a vantaggio dei mercati emergenti. Gli spread in valuta forte dei mercati emergenti e i rendimenti dei Treasury USA hanno registrato un rally congiunto per gran parte dell'anno, mentre di norma la correlazione tra i due sarebbe inversa. Questo andamento, dovuto alle politiche accomodanti della Federal Reserve statunitense e alla ricerca di rendimenti in una congiuntura con tassi d'interesse ridotti, ha suscitato l'interesse degli investitori nei confronti degli asset dei mercati emergenti e rafforzato i rendimenti complessivi di questa classe di attivi. I titoli di Stato dei mercati emergenti in valuta forte hanno espresso rendimenti a doppia cifra nell'ordine del 10,2% nel corso dell'anno. Anche le obbligazioni societarie dei Paesi Emergenti (sempre in valuta forte) hanno conseguito ottimi rendimenti pari al 9,7% superati di poco dal debito dei Paesi Emergenti in valuta locale che ha registrato un +9,9% recuperando così parte delle perdite subite negli ultimi tre anni.

In prospettiva futura, continuiamo a ravvisare opportunità migliori nel credito investment grade rispetto al debito sovrano, anche se i rischi politici e i cambi di orientamento delle banche centrali provocheranno ondate di volatilità nei mesi a venire.

L'Europa si riconferma la nostra regione preferita nell'universo obbligazionario investment grade. La proroga del programma di QE sino alla fine del 2017 decisa dalla BCE è una buona notizia; la banca centrale resterà pertanto un operatore chiave del mercato nonostante il ritmo degli acquisti mensili venga rallentato. Anche dopo la riduzione di volume annunciata a dicembre, la scarsità delle obbligazioni resterà un problema, rendendo di fatto molto improbabile un significativo aumento dei rendimenti. L'irripidimento delle curve dei titoli di Stato sosterrà gli utili e i margini nel settore finanziario europeo e i detentori di obbligazioni finanziarie trarranno vantaggio da qualsiasi nuova iniziativa di raccolta di capitali, a spese degli investitori azionari. L'anno a venire non sarà privo di ostacoli. Gli eventi politici catalizzeranno ancora una volta l'attenzione, dato il fitto calendario di appuntamenti elettorali in programma, tenendo la volatilità su livelli elevati nei diversi mercati europei. Nel contempo, le prospettive per il mercato investment grade negli Stati Uniti sono contrastanti. Le misure di incentivazione fiscale e le riduzioni d'imposta previste con la nuova amministrazione favoriranno il settore corporate statunitense, sostenendo gli utili e i

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

fondamentali societari. Anche il contesto tecnico dovrebbe migliorare, poiché il rimpatrio di fondi liquidi ridurrà l'esigenza di stampare nuovo denaro. Tuttavia, resta ancora da vedere se i capitali in arrivo saranno utilizzati per realizzare investimenti o piuttosto per finanziare riacquisti azionari e operazioni di fusione e acquisizione mediante

indebitamento in modo analogo a quanto avvenuto lo scorso anno. Anche il rialzo dei rendimenti sui Treasury USA rappresenterà un ostacolo per l'asset class. Inoltre, dato che la Fed si è impegnata a mantenere un ritmo sostenuto di inasprimento monetario, l'aumento dei costi di copertura valutaria per acquisire una protezione in EUR o JPY contro il rischio in USD potrebbe ridurre il relativo interesse degli investitori non statunitensi per il credito corporate USA.

Nel contempo, il mercato sta scontando un outlook ottimistico per i default sui mercati high yield a inizio 2017, in virtù di quotazioni stabili delle materie prime, il miglioramento degli utili nella maggior parte dei settori e le aspettative di ulteriori misure fiscali espansionistiche. I rischi per la crescita globale non sono scomparsi, ma il nostro scenario di base prevede che l'economia mondiale supererà con successo i numerosi ostacoli politici e macroeconomici del prossimo futuro. In questo contesto, l'ottimismo nei confronti del credito high yield continua ad essere giustificato. Anche il margine di spread dell'asset class e la sua duration ridotta contribuiranno a suscitare l'interesse degli investitori preoccupati di ulteriori rialzi dei rendimenti sui titoli di Stato. Nel prossimo futuro, sarà difficile che il mercato riesca a replicare le ottime performance dello scorso anno. Il reddito cedolare si confermerà come il principale fattore trainante dei rendimenti ponderati per il tasso di default, che nella regione dovrebbero probabilmente attestarsi sul 3-4% nei prossimi 12-18 mesi.

A livello di mercato complessivo, gli Stati Uniti sono la regione che prediligiamo. Una forte incertezza continua a circondare le politiche della nuova amministrazione USA né è dato sapere se alla fine verrà trovato un compromesso tra le misure prospettate da Trump e l'House Republican Plan. Ad ogni modo, il settore corporate statunitense beneficerà dell'eventuale riduzione delle imposte e delle agevolazioni fiscali sul rimpatrio degli utili. Inoltre, l'abolizione della deducibilità fiscale degli interessi dovrebbe ridurre la convenienza a emettere debito da parte delle imprese statunitensi e fornire così una spinta tecnica favorevole al mercato high yield USA. In Europa, è probabile che i rendimenti sui titoli di Stato vadano incontro a ulteriori fasi di volatilità, ma le ripercussioni sui rendimenti dell'high yield europeo non dovrebbero essere così forti poiché l'asset class gode di una duration più breve e di ottimi fondamentali societari. L'esuberanza non accenna a ritornare sui mercati, data l'assenza di aggressività da parte delle imprese e di leveraged buyout; la qualità nel settore high yield europeo ha raggiunto i massimi storici con il 72% dell'indice che esibisce un rating BB. L'asset class non sarà immune all'incertezza politica nel corso del 2017, considerando il numero di eventi in calendario, ed è possibile che la

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 31/12/16

Stato Patrimoniale al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Attivo		313.765.803,13
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	300.085.524,22
<i>Prezzo d'acquisto</i>		<i>288.381.482,19</i>
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		<i>11.704.042,03</i>
Depositi bancari a vista e liquidità		8.744.379,81
Interessi maturati		4.870.120,51
Plusvalenze non realizzate su swaps	Nota 2, 10	48.380,30
Altre voci dell'attivo		17.398,29
Passivo		9.947.242,09
Tassa d'abbonamento	Nota 4	37.977,32
Rimborsi chiesti e non regolati		203.311,35
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6	9.532.066,22
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	158.254,52
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	3.253,71
Spese amministrative		3.798,11
Spese professionali		6.086,31
Altre voci del passivo		2.494,55
Valore netto d'inventario		303.818.561,04

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/16 al 31/12/16

	Quote parti circolanti al 01/01/16	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/16
Obiettivo 2018 - Category D				
Quote parti a distribuzione	31.919.581,474	0,000	849.779,759	31.069.801,715

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/16	31/12/15	31/12/14
Patrimonio netto	EUR	303.818.561,04	285.225.258,49	306.504.541,64
Obiettivo 2018 - Category D		EUR	EUR	EUR
Quote parti a distribuzione				
Numero di quote parti		31.069.801,715	31.919.581,474	32.759.481,167
Valore d'inventario netto della quota parte		9,78	8,94	9,36
Dividendo della quota parte		0,10	0,23	0,18

NEF - Obiettivo 2018

Portafoglio titoli al 31/12/16

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			284.543.166,65	93,65%
Obbligazioni			284.543.166,65	93,65%
<i>Argentina</i>				
1.430.000	YPF SA 3.75 16-19 30/09A	CHF	1.325.471,27	0,44%
<i>Australia</i>				
3.250.000	CREDIT SUISSE SYDNEY 4.00 14-19 16/07S	AUD	6.284.664,92	2,07%
4.570.000	CROWN GROUP FINANCE L 5.75 12-17 18/0	AUD	2.266.744,48	0,75%
1.200.000	VOLKSWAGEN FIN SER 4.25 14-18 04/04S	AUD	3.181.273,45	1,04%
<i>Bangladesh</i>				
2.000.000	BANGLALINK DIGIT REGS 8.625 14-19 06/05S	USD	836.646,99	0,28%
<i>Bermuda</i>				
2.450.000	CHINA OIL GAS REGS 5.25 13-18 25/04S	USD	2.009.177,53	0,66%
2.000.000	GCX REGS 7.00 14-19 01/08S	USD	2.009.177,53	0,66%
2.100.000	NOBLE GROUP LTD REGS 3.625 13-18 13/06U	USD	6.096.551,79	2,01%
<i>Brasile</i>				
2.000.000	BANCO BMG REGS 9.95 09-19 05/11S	USD	2.355.437,78	0,77%
750.000	ELETROBRAS REG S 6.875 09-19 30/07S	USD	1.871.969,66	0,62%
<i>Bulgaria</i>				
300.000	VIVACOM REGS 6.625 13-18 15/11A	EUR	1.869.144,35	0,62%
<i>Canada</i>				
3.000.000	EVRAZ GROUP 144A 7.50 14-19 15/11S	USD	2.700.578,34	0,89%
500.000	FIRST QUANTUM 144A 7.25 12-19 15/10S	USD	1.955.762,03	0,64%
2.250.000	VALEANT PHARMA 144A 6.75 13-18 15/08S	USD	744.816,31	0,25%
<i>Corea del Sud</i>				
5.660.000	SK TELECOM 4.75 13-17 17/11A	AUD	306.414,00	0,10%
<i>Croazia</i>				
1.600.000	AGROKOR DD REGS 9.875 12-19 01/05S	EUR	306.414,00	0,10%
<i>Egitto</i>				
5.100.000	AFRICAN EXPORT IMPORT 3.875 13-18 04/06	USD	5.385.226,36	1,77%
<i>Emirati arabi</i>				
6.280.000	BANK ABU DHABI 4.75 14-19 19/03S	AUD	2.876.274,00	0,94%
<i>Francia</i>				
2.200.000	AREVA EMTN 4.375 09-19 06/11A	EUR	482.341,78	0,16%
1.000.000	THOM EUOPE REGS 7.375 14-19 15/07S	EUR	482.341,78	0,16%
<i>Gabon</i>				
1.000.000	GABONESE REPUBLIC 8.20 07-17 12/12S	USD	2.026.610,58	0,67%
<i>Germania</i>				
2.280.000	COMMERZBANK SUB 6.625 99-19 30/08A	GBP	3.944.125,50	1,30%
<i>Hong Kong</i>				
2.275.000	DONGFENG MOTOR HONG 1.60 15-18 28/10A	EUR	3.944.125,50	1,30%
<i>India</i>				
1.000.000	JSW STEEL LTD 4.75 14-19 12/11S	USD	1.663.232,00	0,55%
<i>Irlanda</i>				
1.400.000	BRUNSWICK RAIL 6.50 12-17 01/11S	USD	1.663.232,00	0,55%
200.000	BRUNSWICK RAIL REGS 6.50 12-17 01/11S	USD	4.891.164,73	1,61%
4.500.000	GBP EUROBOND GAZPROM 4.00 14-19 01/07A	EUR	4.891.164,73	1,61%
3.000.000	RUSSIAN RAILWAYS 2.177 13-18 26/02S	CHF	4.427.300,83	1,46%
2.500.000	URALKALIY REGS 3.723 13-18 30/04S	USD	4.427.300,83	1,46%
3.350.000	VEB FINANCE LTD 3.035 13-18 21/02A	EUR	3.362.962,00	1,11%
<i>Islanda</i>				
4.500.000	ARION BANKI HF 3.125 15-18 12/03A	EUR	2.305.072,00	0,76%
2.850.000	LANDSBANKINN 3.00 15-18 19/10A	EUR	1.057.890,00	0,35%
<i>Isola di Jersey</i>				
4.650.000	AA BOND CO LTD 4.7201 13-43 02/07S	GBP	987.494,66	0,33%
4.300.000	BAA FUNDING 6.25 10-18 10/09A	GBP	987.494,66	0,33%
<i>Isole Caiman</i>				
1.000.000	BCO BRASIL CAY. 144A 3.75 13-18 25/07A	EUR	2.911.514,06	0,96%
1.700.000	EHI CAR SERVICES 7.50 15-18 08/12S	USD	2.911.514,06	0,96%
1.800.000	GLOBAL A&T ELECTRON. 10.00 13-19 01/02S	USD	2.324.481,25	0,77%
3.000.000	HENGDELI HOLDINGS LTD 6.25 13-18 29/01S	USD	2.324.481,25	0,77%
2.000.000	NOBLE HOLDING INTL 5.00 15-18 16/03S	USD	937.615,55	0,31%
2.500.000	PARKSON RETAIL GP 4.50 13-18 03/05S	USD	937.615,55	0,31%

NEF - Obiettivo 2018

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
4.250.000	SEAGATE HDD CAYMAN 3.75 13-18 15/11S	USD	4.135.122,07	1,36%
1.500.000	SHUI ON DEVELOPMENT 8.70 14-18 19/08	USD	1.502.531,40	0,49%
<i>Isole Vergini Britanniche</i>				
3.000.000	BEIJING CAP POL 2.875 15-18 01/04S	USD	11.068.892,38	3,64%
1.000.000	BESTGAIN REAL EST 2.625 13-18 13/03S	USD	2.837.734,06	0,94%
2.575.000	BESTGAIN REAL ESTATE 3.95 16-19 23/12S	USD	942.962,79	0,31%
2.318.000	CSSC CAP LTD 2015 1.70 15-18 19/02A	USD	2.457.278,74	0,81%
1.600.000	STUDIO CITY CO LTD 5.875 16-19 30/11S	EUR	2.349.432,08	0,77%
1.100.000	YING GAS INV REGS 8.125 13-18 22/04S	USD	1.560.832,42	0,51%
<i>Israele</i>				
520.000	DELEK & AVNER TAMAR 3.839 14-18 30/12S	USD	920.652,29	0,30%
<i>Italia</i>				
1.250.000	BANCO POPOLARE 3.50 14-19 14/03A	USD	503.479,31	0,17%
2.000.000	INTESA SANPAOLO 6.625 08-18 08/05A	EUR	503.479,31	0,17%
700.000	INTESA SP VITA SUB 5.35 13-18 18/09A	EUR	4.178.921,00	1,38%
<i>Kazakistan</i>				
3.500.000	KAZAKHGOLD NATL MGMT 3.255 14-19 22/05A	EUR	1.286.275,00	0,42%
2.100.000	NOS OIL GAS FIN 144A 6.375 14-19 14/02S	EUR	2.135.260,00	0,71%
<i>Lussemburgo</i>				
2.000.000	FIAT FIN TRADE 6.75 13-19 14/10A	EUR	757.386,00	0,25%
1.000.000	GAZ CAPITAL 6.605 07-18 13/02A	EUR	5.450.671,59	1,79%
1.000.000	GLENCORE FINANCE 4.625 12-18 03/04A	EUR	3.504.655,00	1,15%
1.500.000	GLOBE LUXEMBOURG SCA 9.625 13-18 01/05S	USD	1.946.016,59	0,64%
1.000.000	INTELSAT 7.25 12-19 01/04S	USD	16.781.595,79	5,52%
1.500.000	MALLINCKRODT INTL FIN 3.50 14-18 15/04S	EUR	2.303.280,00	0,76%
2.200.000	RSHB CAP 5.10 13-18 25/07S	EUR	1.062.620,00	0,35%
1.300.000	TNK-BP FINANCE REG.S 7.875 07-18 13/03S	EUR	1.053.280,00	0,35%
7.505.000	VTB CAP REGS 7.50 12-17 11/12S	USD	1.379.473,81	0,45%
<i>Messico</i>				
3.150.000	CREDITO REAL SA 7.50 14-19 13/03S	USD	801.137,71	0,26%
17.000.000	MEXIQUE BONOS 5.00 12-17 15/06S	USD	1.423.915,62	0,47%
1.500.000	PEMEX 3.75 16-19 15/03A	USD	2.134.985,54	0,70%
<i>Montenegro</i>				
1.400.000	MONTENEGRO REGS 5.375 14-19 20/05A	USD	1.303.709,88	0,43%
<i>Nigeria</i>				
1.500.000	NIGERIA REGS 5.125 13-18 12/07S	AUD	5.319.193,23	1,75%
2.500.000	ZENITH BANK REGS 6.25 14-19 22/04S	USD	5.435.930,28	1,79%
<i>Norvegia</i>				
12.500	PETROLEUM GEO-SERV 7.375 16-20 15/12S	USD	3.075.278,03	1,01%
2.275.000	PETROLEUM GEO-SERVICE 7.375 11-18 15/12	MXN	778.047,25	0,26%
<i>Paesi Bassi</i>				
1.300.000	GLASSTANK REGS 8.50 14-19 15/05S	EUR	1.582.605,00	0,52%
1.500.000	LOUIS DREYFUS 3.875 13-18 30/07A	EUR	1.453.312,00	0,48%
2.650.000	MARFRIG HLDGS EUROPE 8.375 11-18 09/05S	EUR	3.769.461,96	1,24%
2.578.125	NORTHERN LIGHTS REGS 7.00 12-19 16/08Q	USD	1.450.026,07	0,48%
3.150.000	VIMPELCOM HLDGS 144A 5.20 13-19 13/02S	USD	2.319.435,89	0,76%
4.000.000	VW INTL FINANCE 2.375 14-18 13/11S	USD	1.939.688,07	0,64%
<i>Regno Unito</i>				
3.200.000	ANGLO AMER CAPITAL 5.75 13-18 27/11S	USD	11.950,46	0,00%
3.080.000	BANK OF SCOTLAND 10.50 93-18 16/02A	USD	1.927.737,61	0,64%
1.125.000	BANK OF SCOT.SUB EMTN 6.375 99-19 16/08A	USD	15.921.334,85	5,24%
2.000.000	BOING GROUP FIN REGS 6.625 14-19 15/07S	EUR	1.355.094,00	0,45%
2.000.000	DAILY MAIL & GENL TR. 5.75 03-18 07/12A	EUR	1.553.550,00	0,51%
5.000.000	DEUTSCHE BANK AG 1.875 15-18 13/02S	USD	2.646.382,08	0,87%
4.400.000	FIRSTGROUP REGS 8.125 08-18 19/09A	USD	2.480.181,92	0,82%
1.800.000	GKN HOLDINGS REG-S 6.75 99-19 28/10A	USD	3.091.375,21	1,02%
750.000	HELLENIC PETROLEUM 8.00 13-17 10/05S	GBP	4.794.751,64	1,57%
1.000.000	HELLENIC PETROLEUM F 5.25 14-19 04/07S	GBP	37.222.966,05	12,24%
680.000	HSS FINANCING PLC 6.75 14-19 01/08S	AUD	2.255.938,49	0,74%
1.090.000	JOHNSON PRESS REGS 8.625 14-19 01/06S	GBP	3.959.546,39	1,30%
1.000.000	PUBLIC POWER REGS 5.50 14-19 01/05S	GBP	1.471.896,97	0,48%
2.700.000	ROYAL BK SCOTLAND SUB 6.934 08-18 09/04A	EUR	1.991.480,00	0,66%
3.000.000	TITAN GLB FINANCE 4.25 14-19 10/07S	GBP	2.529.615,74	0,83%
1.500.000	VOYAGE CARE BONDCO 6.50 13-18 01/08S	USD	4.713.913,25	1,55%
		GBP	5.739.381,44	1,89%
		GBP	2.408.554,36	0,79%
		EUR	760.185,00	0,25%
		EUR	1.008.580,00	0,33%
		GBP	810.567,01	0,27%
		GBP	849.168,23	0,28%
		EUR	869.500,00	0,29%
		EUR	2.900.340,00	0,95%
		EUR	3.158.130,00	1,04%
		GBP	1.796.169,17	0,59%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Obiettivo 2018

