



NEF

Fonds Commun de Placement

Relazione annuale certificata

al 31/12/17

Nord Est Asset Management S.A.

Table of Contents

	Page
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	13
NEF - Euro Equity	23
NEF - Emerging Market Equity	33
NEF - Global Bond	41
NEF - Euro Bond	49
NEF - Emerging Market Bond	60
NEF - Euro Short Term Bond	69
NEF - Risparmio Italia (in precedenza Convertible Bond)	77
NEF - EE.ME.A. Equity	85
NEF - U.S. Equity	93
NEF - Pacific Equity	103
NEF - Euro Corporate Bond	112
NEF - Ethical Total Return Bond (in precedenza Absolute Return Bond)	126
NEF - Global Property	137
NEF - Ethical Balanced Dynamic (in precedenza Ethical Balanced)	145
NEF - Ethical Balanced Conservative	153
NEF - Obiettivo 2018 (fuso in NEF - Ethical Total Return Bond il 17 Novembre 2017)	161
NEF - Obiettivo 2019 (fuso in NEF - Euro Corporate Bond il 17 Novembre 2017)	166
NEF - Obiettivo 2020 (fuso in NEF - Euro Corporate Bond il 17 Novembre 2017)	171
Note al bilancio - strumenti finanziari derivati	176
Altre note al bilancio	185
Operazioni di finanziamento tramite titoli e normativa in materia di riutilizzo ("non certificato")	194
Politica retributiva (UCITS V) ("non certificata")	198
Metodo per il calcolo dell'esposizione complessiva ("non certificato")	198

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 (fino ad agosto 2017)
Gotthardstrasse 43,
CH-8022 Zürich, Switzerland

Amundi (fino ad agosto 2017)
90, Boulevard Pasteur
F-75015 Paris, France

Amundi - London Branch
41 Lothbury
EC2R London, United Kingdom

Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H
Mooslackengasse 12,
A-1190 Wien, Austria

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

Franklin Advisers, Inc (fino ad agosto 2017)
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 France.
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, United Kingdom

BNP Paribas Asset Management UK Limited
5 Aldermanbury Square
London EC2V 7BP, United Kingdom

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

Eurizon Capital SGR S.p.A. (fino ad agosto 2017)
Piazzetta Giordano Dell'amore, 3
20121 Milan, Italy

MFS International (U.K.) Limited (fino ad agosto 2017)
One Carter Lane,
London, EC4V 5ER, United Kingdom

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

DISTRIBUTORI

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

ALLFUNDS BANK S.A.
Calle Estafeta 6, 28109, Alcobendas, Madrid, Spain

ALLFUNDS INTERNATIONAL S.A.
30, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg

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

SUB - GESTORI

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

Struttura Organizzativa ed Amministrativa

SUB-GESTORI

MFS Institutional Advisors Inc.(fino ad agosto 2017)
111 Huntington Avenue
Boston, MA 02199-7632, United States

DEPOSITARIO E AGENTE AMMINISTRATIVO CENTRALE

CACEIS Bank, Luxembourg Branch
5, Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg

Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione

PRESIDENTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Mr Paolo Crozzoli,
Independent Director

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 Vincent Linari-Pierron
Independent Director
252 avenue Gaston Diderich,
L-1420 Luxembourg

Mr Fabio Colombera, General Manager (fino al 4 aprile 2017)
Federazione Veneta Banche Di Credito Cooperativo
Via Longhin, 1
IT-35129 Padova, Italy

Mr Antoine Gilson De Rouvreux (fino al 10 maggio 2017)
Independent Director

Mrs Josée Lynda Denis (dal 10 maggio 2017)
Independent Director

Mr Tiziano Cenedese (dal 21 novembre 2017)
Federazione Veneta Banche Di Credito Cooperativo
Via Longhin, 1
IT-35129 Padova, Italy

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 al 31 dicembre 2017.

Andamento Dei Mercati Finanziari

L'andamento 2017 dei mercati finanziari riflette un contesto generalizzato particolarmente favorevole sia a livello finanziario che macroeconomico. Gli elementi determinanti sono stati: il graduale manifestarsi di una crescita globale accelerata e sincronizzata; un miglioramento del commercio globale per effetto della ripresa nelle economie emergenti; un migliore andamento dei prezzi delle materie prime, in particolare del petrolio; il mantenimento, da parte delle Banche Centrali, di politiche monetarie prevalentemente espansive.

La variabile forse più destabilizzante nel 2017 è senza dubbio stata quella politica, nel suo localmente diverso manifestarsi: le elezioni presidenziali USA finite sotto la lente della giustizia e con lo spettro di una ingerenza russa; la non facile gestione della vicenda Brexit; la guerra siriana con un iniziale inasprimento dei rapporti USA-Russia; lo scambio di "complimenti" tra USA e Corea del Nord; la vittoria di Macron in Francia e la "non vittoria" della Merkel in Germania; il manifestarsi di spinte antieuropeiste culminate con il referendum in Catalogna e, per finire, i diversi attacchi terroristici.

Politica Monetaria

Dopo aver aumentato i tassi di riferimento a dicembre 2015 e nuovamente a dicembre 2016, **la Federal Reserve** ha effettuato tre aumenti di 25 punti base nel 2017, a marzo, giugno e dicembre. Dal 13 dicembre, il tasso obiettivo per i fondi federali è compreso tra 1,25% e 1,50%. Questa accelerazione del ritmo rispetto ai due anni precedenti riflette la convinzione della Fed che l'economia è sulla buona strada per raggiungere gli obiettivi di piena occupazione e controllo dell'inflazione. A dicembre, Janet Yellen ha riconosciuto che l'inflazione è inferiore a quanto previsto e che potrebbe quindi essere necessario un periodo di tempo più lungo per raggiungere l'obiettivo di inflazione del 2%. Tuttavia, la Fed ha riaffermato la sua intenzione di continuare ad aumentare i suoi tassi chiave e sta considerando tre inasprimenti nel 2018.

La **Banca Centrale Europea** non ha modificato la propria impostazione di politica monetaria, caratterizzata da un tasso di interesse allo 0% sulle principali operazioni di rifinanziamento, da un rifinanziamento marginale allo 0,25% e da un meccanismo di deposito allo -0,40%. La BCE intende mantenere questi livelli molto bassi per un periodo prolungato e ben oltre l'orizzonte stabilito per gli acquisti netti di attività che costituiscono il programma di Quantitative Easing (QE). Da aprile 2016 a marzo 2017, questi acquisti ammontavano a 80 miliardi di euro al mese. Sono stati ridotti a 60 miliardi ad aprile e ad ottobre 2017, la BCE ha annunciato una nuova riduzione a 30 miliardi di euro al mese da gennaio 2018. Il QE, in vigore da marzo 2015, continuerà fino al settembre 2018 almeno e non verrà interrotto bruscamente: semmai, sarà anzi "ricalibrato" in funzione delle eventuali esigenze pro tempore.

Anche la **Bank of Japan** si sta muovendo secondo logiche di espansione monetaria, nonostante sempre più marcate ed evidenti criticità in ambito operativo dovute alla disponibilità, per qualità e quantità, di titoli acquistabili.

A differenza di quanto deciso da FED, BCE e BOJ, la **Bank of England** si trova a fronteggiare una situazione opposta: la debolezza della sterlina sta oggettivamente pesando sul tasso di inflazione, salito sino al 3,1% e quindi al di sopra della soglia tecnica del 3%. Di qui, la decisione di operare un primo rialzo dei tassi di un quarto di punto nell'ultima riunione del 2 novembre.

Mercati Azionari

L'anno è iniziato con l'estensione della tendenza al rialzo, osservata successivamente all'elezione di Donald Trump: in 3 mesi, le azioni globali sono aumentate del 5,85% (MSCI World USD) e nei mercati emergenti dell'11,15% (MSCI EM USD). La progressione è stata poi un po' più esitante e caratterizzata da una certa mancanza di respiro, per rafforzarsi dopo le elezioni presidenziali in Francia con la vittoria di Emmanuel Macron, candidato percepito come filo-europeo. Durante l'estate, l'unica vera allerta sui titoli azionari è venuta dalla situazione geopolitica: gli investitori si sono preoccupati per l'escalation verbale tra Pyongyang e Washington dopo i nuovi test nucleari e missilistici effettuati dalla Corea del Nord.

Le esitazioni nei mercati sono state di breve durata e l'aumento della volatilità, pur presente, è rimasto modesto consentendo un discreto rush di fine anno, quando è diventato chiaro che i tagli fiscali promessi dall'amministrazione Trump sarebbero stati adottati.

In dodici mesi, i titoli azionari internazionali sono aumentati del 21,6% e del 34,4% nei mercati emergenti dopo diversi anni di sottoperformance, con i mercati asiatici emergenti che hanno sovraperformato in maniera significativa. Le variazioni nei principali mercati sviluppati sono le seguenti: + 19,4% per l'S & P 500, che ha regolarmente stabilito nuovi record storici, + 19,1% per il Nikkei 225, che ha riacquisito il livello più alto dall'inizio di dicembre 1992 e + 6,5% solo per EuroStoxx 50, che ha risentito dell'apprezzamento dell'euro (+ 13,7% rispetto al dollaro).

Mercati Obbligazionari

Nel 2017 i mercati obbligazionari si sono caratterizzati per movimenti direzionali non trascurabili e per una certa volatilità in concomitanza con fattori turbativi di vario genere, in senso sia negativo che positivo, ma hanno sostanzialmente chiuso l'anno senza particolari cataclismi.

Il tasso del decennale negli USA si è dimostrato abbastanza stabile, con una flessione iniziale andata a toccare un minimo del 2,30%, per poi risalire fino ad un massimo del 2,65% fino a fine marzo. E' poi seguita una lunga fase senza una particolare tendenza fino a settembre, oltre alla quale si è manifestata una graduale discesa del tasso fino al 2,41% rilevato alla fine dell'anno, in coincidenza con il completamento della riforma fiscale prevista da Trump.

I mercati obbligazionari europei sono invece stati caratterizzati da una certa volatilità conseguente alla variabilità delle spinte euroscettiche e all'aspettativa di una inflazione più vicina all'obiettivo rilevata nel corso dell'estate; solo una attenta gestione delle comunicazioni da parte della BCE ha contribuito a tranquillizzare il mercato e ha contenuto i possibili danni: il rendimento del decennale tedesco ha chiuso il 2017 con poco più di una decina di centesimi sopra al dato finale dell'anno precedente.

In modo analogo si sono mossi i decennali degli altri Paesi, anche caratterizzandosi per i diversi spreads correlati per il rischio sotteso.

Divise

All'inizio di gennaio, in seguito al forte apprezzamento del dollaro in seguito all'elezione a sorpresa di Donald Trump, la parità EUR / USD era inferiore a 1,04, a soglie che non si vedevano dall'inizio del 2003. I mesi successivi hanno visto un breve consolidamento su posizioni più favorevoli, fino ai mesi estivi, nel corso dei quali l'acuirsi di tensioni geopolitiche USA/Corea-Russia ha portato il tasso di cambio attorno a 1,20. A tale rialzo hanno anche contribuito le affermazioni in merito alla propria politica monetaria espresse dalla BCE. L'ultimo trimestre dell'anno è stato caratterizzato da variazioni piuttosto irregolari della parità EUR / USD in concomitanza con le diverse reazioni degli operatori alle decisioni piuttosto contrastanti di politica monetaria adottate da Fed e BCE. La parità EUR / USD è tornata sopra \$ 1,20 alla fine dell'anno. In dodici mesi, l'euro è cresciuto del 13,7% rispetto al dollaro, registrando il maggiore incremento tra le valute del G10.

Gli attivi NEF

Gli attivi del fondo sono cresciuti del 6,44% attestandosi a € 2,758,164,417, mentre le quote hanno raggiunto il numero di 195,098,132 mettendo a segno un +0.67%.

L'incremento degli attivi in gestione è stato di € 166,789,201, risultato di una raccolta netta di € 55,087,069 con un contributo alla crescita del mercato di € 111,702,132.

Per conto del Consiglio di Amministrazione di
Nord Est Asset Management S.A.



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

Tel.: +352 22 51 51 1
Fax: +352 22 51 71
E-mail: info@kpmg.lu
Internet: www.kpmg.lu

Agli azionisti di NEF
5, Allée Scheffer
L-2520 Lussemburgo

RELAZIONE DEL REVISEUR D'ENTREPRISES AGREE

Relazione sulla revisione del bilancio di esercizio

Giudizio

Abbiamo effettuato la revisione contabile del bilancio allegato di NEF ("il Fondo") e di ciascuno dei suoi comparti, inclusi lo stato patrimoniale e il prospetto di composizione del portafoglio al 31 dicembre 2017, il conto economico e il prospetto delle variazioni del patrimonio netto per l'esercizio concluso in tale data, e la nota integrativa al bilancio di esercizio, inclusa una sintesi dei principali criteri contabili.

A nostro parere, il bilancio allegato fornisce un quadro equo e veritiero della situazione finanziaria di NEF e di ogni suo comparto al 31 dicembre 2017, come pure dei risultati di gestione e delle variazioni del patrimonio netto per l'esercizio chiuso in tale data, conformemente con i requisiti legali e regolamentari lussemburghesi in materia di redazione del bilancio.

Elementi alla base del parere

Abbiamo condotto la nostra revisione in conformità con la Legge del 23 luglio 2016 che disciplina l'attività di revisione ("Legge del 23 luglio 2016") e con gli Standard Internazionali di Revisione ("ISA") adottati in Lussemburgo dalla "Commission de Surveillance du Secteur Financier" ("CSSF"). Le nostre responsabilità ai sensi della Legge del 23 luglio 2016 e degli standard ISA sono descritte in maggior dettaglio nella sezione "Responsabilità del "Réviseur d'entreprises agréé" per la certificazione di bilancio" della nostra relazione. Siamo inoltre indipendenti dal Fondo, nel rispetto dell'International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (il "Codice IESBA") adottato in Lussemburgo dalla CSSF, nonché dei requisiti etici pertinenti con la nostra certificazione di bilancio, e abbiamo adempiuto alle nostre responsabilità etiche ai sensi di tali disposizioni. Riteniamo di aver ottenuto elementi probatori sufficienti e adeguati su cui basare il nostro parere.

Altre informazioni

Il Consiglio di amministrazione della Società di gestione è responsabile delle altre informazioni. Le altre informazioni comprendono quanto incluso nel rendiconto annuale, escludendo invece il bilancio corredato dalla nostra relazione del Réviseur d'Entreprises agréé.

Il nostro parere sul bilancio non riguarda le altre informazioni e non avalliamo in alcun modo le conclusioni ivi riportate.

Nel quadro della nostra revisione del bilancio, siamo tenuti a prendere integralmente visione delle altre informazioni e, in tal modo, a valutare se le altre informazioni siano in palese contrasto con il bilancio o con le conoscenze da noi acquisite attraverso la revisione, o comunque risultino sostanzialmente errate. Se, sulla base del lavoro svolto, determiniamo che sussistono anomalie rilevanti tra queste altre informazioni, siamo tenuti a darne conto. Non abbiamo osservazioni da evidenziare al riguardo.

Responsabilità del Consiglio di amministrazione della Società di gestione in materia di bilancio

Il Consiglio di amministrazione della Società di gestione è responsabile della redazione e della corretta presentazione del bilancio in conformità con i requisiti legali e regolamentari in materia vigenti in Lussemburgo e del controllo interno a suo giudizio necessario allo scopo di consentire la redazione di un bilancio che sia esente da anomalie rilevanti imputabili a frodi o errori.



Nella redazione del bilancio, il Consiglio di amministrazione della Società di gestione è tenuto a valutare la capacità del Fondo di mantenere la continuità aziendale, evidenziandone eventuali problematiche, e utilizzando il presupposto della continuità aziendale salvo ove il Consiglio di amministrazione della Società di gestione intenda liquidare il Fondo o cessare le operazioni, o non disponga di alternative realistiche.

Responsabilità del “Réviseur d’entreprises agréé” per la certificazione di bilancio

La nostra revisione si propone di stabilire con ragionevole certezza l’assenza dal bilancio nel suo insieme di anomalie rilevanti, imputabili a frodi o errori, e di stilare una relazione del “Réviseur d’Entreprises agréé” che contenga il nostro parere. La ragionevole certezza consiste in un livello elevato di sicurezza, ma non garantisce che la revisione condotta ai sensi della Legge del 23 luglio 2016 e degli ISA adottati in Lussemburgo dalla CSSF evidenzii sempre le anomalie rilevanti eventualmente presenti. Le anomalie possono scaturire da frodi o errori e sono ritenute significative se, individualmente o nel loro insieme, possono ragionevolmente influenzare le decisioni economiche dei fruitori del presente bilancio.

Nell’ambito di una revisione ai sensi della Legge del 23 luglio 2016 e degli ISA adottati in Lussemburgo dalla CSSF, esercitiamo il giudizio professionale e manteniamo lo scetticismo professionale per l’intero processo di revisione. Inoltre:

- Individuiamo e valutiamo i rischi di anomalie rilevanti in bilancio, imputabili a frodi o errori, definiamo e applichiamo procedure di revisione in risposta a tali rischi, e raccogliamo elementi probatori sufficienti e adeguati su cui basare il nostro parere. Il rischio di non individuare un’anomalia rilevante dovuta a frode è più elevato rispetto ad anomalie imputabili a errori, poiché le frodi possono implicare collusione, falsificazione, omissioni intenzionali, presentazioni ingannevoli o l’elusione del controllo interno.
- Esaminiamo il controllo interno ai fini della revisione per definire le procedure di verifica richieste dalle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull’efficacia di tale controllo interno del Fondo.
- Valutiamo l’adeguatezza delle politiche contabili utilizzate e la ragionevolezza delle stime contabili e della relativa informativa a cura del Consiglio di amministrazione della Società di gestione.
- Traiamo conclusioni sull’adeguata applicazione del presupposto della continuità aziendale da parte del Consiglio di amministrazione della Società di gestione e, in base agli elementi probativi ottenuti dalla revisione, sull’eventuale esistenza di elementi rilevanti di incertezza riguardo a eventi o condizioni che possono sollevare dubbi sostanziali sulla capacità del Fondo di mantenere la sua continuità aziendale. Ove appurassimo l’esistenza di elementi rilevanti di incertezza, la nostra relazione del “Réviseur d’Entreprises agréé” è tenuta a evidenziare gli adempimenti informativi correlati nel bilancio o, qualora tali adempimenti informativi fossero inadeguati, a modificare il giudizio espresso. Le nostre conclusioni si basano sugli elementi probativi ottenuti dalla revisione alla data della nostra relazione del “Réviseur d’Entreprises agréé”. Tuttavia, eventi o condizioni future potrebbero comportare la fine della continuità aziendale del Fondo.
- Valutiamo in termini complessivi la presentazione, la struttura e i contenuti del bilancio, incluse le informative, e la capacità del bilancio di rappresentare le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornirne una presentazione fedele.
- Comuniciamo con i responsabili della governance in merito, fra l’altro, all’estensione e alla tempistica previste per la revisione e alle principali conclusioni dell’attività di verifica, comprese eventuali carenze importanti del controllo interno rilevate nel corso della revisione.

Lussemburgo, 19 aprile 2018

KPMG Luxembourg
Société coopérative
Cabinet de révision agréé

Patrice Perichon

NEF

Consolidato

NEF
Consolidato
Prospetti Finanziari al 31/12/17

Stato Patrimoniale al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Attivo		2,792,068,414.58
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	2,662,114,028.99
<i>Prezzo d'acquisto</i>		2,538,875,151.93
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		123,238,877.06
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2	47,128.01
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>		170,844.30
Depositi bancari a vista e liquidità		90,107,606.17
Interessi maturati		13,806,304.53
Crediti verso broker per vendita titoli		2,751,842.99
Sottoscrizioni da regolare		3,405,347.44
Dividendi da incassare		898,764.07
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2	5,323,098.48
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2	763,923.82
Cambio a pronti crediti		12,674,897.95
Altre voci dell'attivo		175,472.13
Passivo		33,903,997.64
Opzioni vendute a prezzo di mercato	Nota 2	26,582.28
<i>Opzioni vendute a prezzo d'acquisto</i>		92,647.48
Debiti bancari a vista		7,122,590.44
Debiti verso broker per acquisto titoli		3,599,020.71
Tassa d'abbonamento	Nota 4	322,456.41
Rimborsi chiesti e non regolati		4,883,364.63
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2	1,282,642.43
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2	187,930.17
Minusvalenze non realizzate su swaps	Nota 2,6	181,213.23
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	2,925,889.64
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7	89,990.30
Spese amministrative		71,355.12
Spese professionali		6,243.89
Cambio a pronti debiti		12,664,558.05
Altre voci del passivo		540,160.34
Valore netto d'inventario		2,758,164,416.94

NEF Consolidato

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/17 al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Proventi		69,011,585.63
Dividendi netti	Nota 2	19,005,286.18
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	48,265,132.00
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	89,723.74
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	35.85
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,8	1,131,967.98
Interessi su pronti contro termine	Nota 2	13,158.81
Interessi su interessi tasso swaps		318,435.81
Altri redditi		28,695.90
Commissioni anti-diluzione	Nota 11	159,149.36
Spese		46,627,814.04
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	33,212,847.88
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7	1,010,111.53
Tassa d'abbonamento	Nota 4	1,252,921.08
Spese amministrative		837,510.58
Spese professionali		29,508.64
Interessi bancari su conti correnti		404,930.84
Spese legali		138,210.47
Spese di transazioni	Nota 2	2,470,828.80
Spese di pubblicazione e stampa		23,453.16
Spese bancarie		60,878.88
Spese di banca corrispondente	Nota 2	5,295,870.79
Interessi su interessi tasso swaps		661,193.61
Altre spese		1,229,547.78
Reddito netto da investimenti		22,383,771.59
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	96,580,347.50
- opzioni	Nota 2	-385,046.16
- contratti a termine su divise	Nota 2	12,266,585.77
- future	Nota 2	-6,433,920.94
- swaps	Nota 2	1,088,381.07
- cambi	Nota 2	-18,464,109.68
Utile netto realizzato		107,036,009.15
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-18,063,162.56
- opzioni	Nota 2	47,893.44
- contratti a termine su divise	Nota 2	24,352,260.17
- future	Nota 2	2,821,510.89
- swaps		-774,625.87
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		115,419,885.22
Dividendi distribuiti	Nota 9	-3,717,753.44
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		1,175,089,150.71
Sottoscrizione di quote parti a distribuzione		362,408,074.12
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-976,205,089.70
Riscatto di quote parti a distribuzione		-506,205,065.71
Aumento del patrimonio netto		166,789,201.20

NEF
Consolidato

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/17 al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Patrimonio netto all'inizio dell'anno	<u>2,591,375,215.74</u>
Patrimonio netto alla fine dell'anno	<u>2,758,164,416.94</u>

NEF
- Global Equity

Relazione del gestore degli investimenti

Mercati Azionari

Nel 2017, i mercati azionari globali hanno proseguito il loro trend positivo consegnando agli investitori una performance leggermente superiore al 7% (in EUR).