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
<i>Singapore</i>				
3.000.000	BRIGHT FOOD SINGAPORE 1.625 16-19 03/06A	EUR	8.341.812,67	2,75%
1.000.000	MPM GLOBAL 6.75 14-19 19/09S	USD	3.048.930,00	1,00%
1.000.000	OTTAWA HOLDINGS PTE L 5.875 13-18 16/05S	USD	972.704,43	0,32%
3.800.000	TBG GLOBAL REGS 4.625 13-18 03/04S	USD	670.016,59	0,22%
<i>Sri Lanka</i>				
1.000.000	BANK OF CEYLON 5.325 13-18 16/04S	USD	3.650.161,65	1,21%
1.000.000	NATIONAL SAVINGS REGS 8.875 13-18 18/09S	USD	1.956.207,64	0,64%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
1.500.000	ALLEGHENY TECHNO 9.375 09-19 01/06S	USD	52.684.914,09	17,33%
1.800.000	APX GROUP INC 6.375 13-19 01/12S	USD	1.518.359,80	0,50%
2.100.000	BI-LO 144A 9.25 11-19 15/02S	USD	1.755.731,69	0,58%
1.050.000	BLUELINE RENTAL FIN 7.00 14-19 01/02S	USD	1.697.321,64	0,56%
2.450.000	CENTURYLINK INC 6.15 09-19 15/09S	USD	980.564,12	0,32%
1.000.000	CHESAPEAKE ENEERGY 6.25 06-17 15/01S	EUR	2.499.058,07	0,82%
1.000.000	CHS/COMMUNITY HLTH 8.00 12-19 15/11S	USD	1.002.730,00	0,33%
2.000.000	CITIGROUP SUB REGS 5.125 03-18 12/12A	GBP	800.654,18	0,26%
4.425.000	DIAMOND 1 FIN 144A 3.48 16-19 01/06S	USD	2.514.104,96	0,83%
3.000.000	ENERGY TRANSFER 2.50 15-18 15/06S	USD	4.289.533,54	1,41%
1.250.000	ENERGY TRANSFER PAR 6.70 08-18 01/07S	USD	2.855.994,31	0,94%
1.500.000	FRONTIER COMMUNICATIONS 8.125 09-18 01/10S	USD	1.262.751,83	0,42%
2.350.000	GENON ENERGY 9.50 11-18 15/10S	USD	1.536.804,93	0,51%
900.000	IHEARTCOMMUNICATIONS 9.00 13-19 15/12S	USD	1.581.891,44	0,52%
3.000.000	INTL GAME TECHNOLOGY 7.50 09-19 15/06S	USD	701.825,08	0,23%
1.600.000	LAUREATE EDUC 144A 9.25 12-19 01/09S	USD	3.129.158,57	1,03%
4.000.000	MORGAN STANLEY REGS 7.375 12-18 22/02A	AUD	1.556.767,01	0,51%
3.350.000	NAVIENT CORP 4.875 13-19 17/06S	USD	2.880.983,11	0,95%
3.022.000	NOBLE ENERGY INC 8.25 09-19 01/03S	USD	3.293.433,51	1,08%
1.100.000	ONEOK PARTNERS LP 3.20 13-18 15/09S	USD	3.234.415,29	1,06%
2.410.000	PAPERWORKS 144A 9.50 14-19 15/08S	USD	1.065.177,53	0,35%
2.000.000	PRIDE INTL 8.50 09-19 15/06S	USD	1.985.008,30	0,65%
1.000.000	SCIENTIFIC GAMES SUB 8.125 11-18 15/09S	USD	2.097.767,24	0,69%
3.000.000	SESI LLC 6.375 11-19 01/05S	USD	961.128,23	0,32%
385.000	SITV 144A 10.375 14-19 01/07S	USD	2.850.903,06	0,94%
1.953.000	TEEKAY OFFSHORE PART 6.00 14-19 30/07Q	USD	220.834,32	0,07%
1.500.000	WHITING PETROLEUM SUB 6.50 10-18 01/10S	USD	1.559.992,89	0,51%
1.500.000	ZOOMLION HK SPV REGS 6.875 12-17 05/04S	USD	1.417.693,77	0,47%
<i>Sudafrica</i>				
20.450.000	ESKOM HOLDINGS 0.00 98-18 31/12U	ZAR	1.126.559,83	0,37%
<i>Turchia</i>				
5.000.000	COCA COLA ICE REGS 4.75 13-18 01/10S	USD	1.126.559,83	0,37%
2.000.000	TUPRAS 144A 4.125 12-18 02/05S	USD	17.348.510,55	5,71%
4.500.000	TURK GAR BANK REGS 3.375 14-19 08/07A	EUR	4.892.628,58	1,61%
3.200.000	TURKIYE BANKASI 144A 3.75 13-18 10/10S	USD	1.902.574,07	0,63%
3.000.000	TURKIYE VAKIFLAR 3.50 14-19 17/06A	EUR	4.558.590,00	1,50%
Altri valori mobiliari				
			15.542.357,57	5,12%
Obbligazioni			13.827.788,57	4,56%
<i>Cina</i>				
4.000.000	CHANGSHA PILOT INV HLD 3.10 16-19 02/12S	USD	3.723.650,15	1,23%
<i>Isole Vergini Britanniche</i>				
2.000.000	PRIME BLOOM HOLDIN 7.50 16-19 19/12S	USD	3.723.650,15	1,23%
<i>Panama</i>				
2.050.000	CREDITO DEL PERU REGS 2.25 16-19 25/10S	USD	1.876.937,66	0,62%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
1.800.000	GUITAR CENTER 144A 6.50 14-19 15/04S	USD	1.876.937,66	0,62%
3.000.000	LAN TG LAN FC 144A 9.25 14-19 15/02S	USD	1.925.532,59	0,63%
1.950.000	MIDCONTINENT EXPRESS 6.70 09-19 15/09S	USD	1.925.532,59	0,63%
1.300.000	NORANDA ALUM IN DEF 11.00 14-19 01/06S	USD	6.301.668,17	2,08%
Obbligazioni a tasso variabile			1.714.569,00	0,56%
<i>Paesi Bassi</i>				
1.700.000	MYLAN NV 0.558 16-18 22/11	EUR	1.714.569,00	0,56%
Totale portafoglio titoli			300.085.524,22	98,77%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Obiettivo 2018

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/16 al 31/12/16

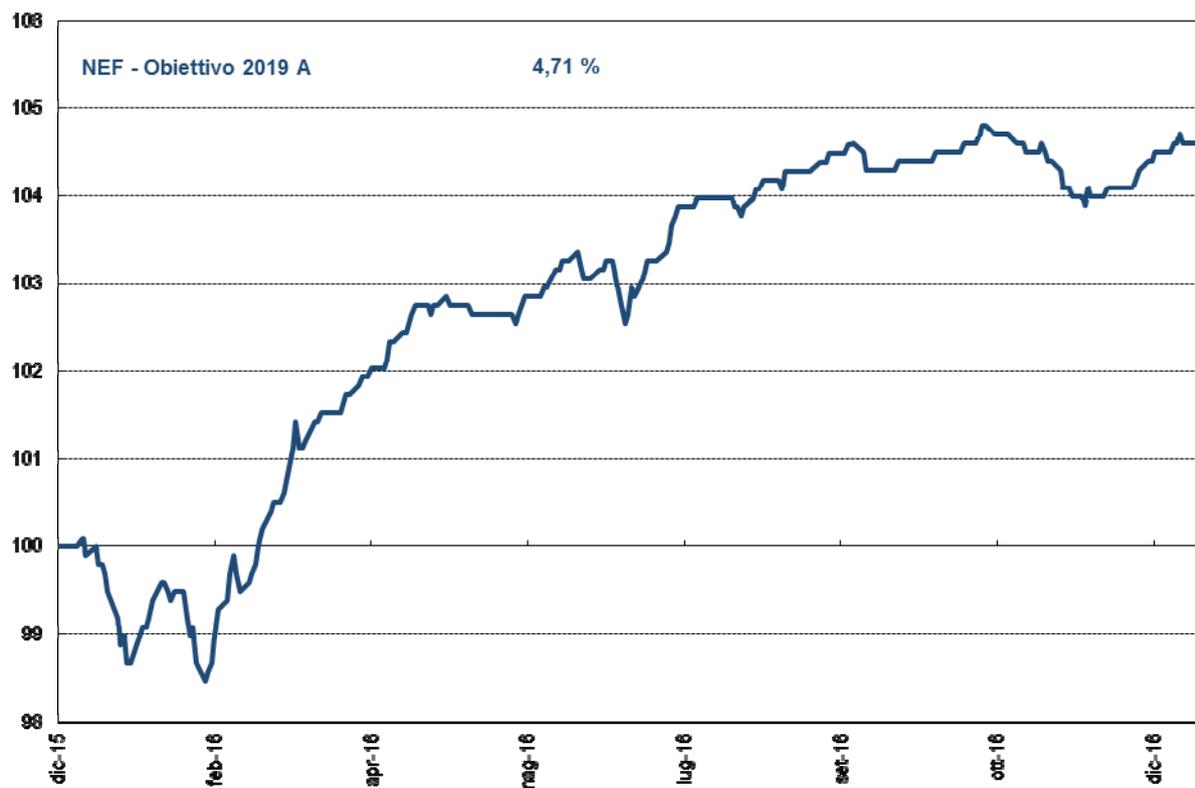
Valori espressi in EUR

Proventi		17.014.885,37
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	16.571.589,78
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	47.301,21
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	237.000,81
Interessi su interessi tasso swaps		46.032,92
Altri redditi		119,53
Commissioni anti-diluzione	Nota 16	112.841,12
Spese		2.226.617,79
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1.853.048,91
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	35.667,35
Tassa d'abbonamento	Nota 4	149.795,74
Spese amministrative		43.140,79
Spese professionali		11.036,85
Interessi bancari su conti correnti		15.247,89
Spese legali		7.114,47
Spese di transazioni	Nota 2	14.949,34
Spese di pubblicazione e stampa		1.932,35
Spese bancarie		49.014,02
Altre spese		45.670,08
Reddito netto da investimenti		14.788.267,58
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-7.626.440,75
- future su cambi	Nota 2	10.529.739,73
- cambi	Nota 2	4.103.109,80
Utile netto realizzato		21.794.676,36
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	21.117.061,86
- future su cambi	Nota 2	-13.542.809,22
- swaps		381.967,46
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		29.750.896,46
Dividendi distribuiti	Nota 14	-3.143.821,67
Riscatto di quote parti a distribuzione		-8.013.772,24
<i>Obiettivo 2018 - Category D</i>		-8.013.772,24
Aumento del patrimonio netto		18.593.302,55
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		285.225.258,49
Patrimonio netto a fine dell'anno		303.818.561,04

NEF
- Obiettivo 2019

Relazione del gestore degli investimenti

Performance 2016



Performance netta, total Return indicizzato in EUR

Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni, 30.12.2015 – 30.12.2016

Highlights

il profilo di rischio–rendimento del fondo ha approfittato degli effetti di correlazione delle due classi di attivo investment grade e high yield.

oltre al calo della volatilità di mercato, nel corso dell'anno si è assistito anche al calo della volatilità di portafoglio (a causa della maturazione delle singole obbligazioni

possibilità e livelli di reinvestimento a causa dell'aumento dei rimborsi anticipati rappresentavano una sfida.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)**Struttura del fondo****Settori**

	NEF Obiettivo 2019
Industrial	23,70%
Communications	14,40%
Consumer, Non-cyclical	13,80%
Consumer, Cyclical	12,55%
Financial	9,85%
Basic Materials	8,90%
Utilities	8,80%
Energy	6,46%
Diversified	0,85%
Government	0,69%
Total	100,00%

Settori Bloomberg, data incl derivativi

Fonte: Raiffeisen KAG, Datawarehouse, dati al 30.12.2016

Top 10 Holdings

name	country	sector	% in fund
OTE PLC	United Kingdom	Communications	2,01%
Holcim US Finance Sarl & Cie SCS	Luxembourg	Industrial	1,85%
Enel Finance International NV	Netherlands	Utilities	1,67%
OI European Group BV	Netherlands	Industrial	1,64%
Wienerberger AG	Austria	Industrial	1,64%
Phoenix PIB Dutch Finance BV	Netherlands	Consumer, Non-cyclical	1,61%
Fiat Chrysler Finance Europe	Luxembourg	Consumer, Cyclical	1,56%
Hertz Holdings Netherlands BV	Netherlands	Consumer, Non-cyclical	1,56%
Play Finance 1 SA	Luxembourg	Communications	1,55%
Bulgarian Telecommunications Co EAD	Bulgaria	Communications	1,52%

dati escl derivati

Fonte: Raiffeisen KAG, Datawarehouse, dati al 30.12.2016

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Situazione economica: analisi & prospettive

- Ricapitalizzazione delle banche italiane difficile, ma infine necessaria per crescere.
- Crescita moderata, bassa pressione inflazionistica, proseguimento del programma d'acquisto della BCE offrono tuttora sostegno
- Margini delle imprese si riprendono
- Tassi di default stabili, ma releveraging non è da escludere
- Elevata pressione sull'offerta da parte del mercato primario da parte di emittenti opportunistici americani ("reverse yankees"), probabilmente già nel 1° trimestre
- Potenziali aumenti del livello dei rendimenti (nel 2° semestre) pesano sulla valutazione relativa dei premi per il rischio di credito
- Out performance rispetto ai titoli di Stato e investment grade (equivalenti in termini di scadenze)

Fonte: Raiffeisen KAG, 09.01.2017

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 31/12/16

Stato Patrimoniale al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Attivo		75.395.841,04
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	73.567.567,01
<i>Prezzo d'acquisto</i>		73.014.468,85
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		553.098,16
Depositi bancari a vista e liquidità		755.916,81
Interessi maturati		1.070.378,83
Altre voci dell'attivo		1.978,39
Passivo		309.044,56
Tassa d'abbonamento	Nota 4	9.385,85
Rimborsi chiesti e non regolati		14.714,70
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6	206.080,25
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	62.436,36
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	1.604,65
Spese amministrative		1.873,09
Spese professionali		2.950,51
Altre voci del passivo		9.999,15
Valore netto d'inventario		75.086.796,48

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/16 al 31/12/16

	Quote parti circolanti al 01/01/16	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/16
Obiettivo 2019 - Category D				
Quote parti a distribuzione	7.687.281,676	0,000	186.323,539	7.500.958,137

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/16	31/12/15	31/12/14
Patrimonio netto	EUR	75.086.796,48	75.044.078,61	0,00
Obiettivo 2019 - Category D		EUR	EUR	EUR
Quote parti a distribuzione				
Numero di quote parti		7.500.958,137	7.687.281,676	0,000
Valore d'inventario netto della quota parte		10,01	9,76	0,00
Dividendo della quota parte		0,20	0,10	0,00

NEF - Obiettivo 2019

Portafoglio titoli al 31/12/16

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			73.162.987,01	97,44%
Obbligazioni			69.566.412,33	92,65%
<i>Antille olandesi</i>				
400.000	TEVA PHARMA 0.375 16-20 25/07A	EUR	397.612,00	0,53%
<i>Australia</i>				
570.000	ORIGIN ENERGY REGS 2.50 13-20 23/10A	EUR	609.010,80	0,81%
<i>Austria</i>				
350.000	ANDRITZ 3.875 12-19 09/07A	EUR	1.983.205,00	2,64%
370.000	NOVOMATIC EMTN 4.00 13-19 28/01A	EUR	377.065,50	0,50%
1.100.000	WIENERBERGER 4.00 13-20 17/04A	EUR	396.843,50	0,53%
<i>Belgio</i>				
550.000	ANHEUSER-BUSCH INB 0.625 16-20 17/03A	EUR	1.209.296,00	1,61%
<i>Brasile</i>				
500.000	BNDES 3.625 14-19 21/01A	EUR	560.642,50	0,75%
<i>Bulgaria</i>				
800.000	BULGARIAN ENERGY REGS 4.25 13-18 07/11A	EUR	517.075,00	0,69%
1.100.000	VIVACOM REGS 6.625 13-18 15/11A	EUR	1.946.734,00	2,59%
<i>Croazia</i>				
100.000	AGROKOR DD REGS 9.125 12-20 01/02S	EUR	823.216,00	1,10%
600.000	AGROKOR DD REGS 9.875 12-19 01/05S	EUR	1.123.518,00	1,49%
<i>Danimarca</i>				
170.000	A P MOELLER MAERSK 3.375 12-19 28/08A	EUR	728.056,00	0,97%
380.000	ISS GLOBAL 1.125 14-20 09/01A	EUR	104.344,00	0,14%
<i>Finlandia</i>				
500.000	CARGOTEC 3.375 14-20 31/03A	EUR	623.712,00	0,83%
360.000	ELISA CORP EMTN REGS 2.25 12-19 04/10A	EUR	573.719,30	0,76%
350.000	METSA BOARD 4.00 14-19 13/03A	EUR	184.230,70	0,25%
350.000	METSO EMTN 2.75 12-19 04/10A	EUR	389.488,60	0,51%
850.000	NOKIA CORPORATION 5.375 09-19 15/05S	USD	3.056.869,06	4,07%
500.000	TVO POWER CO 4.625 12-19 04/02A	EUR	530.127,50	0,71%
<i>Francia</i>				
200.000	AIR FRANCE KLM 6.25 12-18 18/01A	EUR	530.127,50	0,71%
700.000	AREVA 3.25 13-20 04/09A	EUR	381.679,20	0,51%
350.000	AREVA EMTN 4.375 09-19 06/11A	EUR	376.099,50	0,50%
350.000	BOUYGUES 3.641 10-19 29/10A	EUR	374.619,00	0,50%
200.000	BPCE 0.625 16-20 20/04A	EUR	853.408,86	1,13%
300.000	CA CIB 0.00 11-19 15/06U	EUR	540.935,00	0,72%
600.000	CASINO GUICHARD 3.994 12-20 09/03A	EUR	7.033.906,20	9,37%
700.000	CERBA EUROPEAN LAB 7.00 13-20 01/02S	EUR	211.744,00	0,28%
330.000	CIE SAINT GOBAIN EMTN 4.50 11-19 30/09A	EUR	704.963,00	0,94%
590.000	ITALCEMENTI FINANCE 6.625 10-20 19/03A	EUR	366.716,00	0,49%
350.000	PEUGEOT 6.50 13-19 18/01A	EUR	385.658,00	0,51%
400.000	PICARD BONDCO REGS 7.75 15-20 01/02S	EUR	385.658,00	0,51%
300.000	RCI BANQUE EMTN 0.625 15-20 04/03A	EUR	203.290,00	0,27%
500.000	TEREOS FINANCE GROUP 4.25 13-20 04/03A	EUR	410.880,00	0,55%
300.000	VALLOUREC SA 3.25 12-19 02/08A	EUR	675.702,00	0,90%
300.000	WENDEL EMTN 5.875 12-19 17/09A	EUR	719.992,00	0,96%
<i>Germania</i>				
600.000	ADLER REAL ESTATE 4.75 15-20 08/04S	EUR	370.672,50	0,49%
500.000	BILFINGER BERGER SE 2.375 12-19 07/12A	EUR	682.323,20	0,91%
500.000	DEUTSCHE BANK AG LDN 2.85 16-19 10/05S	USD	396.910,50	0,53%
200.000	DVB BANK 1.00 15-19 29/07A	EUR	419.032,00	0,56%
320.000	EWE AG 4.875 04-19 14/10A	EUR	302.844,00	0,40%
200.000	FRESENIUS FINANCE BV 2.875 13-20 15/07S	EUR	532.965,00	0,71%
700.000	HOCHTIEF 3.875 13-20 20/03A	EUR	304.785,00	0,41%
360.000	K S REGS 3.125 13-18 06/12A	EUR	345.429,00	0,46%
400.000	TECHEM EMTN REGS 6.125 12-19 01/10S	EUR	4.979.630,01	6,63%
1.000.000	THYSSENKRUPP AG 1.75 15-20 25/11A	EUR	630.864,00	0,84%
<i>Giappone</i>				
900.000	SOFTBANK REGS 4.50 13-20 15/04S	USD	517.545,00	0,69%
<i>Irlanda</i>				
250.000	ALLIED IRISH BANKS PL 1.375 15-20 16/03A	EUR	473.183,21	0,63%
260.000	FCA CAPITAL IRELAND 1.375 15-20 17/04A	EUR	202.772,00	0,27%
			364.064,00	0,48%
			215.834,00	0,29%
			760.235,00	1,01%
			378.460,80	0,50%
			414.932,00	0,55%
			1.021.740,00	1,37%
			870.100,97	1,16%
			870.100,97	1,16%
			1.767.604,50	2,35%
			257.232,50	0,34%
			266.214,00	0,35%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Obiettivo 2019