Sebbene abbiamo assistito ad episodi di volatilità dovuti ad eventi politici, lo scenario è rimasto complessivamente costruttivo per i mercati azionari globali, con una solida crescita economica e utili societari in miglioramento.

Da un punto di vista macroeconomico, il PIL mondiale è stato di supporto alle azioni con una crescita del 3.7%. Gli U.S.A. hanno contribuito positivamente con una crescita economica del 2.2% circa; anche l'Eurozona ha registrato un'accelerazione della crescita, pari al 2.3%.

Il Regno Unito, invece, ha rallentato dell'1.5% circa a causa dell'incertezza che circonda il processo di uscita dall'Unione Europea, il quale ha pesato sullo sviluppo delle attività economiche.

Il Giappone ha registrato un leggero miglioramento della crescita, pari all'1.5%.

La crescita globale è stata però guidata dai Mercati Emergenti, i quali hanno registrato un'espansione anno su anno superiore al 5%. Tale risultato è dovuto soprattutto ad una crescita superiore alla media da parte della Cina (stabile al 6.7%) e al buon dato dell'India (6.8% circa).

La nuova amministrazione U.S.A. è stata un fattore di incertezza sui mercati con il fallimento (prima del previsto) della riforma sulla sanità, la quale ha sollevato dubbi riguardo la capacità del governo di portare a termine nuove iniziative e riforme.

In aggiunta, le minacce sugli accordi di scambio a livello globale e i diversi conflitti, ad esempio con la Corea del Nord, hanno causato episodi di volatilità di breve periodo.

Sul finire dell'anno, abbiamo avuto una sorpresa positiva per i mercati: l'approvazione della significativa riforma fiscale, la quale ha portato ad una riduzione dal 35% al 21% della US Federal Corporate tax rate (l'aliquota applicata alle società).

Mentre le Banche Centrali a livello globale continuano a portare avanti le politiche a supporto della crescita economica e dell'inflazione, la Federal Reserve negli U.S.A. continua il suo percorso di rialzi graduali dei tassi e di riduzione del proprio bilancio.

Al contrario, sia la BCE sia la Bank of Japan proseguono i loro programmi aggressivi di quantitative easing e le politiche di tassi estremamente bassi.

In aggiunta, la BCE ha portato avanti le operazioni di finanziamento a lungo termine alle Banche Europee a condizioni estremamente favorevoli, al fine di dare una spinta al mercato dei prestiti.

Nonostante il cambio di rotta della politica monetaria U.S.A., i rendimenti dei titoli governativi con scadenza più lunga si sono mossi solamente di poco, portando ad un appiattimento della curva.

Anche in Giappone e in Europa, i rendimenti obbligazionari sono rimasti sorprendentemente stabili e ai minimi storici. Sebbene il differenziale dei tassi di interesse tra EUR e USD fosse relativamente elevato, la valuta Americana si è deprezzata significativamente dopo anni di importanti guadagni. La forza dell'Euro è parzialmente dovuta al miglioramento del momentum economico e alle minori preoccupazioni riguardanti la stabilità complessiva dell'Eurozona. L'andamento del cambio è stato però di ostacolo alle società Europee esportatrici, che invece avevano beneficiato di un ambiente favorevole nel corso degli ultimi anni.

In termini di volatilità, l'indice CBOE VIX (una misura dei movimenti attesi di mercato) è rimasto a livelli molto bassi con un trend leggermente in discesa, nonostante alcune risalite temporanee dovute principalmente agli sviluppi politici. Ad esempio, le tensioni relative ai test sui missili balistici tra U.S.A. e Corea del Nord hanno portato a brevi episodi di aumento della volatilità.

Nel 2017 i mercati azionari U.S.A., misurati dall'indice S&P500, hanno registrato una performance complessiva in valuta locale del +21.8% che, a causa di un deprezzamento del USD vs EUR del 14%, si è tradotta in una performance in EUR del +6.9%.

L'indice MSCI Europe ha sopra-performato i benchmark globali, con una performance in EUR del +10.2% (le buone performance in valuta locale di alcuni paesi sono state compensate dal rafforzamento dell'EUR).

L'azionario UK ha registrato delle buone performance in valuta locale (+11.7%), ma del +7.4% se tradotte in EUR.

Il mercato azionario Giapponese ha registrato rendimenti importanti, con l'indice Nikkei in salita del +21.3% circa (in valuta locale) e del +10.3% in EUR. I Mercati Emergenti hanno sopra-performato i mercati azionari globali, guidati da solidi rendimenti in valuta locale e da un andamento positivo delle valute rispetto al dollaro.

A livello settoriale, abbiamo assistito ad una forte divergenza delle performance. Il settore IT è stato in assoluto il miglior performer, favorito da una solida crescita degli utili societari e da innovazioni di prodotto, le quali hanno aumentato la confidenza degli investitori riguardo le possibilità di crescita dell'industria.

I settori ciclici dei materiali e dei titoli industriali hanno anch'essi sopra-performato le medie di mercato, beneficiando di un momentum economico in miglioramento in queste aree. Al contrario, i settori difensivi e quelli sensibili al livello dei tassi di interesse (telecomunicazioni, servizi di pubblica utilità, consumi di base e immobiliare) hanno sotto-performato in questo scenario di mercato.

Il settore energia è stato il peggior performer del 2017, a causa di una ripresa del prezzo del petrolio al di sotto delle attese (in dollari, +14% per il WTI e +25% per il Brent). L'OPEC, dopo aver cercato di incrementare la propria quota di

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

mercato in passato, ha deciso di tagliare la produzione di petrolio fino a fine 2018, al fine di bilanciare domanda ed offerta e consentire il raggiungimento di un livello di prezzo più consono.

Review delle performance

Nel 2017, il comparto NEF Global Equity ha registrato una performance positiva del +6.5%, in linea con la performance dell'indice MSCI World (Total Return, in EUR). Complessivamente, l'allocazione settoriale e geografica hanno contribuito positivamente; anche la selezione dei titoli ha avuto un apporto positivo alla performance del portafoglio.

In particolare, il sottopeso del settore energia, immobiliare e delle telecomunicazioni ha contribuito positivamente. In aggiunta, il sovrappeso del settore tecnologia ha avuto un impatto positivo. Al contrario, il sovrappeso dei consumi di base è stato un fattore negativo per il risultato del fondo.

A livello geografico, il contributo derivante dalle scelte di allocazione è stato leggermente positivo. Mentre il modesto sottopeso degli U.S.A. ha contribuito negativamente, il sovrappeso dei titoli dei Paesi Emergenti e il sottopeso dell'area UK hanno avuto un impatto positivo sulle performance del portafoglio.

Outlook

Negli ultimi anni i mercati azionari globali hanno attraversato un eccezionale trend positivo, il quale ha portato a livelli di valutazione più elevati rispetto alle medie di lungo periodo.

Sebbene valutazioni più elevate segnalino tipicamente rendimenti dei mercati azionari più bassi, il trend attuale è destinato a proseguire supportato da un solido scenario macroeconomico.

La crescita del PIL globale è attesa in leggera accelerazione al 3.8%, con una ragionevole espansione nei paesi sviluppati e una forte crescita nei Paesi Emergenti, risultando in una crescita sincronizzata a livello globale. Il PIL U.S.A. è atteso in crescita del 2.4% circa, sostenuto dalla significativa riforma fiscale.

L'Eurozona sembra poter continuare il suo percorso di ripresa con una crescita attesa del 2.0%, mentre il Regno Unito dovrebbe rallentare all'1.3% a causa dell'incertezza intorno alla Brexit.

In aggiunta, le elezioni nazionali in Europa potrebbero emergere come un fattore di rischio.

La crescita in Giappone dovrebbe rimanere stabile intorno all'1.5%, mentre i Mercati Emergenti dovrebbero guidare l'espansione globale con una crescita superiore al 5%, spinta in particolare da India e Cina.

Le politiche monetarie dovrebbero dimostrarsi più restrittive rispetto ai livelli attuali. La FED ha già iniziato il suo percorso di normalizzazione con diversi rialzi dei tassi e una graduale riduzione della dimensione del bilancio. Nel 2018, il nuovo presidente della FED dovrebbe proseguire questo percorso allo stesso ritmo. La BCE dovrebbe ridurre o terminare il proprio programma di easing quantitativo, rendendo la politica monetaria in Eurozona leggermente meno accomodante. Infine, nonostante la Bank of Japan non abbia ancora indicato alcun importante cambiamento di politica, anche il Giappone dovrebbe seguire il trend globale di riduzione degli stimoli monetari.

La situazione geopolitica dovrà essere monitorata attentamente, in particolare i conflitti in Siria, Corea del Nord e le crescenti minacce di terrorismo.

I fattori chiave di rischio per i mercati azionari comprendono un inatteso indebolimento delle condizioni macroeconomiche, potenziali tensioni commerciali e legate al protezionismo, e un possibile impatto di tassi di interesse in risalita sulle valutazioni azionarie e sull'espansione economica.

Gli investitori dovrebbero attendersi modesti rendimenti dal mercato azionario globale, in quanto la buona crescita degli utili societari sarà parzialmente compensata dalle elevate valutazioni. Se confrontate con i bassi rendimenti offerti dai titoli governativi dei paesi sviluppati, le azioni saranno in grado di generare ancora rendimenti interessanti.