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
360.000	FGA CAP IRELAND 2.625 14-19 17/04A	EUR	378.594,00	0,50%
500.000	FGA CAPITAL IRE 4.00 13-18 17/10A	EUR	534.520,00	0,72%
300.000	SMURFIT KAPPA ACQ 4.125 13-20 30/01S	EUR	331.044,00	0,44%
<i>Isole Caiman</i>				
500.000	BCO BRAZIL SP REGS 3.75 13-18 25/07A	EUR	1.207.200,00	1,61%
650.000	VIRIDIAN GR II REGS 7.50 15-20 03/02S	EUR	513.650,00	0,68%
<i>Italia</i>				
300.000	AMPLIFON 4.875 13-18 16/07A	EUR	693.550,00	0,93%
750.000	AUTOSTRADA BRESCIA VE 2.375 15-20 20/03A	EUR	5.372.885,90	7,16%
730.000	A2A 4.50 12-19 28/11A	EUR	319.692,00	0,43%
650.000	BUZZI UNICEM 6.25 12-18 28/09A	EUR	781.897,50	1,04%
350.000	ENI SPA 4.00 10-20 29/06A	EUR	823.469,20	1,10%
300.000	INTESA SAN PAOLO SPA 4.375 12-19 15/10A	EUR	716.033,50	0,95%
250.000	MONTE PASCHI SIENA 3.625 14-19 01/04A	EUR	396.088,00	0,53%
960.000	PRADA 2.75 13-18 01/08A	EUR	331.638,00	0,44%
400.000	SALINI 6.125 13-18 01/08A	EUR	241.112,50	0,32%
300.000	TELECOM ITALIA SPA 4.875 13-20 25/09A	EUR	987.835,20	1,32%
<i>Lussemburgo</i>				
700.000	ALBEA BEAUTY HOLDINGS 8.75 12-19 01/11S	EUR	436.516,00	0,58%
800.000	ALTICE FINCO REGS 9.875 12-20 15/12S	USD	338.604,00	0,45%
400.000	BORMIOLI ROCCO HLDG 10.00 11-18 01/08S	EUR	10.954.623,36	14,58%
400.000	CNH INDUSTRIAL FIN 2.75 14-19 18/03A	EUR	735.959,00	0,98%
350.000	FALCON GERMANY REGS 9.00 13-20 15/07S	EUR	802.753,25	1,07%
1.000.000	FIAT FIN TRADE 6.75 13-19 14/10A	EUR	413.160,00	0,55%
200.000	FMC FIN III 6.50 11-18 15/09S	EUR	415.952,00	0,55%
620.000	GAZPROM REGS 3.70 13-18 25/07A	EUR	368.532,50	0,49%
300.000	HEIDELBERGCEMENT FIN 3.25 13-20 21/10S	EUR	1.151.640,00	1,53%
700.000	HEIDELBERGCEMENT FIN 8.50 09-19 31/10S	EUR	221.642,00	0,30%
1.300.000	HOLCIM US FINANCE 6.00 09-19 30/12S	USD	643.553,80	0,86%
1.100.000	PLAY FINANCE 2 SA 6.50 14-19 01/08S	EUR	331.821,00	0,44%
652.530	SCHMOLZ BICKEN REGS 9.875 12-19 15/05S	EUR	863.891,00	1,15%
950.000	TRAFIGURA FUNDING 5.00 15-20 27/04A	EUR	1.349.756,81	1,79%
850.000	WIND ACQUISITION REGS 6.50 13-20 30/04S	USD	1.142.680,00	1,52%
<i>Messico</i>				
1.000.000	AMERICA MOVIL 5.00 10-19 16/10S	USD	685.861,23	0,91%
1.050.000	PEMEX REGS 3.125 13-20 27/11A	EUR	982.594,50	1,31%
<i>Paesi Bassi</i>				
350.000	BHARTI AIRTEL 4.00 13-18 10/12A	EUR	844.826,27	1,13%
350.000	CARLSON WAGNLIT REGS 7.50 12-19 15/06S	EUR	2.114.090,37	2,82%
700.000	EDP FINANCE EMTN 4.875 13-20 14/09A	EUR	1.017.207,87	1,35%
1.200.000	ENEL FINANCE REGS 5.125 09-19 07/10S	USD	1.096.882,50	1,47%
400.000	GENERAL MOTORS 1.875 14-19 15/10A	EUR	8.001.105,20	10,66%
1.100.000	HERTZ H NED BV REGS 4.375 13-19 15/01S	EUR	375.004,00	0,50%
160.000	KPN NV 7.50 09-19 04/02A	EUR	365.127,00	0,49%
250.000	MYLAN 1.25 16-20 23/11A	EUR	801.521,00	1,07%
1.000.000	OI EUROPEAN GROUP BV 6.75 10-20 15/09S	EUR	1.218.533,30	1,62%
820.000	PETROBRAS INTL FIN 3.25 12-19 01/04A	EUR	416.472,00	0,55%
1.100.000	PHOENIX PIB DUTCH EMTN3.125 13-20 27/05A	EUR	1.151.425,00	1,53%
<i>Regno Unito</i>				
200.000	ALGECO SCOTSMAN REGS 9.00 12-18 15/10S	EUR	185.281,60	0,25%
360.000	ANGLO AMER CAPITAL 2.75 12-19 07/06A	EUR	254.717,50	0,34%
400.000	ANGLO AMERICAN CAP 1.50 15-20 01/04A	EUR	1.208.340,00	1,61%
1.450.000	HELLENIC TELECOM 3.50 14-20 09/07A	EUR	839.917,80	1,12%
320.000	IMPERIAL TOBACCO EMTN 5.00 11-19 02/12A	EUR	1.184.766,00	1,58%
900.000	INTERNATIONAL GAME TE 5.625 15-20 15/02S	USD	6.858.508,23	9,13%
300.000	NATIONSWIDE BUILDING 0.50 16-19 29/10A	EUR	183.178,00	0,24%
380.000	PIRELLI INTL REGS 1.75 14-19 18/11A	EUR	375.152,40	0,50%
320.000	RBS 5.50 09-19 20/04S	EUR	400.408,00	0,53%
1.000.000	ROYAL BK SCOTLAND 1.625 14-19 25/06A	EUR	1.486.801,00	1,99%
800.000	TESCO CORP 1.375 14-19 01/07A	EUR	365.724,80	0,49%
250.000	TITAN GLB FINANCE 4.25 14-19 10/07S	EUR	904.479,73	1,20%
<i>Repubblica Ceca</i>				
340.000	CESKE DRAHY REGS 4.125 12-19 23/07A	EUR	303.114,00	0,40%
540.000	EP ENERGY AS REGS 5.875 12-19 01/11S	EUR	386.262,40	0,51%
<i>Slovenia</i>				
710.000	PETROL D.D. LJUBLJANA 3.25 14-19 24/06A	EUR	354.614,40	0,47%
			1.023.860,00	1,37%
			811.736,00	1,08%
			263.177,50	0,35%
			984.100,80	1,31%
			371.433,00	0,49%
			612.667,80	0,82%
			763.491,40	1,02%
			763.491,40	1,02%

NEF - Obiettivo 2019

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Spagna</i>		2.301.623,00	3,07%
700.000	ACS ACTIVIDADES CONS 2.875 15-20 01/04A	EUR	719.369,00	0,96%
400.000	BBVA 1.00 16-21 20/01A	EUR	410.756,00	0,55%
500.000	FADE 0.85 15-19 17/09A	EUR	511.660,00	0,68%
200.000	OBRASCON HUARTE LAIN 7.625 12-20 15/03S	EUR	179.256,00	0,24%
300.000	SANTAN CONSUMER FI 1.50 15-20 12/11A	EUR	311.418,00	0,41%
150.000	TELEFONICA EMISIONES 4.693 09-19 11/11A	EUR	169.164,00	0,23%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		4.542.160,23	6,05%
750.000	BALL 3.50 15-20 15/12S	EUR	830.422,50	1,11%
450.000	BALL 4.375 15-20 15/12S	USD	448.557,95	0,60%
250.000	CELANESE CORP 3.25 14-19 15/10S	EUR	270.755,00	0,36%
1.000.000	VERIZON COMMUNICATION 4.50 13-20 15/09S	USD	1.012.856,12	1,35%
1.000.000	VOLKSWAGEN GR REGS 2.40 15-20 22/05S	USD	937.558,66	1,25%
1.000.000	ZF NA CAPITAL 2.25 15-19 26/04A	EUR	1.042.010,00	1,38%
	<i>Svezia</i>		1.442.458,50	1,92%
200.000	SCA REGS 0.50 15-20 05/03A	EUR	201.586,00	0,27%
180.000	SKF 1.875 12-19 11/09A	EUR	188.190,00	0,25%
750.000	SSAB EMTN 3.875 14-19 10/04A	EUR	774.322,50	1,03%
250.000	STENA AB 7.875 10-20 15/03S	EUR	278.360,00	0,37%
	Obbligazioni a tasso variabile		3.596.574,68	4,79%
	<i>Francia</i>		219.286,00	0,29%
200.000	CASINO GUICHARD FL.R 12-19 06/08A	EUR	219.286,00	0,29%
	<i>Irlanda</i>		1.080.230,00	1,44%
1.000.000	SMURFIT KAPPA REGS FL.R 12-20 15/10Q	EUR	1.080.230,00	1,44%
	<i>Isola di Jersey</i>		315.660,00	0,42%
300.000	BAA FUNDING FL.R 08-20 15/02A	EUR	315.660,00	0,42%
	<i>Lussemburgo</i>		877.649,68	1,17%
850.000	ARCELORMITTAL SA FL.R 10-20 05/08S	USD	877.649,68	1,17%
	<i>Paesi Bassi</i>		500.155,00	0,67%
500.000	ALLIANZ FIN II FL.R 16-20 21/04A	EUR	500.155,00	0,67%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		603.594,00	0,80%
600.000	GOLDMAN SACHS GROUP FL.R 15-20 29/05Q	EUR	603.594,00	0,80%
	Altri valori mobiliari		404.580,00	0,54%
	Obbligazioni		404.580,00	0,54%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		404.580,00	0,54%
400.000	FEDEX CORP 0.50 16-20 09/04A	EUR	404.580,00	0,54%
	Totale portafoglio titoli		73.567.567,01	97,98%

NEF - Obiettivo 2019

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/16 al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Proventi		3.407.877,15
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	3.253.872,95
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	305,58
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	116.865,27
Commissioni anti-diluzione	Nota 16	36.833,35
Spese		869.920,23
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	723.486,51
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	19.333,12
Tassa d'abbonamento	Nota 4	37.616,04
Spese amministrative		24.562,77
Spese professionali		2.805,50
Interessi bancari su conti correnti		5.138,23
Spese legali		1.685,85
Spese di transazioni	Nota 2	2.595,60
Spese di pubblicazione e stampa		1.607,05
Spese bancarie		1.320,00
Spese di banca corrispondente	Nota 2	35.593,29
Altre spese		14.176,27
Reddito netto da investimenti		2.537.956,92
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-2.106.988,45
- future su cambi	Nota 2	-580.471,67
- cambi	Nota 2	903.797,25
Utile netto realizzato		754.294,05
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	3.144.086,66
- future su cambi	Nota 2	-492.654,53
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		3.405.726,18
Dividendi distribuiti	Nota 14	-1.521.340,55
Riscatto di quote parti a distribuzione		-1.841.667,76
<i>Obiettivo 2019 - Category D</i>		-1.841.667,76
Aumento del patrimonio netto		42.717,87
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		75.044.078,61
Patrimonio netto a fine dell'anno		75.086.796,48

NEF

- Ethical Balanced (in precedenza Bilanciato Etico)

Relazione del gestore degli investimenti

Analisi del mercato

Nonostante il 2016 sia stato caratterizzato da periodi di forte volatilità, i mercati azionari globali hanno chiuso l'anno con una performance complessivamente positiva. L'indice MSCI World Euro Hedged ha guadagnato il +7,7%, l'EuroStoxx 50 il +3,7% e lo S&P 500 il +9,5%. Anche gli indici obbligazionari si sono mossi al rialzo, seppure con ampie oscillazioni dei rendimenti durante l'anno. L'indice J.P. Morgan GBI Global Bond ha reso il +4,6% su base annua.

Gli eventi principali che hanno scatenato la volatilità nel 2016 sono stati il drastico calo dei prezzi petroliferi a inizio anno, il referendum di giugno nel Regno Unito e infine le elezioni statunitensi a novembre. Il referendum costituzionale indetto in Italia a inizio dicembre ha avuto un impatto favorevole sui mercati, stimolando una forte contrazione degli spread BTPS rispetto al Bund e una netta ripresa degli indici azionari, in particolare il FTSE MIB.

Gestione del portafoglio

Durante l'anno, il fondo ha implementato una strategia equilibrata, costituita da un portafoglio azionario (circa 30% dell'esposizione), una componente a reddito fisso (finalizzata ad ottenere un rendimento con un rischio di duration compreso fra 2,5 e 4,5 anni) e una strategia di overlay sui cambi.

A inizio anno, il fondo ha ridotto l'esposizione azionaria e aumentato la duration per far fronte al sentiment di avversione al rischio diffusi nei mercati globali a gennaio e febbraio. Quando i prezzi petroliferi hanno cominciato a riprendersi a metà febbraio, il fondo ha ampliato l'esposizione alle azioni, in particolare a quelle dei mercati emergenti, e alle obbligazioni inflation-linked per beneficiare del miglioramento delle aspettative inflazionistiche.

Con il referendum sulla Brexit, il fondo ha adottato una strategia più prudente, ridimensionando l'esposizione azionaria, soprattutto in Europa, acquistando Treasury USA come "porti sicuri", aumentando l'esposizione al Dollaro US rispetto all'Euro e diminuendo quella al debito dei paesi periferici.

Fra settembre e ottobre, il fondo ha cominciato a ridurre gradualmente la duration, a fronte di un incremento dei rendimenti globali innescato dalle nuove misure della Bank of Japan, dalle voci riguardo a un "tapering" del programma della BCE e dall'accresciuta probabilità di un aumento dei tassi d'interesse da parte della Federal Reserve entro fine anno. Dopo le elezioni presidenziali americane, il fondo ha ulteriormente tagliato la duration, ha ampliato le posizioni in obbligazioni inflation-linked e rivisto al rialzo l'esposizione azionaria, prima nel mercato statunitense e, a fine dicembre, anche in quelli dell'Eurozona.

A fine anno, il fondo ha aumentato anche l'esposizione al Dollaro US, allo Yen giapponese e al Franco svizzero.

Outlook 2017

La strategia azionaria del fondo continuerà a cercare opportunità d'investimento su scala globale, mentre quella a reddito fisso cercherà altre fonti di rendimento, investendo nei paesi periferici dell'Europa e in obbligazioni corporate internazionali, ma anche implementando strategie di protezione del portafoglio dai rischi legati all'aumento dei tassi e delle prospettive inflazionistiche.

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

NEF - Ethical Balanced (in precedenza Bilanciato Etico)

Prospetti Finanziari al 31/12/16

Stato Patrimoniale al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Attivo		208.737.858,39
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	188.585.205,19
<i>Prezzo d'acquisto</i>		185.153.964,79
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		3.431.240,40
Depositi bancari a vista e liquidità		19.065.975,78
Interessi maturati		826.626,83
Sottoscrizioni da regolare		250.658,21
Dividendi da incassare		9.248,82
Altre voci dell'attivo		143,56
Passivo		1.979.144,69
Tassa d'abbonamento	Nota 4	27.134,64
Rimborsi chiesti e non regolati		217.228,65
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6	1.233.526,89
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2, 7	250.746,27
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	165.682,17
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	4.692,75
Spese amministrative		5.622,74
Spese professionali		2.031,89
Altre voci del passivo		72.478,69
Valore netto d'inventario		206.758.713,70

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/16 al 31/12/16

	Quote parti circolanti al 01/01/16	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/16
Ethical Balanced (in precedenza Bilanciato Etico) - Category R Quote parti a capitalizzazione	4.143.350,159	11.267.893,749	742.366,878	14.668.877,030
Ethical Balanced (in precedenza Bilanciato Etico) - Category I Quote parti a capitalizzazione	2.762.703,556	6.012.496,491	2.970.696,826	5.804.503,221

NEF - Ethical Balanced (in precedenza Bilanciato Etico)

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/16	31/12/15	31/12/14
Patrimonio netto	EUR	206.758.713,70	69.037.136,05	0,00
Ethical Balanced (in precedenza Bilanciato Etico) - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		14.668.877,030	4.143.350,159	0,000
Valore d'inventario netto della quota parte		10,06	9,98	0,00
Ethical Balanced (in precedenza Bilanciato Etico) - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		5.804.503,221	2.762.703,556	0,000
Valore d'inventario netto della quota parte		10,20	10,02	0,00

NEF - Ethical Balanced (in precedenza Bilanciato Etico)

Portafoglio titoli al 31/12/16

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			169.299.454,16	81,88%
Azioni			54.247.333,53	26,24%
<i>Belgio</i>				
35.098	KBC GROUPE SA	EUR	2.064.815,34	1,00%
<i>Danimarca</i>				
61.033	NOVO NORDISK	DKK	2.090.646,30	1,01%
<i>Francia</i>				
34.592	DANONE	EUR	8.451.329,88	4,09%
19.889	ESSILOR INTERNATIONAL SA	EUR	2.082.438,40	1,01%
39.303	LEGRAND SA	EUR	2.135.084,15	1,03%
394.293	NATIXIS SA	EUR	2.120.396,85	1,03%
<i>Germania</i>				
14.346	ADIDAS NAMEN AKT	EUR	2.113.410,48	1,02%
13.291	ALLIANZ SE REG SHS	EUR	10.545.582,12	5,10%
23.946	BASF - NAMEN AKT	EUR	2.154.051,90	1,04%
25.936	BEIERSDORF AG	EUR	2.086.687,00	1,01%
25.356	SAP AG	EUR	2.114.671,26	1,02%
<i>Irlanda</i>				
17.600	ACCENTURE - SHS CLASS A	USD	2.090.478,41	1,98%
31.458	KERRY GROUP -A-	EUR	1.954.480,21	0,95%
<i>Paesi Bassi</i>				
155.275	ING GROEP	EUR	2.135.998,20	1,03%
<i>Regno Unito</i>				
25.846	RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GBP	2.076.026,75	1,00%
124.786	REED ELSEVIER PLC	GBP	2.076.026,75	1,00%
<i>Spagna</i>				
65.287	INDITEX SHARE FROM SPLIT	EUR	4.203.262,30	2,03%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
2.700	ALPHABET -C-	USD	2.084.999,48	1,01%
25.700	BIOMARIN PHARMACEUTICAL INC	USD	2.118.262,82	1,02%
18.100	ECOLAB INC	USD	2.117.257,41	1,02%
24.000	EDWARDS LIFESCIENCES CORP	USD	16.469.990,06	7,98%
49.200	MONDELEZ INTERNATIONAL INC	USD	1.975.742,12	0,96%
21.900	NVIDIA CORP	USD	2.018.476,42	0,98%
16.000	WATERS	USD	2.011.549,66	0,97%
42.800	XYLEM WHEN ISSUED	USD	2.132.069,21	1,03%
<i>Svizzera</i>				
10.394	ACTELION LTD NAMEN	CHF	2.067.822,71	1,00%
Obbligazioni			95.581.920,80	46,22%
<i>Australia</i>				
1.300.000	ANZ BANKING GROUP 0.75 16-26 29/06A	EUR	1.270.724,00	0,61%
<i>Belgio</i>				
500.000	BELGIUM KINGDOM REGS 3.75 13-45 22/06A	EUR	1.270.724,00	0,61%
<i>Filippine</i>				
1.000.000	ASIAN DEVELOPMENT 1.75 16-26 14/08S	USD	762.230,00	0,37%
<i>Francia</i>				
1.300.000	AIR LIQUIDE REGS 2.50 16-26 27/09S	USD	878.227,06	0,42%
200.000	CAP GEMINI SA 0.50 16-21 09/11A	EUR	878.227,06	0,42%
800.000	EDF 1.00 16-26 13/10A	EUR	3.222.274,54	1,56%
590.000	RCI BANQUE SA 0.375 19-19 10/07A	EUR	1.157.619,34	0,56%
500.000	RCI BANQUE SA 0.625 16-22 01/12	EUR	200.512,00	0,10%
<i>Germania</i>				
500.000	CRH FINANCE GERMANY 1.75 14-21 16/07A	EUR	770.256,00	0,37%
500.000	METRO AG 1.50 15-25 19/03A	EUR	593.292,20	0,29%
<i>Irlanda</i>				
300.000	EATON CAPITAL UNLI 0.75 16-24 20/09A	EUR	500.595,00	0,24%
1.000.000	IRLANDE 2.40 14-30 15/05A	EUR	1.027.225,00	0,50%
200.000	IRLANDE REGS 2.00 15-45 18/02A	EUR	530.285,00	0,26%
400.000	PARTNERRE IRELAND FIN 1.25 16-26 15/09A	EUR	496.940,00	0,24%
<i>Isola di Jersey</i>				
300.000	DELPHI AUTOMOTIVE PLC 1.50 15-25 10/03A	EUR	2.046.529,00	0,99%
700.000	SWISS RE ADMIN RE 1.375 16-23 27/05A	EUR	295.623,00	0,14%
			1.151.200,00	0,56%
			214.386,00	0,10%
			385.320,00	0,19%
			1.018.544,00	0,49%
			301.296,00	0,15%
			717.248,00	0,34%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Ethical Balanced (in precedenza Bilanciato Etico)