NEF - Global Equity
Prospetti Finanziari al 31/12/17

Stato Patrimoniale al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Attivo			113,735,147.76
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		111,827,189.86
<i>Prezzo d'acquisto</i>			92,357,923.93
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			19,469,265.93
Depositi bancari a vista e liquidità			1,661,151.76
Sottoscrizioni da regolare			86,589.79
Dividendi da incassare			82,214.54
Cambio a pronti crediti			73,320.00
Altre voci dell'attivo			4,681.81
Passivo			464,816.81
Tassa d'abbonamento	Nota 4		12,502.93
Rimborsi chiesti e non regolati			167,937.31
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		165,006.60
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7		6,249.99
Spese amministrative			2,853.88
Cambio a pronti debiti			72,964.82
Altre voci del passivo			37,301.28
Valore netto d'inventario			113,270,330.95

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/17 al 31/12/17

	Quote circolanti al 01/01/17	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/17
Global Equity - Categoria R Quote a capitalizzazione	9,127,750.418	3,588,683.162	2,362,909.899	10,353,523.681
Global Equity - Categoria I Quote a capitalizzazione	161,862.052	1,436,453.616	136,406.149	1,461,909.519

NEF - Global Equity

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/17	31/12/16	31/12/15
Patrimonio netto	EUR	113,270,330.95	81,747,919.97	72,446,666.89
Global Equity - Categoria R		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		10,353,523.681	9,127,750.418	8,379,937.852
Valore d'inventario netto della quota		9.34	8.77	8.47
Global Equity - Categoria I		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		1,461,909.519	161,862.052	149,984.017
Valore d'inventario netto della quota		11.33	10.51	10.03

NEF - Global Equity
Portafoglio titoli al 31/12/17
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			111,827,189.86	98.73%
Azioni			111,827,189.86	98.73%
<i>Antille olandesi</i>				
8,000	SCHLUMBERGER LTD	USD	449,528.89	0.40%
<i>Australia</i>				
14,000	ANZ BANKING GROUP LTD	AUD	452,122.84	0.40%
70,000	SCENTRE GRP - STAPLED SECURITY	AUD	261,149.37	0.23%
<i>Canada</i>				
14,000	ALIMENTATION COUCHE - TARD INC SUB VTG B	CAD	190,973.47	0.17%
16,000	BANK OF NOVA SCOTIA	CAD	5,303,689.08	4.68%
17,000	CANADIAN IMPERIAL BANK OF COMMERCE	CAD	610,585.81	0.54%
5,000	CANADIAN NATIONAL RAILWAY	CAD	863,036.11	0.76%
17,800	GILDAN ACTIVEWEAR	CAD	1,385,185.19	1.23%
5,000	INTACT FINANCIAL CORP	CAD	344,604.03	0.30%
9,000	METRO -A- SUB VTG	CAD	480,655.63	0.42%
16,000	SUNCOR ENERGY INC	CAD	480,655.63	0.42%
11,000	TORONTO DOMINION BANK	CAD	349,059.11	0.31%
<i>Corea del Sud</i>				
1,005	SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	KRW	240,873.73	0.21%
<i>Danimarca</i>				
6,000	ISS A/S	DKK	490,990.09	0.43%
20,000	NOVO NORDISK	DKK	538,699.38	0.48%
5,000	NOVOZYMES -B-	DKK	2,008,472.58	1.77%
<i>Finlandia</i>				
11,700	SAMPO OYJ -A-	EUR	2,008,472.58	1.77%
<i>Francia</i>				
2,800	BIC(SOCIETE) - ACT PORTEUR/NOM	EUR	1,330,346.96	1.17%
3,200	LEGRAND SA	EUR	193,662.78	0.17%
2,400	LVMH	EUR	898,601.73	0.79%
<i>Germania</i>				
8,600	ALLIANZ SE REG SHS	EUR	238,082.45	0.21%
7,000	BASF - NAMEN AKT	EUR	535,860.00	0.47%
3,600	BEIERSDORF AG	EUR	1,051,016.00	0.93%
1,900	CONTINENTAL AG	EUR	256,648.00	0.23%
3,000	DEUTSCHE BOERSE AG REG SHS	EUR	205,408.00	0.18%
18,000	DEUTSCHE POST AG REG SHS	EUR	588,960.00	0.52%
5,500	FRESENIUS MEDICAL CARE AG & CO KGAA	EUR	5,621,645.00	4.96%
3,700	MTU AERO ENGINES HOLDING AG	EUR	1,646,900.00	1.44%
4,400	SIEMENS AG REG	EUR	642,180.00	0.57%
<i>Giappone</i>				
26,000	ASICS CORP KOBE	JPY	352,440.00	0.31%
7,000	BANDAI NAMCO HOLDINGS INC	JPY	427,595.00	0.38%
15,000	BRIDGESTONE CORP	JPY	427,595.00	0.38%
1,300	DAITO TRUST CONSTRUCTION CO LTD	JPY	290,400.00	0.26%
1,150	FANUC CORP SHS	JPY	715,500.00	0.63%
8,000	FUJI HEAVY INDUSTRIES LTD	JPY	482,790.00	0.43%
11,000	HOYA CORP	JPY	552,780.00	0.49%
32,200	JAPAN TOBACCO	JPY	511,060.00	0.45%
5,000	KAO CORP	JPY	9,874,111.53	8.73%
23,000	KDDI CORP	JPY	346,743.89	0.31%
2,100	KOSE CORP	JPY	191,542.29	0.17%
15,000	MAKITA CORP	JPY	583,426.15	0.52%
15,000	MISUMI GROUP	JPY	221,782.88	0.20%
5,200	MURATA MANUFACTURING CO LTD	JPY	231,075.96	0.20%
2,400	NIDEC CORP	JPY	212,846.22	0.19%
25,000	NIPPON TELEGRAPH AND TELEPHONE CORP	JPY	459,701.49	0.41%
1,600	NITORI	JPY	459,701.49	0.41%
11,000	PARK24 CO	JPY	868,182.97	0.77%
8,800	SEVEN & I HOLDINGS CO LTD	JPY	868,182.97	0.77%
2,000	SMC CORP	JPY	282,876.66	0.25%
23,000	TOKIO MARINE HOLDINGS INC	JPY	478,974.53	0.42%
13,000	TOYOTA MOTOR CORP	JPY	478,974.53	0.42%
<i>Guernesey</i>				
10,800	AMDOCS LTD	USD	274,292.72	0.24%
			527,400.31	0.47%
			365,337.49	0.32%
			583,827.13	0.52%
			281,755.40	0.25%
			984,072.18	0.86%
			190,866.56	0.17%
			220,294.05	0.19%
			306,010.25	0.27%
			688,794.83	0.61%
			878,020.35	0.78%
			696,287.22	0.61%
			589,663.97	0.52%
			589,663.97	0.52%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Global Equity
Portafoglio titoli al 31/12/17
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Hong Kong</i>		<i>1,042,066.73</i>	<i>0.92%</i>
82,000	AIA GROUP LTD	HKD	593,783.12	0.52%
80,000	TECHTRONIC INDUSTRIES CO LTD	HKD	448,283.61	0.40%
	<i>Irlanda</i>		<i>1,850,340.10</i>	<i>1.63%</i>
7,000	ALLEGION PLC WI	USD	464,370.88	0.41%
6,000	JOHNSON CONTROLS INTERNATIONAL PLC	USD	190,661.22	0.17%
10,600	MEDTRONIC HLD	USD	713,708.00	0.62%
32,000	RYANAIR HLDGS	EUR	481,600.00	0.43%
	<i>Isole Caiman</i>		<i>675,745.02</i>	<i>0.60%</i>
4,700	ALIBABA GR ADR	USD	675,745.02	0.60%
	<i>Israele</i>		<i>432,002.00</i>	<i>0.38%</i>
5,000	CHECK POINT SOFTWARE TECHNOLOGIES	USD	432,002.00	0.38%
	<i>Lussemburgo</i>		<i>318,122.95</i>	<i>0.28%</i>
80,000	SAMSONITE INTERNATIONAL SA	HKD	318,122.95	0.28%
	<i>Norvegia</i>		<i>386,421.15</i>	<i>0.34%</i>
25,000	DNB	NOK	386,421.15	0.34%
	<i>Paesi Bassi</i>		<i>5,856,672.41</i>	<i>5.17%</i>
7,100	HEINEKEN NV	EUR	617,203.00	0.54%
75,000	ING GROEP	EUR	1,149,375.00	1.02%
54,000	KONINKLIJKE AHOLD NV	EUR	990,090.00	0.88%
8,500	LYONDELLBASELL -A-	USD	781,889.44	0.69%
38,000	RELX NV	EUR	728,270.00	0.64%
30,000	ROYAL DUTCH SHELL PLC	GBP	838,564.97	0.74%
16,000	UNILEVER NV	EUR	751,280.00	0.66%
	<i>Regno Unito</i>		<i>4,798,756.37</i>	<i>4.24%</i>
6,300	AON	USD	703,910.61	0.62%
39,000	COMPASS GROUP	GBP	703,312.56	0.62%
5,500	CRODA INTERNATIONAL PLC	GBP	274,246.81	0.24%
31,000	IMPERIAL BRANDS - REGISTERED	GBP	1,106,206.96	0.98%
170,000	OLD MUTUAL PLC	GBP	443,954.78	0.39%
16,000	RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GBP	1,247,748.61	1.11%
22,000	SMITH AND NEPHEW PLC	GBP	319,376.04	0.28%
	<i>Singapore</i>		<i>315,690.57</i>	<i>0.28%</i>
20,000	DBS GROUP HOLDINGS	SGD	315,690.57	0.28%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>59,970,830.51</i>	<i>52.95%</i>
7,700	ABBOTT LABORATORIES LTD	USD	366,412.91	0.32%
12,800	AETNA INC	USD	1,925,283.08	1.70%
3,700	AFFILIATED MANAGERS GROUP	USD	633,223.55	0.56%
5,100	ALPHABET INC	USD	4,479,563.08	3.95%
4,300	AMERIPRISE FINANCIAL INC	USD	607,621.95	0.54%
7,500	AMGEN INC	USD	1,087,509.38	0.96%
18,200	APPLE INC	USD	2,568,153.09	2.27%
12,600	APPLIED MATERIALS INC	USD	537,073.29	0.47%
2,200	AUTOZONE INC	USD	1,304,939.55	1.15%
30,000	BANK OF AMERICA CORP	USD	738,430.75	0.65%
6,000	BANK OF NEW YORK MELLON CORP	USD	269,457.18	0.24%
3,200	BERKSHIRE HATHAWAY -B-	USD	528,895.19	0.47%
3,700	BIOGEN IDEC INC	USD	982,830.82	0.87%
6,300	BROADRIDGE FINANCIAL SOL -W/I	USD	475,822.56	0.42%
9,200	CADENCE DESIGN SYSTEMS INC	USD	320,807.14	0.28%
6,000	CARDINAL HEALTH INC	USD	306,528.81	0.27%
16,000	CELGENE CORP	USD	1,392,278.83	1.23%
7,800	CENTENE	USD	656,102.73	0.58%
28,000	CISCO SYSTEMS INC	USD	894,188.28	0.79%
10,000	COGNIZANT TECHNOLOGY SOLUTIONS -A-	USD	592,178.77	0.52%
16,000	COLGATE-PALMOLIVE CO	USD	1,006,587.18	0.89%
7,000	COPART INC	USD	252,088.72	0.22%
1,500	COSTCO WHOLESALE CORP	USD	232,785.79	0.21%
10,000	DISCOVER FINANCIAL SERVICES - SHS WI	USD	641,374.13	0.57%
6,200	DOLLAR GENERAL	USD	480,832.15	0.42%
20,500	EBAY	USD	645,101.31	0.57%
2,200	ESTEE LAUDER COMPANIES INC -A-	USD	233,409.49	0.21%
4,000	EXPEDITORS INTERNATIONAL OF WASHINGTON	USD	215,759.19	0.19%
4,000	EXPRESS SCRIPTS	USD	248,945.22	0.22%
8,000	FACEBOOK -A-	USD	1,177,086.63	1.04%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Global Equity
Portafoglio titoli al 31/12/17
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
2,500	FAIR ISAAC CORP	USD	319,352.96	0.28%
9,000	FIRST AMERICAN FINANCIAL CORP ISSUE	USD	420,545.32	0.37%
4,500	FISERV INC	USD	492,024.51	0.43%
16,000	GILEAD SCIENCES INC	USD	955,757.53	0.84%
16,000	HARTFORD FINANCIAL SERVICES GROUP INC	USD	750,837.99	0.66%
8,000	HENRY SCHEIN INC	USD	466,138.58	0.41%
10,000	HOME DEPOT INC	USD	1,580,338.53	1.40%
10,000	HONEYWELL INTERNATIONAL INC	USD	1,278,745.94	1.13%
26,000	HP WHEN ISSUED	USD	455,482.36	0.40%
1,700	HUMANA INC	USD	351,637.62	0.31%
2,600	ILLINOIS TOOL WORKS	USD	361,719.34	0.32%
16,000	INTERPUBLIC GROUP OF COMPANIES INC	USD	268,956.89	0.24%
1,400	IPG PHOTONICS CORP	USD	249,964.15	0.22%
9,400	JOHNSON & JOHNSON	USD	1,095,112.15	0.97%
13,000	JPMORGAN CHASE CO	USD	1,159,192.86	1.02%
4,200	KIMBERLY CLARK	USD	422,556.49	0.37%
8,000	LKQ CORP	USD	271,291.59	0.24%
9,000	MARSH MC-LENNAN COS. INC.	USD	610,781.29	0.54%
4,600	MCKESSON CORP	USD	598,157.26	0.53%
14,800	MICROSOFT CORP	USD	1,055,609.11	0.93%
4,700	MOLINA HEALTHCARE	USD	300,505.29	0.27%
10,000	MOODY S CORP	USD	1,230,801.30	1.09%
6,000	NASDAQ	USD	384,374.22	0.34%
2,000	NEXTERA ENERGY	USD	260,468.61	0.23%
9,100	NIKE INC	USD	474,614.36	0.42%
1,600	NVIDIA CORP	USD	258,150.59	0.23%
6,300	ORACLE CORP	USD	248,364.88	0.22%
6,900	PEPSICO INC	USD	689,942.47	0.61%
6,000	PHILLIPS 66	USD	506,045.19	0.45%
2,300	PNC FINANCIAL SERVICES GROUP INC	USD	276,717.25	0.24%
3,600	PPG INDUSTRIES INC	USD	350,664.55	0.31%
1,250	PRICELINE GROUP	USD	1,811,202.37	1.60%
6,200	PROGRESSIVE CORP	USD	291,156.51	0.26%
7,000	PRUDENTIAL FINANCIAL INC	USD	671,108.15	0.59%
1,800	PUBLIC STORAGE INC	USD	313,682.98	0.28%
2,000	ROCKWELL AUTOMATION	USD	327,441.01	0.29%
4,000	SKYWORKS SOLUTIONS INC	USD	316,684.73	0.28%
5,000	S&P GLOBAL	USD	706,245.31	0.62%
6,000	STARBUCKS CORP	USD	287,317.60	0.25%
21,000	SYNCHRONY FINANCIAL	USD	676,069.37	0.60%
5,700	TEXAS INSTRUMENTS INC	USD	496,379.55	0.44%
11,000	TIME WARNER	USD	838,964.40	0.74%
23,000	TJX COS INC	USD	1,466,338.70	1.29%
4,000	TRACTOR SUPPLY CO	USD	249,312.10	0.22%
10,500	UNION PACIFIC CORP	USD	1,174,059.87	1.04%
8,500	UNITED TECHNOLOGIES CORP	USD	904,148.25	0.80%
3,000	VERISK ANALYTICS INC	USD	240,140.08	0.21%
18,500	VISA INC -A-	USD	1,758,834.32	1.55%
14,000	WALT DISNEY CO	USD	1,255,015.43	1.11%
2,000	WATERS	USD	322,171.27	0.28%
29,000	WELLS FARGO AND CO	USD	1,467,047.44	1.30%
2,300	3M CO	USD	451,389.14	0.40%
	<i>Svezia</i>		<i>1,052,248.11</i>	<i>0.93%</i>
26,000	ASSA ABLOY -B- NEW I	SEK	450,070.09	0.40%
6,100	ATLAS COPCO AB -A-	SEK	219,490.44	0.19%
20,000	NORDEA BANK	SEK	201,751.36	0.18%
9,000	SWEDBANK -A-	SEK	180,936.22	0.16%
	<i>Svizzera</i>		<i>6,731,800.43</i>	<i>5.94%</i>
4,000	CHUBB - NAMEN AKT	USD	487,384.31	0.43%
300	GIVAUDAN SA REG.SHS	CHF	577,337.21	0.51%
4,000	JULIUS BAER GROUP NAMEN AKT	CHF	203,725.86	0.18%
33,600	NESTLE SA REG SHS	CHF	2,406,152.79	2.12%
9,000	NOVARTIS AG REG SHS	CHF	633,737.82	0.56%
10,000	ROCHE HOLDING AG GENUSSSCHEIN	CHF	2,106,477.53	1.86%
4,000	TE CONNECTIVITY LTD REG SHS	USD	316,984.91	0.28%

NEF - Global Equity
Portafoglio titoli al 31/12/17
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Taiwan</i>		<i>1,180,036.66</i>	<i>1.04%</i>
	180,000 TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING CO LTD	TWD	1,180,036.66	1.04%
Totale portafoglio titoli			111,827,189.86	98.73%

NEF - Global Equity

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/17 al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Proventi		1,443,495.12
Dividendi netti	Nota 2	1,409,120.36
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	5,231.82
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,8	29,142.94
Spese		2,187,520.67
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,744,637.22
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7	63,246.07
Tassa d'abbonamento	Nota 4	45,952.56
Spese amministrative		30,879.53
Spese professionali		1,029.02
Interessi bancari su conti correnti		1,373.51
Spese legali		4,071.28
Spese di transazioni	Nota 2	66,968.85
Spese di pubblicazione e stampa		1,190.58
Spese di banca corrispondente	Nota 2	181,115.17
Altre spese		47,056.88
Perdite nette da investimenti		-744,025.55
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	2,710,445.18
- cambi	Nota 2	89,559.86
Utile netto realizzato		2,055,979.49
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	3,986,086.71
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		6,042,066.20
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		48,549,632.13
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-23,069,287.35
Aumento del patrimonio netto		31,522,410.98
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		81,747,919.97
Patrimonio netto alla fine dell'anno		113,270,330.95

NEF
- Euro Equity

Relazione del gestore degli investimenti

2017 Commento Annuale

Analisi dei mercati

Nel corso dell'ultimo anno, diversi eventi politici, come le elezioni in Olanda, Francia, Germania e Austria, sono stati al centro della scena. Tuttavia, malgrado le incertezze generate da alcuni di questi eventi, i mercati azionari dell'Eurozona hanno riportato dei guadagni nel corso del periodo, prevalentemente grazie alle ottime stagioni di pubblicazione degli utili, che hanno visto numerose società europee superare le stime, determinando la revisione al rialzo delle aspettative di crescita degli EPS (utili per azione).

La crescita economica si è rafforzata in tutta la regione e gli Indici dei direttori degli acquisti (PMI) europei, un indicatore affidabile dell'andamento dell'attività economica, sono arrivati ai massimi degli ultimi sei anni. Anche la creazione di nuovi posti di lavoro nella zona euro ha segnato un miglioramento, grazie alle intenzioni espansive delle aziende in risposta alla crescente domanda. Lo slancio economico è migliorato anche al di fuori dell'Europa, soprattutto nei mercati emergenti. Di conseguenza, l'economia mondiale sta oggi crescendo in modo sincronizzato e coordinato, sostenendo sia la fiducia delle aziende sia la generazione di utili societari in Europa.

Questo miglioramento fondamentale ha aiutato il sentimento nei confronti dell'Europa nel suo complesso, allo stesso modo della forte attenuazione della percezione di rischio politico, soprattutto a seguito dell'elezione di Emmanuel Macron alle presidenziali di Francia.

Attribuzione delle performance

Nel corso del 2017, il portafoglio ha generato alpha tramite svariate fonti, ma teniamo a sottolineare il contributo positivo derivato soprattutto dalle specificità dei singoli titoli nel corso del periodo. Questo ci ha premiati in modo particolare, alla luce del grande lavoro da noi svolto nell'ultima parte del 2016, quando abbiamo riposizionato il portafoglio in modo da concentrarci su queste caratteristiche specifiche. Le forti oscillazioni di mercato seguite al referendum sulla Brexit avevano infatti determinato una riduzione del rischio dei singoli titoli al 30% del rischio complessivo del portafoglio alla fine di giugno 2016. Verso l'inizio del 2017, siamo intervenuti per correggere questa situazione portando il rischio dei singoli titoli a circa 66%, un posizionamento che ha dato buoni frutti nel corso dell'anno.

Vogliamo inoltre sottolineare il contributo positivo della gestione dinamica delle esposizioni agli stili, sia per quanto riguarda il 2017 sia in un'ottica di lungo periodo. Questo non è un fondo basato su fattori statici e le esposizioni vengono gestite in modo dinamico; nel 2017, gli stili hanno rappresentato il 34% dell'alpha di portafoglio e continuiamo a monitorare attentamente queste esposizioni.

Più nel dettaglio, nel corso dell'anno, le allocazioni a paesi e settori e i contributi dei singoli titoli sono tutti stati positivi ai fini della generazione di alpha. In termini geografici, il sottopeso in Spagna ha dato esito positivo, così come le esposizioni sovrappesate a Paesi Bassi e Italia. Il sovrappeso in Irlanda e il sottopeso in Austria hanno invece penalizzato i risultati.

Settori

A livello settoriale, il sovrappeso nel comparto industriale ha apportato il contributo principale ai rendimenti nel corso del 2017, evidenziando anche ottimi risultati a livello di singoli titoli, soprattutto nel sottosectore dei macchinari. Di segno positivo anche l'esposizione sovrappesata al settore dei beni di consumo discrezionali, seppure compensata da una selezione dei titoli negativa.

La selezione dei titoli migliore è giunta dal settore finanziario. Sebbene il sottopeso in quest'area del mercato abbia dato esito complessivamente positivo, l'esposizione sottopesata al segmento assicurativo, e la selezione dei singoli titoli, hanno penalizzato i risultati. Al contrario, il comparto bancario ha goduto di un'ottima selezione dei titoli (soprattutto nel caso di Finecobank), così come il settore dei mercati dei capitali.