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Italia</i>		34.460.956,94	16,66%
200.000	ASSICURAZ GEN SUB 4.125 14-26 04/05A	EUR	213.488,00	0,10%
300.000	ASSICURAZIONI GENERAL 2.875 14-20 14/01A	EUR	323.115,00	0,16%
300.000	CASSA DEPOSITI PRESTI 1.50 15-25 09/04A	EUR	295.005,00	0,14%
200.000	INTESA SAN PAOLO 2.375 14-17 13/01S	USD	189.652,53	0,09%
500.000	INTESA SAN PAOLO 4.00 10-18 08/11A	EUR	533.525,00	0,26%
3.260.000	ITALY 0.35 16-21 01/11S	EUR	3.222.021,00	1,56%
1.500.000	ITALY 3.50 14-30 01/03S	EUR	1.735.620,00	0,84%
500.000	ITALY 5.375 03-33 15/06S	USD	509.243,90	0,25%
550.000	ITALY BOT 3.75 13-21 01/05S	EUR	627.000,00	0,30%
2.730.000	ITALY BTP 1.25 16-26 01/12S	EUR	2.593.445,40	1,25%
1.926.000	ITALY BTP 3.75 14-24 01/09S	EUR	2.249.722,08	1,09%
3.100.000	ITALY BTP 4.25 09-20 01/03S	EUR	3.502.287,00	1,69%
900.000	ITALY BTP 4.75 13-44 01/09S	EUR	1.216.710,00	0,59%
1.000.000	ITALY BTP 5.00 09-25 01/03S	EUR	1.269.330,00	0,61%
150.000	ITALY BTP 5.50 12-22 01/11S	EUR	188.677,50	0,09%
1.000.000	ITALY BTP 5.75 02-33 01/02S	EUR	1.455.130,00	0,70%
1.000.000	ITALY BTP 6.50 97-27 01/11S	EUR	1.446.550,00	0,70%
1.500.000	ITALY BTPS 4.50 10-26 01/03S	EUR	1.851.000,00	0,90%
5.200.000	ITALY INFL INDEX 3.10 11-26 15/09S	EUR	6.784.248,09	3,28%
1.000.000	ITALY INFL INDEX 1.25 15-32 15/09S	EUR	1.046.432,52	0,51%
2.400.000	ITALY INFL INDEX 2.60 07-23 15/09S	EUR	3.208.753,92	1,55%
	<i>Paesi Bassi</i>		2.866.560,85	1,39%
300.000	ASML HOLDING NV 3.375 13-23 19/09A	EUR	349.884,00	0,17%
900.000	IBERDROLA 0.375 16-25 15/09A	EUR	850.374,00	0,41%
1.000.000	NEDER WATERSCHAPSB 2.375 16-26 24/03S	USD	914.358,85	0,45%
800.000	TENNET HOLDING BV 1.25 16-33 24/10A	EUR	751.944,00	0,36%
	<i>Regno Unito</i>		2.251.491,59	1,09%
1.000.000	HSBC HOLDINGS PLC 2.65 16-22 05/01S	USD	926.475,47	0,45%
1.000.000	STANDARD CHARTERED 2.10 16-19 19/08S	USD	937.824,12	0,45%
400.000	VODAFONE GRP 0.50 16-24 30/01A	EUR	387.192,00	0,19%
	<i>Spagna</i>		15.874.154,24	7,68%
500.000	SPAIN 2.15 15-25 31/10A	EUR	537.190,00	0,26%
1.000.000	SPAIN 4.20 05-37 31/01A	EUR	1.324.530,00	0,64%
1.500.000	SPAIN 4.40 13-23 31/10A	EUR	1.855.545,00	0,90%
600.000	SPAIN 4.65 10-25 30/07A	EUR	768.150,00	0,37%
1.530.000	SPAIN GOVT 5.40 13-23 31/01A	EUR	1.963.602,00	0,95%
1.600.000	SPAIN INDEXED 1.80 13-24 30/11A	EUR	1.831.765,24	0,89%
5.400.000	SPANISH GOV'T 5.90 11-26 30/07A	EUR	7.593.372,00	3,67%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		29.903.003,58	14,46%
1.000.000	AMGEN 2.25 16-23 19/08S	USD	894.202,42	0,43%
500.000	CRH AMERICA 5.75 10-21 15/01S	USD	525.958,76	0,25%
1.000.000	ROCHE HOLDING INC 2.375 16-27 28/01	USD	885.720,79	0,43%
1.000.000	SYSCO 1.25 16-23 23/06A	EUR	1.015.050,00	0,49%
1.200.000	US BANCORP 2.375 16-26 22/07S	USD	1.052.393,46	0,51%
13.114.200	US TREASURY INDEXE 0.625 16-26 15/01S	USD	12.757.869,62	6,18%
4.447.000	US TREASURY NOTE 1.625 16-23 31/10S	USD	4.055.094,31	1,96%
300.000	USA INDEX 0.75 15-45 15/02S	USD	274.451,12	0,13%
1.000.000	USA T BOND 2.875 15-16 15/08S	USD	909.946,08	0,44%
1.500.000	USA T NOTES 2.50 16-46 15/05S	USD	1.260.703,07	0,61%
1.000.000	USA TREAS.BONDS(INDEX)3.375 01-32 15/04S	USD	1.785.361,28	0,86%
3.000.000	USA TREASURY NOTES 1.625 16-26 15/05S	USD	2.650.509,60	1,28%
2.000.000	USA TREASURY NOTES 2.00 15-25 15/08S	USD	1.835.743,07	0,89%
	Obbligazioni a tasso variabile		13.601.809,35	6,58%
	<i>Canada</i>		759.914,67	0,37%
800.000	RBC -G- FL.R 15-18 30/07Q	USD	759.914,67	0,37%
	<i>Francia</i>		809.897,00	0,39%
200.000	AXA SUB FL.R 14-XX 08/10A	EUR	205.916,00	0,10%
500.000	CARREFOUR BANQUE FL.R 14-18 21/03Q	EUR	502.640,00	0,24%
100.000	CNP ASSURANCES FL.R 14-XX 18/11A	EUR	101.341,00	0,05%
	<i>Italia</i>		10.581.704,50	5,12%
4.200.000	CCTS EU FL.R 14-20 15/12S	EUR	4.290.510,00	2,08%
1.500.000	CCTS EU FL.R 14-22 15/06S	EUR	1.508.850,00	0,73%
350.000	INTESA SANPAOLO FL.R 15-20 15/06Q	EUR	351.571,50	0,17%
1.500.000	ITALIE CCT FL.R 15-22 15/12S	EUR	1.518.495,00	0,73%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Ethical Balanced (in precedenza Bilanciato Etico)

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
1.000.000	ITALY 0.646 16-23 15/07S	EUR	1.006.630,00	0,49%
1.850.000	ITALY CCT FL.R 13-19 15/11S	EUR	1.905.648,00	0,92%
	<i>Paesi Bassi</i>			
500.000	ING BANK EMTN FL.R 14-19 20/11Q	EUR	1.450.293,18	0,70%
1.000.000	MONDELEZ INTL REGS FL.R 16-19 28/10Q	USD	947.613,18	0,46%
	Azioni/Quote di fondo d'investimento		5.868.390,48	2,84%
	<i>Lussemburgo</i>			
57.394	UBS ETF M WLD SR -A- DIS	EUR	5.868.390,48	2,84%
20.100	UBS MSCI USA SOC RESP-A-EUR	EUR	4.156.473,48	2,01%
	Altri valori mobiliari		6.309.495,58	3,05%
	Obbligazioni		6.309.495,58	3,05%
	<i>Francia</i>			
1.000.000	DANONE 144A 2.589 16-23 02/11S	USD	1.486.698,58	0,72%
600.000	SNCF 1.00 16-31 09/11A	EUR	910.272,58	0,44%
	<i>Irlanda</i>			
400.000	CRH FINANCE 1.375 16-28 18/10A	EUR	2.438.376,00	1,18%
2.000.000	IRLANDE 1.00 16-26 15/05A	EUR	392.276,00	0,19%
	<i>Lussemburgo</i>			
400.000	WHIRLPOOL FINANCE 6.50 06-16 15/06S	EUR	2.046.100,00	0,99%
	<i>Paesi Bassi</i>			
500.000	ASML HOLDING NV 1.625 16-27 28/05A	EUR	394.092,00	0,19%
	<i>Spagna</i>			
500.000	ENAGAS FINANCIACIO 0.75 16-26 27/10S	EUR	504.295,00	0,24%
600.000	IBERDROLA FINANZAS 1.00 16-24 07/03A	EUR	504.295,00	0,24%
	<i>Stati Uniti d'America</i>			
400.000	VF CORP 0.625 16-23 20/09A	EUR	1.087.578,00	0,53%
	Azioni/Quote di OICR/OIC		12.976.255,45	6,28%
	Azioni/Quote di fondo d'investimento		12.976.255,45	6,28%
	<i>Irlanda</i>			
33.200	A ETF WL CARB -EUR-	EUR	7.442.216,00	3,60%
5.000	ISHS GLO GOV BD USD SHS USD ETF	EUR	6.951.416,00	3,36%
	<i>Lussemburgo</i>			
78	AMUNDI IND EQ GLO LOW CARBON-XE CAP	EUR	490.800,00	0,24%
16.100	UBS ETF M EMUSR -A- DIS	EUR	5.534.039,45	2,68%
	Totale portafoglio titoli		188.585.205,19	91,21%

NEF - Ethical Balanced (in precedenza Bilanciato Etico)

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/16 al 31/12/16

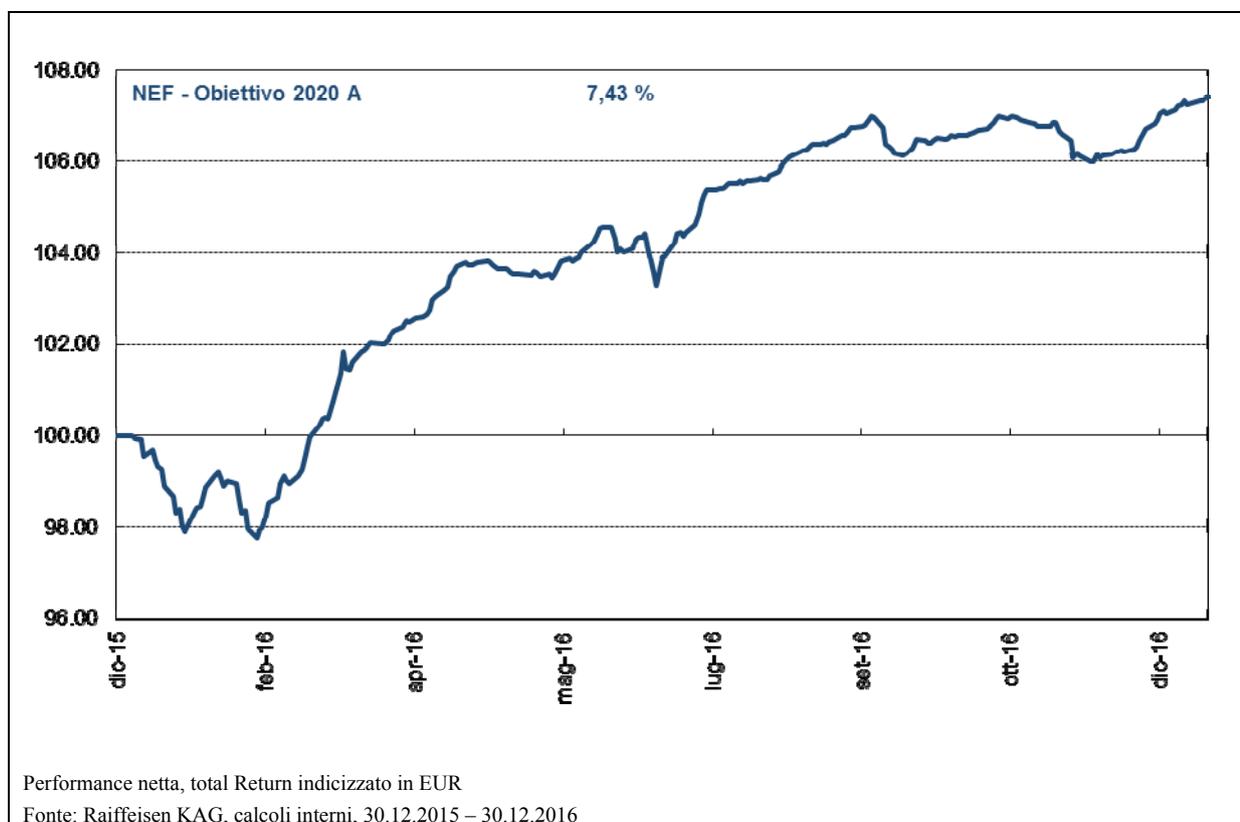
Valori espressi in EUR

Proventi		1.933.179,86
Dividendi netti	Nota 2	571.035,50
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	1.308.965,38
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	1.155,51
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	51.821,64
Altri redditi		201,83
Spese		1.745.007,63
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1.101.706,48
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	28.686,17
Tassa d'abbonamento	Nota 4	44.559,68
Spese amministrative		35.485,85
Spese professionali		6.446,04
Interessi bancari su conti correnti		27.448,56
Spese legali		8.052,74
Spese di transazioni	Nota 2	166.295,41
Spese di pubblicazione e stampa		1.642,02
Spese bancarie		493,00
Spese di banca corrispondente	Nota 2	250.590,28
Altre spese		73.601,40
Reddito netto da investimenti		188.172,23
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-793.761,70
- opzioni	Nota 2	-54.513,26
- future su cambi	Nota 2	277.582,68
- future	Nota 2	212.995,83
- cambi	Nota 2	79.167,62
Perdita netta realizzata		-90.356,60
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	3.171.925,14
- opzioni	Nota 2	-2.268,35
- future su cambi	Nota 2	-1.086.870,72
- future	Nota 2	-242.146,27
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		1.750.283,20
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		173.617.887,26
<i>Ethical Balanced (in precedenza Bilanciato Etico) - Category R</i>		112.926.665,82
<i>Ethical Balanced (in precedenza Bilanciato Etico) - Category I</i>		60.691.221,44
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-37.646.592,81
<i>Ethical Balanced (in precedenza Bilanciato Etico) - Category R</i>		-7.409.854,18
<i>Ethical Balanced (in precedenza Bilanciato Etico) - Category I</i>		-30.236.738,63
Aumento del patrimonio netto		137.721.577,65
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		69.037.136,05
Patrimonio netto a fine dell'anno		206.758.713,70

NEF
- Obiettivo 2020

Relazione del gestore degli investimenti

Performance 2016



Highlights

il profilo di rischio–rendimento del fondo ha approfittato degli effetti di correlazione delle due classi di attivo investment grade e high yield.

oltre al calo della volatilità di mercato, nel corso dell'anno si è assistito anche al calo della volatilità di portafoglio (a causa della maturazione delle singole obbligazioni

possibilità e livelli di reinvestimento a causa dell'aumento dei rimborsi anticipati rappresentavano una sfida.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)**Struttura del fondo****Settori**

	NEF Obiettivo 2020
Consumer, Non-cyclical	20.22%
Industrial	19.87%
Consumer, Cyclical	14.88%
Government	10.66%
Basic Materials	10.18%
Communications	6.84%
Energy	6.80%
Utilities	4.69%
Financial	4.59%
Technology	0.64%
Diversified	0.62%
Total	100,00%

Settori Bloomberg, data incl derivativi

Fonte: Raiffeisen KAG, Datawarehouse, dati al 30.12.2016

Top 10 Holdings

name	country	sector	% in fund
Fresenius SE & Co KGaA	Germany	Consumer, Non-cyclical	1,59%
Casino Guichard Perrachon SA	France	Consumer, Non-cyclical	1,30%
Hochtief AG	Germany	Industrial	1,29%
PETROLEOS MEXICANOS	Mexico	Energy	1,26%
Wienerberger AG	Austria	Industrial	1,26%
ACS Actividades de Construccio	Spain	Industrial	1,26%
Agrokor dd	Croatia	Consumer, Non-cyclical	1,08%
MFB Magyar Fejlesztési Bank Zrt	Hungary	Financial	1,05%
Gazprom OAO Via Gaz Capital SA	Luxembourg	Energy	1,05%
FMC Finance VII SA	Luxembourg	Consumer, Non-cyclical	1,04%

dati escl derivati

Fonte: Raiffeisen KAG, Datawarehouse, dati al 30.12.2016

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Situazione economica: analisi & prospettive

- Ricapitalizzazione delle banche italiane difficile, ma infine necessaria per crescere.
- Crescita moderata, bassa pressione inflazionistica, proseguimento del programma d'acquisto della BCE offrono tuttora sostegno
- Margini delle imprese si riprendono
- Tassi di default stabili, ma releveraging non è da escludere
- Elevata pressione sull'offerta da parte del mercato primario da parte di emittenti opportunistici americani ("reverse yankees"), probabilmente già nel 1° trimestre
- Potenziali aumenti del livello dei rendimenti (nel 2° semestre) pesano sulla valutazione relativa dei premi per il rischio di credito
- Out performance rispetto ai titoli di Stato e investment grade (equivalenti in termini di scadenze)

Fonte: Raiffeisen KAG, 09.01.2017

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 31/12/16

Stato Patrimoniale al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Attivo			91.468.246,83
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		89.647.125,64
<i>Prezzo d'acquisto</i>			87.586.417,26
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			2.060.708,38
Depositi bancari a vista e liquidità			241.400,28
Interessi maturati			1.568.726,86
Altre voci dell'attivo			10.994,05
Passivo			689.884,77
Debiti bancari a vista			306.925,76
Tassa d'abbonamento	Nota 4		11.347,30
Rimborsi chiesti e non regolati			67.008,48
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2, 6		225.473,10
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		64.109,96
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11		1.938,42
Spese amministrative			2.262,70
Spese professionali			1.596,45
Altre voci del passivo			9.222,60
Valore netto d'inventario			90.778.362,06

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/16 al 31/12/16

	Quote parti circolanti al 01/01/16	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/16
Obiettivo 2020 - Category D				
Quote parti a distribuzione	8.927.817,986	0,000	166.548,622	8.761.269,364

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/16	31/12/15	31/12/14
Patrimonio netto	EUR	90.778.362,06	87.934.120,16	0,00
Obiettivo 2020 - Category D		EUR	EUR	EUR
Quote parti a distribuzione				
Numero di quote parti		8.761.269,364	8.927.817,986	0,000
Valore d'inventario netto della quota parte		10,36	9,85	0,00
Dividendo della quota parte		0,21	0,00	0,00