Tra i contributi negativi a livello settoriale ricordiamo il sovrappeso nel comparto telecom, pur compensato da una buona selezione dei titoli. Il contributo positivo di Telefonica, in modo particolare, ha messo in evidenza l'importanza di un approccio disciplinato ai target di prezzo e delle valutazioni. Anche i sottopesi nei settori dei materiali e IT hanno dato esito negativo, sebbene il secondo sia stato più che compensato dalla selezione dei titoli, in modo particolare grazie a ST Microelectronics.

Relazione del gestore degli investimenti(segue)

Titoli

Primi 3: Finecobank, Kering, Eiffage

Ultimi 3: Steinhoff, Tenaris, CRH

Dal punto di vista dei singoli titoli, le 5 posizioni migliori del 2017 sono un ottimo esempio dei criteri che utilizziamo per identificare i nostri investimenti.

Finecobank: abbiamo aperto una posizione fuori benchmark in Finecobank nell'ottobre 2016. La nostra tesi d'investimento originaria si basava sulla posizione leader di mercato e la presenza online differenziata di questa banca, nonché sulle buone prospettive di raccolta di attivi, in linea con il crescente slancio della ripresa dell'Eurozona. Nel 2017, Fineco ha ampliato del 17% il totale degli AUM, con un cambiamento positivo del mix dei margini, dopo aver introdotto contratti cliente con commissioni più elevate. Fineco si è apprezzata di più del 66% nel corso del 2017 e ha apportato il contributo maggiore alle performance del fondo. Continuiamo a detenere Fineco in portafoglio, in quanto la consideriamo un ottimo esempio di disruptor innovativo, con una proposta differenziata per la propria clientela.

Kering: abbiamo aperto una posizione in Kering nel marzo 2017, alla luce dei primi segnali secondo cui, dopo 3 anni di sottoperformance, il turnaround orchestrato dalla nuova dirigenza del marchio Gucci cominciava a dare buoni frutti, un'idea corroborata dalle evidenze riscontrate sui social media e tramite le nostre verifiche presso diversi operatori del settore. Nel corso dei primi 9 mesi del 2017, Gucci ha incrementato le proprie entrate del 46% e il Gruppo Kering ha riportato un rialzo del 27%. Continuiamo a detenere Kering in portafoglio, in quanto riteniamo che il marchio Gucci abbia buone probabilità di migliorare la propria sales density e crediamo sia uno dei brand del settore del lusso meglio posizionati per incrementare i prezzi nel 2018.

Eiffage: deteniamo da tempo, ossia da oltre 3 anni, una posizione fuori benchmark in Eiffage, il cui titolo ha continuato a sovraperformare anche nel 2017, quando il miglioramento dell'economia francese ha determinato un'ulteriore crescita del traffico sulla strada a pedaggio APRR e il miglioramento degli ordini a contratto. La redditività della strada a pedaggio ha raggiunto livelli record, dal momento che la società ha mantenuto un rigido controllo delle spese mentre le entrate sono recentemente aumentate grazie soprattutto alla ripresa particolarmente marcata del traffico di veicoli pesanti. Nella divisione dei lavori a contratto, dopo diversi anni di entrate invariate, il recente incremento degli ordini fa ben sperare in termini sia di vendite sia di redditività. Manteniamo la nostra posizione in Eiffage, che a nostro avviso continua a godere di interessanti prospettive in termini di utili e crescita dei flussi di cassa.

ST Microelectronics: abbiamo investito nella società nel febbraio 2017. STM aveva riportato scarse performance per diversi anni, deludendo sul fronte della crescita delle entrate, dello sviluppo dei margini EBIT, nonché a causa di un'allocazione dei capitali poco brillante e di interventi inefficaci del management. Tuttavia, ritenevamo che l'azienda potesse investire lo slancio degli utili grazie ai clienti nei segmenti in più rapida crescita, quali auto, microcontrollori e smartphone (incluso l'iPhone 10). Dopo il nostro investimento, la dirigenza, nel corso della giornata dei mercati dei capitali del maggio 2017, ha annunciato un miglioramento della guidance sulle entrate, con messaggi fiduciosi anche in termini di redditività, sostenendo al rialzo il prezzo del titolo. Crediamo che la crescita degli utili possa proseguire nel corso di quest'anno, grazie ai precedenti investimenti in ricerca e sviluppo, e continuiamo a detenere la posizione in portafoglio.

Total: la scelta di non detenere Total ha apportato un contributo importante alle performance di BGF Euro-Markets nel corso del 2017. Ritenevamo che la nascita di grandi società a basso costo nel settore degli scisti petroliferi USA avrebbe penalizzato le riserve a più alto costo, come i progetti in acque profonde, che apparivano relativamente poco economici. Dopo anni di esplorazioni infruttuose, crediamo che Total, e molte delle sue omologhe europee, debbano intervenire sui propri portafogli tramite operazioni di acquisizione destinate a esercitare pressioni sul bilancio e sulla capacità di incrementare le distribuzioni agli azionisti.

Tra i contributi negativi a livello di singoli titoli ricordiamo Steinhoff (che ha penalizzato i risultati nonostante sia stata liquidata prima del crollo del prezzo), Tenaris (energia) e CRH.

Relazione del gestore degli investimenti(segue)

Modifiche

Nel corso dell'anno, ci siamo concentrati sui rischi a livello di singoli titoli. Abbiamo incrementato le aziende pro-cicliche sulla scia della continua ripresa a livello mondiale, pur mantenendo un approccio disciplinato alle valutazioni.

All'inizio dell'anno, la crescita mondiale era in fase di miglioramento e alcuni mercati emergenti erano in via di ripresa, ma altri settori restavano a livelli di valutazioni estreme. Abbiamo continuato a lavorare al fine di mantenere un livello di rischio dei singoli titoli elevato in portafoglio, soprattutto dopo le forti oscillazioni dei fattori di stile nel corso del 2016. Alla fine del trimestre, i rischi dei singoli titoli rappresentavano il 65% del contributo al rischio del portafoglio.

Nel corso del trimestre, abbiamo fortemente ridotto l'esposizione alla **sanità**, passando da una posizione leggermente sovrappesata a una di netto sottopeso. Abbiamo ridotto la posizione in Merck e liquidato Bayer. Sebbene entrambe le aziende non operino esclusivamente nel settore salute, le continue incertezze che hanno caratterizzato l'importante mercato USA hanno gravato sul loro andamento.

Abbiamo anche ridotto l'esposizione ai **materiali**, vendendo DSM (settore nutrizione) che aveva riportato buone performance. Abbiamo inoltre ridotto la posizione in Acerinox, dopo le notizie in merito ai timori delle autorità cinesi sui prezzi dell'acciaio e del minerale di ferro, e abbiamo in seguito investito in ArcelorMittal, nel corso di una fase di debolezza del prezzo che offriva una valutazione attraente.

Con il miglioramento dell'economia mondiale, abbiamo incrementato il settore **industriale**, ampliando le esposizioni a beni strumentali e trasporti (sebbene abbiamo liquidato la posizione in RELX, che tecnicamente appartiene al segmento dei servizi commerciali e aziendali). Nel comparto dei beni strumentali, abbiamo aperto nuove posizioni in Kone (ascensori) e nella società di prodotti elettrici Schneider Electric, quotata in Francia. Abbiamo anche sfruttato la fase di debolezza nel corso del trimestre per incrementare le posizioni esistenti in Vinci ed Eiffage. Abbiamo invece liquidato Safran. Nel segmento dei trasporti, abbiamo liquidato la posizione restante in Eurotunnel, ma incrementato Deutsche Post, che gode di un interessante slancio nella divisione delle consegne di pacchi, di una crescente attenzione alla generazione degli utili e di un buon potenziale di crescita dei dividendi.

Abbiamo anche incrementato l'esposizione al settore **finanziario**, pur mantenendo una certa cautela in termini di valutazioni, alla luce dei recenti, forti rialzi di alcuni titoli in quest'area del mercato. Abbiamo venduto BBVA a seguito delle ottime performance, mentre abbiamo aperto nuove posizioni in Banco Santander e CaixaBank e incrementato l'esposizione a Finecobank. Nel segmento assicurativo, abbiamo leggermente ridotto Axa e aperto una nuova posizione in Munich Re.

Nel settore **immobiliare**, abbiamo aperto una nuova posizione nel REIT Unibail-Rodamco, che aveva sottoperformato.

Con l'arrivo del secondo trimestre, abbiamo mantenuto un portafoglio bilanciato, con una grande attenzione al rischio dei singoli titoli. Con la diminuzione delle correlazioni tra coppie di titoli, abbiamo confidato nelle capacità di generazione di alfa del nostro processo d'investimento fondamentale e mantenuto elevato il rischio dei singoli titoli.

Un'importante modifica nel corso del trimestre è stata il passaggio da una posizione sottopesata a un'esposizione molto sovrappesata al settore dei **consumi discrezionali**, trainata dai nuovi investimenti nei segmenti dei media e dei consumi durevoli e abbigliamento. In quest'ultimo, abbiamo ridotto la posizione nella società di abbigliamento di alta gamma Moncler e aperto una nuova partecipazione in Adidas, che evidenzia buoni progressi operativi dopo l'arrivo di un team dirigente relativamente nuovo. Abbiamo anche incrementato la partecipazione esistente in Kering. Nel segmento dei media, abbiamo aperto una nuova posizione in Vivendi.

Inoltre, abbiamo incrementato il settore della **sanità**, riducendo fortemente il precedente sottopeso. Siamo rimasti cauti sulle grosse case farmaceutiche, alla luce delle pressioni che gravano sulla determinazione dei prezzi nell'importantissimo mercato statunitense; tuttavia, la scelta di società sanitarie nella zona euro è più limitata rispetto a quella disponibile nei mercati paneuropei e le nostre partecipazioni rispecchiano questa situazione. Nel corso del secondo trimestre, abbiamo aperto una nuova posizione in Fresenius Medical Care, specializzata in dispositivi e strumenti per dialisi.

Abbiamo inoltre incrementato il settore dei **beni di consumo di prima necessità**. Abbiamo continuato a incrementare la posizione in Heineken (ma ridotto Pernod Ricard) e ampliato l'esposizione a Unilever. Siamo rimasti comunque sottopesati nel settore, dal momento che diverse società sono scambiate a valutazioni piene.

Relazione del gestore degli investimenti(segue)

Nel secondo trimestre, abbiamo anche ridotto in modo significativo il settore delle **telecomunicazioni**. Abbiamo mantenuto la nostra disciplina sui prezzi e liquidato Telefonica a metà periodo, alla luce delle valutazioni. Il titolo ha in seguito accusato un ribasso sui timori dettati dalla stabilità politica in Brasile, dove la società gestisce un'importante rete in fibra ottica. Abbiamo anche ridotto la telecom olandese KPN, ma incrementato Iliad.

Abbiamo ridefinito la posizione nel settore **finanziario**, incrementando il sottopeso. Nel comparto bancario, abbiamo venduto ABN AMRO, Banco BPM, Banco Santander e CaixaBank; tuttavia, abbiamo in seguito aperto nuove posizioni in KBC, Unicredit ed Erste Bank. Nel segmento assicurativo, abbiamo venduto Axa e NN Group alla luce delle valutazioni, incrementando tuttavia le posizioni esistenti in Munich Re e ASR Nederland.