NEF - Obiettivo 2020

Portafoglio titoli al 31/12/16

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			88.123.346,64	97,07%
Obbligazioni			88.123.346,64	97,07%
<i>Australia</i>				
290.000	ORIGIN ENERGY 114AREGS3.50 13-21 04/10A	EUR	325.327,80	0,36%
<i>Austria</i>				
650.000	CA IMM ANLAGEN 1.875 16-21 12/07A	EUR	3.181.761,05	3,50%
270.000	DO AND CO 3.125 14-21 04/03A	EUR	665.678,00	0,73%
460.000	NOVOMATIC EMTN 3.00 14-21 23/06A	EUR	288.874,35	0,32%
270.000	STRABAG SE 3.00 13-20 21/05A	EUR	502.683,40	0,55%
280.000	VOESTALPINE 2.25 14-21 14/10A	EUR	293.141,70	0,32%
1.030.000	WIENERBERGER 4.00 13-20 17/04A	EUR	299.042,80	0,33%
<i>Belgio</i>				
580.000	BARRY CALLEBAUT 5.625 11-21 15/06A	EUR	1.132.340,80	1,25%
530.000	ONTEX GROUP REGS 4.75 14-21 15/11S	EUR	1.544.107,80	1,70%
250.000	UCB SA 4.125 13-21 04/01A	EUR	700.692,20	0,77%
<i>Brasile</i>				
300.000	BNDES 3.625 14-19 21/01A	EUR	561.678,10	0,62%
770.000	BRAZIL 4.875 10-21 22/01S	USD	281.737,50	0,31%
300.000	BRF SA REGS 2.75 15-22 03/06A	EUR	2.003.817,11	2,21%
280.000	VALE EMTN 4.375 10-18 24/03A	EUR	310.245,00	0,34%
340.000	VOTORANTIM CIMENTOS 3.25 14-21 25/04S	EUR	753.720,31	0,84%
<i>Bulgaria</i>				
530.000	BUL ENERGY HLDG REGS 4.875 16-21 02/08A	EUR	308.487,00	0,34%
450.000	BULGARIAN ENERGY REGS 4.25 13-18 07/11A	EUR	293.398,00	0,32%
560.000	VIVACOM REGS 6.625 13-18 15/11A	EUR	337.966,80	0,37%
<i>Canada</i>				
600.000	BOMBARDIER REGS EMTN 6.125 10-21 15/05S	EUR	1.588.033,80	1,75%
<i>Cina</i>				
750.000	EXPORT-IMPORT BANK CH 2.50 14-19 31/07S	USD	553.002,00	0,61%
<i>Colombia</i>				
570.000	COLOMBIA 11.75 00-20 25/02S	USD	463.059,00	0,51%
<i>Croazia</i>				
930.000	AGROKOR DD REGS 9.125 12-20 01/02S	EUR	571.972,80	0,63%
700.000	CROATIA 6.625 10-20 14/07S	USD	634.662,00	0,70%
<i>Estonia</i>				
240.000	EESTI ENERGIA AS 4.50 05-20 18/11A	EUR	634.662,00	0,70%
<i>Finlandia</i>				
280.000	CARGOTEC 3.375 14-20 31/03A	EUR	718.734,30	0,79%
400.000	TVO POWER CO 2.50 14-21 17/03A	EUR	718.734,30	0,79%
500.000	TVO POWER CO 4.625 12-19 04/02A	EUR	689.069,07	0,76%
<i>Francia</i>				
300.000	ACCOR SA 2.625 14-21 05/02A	EUR	689.069,07	0,76%
600.000	AIR FRANCE KLM 3.875 14-21 18/06A	EUR	1.692.904,06	1,86%
600.000	AREVA EMTN 3.50 10-21 22/03A	EUR	970.399,20	1,06%
200.000	CASINO GUICHARD 3.994 12-20 09/03A	EUR	722.504,86	0,80%
1.000.000	CASINO GUICHARD 4.7226 11-21 26/05A	EUR	275.688,00	0,30%
550.000	CERBA EUROPEAN LAB 7.00 13-20 01/02S	EUR	275.688,00	0,30%
190.000	CMA CGM REGS 7.75 15-21 15/01A	EUR	1.251.542,40	1,38%
570.000	HOLDIKKS REGS 6.75 14-21 15/07A	EUR	296.871,40	0,33%
540.000	HOMEVI REGS 6.875 14-21 15/08S	EUR	413.736,00	0,46%
470.000	ITALCEMENTI FINANCE 6.625 10-20 19/03A	EUR	540.935,00	0,59%
580.000	KERNEOS TEC REGS 5.75 14-21 01/03S	EUR	12.749.981,80	14,04%
530.000	LA FINANCIERE ATALIAN 7.25 13-20 15/01S	EUR	325.158,00	0,36%
540.000	LABEYRIE FINE FOODS 5.625 14-21 15/03S	EUR	624.348,00	0,69%
230.000	LAFARGE EMTN 5.50 09-19 16/12A	EUR	603.714,00	0,67%
550.000	LOXAM SAS 4.875 14-21 23/07S	EUR	225.234,00	0,25%
530.000	MEDI-PARTENAIRES 7.00 13-20 15/05S	EUR	1.167.150,00	1,28%
100.000	NEXANS 3.25 16-21 26/05A	EUR	565.708,00	0,62%
670.000	NOVAFIVES SAS REGS 4.50 14-21 30/06S	EUR	565.708,00	0,62%
480.000	PEUGEOT 6.50 13-19 18/01A	EUR	177.526,50	0,20%
530.000	PICARD BONDCO REGS 7.75 15-20 01/02S	EUR	408.279,60	0,45%
600.000	RALLYE EMTN 4.00 14-21 02/04A	EUR	578.507,40	0,64%
600.000	TEREOS FINANCE GROUP 4.25 13-20 04/03A	EUR	543.545,60	0,60%
500.000	THOM EUOPE REGS 7.375 14-19 15/07S	EUR	602.562,00	0,66%
			553.993,10	0,61%
			557.830,80	0,61%
			265.857,00	0,29%
			574.277,00	0,63%
			559.340,80	0,62%
			105.264,00	0,12%
			619.857,20	0,68%
			544.334,40	0,60%
			555.217,40	0,61%
			591.414,00	0,65%
			639.558,00	0,70%
			528.945,00	0,58%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Obiettivo 2020

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
600.000	VALLOUREC SA 3.25 12-19 02/08A	EUR	609.570,00	0,67%
200.000	WENDEL 3.75 14-21 21/01A	EUR	222.790,00	0,25%
<i>Germania</i>				
400.000	ADLER REAL ESTATE 4.75 15-20 08/04S	EUR	6.849.199,30	7,54%
550.000	BILFINGER BERGER SE 2.375 12-19 07/12A	EUR	420.576,00	0,46%
1.300.000	FRESENIUS REGS 3.00 14-21 01/02S	EUR	569.299,50	0,63%
1.060.000	HOCHTIEF 3.875 13-20 20/03A	EUR	1.424.462,00	1,56%
520.000	HORNBACH BAUMARKT REGS 3.875 13-20 15/02A	EUR	1.151.213,00	1,27%
250.000	K S REGS 4.125 13-21 06/12A	EUR	568.843,60	0,63%
280.000	MAHLE GMBH 2.50 14-21 14/05A	EUR	282.487,50	0,31%
280.000	PROSIEBEN MEDIA AG 2.625 14-21 15/04A	EUR	297.435,60	0,33%
100.000	SAFARI HOLDING VERW 8.25 14-21 15/02S	EUR	299.278,00	0,33%
570.000	SGL CARBON SE REGS 4.875 13-21 15/01S	EUR	105.339,00	0,12%
530.000	TECHEM ENER REGS 7.875 12-20 01/10S	EUR	584.039,10	0,64%
580.000	THYSSENKRUPP AG 1.75 15-20 25/11A	EUR	553.616,80	0,61%
<i>Giappone</i>				
750.000	SOFTBANK REGS 4.625 13-20 15/04S	EUR	592.609,20	0,65%
<i>Hong Kong</i>				
400.000	CNRC CAPITAL 1.871 16-21 07/12A	EUR	838.590,00	0,92%
<i>India</i>				
740.000	EXPORT IMPORT BK REGS 3.875 14-19 02/10S	USD	400.524,00	0,44%
<i>Indonesia</i>				
690.000	INDONESIA REG-S EMTN 5.875 10-20 13/03S	USD	400.524,00	0,44%
<i>Irlanda</i>				
610.000	RZD CAPITAL PLC 3.3744 13-21 20/05	EUR	725.203,51	0,80%
540.000	SMURFIT KAPPA ACQ 3.25 14-21 01/06S	EUR	725.203,51	0,80%
<i>Isola di Jersey</i>				
213.889	AVIS BUDGET CAR 6.00 13-21 01/03S	EUR	715.539,32	0,79%
<i>Isole Caiman</i>				
380.000	VIRIDIAN GR II REGS 7.50 15-20 03/02S	EUR	715.539,32	0,79%
<i>Italia</i>				
260.000	AMPLIFON 4.875 13-18 16/07A	EUR	1.224.753,50	1,35%
860.000	AUTOSTRADA BRESCIA VE 2.375 15-20 20/03A	EUR	641.774,90	0,71%
190.000	CMC DI RAVENNA REGS 7.50 14-21 01/08S	EUR	582.978,60	0,64%
510.000	FINMEC FINANCE 4.50 13-21 19/01A	EUR	222.887,14	0,25%
200.000	MONTE PASCHI SIENA 3.625 14-19 01/04A	EUR	222.887,14	0,25%
580.000	OFFICINE MACAFERR REGS 5.75 14-21 01/06S	EUR	405.460,00	0,45%
560.000	PIAGGIO C REGS 4.625 14-21 30/04S	EUR	405.460,00	0,45%
500.000	TELECOM ITALIA CAP 4.50 14-21 25/01A	EUR	3.981.341,70	4,39%
200.000	TELECOM ITALIA SPA 4.875 13-20 25/09A	EUR	277.066,40	0,31%
<i>Lettonia</i>				
750.000	LETTONIE REPU OF 2.75 12-20 12/01S	USD	896.575,80	0,98%
<i>Lituania</i>				
640.000	REPUBLIC OF LITHUANIA 7.375 10-20 11/02S	USD	171.539,60	0,19%
<i>Lussemburgo</i>				
200.000	ALDESA FINANCIAL SERV 7.25 14-21 01/04S	EUR	576.468,30	0,64%
630.000	ARCELORMITTAL 3.00 15-21 09/04A	EUR	192.890,00	0,21%
590.000	CNH IND FIN 2.875 14-21 27/09A	EUR	499.629,40	0,55%
300.000	EDREAMS ODIGEO SAS 8.50 16-21 01/08S	EUR	580.871,20	0,64%
530.000	FALCON GERMANY REGS 9.00 13-20 15/07S	EUR	560.565,00	0,62%
520.000	FIAT FINANCE REGS 4.75 14-21 22/03A	EUR	225.736,00	0,25%
790.000	FMC FIN VII REG S 5.25 11-21 15/02S	EUR	721.287,03	0,79%
580.000	GALAPAGOS SA REGS 5.375 14-21 15/06S	EUR	721.287,03	0,79%
890.000	GAZ CAPITAL 3.60 14-21 26/02A	EUR	693.414,74	0,76%
150.000	GLENCORE FINANCE 3.375 13-20 30/09A	EUR	693.414,74	0,76%
350.000	GLENCORE FINANCE EURO 1.25 15-21 17/03A	EUR	10.937.801,06	12,05%
490.000	GREIF LUXEMBOURG 7.375 11-21 15/07S	EUR	138.000,00	0,15%
200.000	HEIDELBERGCEMENT FIN 3.25 13-20 21/10S	EUR	663.251,40	0,73%
190.000	INTRALOT CAP LUX REGS 6.00 14-21 15/05S	EUR	625.671,40	0,69%
711.000	KAZMUNAIGAZ FIN REG-S 7.00 10-20 05/05S	USD	625.671,40	0,69%
570.000	MONITCHEM HOLDCO 3 5.25 14-21 15/06S	EUR	319.554,00	0,35%
550.000	PLAY FINANCE 2 SA 6.50 14-19 01/08S	EUR	558.063,50	0,61%
352.366	SCHMOLZ BICKEN REGS 9.875 12-19 15/05S	EUR	573.071,20	0,63%
630.000	TRAFIGURA FUNDING 5.00 15-20 27/04A	EUR	931.141,40	1,03%
560.000	TRIONISTA HOLDCO REGS 5.00 13-20 30/04S	EUR	558.250,00	0,61%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Obiettivo 2020

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
580.000	WIND ACQUILFIN REGS 7.00 14-21 23/04S	EUR	605.137,20	0,67%
	<i>Malesia</i>		710.373,07	0,78%
700.000	PETRONAS CAP 5.25 09-19 12/08S	USD	710.373,07	0,78%
	<i>Messico</i>		1.843.486,28	2,03%
1.080.000	PEMEX REGS 3.125 13-20 27/11A	EUR	1.128.222,00	1,24%
700.000	UTD MEXICAN STATES 5.125 10-20 15/01S	USD	715.264,28	0,79%
	<i>Paesi Bassi</i>		6.746.070,40	7,43%
520.000	ADRIA BIDCO REGS 7.875 13-20 15/11S	EUR	546.374,40	0,60%
270.000	BHARTI AIRTEL 3.375 14-21 20/05A	EUR	292.971,60	0,32%
650.000	CONSTELLUM EMTN REGS 4.625 14-21 15/05S	EUR	627.659,50	0,70%
260.000	EDP FINANCE EMTN 4.125 13-21 20/01A	EUR	291.889,00	0,32%
560.000	GRUPO ANTOLIN DUTCH 4.75 14-21 01/04S	EUR	581.604,80	0,64%
550.000	HERTZ H NED BV REGS 4.375 13-19 15/01S	EUR	575.712,50	0,63%
540.000	INTERXION REGS 6.00 13-20 15/07S	EUR	566.470,80	0,62%
300.000	JAB HOLDINGS 1.50 14-21 24/11A	EUR	313.374,00	0,35%
530.000	OI EUROPEAN GROUP BV 4.875 13-21 31/03S	EUR	602.875,00	0,66%
700.000	PETROBRAS GLB FIN 3.75 14-21 14/01A	EUR	701.638,00	0,78%
550.000	PHOENIX PIB DUTCH 3.625 14-21 30/07A	EUR	618.519,00	0,68%
100.000	PHOENIX PIB DUTCH EMTN3.125 13-20 27/05A	EUR	107.706,00	0,12%
300.000	SAIPEM SPA 3.00 16-21 08/03A	EUR	311.151,00	0,34%
590.000	SM MTH AUTO GRP REGS 4.125 14-21 15/07S	EUR	608.124,80	0,67%
	<i>Panama</i>		714.169,23	0,79%
700.000	PANAMA (REP.OF) 5.20 09-20 30/01S	USD	714.169,23	0,79%
	<i>Perù</i>		695.992,60	0,77%
660.000	REPUBLIC OF PERU 7.125 09-19 30/03S	USD	695.992,60	0,77%
	<i>Portogallo</i>		1.110.142,00	1,22%
700.000	BRISA CONCESSAO ROD 3.875 14-21 01/04A	EUR	794.479,00	0,87%
300.000	GALP ENERGIA EMTN 3.00 14-21 14/01U	EUR	315.663,00	0,35%
	<i>Regno Unito</i>		8.276.691,40	9,12%
100.000	ALGECO SCOTSMAN REGS 9.00 12-18 15/10S	EUR	91.589,00	0,10%
540.000	ALIZE FINCO PLC 6.25 14-21 01/12S	EUR	581.742,00	0,64%
700.000	ANGLO AMERICAN CAP 1.50 15-20 01/04A	EUR	700.714,00	0,78%
300.000	BARCLAYS PLC 1.875 16-21 23/03A	EUR	310.188,00	0,34%
630.000	BOPARAN FINANCE PLC 4.375 14-21 15/07S	EUR	625.779,00	0,69%
540.000	EC FINANCE 144A REGS 5.125 14-21 15/07S	EUR	564.472,80	0,62%
290.000	FCE BANK 1.114 15-20 13/05A	EUR	296.797,60	0,33%
470.000	IMPERIAL TABACCO 2.25 14-21 26/02A	EUR	505.080,80	0,56%
670.000	INTER GANE TECH REGS 4.125 15-20 15/02S	EUR	723.298,50	0,81%
560.000	MONDI FINANCE EMTN 3.375 12-20 28/09A	EUR	620.765,60	0,68%
280.000	MORRISON SUPERMKTS 2.25 13-20 19/06A	EUR	297.948,00	0,33%
290.000	PIRELLI INTL REGS 1.75 14-19 18/11A	EUR	294.779,20	0,32%
260.000	RENTOKIL INITIAL 3.25 13-21 07/10A	EUR	292.892,60	0,32%
580.000	ROYAL BK SCOTLAND 1.625 14-19 25/06A	EUR	593.838,80	0,65%
580.000	TESCO EMTN 2.125 13-20 12/11A	EUR	601.280,20	0,66%
530.000	THOMAS COOK FIN 6.75 15-21 15/06S	EUR	564.953,50	0,62%
580.000	TITAN GLB FINANCE 4.25 14-19 10/07S	EUR	610.571,80	0,67%
	<i>Repubblica Ceca</i>		919.396,20	1,01%
260.000	CESKE DRAHY REGS 4.125 12-19 23/07A	EUR	284.037,00	0,31%
560.000	EP ENERGY AS REGS 5.875 12-19 01/11S	EUR	635.359,20	0,70%
	<i>Russia</i>		806.621,47	0,89%
800.000	RUSSIA REG -S- 5.00 10-20 29/04S	USD	806.621,47	0,89%
	<i>Slovenia</i>		290.341,80	0,32%
270.000	PETROL D.D. LJUBLJANA 3.25 14-19 24/06A	EUR	290.341,80	0,32%
	<i>Spagna</i>		2.655.938,30	2,93%
1.100.000	ACS ACTIVIDADES CONS 2.875 15-20 01/04A	EUR	1.130.437,00	1,25%
550.000	ALMIRALL EMTN REGS 4.625 14-21 01/04S	EUR	569.970,50	0,63%
500.000	NH HOTELES REGS 6.875 13-19 15/11S	EUR	545.065,00	0,60%
235.000	OBRASCON HUARTE LAIN 7.625 12-20 15/03S	EUR	210.625,80	0,23%
200.000	TELEFONICA EMIS SA 0.75 16-22 13/04A	EUR	199.840,00	0,22%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		5.022.450,15	5,53%
600.000	BALL 3.50 15-20 15/12S	EUR	664.338,00	0,73%
550.000	CELANESE CORP 3.25 14-19 15/10S	EUR	595.661,00	0,66%
570.000	CEMEX FIN REGS 5.25 14-21 01/04S	EUR	592.201,50	0,65%
590.000	HUNTSMAN INT 5.125 14-21 15/04A	EUR	644.575,00	0,71%
560.000	NEWELL BRANDS REGS 3.75 16-21 01/10S	EUR	624.198,40	0,69%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Obiettivo 2020

Portafoglio titoli al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
140.000	RAIN CII CARBON REGS 8.50 12-21 15/01S	EUR	139.416,20	0,15%
495.000	WMG ACQUIS REGS 6.25 12-21 15/01S	EUR	510.468,75	0,56%
590.000	XPO LOGISTICS REGS 5.75 15-21 15/06S	EUR	626.385,30	0,69%
600.000	ZF NA CAPITAL 2.25 15-19 26/04A	EUR	625.206,00	0,69%
	<i>Svezia</i>		<i>1.612.309,50</i>	<i>1,78%</i>
270.000	ENERGA FINANCE AB 3.25 13-20 19/03A	EUR	292.955,40	0,32%
280.000	ORLEN CAPITAL AB 2.50 14-21 30/06S	EUR	293.594,00	0,32%
670.000	SSAB EMTN 3.875 14-19 10/04A	EUR	691.728,10	0,77%
300.000	STENA AB 7.875 10-20 15/03S	EUR	334.032,00	0,37%
	<i>Turchia</i>		<i>1.415.771,48</i>	<i>1,56%</i>
580.000	ARCELIK 3.875 14-21 16/09A	EUR	589.506,20	0,65%
810.000	TURQUIE (REPU OF) 7.00 05-20 05/06S	USD	826.265,28	0,91%
	<i>Ungheria</i>		<i>931.962,27</i>	<i>1,03%</i>
890.000	HUNGARIAN DEVEL 6.25 13-20 21/10S	USD	931.962,27	1,03%
Altri valori mobiliari			1.523.779,00	1,68%
Obbligazioni			1.130.095,00	1,25%
	<i>Lussemburgo</i>		<i>1.130.095,00</i>	<i>1,25%</i>
900.000	CETIN FINANCE BV 1.423 16-21 06/12A	EUR	921.429,00	1,02%
200.000	CRYSTAL ALMOND SAR 10.00 16-21 01/11S	EUR	208.666,00	0,23%
Obbligazioni a tasso variabile			393.684,00	0,43%
	<i>Germania</i>		<i>393.684,00</i>	<i>0,43%</i>
400.000	DEUTSCHE BANK AG FL.R 14-19 15/04Q	EUR	393.684,00	0,43%
Totale portafoglio titoli			89.647.125,64	98,75%

NEF - Obiettivo 2020

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/16 al 31/12/16

Valori espressi in EUR

Proventi		4.282.478,77
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	4.077.776,89
Altri proventi finanziari	Nota 2, 12	168.442,03
Altri redditi		2.767,44
Commissioni anti-diluzione	Nota 16	33.492,41
Spese		941.312,95
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	759.895,12
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 11	24.169,11
Tassa d'abbonamento	Nota 4	44.903,99
Spese amministrative		30.212,96
Spese professionali		6.394,45
Interessi bancari su conti correnti		5.854,92
Spese legali		2.720,01
Spese di transazioni	Nota 2	2.914,29
Spese di pubblicazione e stampa		1.146,86
Spese bancarie		1.446,00
Spese di banca corrispondente	Nota 2	42.569,60
Altre spese		19.085,64
Reddito netto da investimenti		3.341.165,82
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-462.407,31
- future su cambi	Nota 2	-399.164,37
- cambi	Nota 2	290.742,31
Utile netto realizzato		2.770.336,45
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	3.966.651,90
- future su cambi	Nota 2	-404.325,20
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		6.332.663,15
Dividendi distribuiti	Nota 14	-1.813.801,02
Riscatto di quote parti a distribuzione		-1.674.620,23
<i>Obiettivo 2020 - Category D</i>		-1.674.620,23
Aumento del patrimonio netto		2.844.241,90
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		87.934.120,16
Patrimonio netto a fine dell'anno		90.778.362,06

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2016 (segue)

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.