Nel terzo trimestre abbiamo ampliato ulteriormente l'esposizione alle società produttrici di beni di consumo discrezionali, aumentando il sovrappeso nel settore. Abbiamo abbandonato il produttore di abbigliamento Moncler ma accresciuto la partecipazione in Adidas, una società con un momentum operativo solido e avvantaggiata dal rafforzamento dell'euro. Abbiamo effettuato un nuovo investimento nel retailer globale quotato in Spagna, Inditex. Nel settore dei media, abbiamo incrementato Vivendi, mentre in quello automobilistico abbiamo ridotto la posizione in Renault dopo le ottime performance conseguite, ampliando invece quella in Continental.

Sulla scia del miglioramento dei dati macroeconomici, abbiamo incrementato gli investimenti in alcune società di beni strumentali nel settore industriale. Abbiamo venduto Kone dopo gli ottimi risultati, ma reinvestito in Kingspan, Volker Wessels e Safran. Inoltre, abbiamo ampliato la partecipazione in Wartsila, caratterizzata da un andamento molto brillante durante l'anno.

Abbiamo continuato a investire nel settore sanitario, passando da una posizione di sottopeso a una di sovrappeso grazie a un nuovo investimento in Sanofi, una società quotata in Francia.

Abbiamo anche incrementato l'esposizione al segmento IT, ampliando l'esposizione a ST Microelectronics.

Per contro, abbiamo drasticamente ridotto l'esposizione ai beni di consumo di base, adottando un notevole sottopeso. Abbiamo liquidato le posizioni in Remy Cointreau e Pernod Ricard e ridimensionato l'esposizione ad Heineken. Nel settore HPC, abbiamo ridotto anche la partecipazione in Unilever.

Quanto alle telecomunicazioni, abbiamo venduto KPN alla luce della sua valutazione, ma abbiamo rafforzato l'investimento in Iliad, l'unica nostra partecipazione restante.

Abbiamo nuovamente perfezionato il posizionamento nel settore finanziario liquidando, in virtù delle valutazioni, le due partecipazioni restanti nel segmento assicurativo, ovvero ASR Nederland e Munich Re. Nel comparto bancario abbiamo effettuato nuovi investimenti in ABN AMRO e Banco Santander e incrementato la quota esistente in BNP Paribas. Questi cambiamenti portano la nostra esposizione alle banche da sottopesata a sovrappesata. Inoltre, abbiamo ridotto la partecipazione in Deutsche Boerse nei mercati dei capitali.

Nel quarto trimestre abbiamo mantenuto l'attenzione sul rischio dei singoli titoli, che a fine periodo rappresentava il 62% del rischio complessivo del portafoglio. Vista la ridotta possibilità di ulteriori re-rating da parte del mercato, crediamo che le opportunità di sovraperformance siano da cercare nei modelli industriali e nell'esecuzione da parte del management a livello delle singole aziende.

Nel corso del trimestre abbiamo incrementato l'esposizione alle società del settore dei **consumi di prima necessità**, riducendo il nostro sottopeso. Abbiamo ampliato le posizioni esistenti in Unilever, Remy Cointreau e Heineken.

Inoltre, abbiamo aumentato l'esposizione al settore **telecom**. Nel terzo trimestre avevamo venduto Telefonica, quotata in Spagna, a seguito delle ottime performance. Le azioni della società in seguito si sono mosse al ribasso a causa delle incertezze della situazione in Brasile, un mercato finale importante per l'azienda. Nel quarto trimestre, abbiamo quindi reinvestito sfruttando la valutazione attraente e determinando lo spostamento della nostra esposizione al settore da lievemente sottopesata a sovrappesata.

Abbiamo ridefinito la posizione nel settore **finanziario**. Pur essendo ottimisti sull'andamento dell'economia europea, abbiamo ridotto la nostra esposizione alle banche nel corso del trimestre, liquidando Unicredit e riducendo BNP Paribas. Nel settore bancario siamo estremamente attenti alle valutazioni a seguito delle ottime performance. Abbiamo aperto una nuova posizione in Allianz nel segmento delle assicurazioni.

Relazione del gestore degli investimenti(segue)

Abbiamo ridotto l'esposizione al settore **IT** prendendo parzialmente profitto in ASML, società di semiconduttori che, seppur innegabilmente di buona qualità, ha già riportato ottime performance. Riteniamo pertanto che vi siano maggiori potenzialità di guadagno altrove.

Abbiamo ridotto in modo significativo l'esposizione ai **beni di consumo discrezionali**, riducendo il nostro sovrappeso. La modifica principale ha interessato il sottosectore dei consumi durevoli & abbigliamento: abbiamo venduto la posizione restante in Steinhoff prima del forte calo del prezzo del titolo e ridotto le partecipazioni in Kering e Adidas, due società che avevano recentemente apportato ottimi contributi al fondo. Nel comparto auto, abbiamo ridotto la partecipazione in Renault, a seguito degli ottimi risultati, ma abbiamo continuato a incrementare Michelin.

A fine dicembre, il portafoglio era sovrappeso in titoli industriali, telecom, beni di consumo discrezionali e sanità, a fronte dei sottopesi nei settori IT, dei materiali, finanziario, dei consumi di prima necessità, immobiliare, delle utility e dell'energia.

Prospettive

In questo inizio 2018, restiamo ottimisti sulle prospettive per le azioni dell'Eurozona, pur consapevoli delle valutazioni di mercato. Vista la ridotta possibilità di ulteriori re-rating da parte del mercato, crediamo che le opportunità di sovraperformance siano da cercare nei modelli industriali e nell'esecuzione da parte del management a livello delle singole aziende.

Per quanto riguarda il rischio politico, notiamo il calendario di eventi meno fitto, che potrebbe stimolare l'interesse degli investitori per la regione. A livello governativo, rileviamo i continui sforzi dei leader europei volti a ridurre la disoccupazione e incoraggiare gli investimenti.

Osserviamo inoltre il sussistere di uno slancio macroeconomico positivo, diffuso anche al di fuori dell'Eurozona. Come sempre, è importante ricordare che molte società quotate nella zona sono ben posizionate per beneficiare della ripresa dei mercati emergenti e confidiamo in una crescita positiva degli utili rispetto ai livelli attuali.

Nell'ambito di questo quadro positivo, il nostro portafoglio presenta diverse aree di "convinzione". Tra i temi d'investimento ricordiamo la crescita mediante R&D, dove abbiamo identificato società che impiegano il proprio capitale nelle aree caratterizzate da una crescita elevata e sostenibile. Inoltre, abbiamo individuato una serie di società che presumibilmente beneficeranno della riforma e dei cambiamenti normativi in Francia. Anche le opportunità nell'area degli investimenti di capitale sono ben rappresentate nel portafoglio. Infine, l'analisi bottom-up ha rilevato numerose aziende caratterizzate da una forte spinta innovativa, tra cui quelle che si stanno posizionando in previsione di un mercato sempre più digitalizzato.

NEF - Euro Equity
Prospetti Finanziari al 31/12/17

Stato Patrimoniale al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Attivo			320,859,857.13
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		314,167,592.30
<i>Prezzo d'acquisto</i>			<i>294,725,255.90</i>
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			<i>19,442,336.40</i>
Depositi bancari a vista e liquidità			6,398,711.52
Sottoscrizioni da regolare			214,567.81
Altre voci dell'attivo			78,985.50
Passivo			1,929,365.28
Debiti bancari a vista			15,717.47
Debiti verso broker per acquisto titoli			712,139.02
Tassa d'abbonamento	Nota 4		37,628.21
Rimborsi chiesti e non regolati			658,263.74
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		438,521.68
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7		9,644.69
Spese amministrative			8,104.78
Altre voci del passivo			49,345.69
Valore netto d'inventario			318,930,491.85

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/17 al 31/12/17

	Quote circolanti al 01/01/17	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/17
Euro Equity - Categoria R Quote a capitalizzazione	17,016,574.279	5,467,761.053	4,953,635.930	17,530,699.402
Euro Equity - Categoria I Quote a capitalizzazione	2,425,096.701	1,500,155.436	2,816,971.446	1,108,280.691

NEF - Euro Equity

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/17	31/12/16	31/12/15
Patrimonio netto	EUR	318,930,491.85	298,058,558.23	259,584,387.37
Euro Equity - Categoria R		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		17,530,699.402	17,016,574.279	15,462,789.042
Valore d'inventario netto della quota		16.91	14.99	15.27
Euro Equity - Categoria I		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		1,108,280.691	2,425,096.701	1,317,748.912
Valore d'inventario netto della quota		20.21	17.72	17.85

NEF - Euro Equity
Portafoglio titoli al 31/12/17
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			314,167,592.30	98.51%
Azioni			314,167,592.30	98.51%
<i>Austria</i>				
98,281	ERSTE GROUP BANK AG	EUR	3,548,435.51	1.11%
<i>Belgio</i>				
140,868	KBC GROUPE SA	EUR	22,385,546.04	7.02%
70,066	SOLVAY	EUR	10,017,123.48	3.14%
73,124	TELENET GROUP HOLDING NV	EUR	8,120,649.40	2.55%
<i>Finlandia</i>				
155,766	KONECRANES OYJ	EUR	4,247,773.16	1.33%
119,488	WARTSILA CORPORATION -B-	EUR	12,232,214.68	3.84%
<i>Francia</i>				
59,861	ARKEMA SA	EUR	5,947,145.88	1.86%
87,485	BNP PARIBAS SA	EUR	6,285,068.80	1.98%
94,137	EIFFAGE	EUR	80,814,349.98	25.35%
61,491	ILIAD SA	EUR	6,078,884.55	1.91%
14,106	KERING	EUR	5,445,941.25	1.71%
52,785	MICHELIN SA REG SHS	EUR	8,598,473.58	2.70%
23,686	REMY COINTREAU	EUR	12,282,827.25	3.85%
53,716	RENAULT SA	EUR	5,543,658.00	1.74%
99,492	SAFRAN	EUR	6,310,446.75	1.98%
153,973	SANOFI	EUR	2,735,733.00	0.86%
152,451	SMCP SAS	EUR	4,507,309.56	1.41%
75,279	THALES	EUR	8,547,357.72	2.68%
<i>Germania</i>				
48,295	ADIDAS NAMEN AKT	EUR	11,062,960.05	3.47%
58,439	ALLIANZ SE REG SHS	EUR	2,934,681.75	0.92%
44,123	CONTINENTAL AG	EUR	6,766,076.52	2.12%
62,253	DEUTSCHE BOERSE AG REG SHS	EUR	72,474,997.69	22.72%
340,089	DEUTSCHE POST AG REG SHS	EUR	8,072,509.25	2.53%
89,695	FRESENIUS AG	EUR	11,191,068.50	3.51%
131,123	FRESENIUS MEDICAL CARE AG & CO KGAA	EUR	9,929,881.15	3.11%
27,745	OSRAM LICHT	EUR	6,026,090.40	1.89%
126,624	SCOUT24	EUR	13,518,537.75	4.24%
<i>Irlanda</i>				
54,405	KERRY GROUP -A-	EUR	5,836,453.65	1.83%
74,954	KINGSPAN GROUP	EUR	11,509,976.94	3.61%
<i>Italia</i>				
229,431	ATLANTIA SPA	EUR	2,078,932.85	0.65%
253,841	BUZZI UNICEM SPA	EUR	4,311,547.20	1.35%
2,553,355	ENEL SPA	EUR	7,815,567.87	2.45%
989,098	FINECOBANK	EUR	5,086,867.50	1.59%
149,429	PRYSMIAN SPA	EUR	2,728,700.37	0.86%
<i>Lussemburgo</i>				
777,182	TENARIS SA - REG.SHS	EUR	37,353,683.51	11.71%
<i>Paesi Bassi</i>				
222,317	ABN AMRO GROUP DEP RECEIPT	EUR	6,038,623.92	1.89%
20,618	ASML HLDG	EUR	5,711,422.50	1.79%
81,401	HEINEKEN NV	EUR	13,098,711.15	4.11%
61,028	IMCD	EUR	8,441,951.43	2.65%
369,275	STMICROELECTRONICS NV	EUR	4,062,974.51	1.27%
223,721	UNILEVER NV	EUR	10,227,715.12	3.21%
195,886	VOLKERWESS - REGISTERED	EUR	10,227,715.12	3.21%
<i>Portogallo</i>				
235,474	GALP ENERGIA SA REG SHS -B-	EUR	41,125,854.60	12.89%
<i>Spagna</i>				
1,220,018	BANCO SANTANDER SA REG SHS	EUR	5,980,327.30	1.88%
298,950	INDITEX SHARE FROM SPLIT	EUR	2,992,702.70	0.94%
887,767	TELEFONICA S A	EUR	7,076,188.93	2.22%
Totale portafoglio titoli			314,167,592.30	98.51%