In seguito alla distribuzione di NEF Fund in parecchi stati europei, NEF ha deciso d'adottare l'Inglese per denominare i suoi comparti. Secondo ciò, dal 19 settembre 2016, i comparti seguenti sono stati rinominati

NEF - Global Equity (in precedenza Azionario Globale)
 NEF - Euro Equity (in precedenza Azionario Euro)
 NEF - Emerging Market Equity (in precedenza Azionario Paesi Emergenti)
 NEF - Global Bond (in precedenza Obbligazionario Globale)
 NEF - Euro Bond (in precedenza Obbligazionario Euro)
 NEF - Emerging Market Bond (in precedenza Obbligazionario Paesi Emergenti)
 NEF - Euro Short Term Bond (in precedenza Obbligazionario Breve Termine Euro)
 NEF - Convertible Bond (in precedenza Obbligazionario Convertibile)
 NEF - EE.ME.A. Equity (in precedenza Azionario EE.ME.A.)
 NEF - U.S. Equity (in precedenza Azionario Stati Uniti)
 NEF - Pacific Equity (in precedenza Azionario Pacifico)
 NEF - Euro Corporate Bond (in precedenza Obbligazionario Euro Corporate)
 NEF - Absolute Return Bond (in precedenza Cedola)
 NEF - Dynamic Multi Asset (in precedenza Flessibile)
 NEF - Global Property (in precedenza Immobiliare)
 NEF - Ethical Balanced (in precedenza Bilanciato Etico)

Il Fondo ha una struttura multicomparto. Al 31 dicembre 2016, diciotto comparti sono disponibili per gli investitori:

<u>Comparti</u>	<u>Valuta</u>	<u>Data dilancio</u>
NEF - Global Equity (in precedenza Azionario Globale)	EUR	8 ottobre 1999
NEF - Euro Equity (in precedenza Azionario Euro)	EUR	8 ottobre 1999
NEF - Emerging Market Equity (in precedenza Azionario Paesi Emergenti)	EUR	8 ottobre 1999
NEF - Global Bond (in precedenza Obbligazionario Globale)	EUR	8 ottobre 1999
NEF - Euro Bond (in precedenza Obbligazionario Euro)	EUR	8 ottobre 1999
NEF - Emerging Market Bond (in precedenza Obbligazionario Paesi Emergenti)	EUR	8 ottobre 1999
NEF - Euro Short Term Bond (in precedenza Obbligazionario Breve Termine Euro)	EUR	8 ottobre 1999
NEF - Convertible Bond (in precedenza Obbligazionario Convertibile)	EUR	19 gennaio 2002

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2016 (segue)**1. ORGANIZZAZIONE (segue)**

<u>Comparti</u>	<u>Valuta</u>	<u>Data dilancio</u>
NEF - EE.ME.A. Equity (in precedenza Azionario EE.ME.A)	EUR	22 aprile 2002
NEF - U.S. Equity (in precedenza Azionario Stati Uniti)	EUR	22 aprile 2002
NEF - Pacific Equity (in precedenza Azionario Pacifico)	EUR	22 aprile 2002
NEF - Euro Corporate Bond (in precedenza Obbligazionario Euro Corporate)	EUR	19 gennaio 2002
NEF - Absolute Return Bond (in precedenza Cedola)	EUR	7 maggio 2007
NEF - Global Property (in precedenza Immobiliare)	EUR	7 maggio 2007
NEF - Obiettivo 2018	EUR	3 luglio 2014
NEF - Obiettivo 2019	EUR	23 febbraio 2015
NEF - Ethical Balanced (in precedenza Bilanciato Etico)	EUR	1 luglio 2015
NEF - Obiettivo 2020	EUR	9 novembre 2015

I Comparti NEF - Dynamic Multi Asset (in precedenza Flessibile) e NEF - Raiffeisen Return sono stati fusi nel Comparto NEF - Ethical Balanced (in precedenza Bilanciato Etico) al 16 dicembre 2016

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

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

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

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

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 2016, i tassi di cambio usati erano i seguenti:

1 EUR =	1.4566	AUD	1 EUR =	123.0208	JPY	1 EUR =	1.5238	SGD
	3.4329	BRL		1,273.927	KRW		3.7102	TRY
	1.4144	CAD		21.7294	MXN		1.05475	USD
	1.0720	CHF		4.7317	MYR		14.4237	ZAR
	27.0205	CZK		9.0790	NOK			
	7.4355	DKK		1.5127	NZD			
	0.8536	GBP		4.4029	PLN			
	308.8650	HUF		64.3859	RUB			
	14,210.1200	IDR		9.5820	SEK			
	71.5859	INR						

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2016 (segue)

2. SINTESI DEI PRINCIPI CONTABILI PIÙ IMPORTANTI (segue)

b) Profitti e perdite realizzati da vendite titoli

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

c) Contratti a termine su divise

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

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

d) Reddito da dividendo e interesse

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

e) Valutazione del portafoglio

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

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

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

f) Contratti future

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

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

g) Reddito su prestito di titoli

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

h) Opzioni

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

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

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2016 (segue)

2. SINTESI DEI PRINCIPI CONTABILI PIÙ IMPORTANTI (segue)

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

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.

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2016 (segue)

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 2016 i tassi annui massimi applicabili erano i seguenti:

<u>Comparti</u>	<u>Commissioni di gestione</u>		
	<u>Categoria R</u>	<u>Categoria I</u>	<u>Categoria D</u>
NEF - Global Equity (in precedenza Azionario Globale)	1.90%	0.75%	-
NEF - Euro Equity (in precedenza Azionario Euro)	1.70%	0.65%	-
NEF - Emerging Market Equity (in precedenza Azionario Paesi Emergenti)	2.10%	0.85%	-
NEF - Global Bond (in precedenza Obbligazionario Globale)	1.40%	0.50%	-
NEF - Euro Bond (in precedenza Obbligazionario Euro)	1.20%	0.45%	-
NEF - Emerging Market Bond (in precedenza Obbligazionario Paesi Emergenti)	1.80%	0.65%	-
NEF - Euro Short Term Bond (in precedenza Obbligazionario Breve Termine Euro)	0.70%	0.30%	0.40%
NEF - Convertible Bond (in precedenza Obbligazionario Convertibile)	1.70%	0.60%	-
NEF - EE.ME.A. Equity (in precedenza Azionario EE.ME.A)	2.10%	0.65%	-
NEF - U.S. Equity (in precedenza Azionario Stati Uniti)	2.10%	0.65%	-
NEF - Pacific Equity (in precedenza Azionario Pacifico)	2.10%	0.70%	-
NEF - Euro Corporate Bond (in precedenza Obbligazionario Euro Corporate)	1.40%	0.50%	-
NEF - Absolute Return Bond (in precedenza Cedola)	0.80%	0.40%	0.80%
NEF - Dynamic Multi Asset (in precedenza Flessibile) *	1.50%	0.50%	-
NEF - Global Property (in precedenza Immobiliare)	1.80%	1.10%	-
NEF - Raiffeisen Return *	1.20%	0.50%	-
NEF - Obiettivo 2018	-	-	1.00%
NEF - Obiettivo 2019	-	-	1.00%
NEF - Ethical Balanced (in precedenza Bilanciato Etico)	1.35%	0.50%	1.35%**
NEF - Obiettivo 2020	-	-	1.00%

* Fino al 16 dicembre 2016 / ** categoria di azioni non attive

NEF

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2016 (segue)

6. CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE

Al 31 dicembre 2016, i contratti a termine su divise esistenti erano i seguenti:

NEF - Global Bond (in precedenza Obbligazionario Globale)

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR) (EUR)
NOK	8,882,503.99	EUR	989,933.39	01/2017	-11,885.61
EUR	106,416.80	CZK	2,866,662.14	01/2017	327.65
EUR	4,515,524.92	SGD	6,859,849.99	01/2017	16,942.85
EUR	4,043,242.17	CHF	4,366,855.19	01/2017	-30,536.79
CAD	4,400,000.00	EUR	2,961,662.62	01/2017	147,659.28
ZAR	2,964,985.04	EUR	196,654.93	01/2017	8,399.04
EUR	20,088.98	SEK	200,000.01	01/2017	-785.81
USD	5,076,869.90	CHF	5,000,000.00	01/2017	146,162.54
CHF	57,600.00	EUR	53,742.88	01/2017	-8.61
JPY	4,340,900,000.00	EUR	37,434,944.46	01/2017	-2,145,684.29
EUR	2,855,331.56	AUD	4,100,000.00	02/2017	47,425.73
EUR	12,060,946.96	NZD	18,376,300.01	02/2017	-55,361.89
JPY	216,900,000.00	EUR	1,867,644.04	01/2017	-104,359.81
EUR	32,143.66	JPY	3,748,900.00	01/2017	1,666.89
CHF	4,975,500.00	EUR	4,636,259.77	01/2017	5,317.50
JPY	214,800,000.00	EUR	1,828,928.43	01/2017	-82,716.10
EUR	5,234,576.95	PLN	23,341,601.53	01/2017	-58,856.12
JPY	218,900,000.00	EUR	1,875,787.09	01/2017	-96,243.90
EUR	1,866,469.08	JPY	217,981,546.00	01/2017	94,383.47
EUR	57,712.35	JPY	6,740,000.00	01/2017	2,919.38
INR	334,195,000.00	USD	4,893,389.30	01/2017	18,125.70
EUR	4,686,596.15	CHF	5,015,000.00	01/2017	8,169.49
EUR	46,946.66	TRY	172,569.02	01/2017	769.40
CHF	5,020,000.00	EUR	4,681,883.72	01/2017	1,207.01
SGD	3,556,400.00	EUR	2,346,867.77	01/2017	-14,629.75
JPY	451,300,000.00	EUR	3,799,657.26	01/2017	-130,822.89
MXN	14,021,239.88	EUR	633,834.15	01/2017	8,601.28
EUR	6,705.39	JPY	799,999.00	01/2017	201.79
EUR	8,383.65	JPY	1,000,000.00	01/2017	254.14
BRL	22,572,000.00	USD	6,500,590.39	02/2017	353,002.99
USD	2,500,000.00	BRL	8,849,000.00	02/2017	-185,994.10
EUR	8,909,994.04	JPY	1,067,700,000.00	01/2017	230,126.28
USD	8,591,363.48	KRW	10,051,165,000.00	03/2017	232,586.98
EUR	5,048,589.74	GBP	4,300,000.00	01/2017	13,871.40
EUR	9,811.08	JPY	1,200,000.00	01/2017	55.70
USD	65,000,000.00	EUR	60,018,217.84	02/2017	1,497,269.47
SGD	3,400,000.00	EUR	2,239,449.30	01/2017	-9,776.24
NOK	10,700,000.00	EUR	1,188,511.93	01/2017	-10,340.64
EUR	2,350,056.97	USD	2,500,000.00	02/2017	-15,951.54
RUB	567,317,618.00	USD	8,931,575.81	01/2017	311,844.67
EUR	2,802,628.82	JPY	343,400,000.00	01/2017	10,964.32
USD	9,700,000.00	EUR	9,145,351.79	02/2017	34,651.70
NOK	25,000,000.00	EUR	2,784,347.29	01/2017	-31,610.62
EUR	2,781,999.51	SEK	27,100,000.00	01/2017	-46,541.10
EUR	14,693.90	JPY	1,800,000.00	01/2017	60.83
EUR	26,145.32	JPY	3,200,000.00	01/2017	130.97

NEF

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2016 (segue)

6. CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE (segue)

NEF - Global Bond (in precedenza Obbligazionario Globale) (segue)

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
USD	5,081,669.69	RUB	315,000,000.00	01/2017	-57,221.52
JPY	578,200,000.00	EUR	4,698,597.40	01/2017	1,867.99
EUR	4,798,004.03	USD	5,000,000.00	02/2017	66,162.85
EUR	71,750.89	CAD	100,000.00	01/2017	1,084.98
EUR	7,737,269.09	USD	8,100,000.00	02/2017	71,622.60
EUR	28,357.69	JPY	3,500,000.00	01/2017	-95.48
MXN	3,281,100.00	EUR	153,174.30	01/2017	-2,838.46
USD	16,000,000.00	EUR	15,244,635.91	02/2017	-102,362.11
EUR	2,078,496.50	AUD	3,000,000.00	02/2017	23,905.35
EUR	2,350,899.27	JPY	288,400,000.00	01/2017	6,356.61
CAD	2,900,000.00	EUR	2,079,070.64	01/2017	-29,744.84
EUR	2,399,264.78	JPY	293,700,000.00	01/2017	11,635.38
EUR	191,787.65	USD	200,000.00	02/2017	2,513.77
EUR	117,369.10	GBP	100,000.00	01/2017	282.61
SEK	26,400,000.00	EUR	2,758,357.54	01/2017	-2,873.63
EUR	2,750,738.93	NOK	25,000,000.00	01/2017	-1,998.33
EUR	2,100,714.36	USD	2,200,000.00	02/2017	18,685.54
EUR	2,380,402.58	MXN	51,800,000.00	01/2017	7,035.01
EUR	233,605.56	GBP	200,000.00	01/2017	-568.05
EUR	94,938.63	USD	100,000.00	02/2017	299.97
USD	3,900,000.00	EUR	3,683,338.65	02/2017	7,590.59
				TOTAL	182,333.47

Controparti dei mittenti siamo BNP PARIBAS-Paris, Crédit Agricole CIB London, Citigroup Global Markets LTD, Credit Suisse First Boston International London, 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 Canada, Royal Bank of Scotland PLC, Société Générale Paris and Standard Chartered Bank.

NEF - Emerging Market Bond (in precedenza Obbligazionario Paesi Emergenti)

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
USD	240,712.98	EUR	214,176.89	01/2017	13,965.52
EUR	111,280,000.00	USD	124,851,909.10	01/2017	-7,058,515.40
EUR	500,000.00	USD	559,403.90	01/2017	-30,219.05
EUR	1,186,919.83	USD	1,330,597.54	01/2017	-74,260.92
EUR	939,803.80	USD	1,040,058.97	01/2017	-45,984.23
USD	66,000.00	EUR	59,862.43	01/2017	2,690.90
EUR	818,000.00	USD	894,281.20	01/2017	-29,607.62
USD	507,222.00	EUR	464,004.19	01/2017	16,729.54
USD	793,691.00	EUR	724,266.37	01/2017	27,976.30
USD	288,123.86	EUR	263,000.00	01/2017	10,077.38
USD	1,260,000.00	EUR	1,131,671.81	01/2017	62,528.15
EUR	820,349.11	USD	912,999.99	01/2017	-45,014.36
EUR	246,296.50	GBP	213,000.00	01/2017	-2,369.33
USD	1,870,000.00	EUR	1,711,230.65	01/2017	61,113.74
USD	1,156,520.00	EUR	1,070,412.78	01/2017	25,711.14
USD	2,174,138.43	EUR	2,013,451.32	01/2017	47,148.71

NEF

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2016 (segue)

6. CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE (segue)

NEF - Emerging Market Bond (in precedenza Obbligazionario Paesi Emergenti) (segue)

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
EUR	1,350,000.00	USD	1,449,732.60	01/2017	-24,046.68
EUR	522,101.51	USD	555,999.99	01/2017	-4,867.36
USD	763,067.87	EUR	715,686.56	01/2017	7,532.19
EUR	1,457,134.71	USD	1,544,337.67	01/2017	-6,559.94
USD	525,000.00	EUR	492,146.51	01/2017	5,436.81
USD	1,040,000.00	EUR	974,283.23	01/2017	11,405.63
EUR	546,090.96	USD	587,000.00	01/2017	-10,264.14
EUR	836,206.23	USD	904,253.77	01/2017	-20,844.87
EUR	1,777,809.78	USD	1,881,710.14	01/2017	-5,638.02
EUR	667,000.00	USD	696,912.02	01/2017	6,488.65
USD	3,631,064.65	EUR	3,467,354.88	01/2017	-25,912.60
EUR	397,518.41	USD	415,999.99	01/2017	3,246.08
USD	4,045,622.00	EUR	3,863,777.19	01/2017	-29,426.68
TOTAL					-7,111,480.46

Controparti dei mittenti siamo Goldman Sachs International Finance LTD, UBS LTD London.

NEF - Convertible Bond (in precedenza Obbligazionario Convertibile)

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
EUR	5,000.00	KRW	6,213,036.00	01/2017	109.85
EUR	330,000.00	KRW	411,460,500.00	01/2017	6,147.15
EUR	371,800.37	TWD	13,000,000.00	01/2017	-10,032.10
EUR	969,869.02	GBP	850,000.00	01/2017	-22,631.56
EUR	195,086.98	SGD	300,000.00	01/2017	-1,721.95
EUR	1,202,768.57	HKD	10,500,000.03	01/2017	-83,374.57
EUR	17,753,033.99	USD	20,000,000.00	01/2017	-1,210,392.79
EUR	9,591,146.85	JPY	1,100,000,000.00	01/2017	641,368.04
USD	100,000.00	EUR	89,223.74	01/2017	5,589.96
GBP	100,000.00	EUR	113,004.18	01/2017	3,759.82
USD	414,576.75	EUR	375,000.00	01/2017	18,075.54
EUR	141,607.82	JPY	16,000,000.00	01/2017	11,429.03
GBP	170,000.00	EUR	190,454.27	01/2017	8,044.54
USD	300,000.00	EUR	274,653.95	01/2017	9,787.14
EUR	69,000.00	GBP	61,722.23	01/2017	-3,070.24
EUR	266,500.00	USD	291,150.45	01/2017	-9,555.93

NEF

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2016 (segue)

6. CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE (segue)

NEF - Convertible Bond (in precedenza Obbligazionario Convertibile) (segue)

	Acquisto		Vendita	Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
EUR	136,970.33	USD	150,000.00	01/2017	-5,253.20
GBP	200,000.00	EUR	221,951.98	01/2017	11,576.03
EUR	71,743.73	USD	80,000.00	01/2017	-4,109.56
EUR	180,434.61	USD	200,000.00	01/2017	-9,198.01
EUR	361,312.79	USD	400,000.00	01/2017	-17,952.19
JPY	23,466,034.00	EUR	200,000.00	01/2017	-9,077.77
USD	120,000.00	EUR	112,650.77	01/2017	1,125.67
USD	250,000.00	EUR	234,771.01	01/2017	2,263.23
USD	317,580.63	EUR	300,000.00	01/2017	1,109.93
EUR	75,000.00	JPY	8,973,472.00	01/2017	1,990.67
JPY	35,000,000.00	EUR	293,393.75	01/2017	-8,629.91
EUR	140,405.00	USD	150,000.00	01/2017	-1,816.57
JPY	50,000,000.00	EUR	408,901.22	01/2017	-2,095.73
EUR	371,555.56	USD	400,000.00	01/2017	-7,703.59
EUR	185,771.05	USD	200,000.00	01/2017	-3,858.53
EUR	105,987.46	JPY	13,000,000.00	01/2017	218.02
EUR	130,000.00	USD	136,721.00	01/2017	369.99
EUR	80,000.00	JPY	9,904,280.00	01/2017	-582.26
HKD	2,600,000.00	EUR	321,688.26	01/2017	-3,225.92
JPY	23,000,000.00	EUR	187,788.06	01/2017	-657.54
USD	200,000.00	EUR	191,011.37	01/2017	-1,383.98
TOTAL					-693,359.29

Controparti dei mittenti siamo Barclays Bank PLC, BNP PARIBAS-Paris, Citigroup Markets LTD, Crédit Agricole CIB, JP Morgan Chase Bank London, Merrill Lynch International, Morgan Stanley Co International LTD, Natixis, Nomura Securities London, Royal Bank of Canada, Royal Bank of Scotland PLC, Société Générale Paris and Standard Chartered Bank PLC, London.

NEF - Absolute Return Bond (in precedenza Cedola)

	Acquisto		Vendita	Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
EUR	22,701,578.67	USD	25,000,000.00	01/2017	-992,722.95
EUR	9,738,791.69	AUD	14,000,000.00	01/2017	152,089.31
USD	3,315,600.00	EUR	3,000,000.00	01/2017	142,303.03
AUD	6,100,000.00	EUR	4,260,743.53	01/2017	-83,705.70
AUD	860,000.00	EUR	599,131.96	01/2017	-10,220.51
TOTAL					-792,256.82

La controparte è Barclays Bank PLC.

NEF

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2016 (segue)

6. CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE (segue)

NEF - Global Property (in precedenza Immobiliare)

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
EUR	3,022,225.87	AUD	4,343,688.99	01/2017	48,703.81
EUR	954,879.76	CAD	1,392,170.00	01/2017	-25,479.86
EUR	5,164,064.77	GBP	4,607,722.00	01/2017	-214,721.02
EUR	6,333,894.40	JPY	717,174,448.00	01/2017	498,645.68
EUR	28,835,599.27	USD	31,516,468.00	01/2017	-1,029,141.73
EUR	980,303.33	SEK	9,511,715.00	01/2017	-15,712.14
EUR	4,365,523.88	HKD	36,983,007.00	01/2017	-162,146.99
CAD	103,000.00	EUR	69,025.88	01/2017	3,504.53
USD	2,050,800.00	EUR	1,841,274.06	01/2017	101,968.13
JPY	38,332,000.00	EUR	331,698.83	01/2017	-19,815.94
AUD	286,000.00	EUR	198,296.87	01/2017	-2,506.56
SEK	803,000.00	EUR	81,283.39	01/2017	2,802.82
CAD	62,000.00	EUR	43,413.45	01/2017	245.63
HKD	1,961,000.00	EUR	237,498.39	01/2017	2,569.29
EUR	248,405.74	SEK	2,429,000.00	01/2017	-5,945.47
GBP	443,000.00	EUR	517,069.72	01/2017	50.94
EUR	327,247.63	SEK	3,148,000.00	01/2017	-2,394.76
EUR	237,525.11	CAD	332,200.00	01/2017	3,600.24
EUR	1,534,815.41	JPY	188,492,200.00	01/2017	1,175.18
EUR	1,105,213.53	AUD	1,595,200.00	01/2017	13,192.91
EUR	7,967,663.77	USD	8,324,000.00	01/2017	80,328.20
EUR	1,419,028.10	HKD	11,508,000.00	01/2017	10,217.90
EUR	1,234,304.72	GBP	1,048,000.00	01/2017	10,964.65
TOTAL					-699,894.56

Controparti dei mittenti siamo Citibank London, Crédit Suisse International, Goldman Sachs International Finance LTD, JP Morgan Chase Bank London, Royal Bank of Canada London and Standard Chartered Bank.

NEF - Obiettivo 2018

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
USD	3,269,000.00	EUR	3,132,268.94	02/2017	-40,014.60
EUR	3,866,187.57	CHF	4,164,000.00	02/2017	-21,069.80
EUR	79,283,779.17	USD	88,000,000.00	02/2017	-3,969,654.77
EUR	17,740,707.94	AUD	25,641,000.00	02/2017	197,356.29
EUR	40,501,121.08	GBP	36,127,000.00	02/2017	-1,777,634.68
EUR	737,210.62	ZAR	11,168,000.00	02/2017	-29,040.95
EUR	79,815,670.69	USD	88,593,000.00	02/2017	-3,998,783.22
EUR	3,812,943.90	AUD	5,499,999.99	02/2017	49,916.77
GBP	289,000.00	EUR	323,376.54	02/2017	14,819.27
EUR	684,562.16	USD	749,000.00	02/2017	-24,016.12
USD	818,000.00	EUR	759,462.88	02/2017	14,332.98
EUR	479,478.60	USD	511,000.00	02/2017	-3,915.93
EUR	950,423.62	AUD	1,367,000.00	02/2017	15,149.57
EUR	4,498,516.67	USD	4,775,000.00	02/2017	-18,485.45
EUR	2,380,856.30	AUD	3,422,000.00	02/2017	39,598.01

NEF

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2016 (segue)

6. CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE (segue)

NEF - Obiettivo 2018 (segue)

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
GBP	441,000.00	EUR	517,572.83	02/2017	-1,502.41
EUR	647,750.11	USD	689,000.13	02/2017	-4,025.73
USD	6,721,000.00	EUR	6,317,109.30	02/2017	40,692.64
EUR	3,225,291.54	USD	3,435,000.00	02/2017	-24,136.45
USD	4,082,000.00	EUR	3,834,527.28	02/2017	26,884.34
USD	2,108,000.00	EUR	1,976,708.97	02/2017	17,376.21
USD	753,000.00	EUR	704,394.66	02/2017	7,913.76
USD	610,000.00	EUR	566,239.33	02/2017	10,796.70
EUR	851,883.51	AUD	1,233,000.01	02/2017	8,271.40
AUD	530,000.00	EUR	371,983.34	02/2017	-9,347.82
EUR	2,941,104.91	USD	3,143,000.00	02/2017	-32,120.62
USD	335,000.00	EUR	320,611.29	02/2017	-3,714.45
USD	2,167,000.00	EUR	2,067,608.02	02/2017	-17,711.16
TOTAL					-9,532,066.22

Controparti dei mittenti siamo BNP PARIBAS-Paris, BBH New York London, HSBC Bank PLC International, Morgan Stanley and Co International PLC, Royal Bank of Canada and Société Générale.

NEF - Obiettivo 2019

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
EUR	14,393,499.71	USD	15,500,000.00	02/2017	-268,833.32
USD	3,500,000.00	EUR	3,247,958.43	02/2017	62,753.07
TOTAL					-206,080.25

La controparte è Caceis Bank Luxembourg.

NEF - Ethical Balanced (in precedenza Bilanciato Etico)

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
JPY	1,000,000,000.00	EUR	8,654,075.00	02/2017	-524,328.50
EUR	1,904,868.62	GBP	1,700,000.00	02/2017	-84,974.23
EUR	12,785,018.12	USD	14,200,000.00	02/2017	-653,753.26
EUR	3,250,522.41	USD	3,500,000.00	02/2017	-61,663.40
EUR	927,858.97	USD	1,000,000.00	02/2017	-18,481.45
EUR	1,246,292.28	JPY	150,000,000.00	02/2017	26,826.88
EUR	815,910.25	JPY	100,000,000.00	02/2017	2,935.22
EUR	1,915,984.10	USD	2,000,000.00	02/2017	23,417.01
EUR	817,915.62	JPY	100,000,000.00	02/2017	4,940.34
EUR	5,729,291.00	USD	6,000,000.00	02/2017	51,554.50
TOTAL					-1,233,526.89

La controparte è Crédit Agricole CIB.

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2016 (segue)

6. CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE (segue)

NEF - Obiettivo 2020

Acquisto		Vendita		Scadenza	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
EUR	12,071,967.50	USD	13,000,000.00	02/2017	-225,473.10
TOTAL					-225,473.10

La controparte è Caceis Bank Luxembourg.

7. POSIZIONI APERTE SU CONTRATTI FUTURE

Al 31 dicembre 2016, le posizioni aperte sui future finanziari erano le seguenti:

NEF - Global Bond (in precedenza Obbligazionario Globale)

Numero di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Scadenza	commitment (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
38	AUSTR 10YR BOND	AUD	31/03/17	3,332,566.35	10,459.78
19	CAN 10YR BOND (MSE)	CAD	31/03/17	1,847,410.65	-18,911.94
-202	EURO BOBL FUTURE	EUR	31/03/17	26,993,260.00	-204,180.00
-104	EURO BTP FUTURE -EUX	EUR	31/03/17	14,072,240.00	-167,510.00
-215	EURO BUND FUTURE	EUR	31/03/17	35,292,250.00	-517,650.00
-65	EURO BUXL FUTURE	EUR	31/03/17	11,278,800.00	-215,660.00
-286	EURO SCHATZ FUTURE	EUR	31/03/17	32,114,940.00	-27,170.00
14	JPN 10 YEARS BOND	JPY	31/03/17	17,097,596.50	6,828.11
-100	LONG GILT FUTURE-LIF	GBP	31/03/17	14,741,096.53	-299,859.42
-585	US 10 YEARS NOTE	USD	31/03/17	68,930,581.89	244,862.53
-20	US 10YR ULTRA (CBOT)	USD	31/03/17	2,542,071.58	-5,081.19
107	US 2 YEARS NOTE- CBT	USD	31/03/17	21,982,045.51	1,902.11
473	US 5 YEARS NOTE-CBT	USD	31/03/17	52,766,154.60	-53,562.75
62	US TREASURY BOND	USD	31/03/17	8,855,830.77	-97,357.19
32	US ULTRA BD CBT 30YR	USD	31/03/17	4,861,815.60	-59,599.43
TOTAL				316,708,659.98	-1,402,489.39

Il broker dei future quotati è Caceis Bank Paris.

NEF - Euro Short Term (in precedenza Obbligazionario Breve Termine Euro)

Numero di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Scadenza	commitment (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
-264	BTP03YR ITALY	EUR	31/03/2017	29,813,520.00	-242,880.00
TOTAL				29,813,520.00	-242,880.00

Il broker dei future quotati è Caceis Bank Paris

NEF - Convertible Bond (in precedenza Obbligazionario Convertibile)

Numero di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Scadenza	commitment (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
-16	EURO BOBL FUTURE	EUR	31/03/2017	2,138,080.00	-13,930.00
-9	EURO BUND FUTURE	EUR	31/03/2017	1,477,350.00	-18,450.00
TOTAL				3,615,430.00	-32,380.00

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

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2016 (segue)

7. POSIZIONI APERTE SU CONTRATTI FUTURE (segue)

NEF - Euro Corporate Bond (in precedenza Obbligazionario Euro Corporate)

Numero di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Scadenza	commitment (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
-40	EURO BOBL FUTURE	EUR	31/03/2017	5,345,200.00	-43,600.00
-25	EURO BUND FUTURE	EUR	31/03/2017	4,103,750.00	-56,250.00
TOTAL				9,448,950.00	-99,850.00

Il broker dei future quotati è Caceis Bank Paris.

NEF - Absolute Return Bond (in precedenza Cedola)

Numero di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Scadenza	commitment (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
100	AUSTR 3YR BOND	AUD	31/03/2017	7,644,121.29	-9,551.50
-120	EURO BOBL FUTURE	EUR	31/03/2017	16,035,600.00	-148,800.00
5	EURO BTP FUTURE -EUX	EUR	31/03/2017	676,550.00	12,150.00
12	EURO BUND FUTURE	EUR	31/03/2017	1,969,800.00	21,600.00
-100	US 10 YEARS NOTE	USD	31/03/2017	11,790,271.32	-121,549.19
-85	US 5 YEARS NOTE-CBT	USD	31/03/2017	9,488,137.09	28,979.11
TOTAL				47,604,479.70	-217,171.58

Il broker dei future quotati è Caceis Bank Paris.

NEF - Ethical Balanced (in precedenza Bilanciato Etico)

Numero di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Scadenza	commitment (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
-16	EURO BTP FUTURE -EUX	EUR	31/03/2017	2,164,960.00	-45,920.00
-20	EURO BUND FUTURE	EUR	31/03/2017	3,283,000.00	-47,400.00
-23	EURO BUXL FUTURE	EUR	31/03/2017	3,990,960.00	-56,120.00
-82	EURO-OAT-FUTURES-EUX	EUR	31/03/2017	12,449,240.00	-69,560.00
-44	US 10YR ULTRA (CBOT)	USD	31/03/2017	5,592.56	-43,819.63
-10	US TREASURY BOND	USD	31/03/2017	1,428,359.80	12,073.36
TOTAL				23,322,112.36	-250,746.27

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

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2016 (segue)

8. OPZIONI A BREVE TERMINE

Al 31 dicembre 2016, le opzioni a breve termine erano le seguenti:

NEF - Convertible Bond (in precedenza Obbligazionario Globale)

Numero di opzioni vendute	Descrizione	Scadenza	Valuta	Prezzo di esercizio (EUR)	Commitment	Valore di mercato (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
-80	TEVA PHARMA PUT	01/17	USD	45.00	360,000.00	-67,014.50	-67,014.51
-250	TELECOM ITAL PUT	06/17	EUR	0.60	150,000.00	-3,625.00	-3,625.00
-30	VALEO SA PUT	03/17	EUR	44.00	132,000.00	-990.00	-990.00
-15	VALEO SA CALL	06/17	EUR	64.00	96,000.00	-1,770.00	255.00
-205	STMICRO CALL	12/17	EUR	12.00	246,000.00	-17,630.00	-4,625.00
-20	FRESENIUS CALL	12/17	EUR	76.00	152,000.00	-12,680.00	-2,780.00
-30	GILEAD SCIEN PUT	06/17	USD	65.00	195,000.00	-8,367.33	-1,733.35
TOTAL						-112,076.84	-80,512.86

Il broker per l'opzione è Caceis Bank France.

NEF - Absolute Return Bond (in precedenza Cedola)

Numero di opzioni vendute	Descrizione	Scadenza	Valuta	Prezzo di esercizio (EUR)	Commitment	Valore di mercato (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
-250	US 10 YEAR CALL	01/17	USD	127.01	31,752,500.00	-14,823.07	36,155.49
TOTAL						-14,823.07	36,155.49

Il broker per l'opzione è Caceis Bank France.

9. OPZIONI A LUNGO TERMINE

Al 31 dicembre 2016, le opzioni a lungo termine erano le seguenti:

NEF - Global Bond (in precedenza Obbligazionario Globale)

Numero di opzioni vendute	Descrizione	Scadenza	Valuta	Prezzo di esercizio (EUR)	Valore di mercato (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
133	US 10 YEAR PUT	01/17	USD	122.50	21,672.79	-44,030.76
TOTAL					21,672.79	-44,030.76

La controparte per l'opzione è Caceis Bank France.

NEF - Euro Bond (in precedenza Obbligazionario Euro)

Numero di opzioni vendute	Descrizione	Scadenza	Valuta	Prezzo di esercizio (EUR)	Valore di mercato (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
82	EURX EURO PUT	01/17	EUR	162.50	-390.00	-390.00
TOTAL					-390.00	-390.00

Il broker delle opzioni quotate è Caceis Bank France.

NEF

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2016 (segue)

9. OPZIONI A LUNGO TERMINE (segue)

NEF - Convertible Bond (in precedenza Obbligazionario Convertibile)

Numero di opzioni vendute	Descrizione	Scadenza	Valuta	Prezzo di esercizio (EUR)	Valore di mercato (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
185	TEVA PHARMA CALL	01/17	USD	55.00	175.51	175.51
50	LAM RESEARCH PUT	01/17	USD	75.00	996.11	996.11
250	TELECOM ITALIA CALL	06/17	EUR	0.90	16,125.00	16,125.00
30	VALEO SA CALL	03/17	EUR	52.00	13,110.00	13,110.00
48	NIDEC CORP CALL	03/17	JPY	10,000.00	22,805.08	22,805.08
260	NOKIA CALL	06/17	EUR	4.80	9,100.00	-1,833.00
15	RUSSEL 2000 PUT	03/17	USD	1,250.00	25,614.27	-32,890.91
410	STMICROELECT CALL	06/17	EUR	10.00	56,580.00	16,810.00
40	FRESENIUS CALL	06/17	EUR	70.00	29,320.00	7,840.00
140	INTEL CALL	01/17	USD	38.00	5,976.66	5,976.66
30	GILEAD SCIENCES CALL	06/17	USD	77.50	8,538.09	-1,845.53
TOTAL					188,340.72	47,268.92

Il broker delle opzioni quotate è Caceis Bank France.

NEF - Absolute return Bond (in precedenza Cedola)

Numero di opzioni vendute	Descrizione	Scadenza	Valuta	Prezzo di esercizio (EUR)	Valore di mercato (EUR)	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
250	US 10 YEAR CALL	01/17	USD	126.01	33,351.91	-68,581.92
TOTAL					33,351.91	-68,581.92

Il broker delle opzioni quotate è Caceis Bank France.

NEF

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2016 (segue)

10. CREDIT DEFAULT SWAP

Al 31 dicembre 2016, i contratti CREDIT DEFAULT SWAP erano i seguenti:

NEF - Emerging Market Bond (in precedenza Obbligazionario Paesi Emergenti)

Descrizione	Acquirente/ Venditore della protezione	Controparte	Importo nominale	Scadenza	Valuta	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
KAZAKSTAN REGS 3	Buy	GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL	1,500,000.00	20/06/21	USD	27,893.75
TURKEY	Buy	GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL	4,200,000.00	20/12/21	USD	308,963.78
MALAYSIA	Sell	CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD LDN	3,400,000.00	20/12/21	USD	-101,641.35
MALAYSIA	Sell	GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL	3,400,000.00	20/12/21	USD	-95,812.23
TOTAL						139,403.95

NEF - Absolute Return Bond (in precedenza Cedola)

Descrizione	Acquirente/ Venditore della protezione	Controparte	Importo nominale	Scadenza	Valuta	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
ITRAXX XOVER S25 V1 MKT	Sell	BARCLAYS BANK PLC LONDON	2,500,000.00	20/06/21	EUR	235 871.93
CDX NA HY S26 V1 MKT	Sell	BARCLAYS BANK PLC LONDON	5,000,000.00	20/06/21	USD	333 091.44
TOTAL						568 963.37

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	20/03/18	USD	21,771.14
AK STL CORP USD XR SN M500	Sell	CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD LDN	550,000.00	20/03/18	USD	26,609.16
TOTAL						48,380.30

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.

NEF

Informazioni complementare (non certificata)

12. PRESTITO DI TITOLI

Al 31 dicembre 2016, 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 - Global Equity (in precedenza Azionario Globale)	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	2,194,730.40	2.72%	2,314,428.62	Cash
NEF - Euro Equity (in precedenza Azionario Euro)	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	76,199,788.46	25.64%	51,058,425.00	Cash
					28,683,128.22	Securities
NEF - Emerging Market Equity (in precedenza Azionario Paesi Emergenti)	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	11,814,334.52	5.66%	12,442,742.85	Cash
NEF - Euro Bond (in precedenza Obbligazionario Euro)	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	29,001,577.98	17.44%	26,134,482.00	Cash
					4,503,417.54	Securities
NEF - Emerging Market Bond (in precedenza Obbligazionario Paesi Emergenti)	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	526,406.83	0.40%	557,783.76	Cash
NEF - Euro Short Term (in precedenza Obbligazionario Breve Termine Euro)	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	23,872,195.85	9.47%	25,223,826.98	Cash
NEF - Convertible Bond (in precedenza Obbligazionario Convertibile)	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	4,908,339.74	12.19%	5,169,983.07	Cash
NEF - EE.ME.A. Equity (in precedenza Azionario EE.ME.A)	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	1,434,643.14	2.34%	1,517,606.63	Cash
NEF - U.S. Equity (in precedenza Azionario Stati Uniti)	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	5,489,185.18	6.76%	5,725,634.34	Cash
NEF - Pacific Equity (in precedenza Azionario Pacifico)	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	1,638,419.45	3.30%	1,703,001.34	Cash
NEF - Euro Corporate Bond (in precedenza Obbligazionario Euro Corporate)	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	2,755,470.70	2.13%	2,924,611.53	Cash
NEF - Global Property (in precedenza Immobiliare)	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	4,529,743.26	6.92%	4,756,454.87	Cash
NEF - Obiettivo 2018	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	11,517,918.60	3.84%	12,354,000.02	Cash
NEF - Obiettivo 2019	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	2,598,027.64	3.53%	2,766,901.32	Cash
NEF - Ethical Balanced (in precedenza Bilanciato Etico)	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	9,584,578.15	5.08%	10,153,921.19	Cash
NEF - Obiettivo 2020	EUR	CACEIS Bank Luxembourg	6,907,854.03	7.71%	7,398,374.70	Cash

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2016 (segue)

12. PRESTITO DI TITOLI (segue)

<u>Comparto</u>	<u>Valuta</u>	<u>Totale lordo su ricavi del prestito di titoli</u>	<u>Costo diretto- indiretto su ricavi del prestito di titoli</u>	<u>Totale netto su ricavi del prestito di titoli</u>
NEF - Global Equity (in precedenza Azionario Globale)	EUR	28,170.81	8,451.24	19,719.57
NEF - Euro Equity (in precedenza Azionario Euro)	EUR	666,034.94	199,810.47	466,224.43
NEF - Emerging Market Equity (in precedenza Azionario Paesi Emergenti)	EUR	32,011.23	9,603.37	22,407.86
NEF - Global Bond (in precedenza Obbligazionario Globale)	EUR	8,148.26	2,444.48	5,703.78
NEF - Euro Bond (in precedenza Obbligazionario Euro)	EUR	29,810.70	8,943.21	20,867.49
NEF - Emerging Market Bond (in precedenza Obbligazionario Paesi Emergenti)	EUR	29,481.70	8,844.51	20,637.19
NEF - Euro Short Term Bond (in precedenza Obbligazionario Breve Termine Euro)	EUR	32,415.33	9,724.60	22,690.73
NEF - Convertible Bond (in precedenza Obbligazionario Convertibile)	EUR	66,138.34	19,841.50	46,296.84
NEF - EE.ME.A. Equity (in precedenza Azionario EE.ME.A)	EUR	66,899.93	20,069.98	46,829.95
NEF - U.S. Equity (in precedenza Azionario Stati Uniti)	EUR	45,219.24	13,565.77	31,653.47
NEF - Pacific Equity (in precedenza Azionario Pacifico)	EUR	71,476.36	21,442.91	50,033.45
NEF - Euro Corporate Bond (in precedenza Obbligazionario Euro Corporate)	EUR	20,199.24	6,059.77	14,139.47
NEF - Dynamic Multi Asset* (in precedenza Flessibile)	EUR	24,168.52	7,250.55	16,917.96
NEF - Global Property (in precedenza Immobiliare)	EUR	8,243.19	2,472.96	5,770.23
NEF - Obiettivo 2018	EUR	278,824.51	41,823.67	237,000.81
NEF - Obiettivo 2019	EUR	166,950.39	50,085.12	116,865.27
NEF - Ethical Balanced (in precedenza Bilanciato Etico)	EUR	74,030.91	22,209.27	51,821.64
NEF - Obiettivo 2020	EUR	240,631.47	72,189.44	168,442.03
Total		1,888,855.07	524,832.82	1,364,022.17

*Fino a 16 dicembre 2016

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2016 (segue)

13. OPERAZIONI DI RIPRISTINO

Durante l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 i seguenti comparti hanno stipulato operazioni di riacquisto.

Gli importi ricevuti in garanzia nell'ambito di tali operazioni (importi in prestito) sono stati registrati in contanti a conto economico in banca e in liquidità e nella voce come debiti per operazioni di riacquisto nel conto economico del patrimonio netto.

NEF - Global Bond

Denominazione di Titoli sottostanti	Valuta	Importi preso in prestito (EUR)	Scadenza	Valore di mercato di sottostante Titoli (EUR)	Controparte
FRANCE OAT 0.00 15-21 25/05U	EUR	4,040,000.00	16/01/17	4,056,120.00	Société Générale, Paris Branch
GERMANY 0.50 16-26 15/02A	EUR	1,640,000.00	09/01/17	1,656,768.00	Société Générale, Paris Branch
GERMANY 0.50 16-26 15/02A	EUR	2,575,649.08	20/01/17	2,588,700.00	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.
GERMANY 1.00 15-25 15/08A	EUR	2,156,536.99	04/01/17	2,170,280.00	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.
GERMANY 1.00 15-25 15/08A	EUR	2,158,613.70	20/01/17	2,170,280.00	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.
GERMANY 1.75 12-22 04/07A	EUR	3,936,707.47	04/01/17	3,923,780.00	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.
GERMANY 2.50 14-46 15/08A	EUR	2,763,000.00	09/01/17	2,802,600.00	Société Générale, Paris Branch
GERMANY 2.50 14-46 15/08A	EUR	5,305,310.68	16/01/17	5,605,200.00	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.
PORTUGAL 4.80 10-20 15/06A	EUR	4,510,000.00	16/01/17	4,467,720.00	Société Générale, Paris Branch
		<u>29,085,817.92</u>		<u>29,441,448.00</u>	

La garanzia in contanti ricevuta al 31 dicembre 2016 nell'ambito dei suddetti contratti di pronti contro termine è la seguente:

Controparte	Ccy	Collaterale ricevuta
Société Générale, Paris Branch	EUR	184,634.00
		<u>184,634.00</u>

14. DIVIDENDI

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

Comparto	Valuta	Data di pagamento	Dividendo unitario in EUR
NEF - Absolute Return Bond (previously Cedola)	EUR	20/01/16	0.011
		18/02/16	0.011
		18/03/16	0.011
		20/04/16	0.011
		20/05/16	0.011
		20/06/16	0.011
		20/07/16	0.007
		19/08/16	0.007
		20/09/16	0.007
		20/10/16	0.007
		18/11/16	0.007
		20/12/16	0.007
NEF - Obiettivo 2018	EUR	06/06/16	0.050
		06/12/16	0.050

NEF

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2016 (segue)

NEF - Obiettivo 2019	EUR	04/03/16	0.100
		06/09/16	0.100

14. DIVIDENDI (segue)

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

Comparto	Valuta	Data di pagamento	Dividendo unitario in EUR
NEF - Obiettivo 2020	EUR	04/03/16	0.103
		06/09/16	0.103

15. SOFT COMMISSION

Il gestore degli investimenti NEF - U.S. Equity (in precedenza 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.

16. COMMISSIONI ANTI-DILUZIONE

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

Al 31 dicembre 2016, i comparti erano i seguenti:

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

17. 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.

NEF

Informazioni complementare (non certificata)

INFORMATIVA AGGIUNTIVA RELATIVA A OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO
TRAMITE TITOLI E NORMATIVA IN MATERIA DI RIUTILIZZO ("SFTR")

OPERAZIONI DI PRESTITO DI TITOLI	NEF - Global Equity	NEF - Euro Equity	NEF - Emerging Market Equity	NEF - Euro Bond
Attività utilizzate	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
In termini assoluti	4.170.430,02	5.773.301,16	582.338,84	1.049.950,00
In % di attività prestabili	6,02%	0,74%	0,19%	0,78%
In % di valore patrimoniale netto totale	5,80%	0,71%	0,18%	0,78%
Operazioni classificate secondo scadenze restanti	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
Meno di 1 giorno	-	-	-	-
Da 1 giorno a 1 settimana	-	-	-	702,751.00
Da 1 settimana a 1 mese	222,319.23	-	-	4,921,184.00
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	2,458,743.00
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	-	5,312,855.84
Più di 1 anno	-	-	-	-
Scadenza aperta	1,972,411.17	76,199,788.46	11,814,334.52	15,606,044.14
Garanzia collaterale ricevuta	Cash	Cash :	Cash	Cash :
Tipo:		51,058,425.00		26,134,482.00
Contanti		<u>Bond :</u>		<u>Bond :</u>
Obbligazioni		28,683,128.22		4,503,417.54
		Total :		Total :
		79,741,553.22		30,637,899.54
Qualità (rating dell'emittente della garanzia in obbligazioni):	-	Bond collateral issuers rating: AAA	-	Bond collateral issuer rating: AAA
Divisa:	EUR	EUR	EUR	EUR
Classificazione in base alle scadenze restanti:	-	-	-	-
Meno di 1 giorno	-	-	-	-
Da 1 giorno a 1 settimana	-	-	-	-
Da 1 settimana a 1 mese	-	-	-	-
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	-
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	-	-
Più di 1 anno	-	28,683,128.22	-	4,503,417.54
Scadenza aperta	2,314,428.62	51,058,425.00	12,442,742.85	26,134,482.00
I 10 emittenti principali della garanzia ricevuta	-	-	-	-
Nome		Dutch State		German State
Importo		EUR 18,712,692.62		EUR 4,503,417.54
Nome		German State		-
Importo		EUR 9,970,435.60		-
Componenti del reddito e delle spese	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
Componente del reddito del fondo:				
Assoluto	19,719.57	466,224.43	22,407.86	20,867.49
In % del reddito lordo	70%	70%	70%	70%
Componente del reddito dell'agente prestatore dei titoli:				
Assoluto	563.42	13,320.70	640.22	596.21
In % del reddito lordo	2%	2%	2%	2%
Componente del reddito del prestatario:				
Assoluto	7,887.83	186,489.77	8,963.14	8,347.00
In % del reddito lordo	28%	28%	28%	28%

NEF

Informazioni complementare (non certificata) (segue)

OPERAZIONI DI PRESTITO DI TITOLI	NEF - Emerging Market Bond	NEF - Euro Short Term Bond	NEF - Convertible Bond	NEF - EE.ME.A. Equity
Attività utilizzate	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
In termini assoluti	526,406.83	23,872,195.85	4,908,339.74	1,434,643.14
In % di attività prestabili	0.40%	9.47%	12.19%	2.34%
In % di valore patrimoniale netto totale	0.37%	8.33%	11.60%	2.33%
Operazioni classificate secondo scadenze restanti	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
Meno di 1 giorno	-	-	-	-
Da 1 giorno a 1 settimana	-	2,310,918.00	-	-
Da 1 settimana a 1 mese	-	3,587,530.50	-	-
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	-
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	-	-
Più di 1 anno	-	-	-	-
Scadenza aperta	526,406.83	17,973,747.35	4,908,339.74	1,434,643.14
Garanzia collaterale ricevuta				
Tipo:	Cash	Cash	Cash	Cash
Contanti				
Obbligazioni				
Qualità (rating dell'emittente della garanzia in obbligazioni):	-	-	-	-
Divisa:	EUR	EUR	EUR	EUR
EUR				
GBP				
Classificazione in base alle scadenze restanti:				
Meno di 1 giorno	-	-	-	-
Da 1 giorno a 1 settimana	-	-	-	-
Da 1 settimana a 1 mese	-	-	-	-
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	-
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	-	-
Più di 1 anno	-	-	-	-
Scadenza aperta	557,783.76	25,223,826.98	5,169,983.07	1,517,606.63
Componenti del reddito e delle spese	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
Componente del reddito del fondo:				
Assoluto	20,637.19	22,690.73	46,296.84	46,829.95
In % del reddito lordo	70%	70%	70%	70%
Componente del reddito dell'agente prestatore dei titoli:				
Assoluto	589.63	648.31	1,322.77	1,338.00
In % del reddito lordo	2%	2%	2%	2%
Componente del reddito del prestatario:				
Assoluto	8,254.88	9,076.29	18,518.74	18,731.98
In % del reddito lordo	28%	28%	28%	28%

NEF

Informazioni complementare (non certificata) (segue)

OPERAZIONI DI PRESTITO DI TITOLI	NEF - U.S. Equity	NEF - Pacific Equity	NEF - Euro Corporate Bond	NEF - Global Property
Attività utilizzate	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
In termini assoluti	5,489,185.18	1,638,419.45	2,755,470.70	4,529,743.26
In % di attività prestabili	6.76%	3.30%	2.13%	6.92%
In % di valore patrimoniale netto totale	6.76%	3.30%	2.10%	6.86%
Operazioni classificate secondo scadenze restanti	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
Meno di 1 giorno	-	-	-	-
Da 1 giorno a 1 settimana	-	-	920,055.46	-
Da 1 settimana a 1 mese	2,272,453.91	-	305,147.44	-
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	-
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	-	-
Più di 1 anno	-	-	-	-
Scadenza aperta	3,216,731.27	1,638,419.45	1,530,267.80	4,529,743.26
Garanzia collaterale ricevuta				
Tipo:	Cash	Cash	Cash	Cash
Contanti				
Obbligazioni				
Qualità (rating dell'emittente della garanzia in obbligazioni):	-	-	-	-
Divisa:	EUR	EUR	EUR	EUR
EUR				
GBP				
Classificazione in base alle scadenze restanti:				
Meno di 1 giorno				
Da 1 giorno a 1 settimana				
Da 1 settimana a 1 mese				
Da 1 a 3 mesi				
Da 3 mesi a 1 anno				
Più di 1 anno				
Scadenza aperta	5,725,634.34	1,955,542.17	2,924,611.53	4,756,454.87
Componenti del reddito e delle spese	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
Componente del reddito del fondo:				
Assoluto	31,653.47	50,033.45	14,139.47	5,770.23
In % del reddito lordo	70%	70%	70%	70%
Componente del reddito dell'agente prestatore dei titoli:				
Assoluto	904.38	1,429.53	403.98	164.86
In % del reddito lordo	2%	2%	2%	2%
Componente del reddito del prestatario:				
Assoluto	12,661.39	20,013.38	5,655.79	2,308.09
In % del reddito lordo	28%	28%	28%	28%

NEF

Informazioni complementare (non certificata) (segue)

OPERAZIONI DI PRESTITO DI TITOLI	NEF - Obiettivo 2018	NEF - Obiettivo 2019	NEF - Ethical Balanced	NEF - Obiettivo 2020
Attività utilizzate	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
In termini assoluti	11,517,918.60	2,598,027.64	9,584,278.15	6,907,854.03
In % di attività prestabili	3.84%	3.53%	5.08%	7.71%
In % di valore patrimoniale netto totale	3.79%	3.46%	4.64%	7.61%
Operazioni classificate secondo scadenze restanti	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
Meno di 1 giorno	-	-	-	-
Da 1 giorno a 1 settimana	1,150,640.00	-	1,172,976.00	654,768.00
Da 1 settimana a 1 mese	1,349,504.00	1,285,248.00	-	1,658,195.00
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	-
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	-	-
Più di 1 anno	-	-	-	-
Scadenza aperta	9,016,774.60	1,312,779.64	8,411,302.15	4,594,891.03
Garanzia collaterale ricevuta				
Tipo:	Cash	Cash	Cash	Cash
Contanti				
Obbligazioni				
Qualità (rating dell'emittente della garanzia in obbligazioni):	-	-	-	-
Divisa:	EUR	EUR	EUR	EUR
EUR				
GBP				
Classificazione in base alle scadenze restanti:				
Meno di 1 giorno	-	-	-	-
Da 1 giorno a 1 settimana	-	-	-	-
Da 1 settimana a 1 mese	-	-	-	-
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	-
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	-	-
Più di 1 anno	12,354,000.02	2,766,901.32	10,153,921.19	7,398,374.70
Scadenza aperta				
Componenti del reddito e delle spese	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
Componente del reddito del fondo:				
Assoluto	237,000.81	116,865.28	51,821.64	168,442.03
In % del reddito lordo	85%	70%	70%	70%
Componente del reddito dell'agente prestatore dei titoli:				
Assoluto	0.00	3,339.01	1,480.62	4,812.63
In % del reddito lordo	0%	2%	2%	2%
Componente del reddito del prestatario:				
Assoluto	41,823.67	46,746.11	20,728.66	67,376.81
In % del reddito lordo	15%	28%	28%	28%

CACEIS BANK LUXEMBOURG BRANCH è l'unica controparte per posizioni di prestito di titoli per ciascun comparto e depositaria della garanzia collaterale ricevuta. Tutte le operazioni sono operazioni bilaterali. Non vi è alcun riutilizzo dei contanti ricevuti quale

Informazione complementare (non-certificata)

POLITICA RETRIBUTIVA (UCITS V)

Informazioni relative alla politica retributiva:

Nord Est Asset Management S.A., la Società di Gestione del Fondo NEF ha definito ed implementato una politica retributiva (la “Remuneration Policy”) in linea con le disposizioni sulle retribuzioni stabilite nella Direttiva Europea 2009/65/EC (“UCITS Directive”), come modificata dalla Direttiva 2014/91/EU (“UCITS V Directive”) e implementata in Lussemburgo dalla Legge del 10 maggio 2016.

La politica di retribuzione approvata dal Consiglio di Amministrazione prevede che né le retribuzioni fisse né quelle variabili siano legate a indicatori quantitativi sulle performances dei prodotti.

La retribuzione fissa è composta dalla remunerazione definita nel contratto di lavoro.

La retribuzione variabile dipende dal raggiungimento di specifici obiettivi professionali e tecnici assegnati ai dipendenti in un contesto pluriennale. Il compenso variabile è limitato e non può superare il 50% della remunerazione contrattuale. Gli obiettivi presi in considerazione per l'assegnazione della remunerazione variabile sono puramente qualitativi e sono fissati e valutati annualmente.

INFORMATIVA SULLE RETRIBUZIONI

Il costo del personale della Società di Gestione e il numero di Personale Identificato (“Identified Staff”, come definito nelle “ESMA’ Guidelines on Sound Remuneration Policies Under the UCITS Directive” del 14 ottobre 2016) sono i seguenti:

Nord Est Asset Management S.A.

Organico (amministratori, dirigenti e Personale Identificato): 9

Retribuzione fissa: 211 000 EUR

Retribuzione variabile: 7 000 EUR

Retribuzione totale* : 218 000 EUR

* da maggio a dicembre 2016.

METODO PER IL CALCOLO DELL'ESPOSIZIONE COMPLESSIVA

Commitment approach

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

- NEF - Global Equity (previously Azionario Globale)
- NEF - Euro Equity (previously Azionario Euro)
- NEF - Emerging Market (previously Azionario Paesi Emergenti)
- NEF - Euro Bond (previously Obbligazionario Euro)
- NEF - Emerging Market Bond (previously Obbligazionario Paesi Emergenti)
- NEF - Euro Short Term Bond (previously Obbligazionario Breve Termine Euro)
- NEF - Convertible Bond (previously Obbligazionario Convertibile)
- NEF - EE.ME.A. Equity (previously Azionario EE.ME.A)
- NEF - U.S. Equity (previously Azionario Stati Uniti)
- NEF - Pacific Equity (previously Azionario Pacifico)
- NEF - Euro Corporate Bond (previously Obbligazionario Euro Corporate)
- NEF - Global Property (previously Immobiliare)
- NEF - Obiettivo 2018
- NEF - Obiettivo 2019
- NEF - Ethical Balanced (previously Bilanciato Etico)
- NEF - Obiettivo 2020

NEF

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:	2.99%	14.94%
- Utilizzazione:	11.53%	57.66%
- Utilizzazione media:	4.93%	24.65%

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.	168.41%
Max.	1,726.13%
Media	391.05%

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:	0.77%	3.86%
- Utilizzazione:	3.55%	17.73%
- Utilizzazione media:	1.66%	8.28%

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.	53.53%
Max.	232.07%
Media	132.88%