NEF - Euro Equity

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/17 al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Proventi		6,447,317.92
Dividendi netti	Nota 2	6,096,527.45
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,8	350,790.47
Spese		7,084,324.36
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	4,916,272.62
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7	109,158.23
Tassa d'abbonamento	Nota 4	142,787.08
Spese amministrative		93,729.66
Spese professionali		3,690.74
Interessi bancari su conti correnti		14,460.42
Spese legali		12,919.51
Spese di transazioni	Nota 2	984,638.49
Spese di pubblicazione e stampa		1,839.28
Spese di banca corrispondente	Nota 2	694,079.32
Altre spese		110,749.01
Perdite nette da investimenti		-637,006.44
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	37,003,389.40
- cambi	Nota 2	-663.84
Utile netto realizzato		36,365,719.12
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-372,433.52
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		35,993,285.60
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		118,977,061.93
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-134,098,413.91
Aumento del patrimonio netto		20,871,933.62
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		298,058,558.23
Patrimonio netto alla fine dell'anno		318,930,491.85

NEF
- Emerging Market Equity

Relazione del gestore degli investimenti

I titoli azionari che hanno performato in termini assoluti

Alibaba ha raggiunto importanti risultati positivi durante il primo trimestre, superando le aspettative sia superiori che inferiori. I fattori chiave continuano ad essere la migliore personalizzazione del servizio attraverso l'analisi dei dati che permette annunci pubblicitari più pertinenti e coinvolgenti e migliora i tassi di conversione per i commercianti nel loro core business dell'e-commerce. Alibaba è il principale operatore di piattaforme di e-commerce in Cina con una quota di mercato dominante in termini di volume complessivo di merci lorde (GMV). In termini di GMV, è di molto maggiore rispetto al secondo competitor più grande in Cina, JD.com. Il vantaggio principale di Alibaba rispetto alla concorrenza è che ha il maggior numero di venditori, che a sua volta attira un enorme bacino di acquirenti. Altri mercati come il Giappone e gli Stati Uniti hanno dimostrato che è difficile spostare un soggetto che ha un vantaggio significativo sul lato fornitori/commercianti. Tale vantaggio permette agli acquirenti di accedere alla base più ampia di venditori ed all'inventario disponibile a prezzi più competitivi in quasi tutte le categorie. Inoltre, segmentando il mercato con commercianti a basso prezzo (Taobao) e mercanti più affermati/affidabili a Tmall, può soddisfare una base più ampia di consumatori. C'è anche un vento positivo in merito alla penetrazione dell'e-commerce in Cina, che si trova ancora in una fase relativamente precoce. Data la rapida diffusione della penetrazione degli smartphone, è possibile che aumenti in modo significativo e Alibaba è in una posizione privilegiata per trarre vantaggio da questa tendenza.

I risultati di **Tencent Holding** nel quarto trimestre sono stati positivi con una crescita dei ricavi superiore al 60%.

Tencent è una delle principali piattaforme Internet in Cina con una forte presenza nei giochi online, nella messaggistica istantanea ed è uno dei più grandi portali web del paese. La società ha avuto successo nel fornire servizi popolari per attirare nuovi utenti e creare un effetto network al fine di mantenere gli utenti esistenti. Ci sono aspettative crescenti che la società sarà in grado di monetizzare con successo la propria applicazione OTT, WeChat, attraverso le entrate pubblicitarie. Il gioco online è il più grande contributore ai ricavi della società, ma Tencent genera vendite anche tramite social network a pagamento, pubblicità ed e-commerce. I ricavi derivanti dal comparto dei giochi beneficiano del funzionamento della piattaforma dominante di social networking indirizzando il traffico verso la piattaforma di gioco. Ciò si è tradotto in elevate vendite, così come nella crescita degli utili.

I titoli azionari che hanno subito perdite in termini assoluti

Mentre la ragione principale della recente debolezza nei numeri di PT Matahari era legata alle condizioni macroeconomiche, abbiamo ritenuto che le dinamiche competitive in Indonesia stessero cambiando più rapidamente del previsto, mentre i marchi di moda globali conquistavano quote di mercato. Da una prospettiva a più lungo termine, abbiamo chiuso la nostra posizione in Matahari poiché non ritenevamo che la società fosse ben posizionata nell'e-commerce e, di conseguenza, la tesi è sostanzialmente cambiata.

Korea Aerospace Industries, Ltd. (KAI) ha penalizzato la performance del portafoglio. Abbiamo chiuso la nostra posizione in KAI, in quanto sotto inchiesta per frode contabile, che riteniamo possa impattare negativamente sugli utili dell'azienda, creare un rischio di approvvigionamento, potenzialmente causare ritardi di produzione o interruzioni temporanee dell'offerta. Inoltre, il rischio di danni reputazionali per le sue attività estere ed un management non confermato potrebbe creare un eccesso di quota su KAI tra il breve ed il medio periodo

Review di Mercato.

Le azioni dei mercati emergenti hanno registrato un andamento positivo costante durante tutto il 2017, con l'indice MSCI EM che ha sovraperformato l'indice più ampio MSCI ACWI durante tutti e quattro i trimestri. Le azioni dei mercati emergenti hanno registrato rendimenti a due cifre durante il primo trimestre. Ci sono stati diversi punti di forza: la tecnologia, l'e-commerce cinese e una ripresa della fiducia in India, poiché l'impatto della demonetizzazione sugli utili societari è stato meno severo di quanto temuto e in ripresa. A seguito dei deflussi dai fondi di investimento, le valute dei mercati emergenti hanno iniziato a correre assieme ai mercati, incrementando i rendimenti in dollari statunitensi. Nel secondo trimestre, le azioni dei mercati emergenti hanno continuato a registrare buoni risultati. Le azioni asiatiche hanno continuato la loro corsa al rialzo, con Cina e Corea come principali contributori del benchmark. La performance del terzo trimestre è stata trainata dalle società di e-commerce cinesi ad alto rendimento e dalle banche brasiliane. I mercati emergenti hanno beneficiato dell'indebolimento del dollaro USA, di un sentimento positivo e dei continui afflussi. L'aumento degli utili societari e la crescita nelle principali economie hanno anche contribuito a sostenere le azioni dei mercati emergenti. I rendimenti del quarto trimestre sono stati trainati dalla continua crescita e da prospettive stabili per le principali economie dei mercati emergenti, come Cina e India. Le società asiatiche IT in particolare hanno contribuito in misura determinante alla performance dei mercati emergenti

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Outlook

In un contesto in cui le banche centrali si stanno ritirando dalla loro posizione monetaria ultra-accomodante, i mercati di capitali globali continueranno a subire cambiamenti significativi. Dai mercati obbligazionari ai mercati valutari, si prevede che le condizioni finanziarie si restringeranno. Molti mercati potrebbero subire uno scossone a causa della transizione delle condizioni macroeconomiche, e l'uso massiccio degli ETF da parte degli investitori potrebbe causare uno scossone più ampio sul mercato azionario durante il periodo di inasprimento. Tuttavia, ci sentiamo a nostro agio con i maggiori mercati emergenti in cui siamo investiti, dati i loro solidi fondamentali, i quali dovrebbero rimanere destinazione degli afflussi di capitali sul lungo periodo. Ad esempio, l'India ha visto un significativo miglioramento delle sue partite correnti dal "Taper Tantrum" nel 2013. Il Brasile ha assistito a un cambio di governo e ha subito alcune difficili riforme, in particolare il tetto alla spesa pubblica che ha richiesto un cambiamento costituzionale. Sono necessarie ulteriori riforme, ma è nostra convinzione che il paese sia nella giusta direzione. La Cina ha ancora molti squilibri nella sua economia, compresa una forte leva finanziaria aziendale, ma riteniamo che il paese abbia i mezzi per affrontare le sfide.

È importante sottolineare che non vediamo alcun mercato emergente diventare un domino che scateni implosioni e contagi simili a quello che abbiamo visto nei decenni passati. Ciononostante, restiamo selettivamente lontani da paesi in cui i fondamentali deboli potrebbero portare a problemi di debito lungo la strada o che peseranno sulla performance della loro valuta nel corso del tempo.

NEF - Emerging Market Equity
Prospetti Finanziari al 31/12/17

Stato Patrimoniale al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Attivo			251,500,473.46
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		240,427,264.47
<i>Prezzo d'acquisto</i>			183,951,078.24
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			56,476,186.23
Depositi bancari a vista e liquidità			7,599,802.49
Crediti verso broker per vendita titoli			2,691,498.44
Sottoscrizioni da regolare			172,676.78
Dividendi da incassare			299,399.97
Cambio a pronti crediti			305,821.66
Altre voci dell'attivo			4,009.65
Passivo			3,149,538.68
Debiti verso broker per acquisto titoli			1,943,068.93
Tassa d'abbonamento	Nota 4		30,879.46
Rimborsi chiesti e non regolati			381,189.84
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		432,686.90
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7		15,689.75
Spese amministrative			6,217.87
Cambio a pronti debiti			305,386.71
Altre voci del passivo			34,419.22
Valore netto d'inventario			248,350,934.78

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/17 al 31/12/17

	Quote circolanti al 01/01/17	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/17
Emerging Market Equity - Categoria R Quote a capitalizzazione	4,506,474.172	1,502,278.474	1,261,515.777	4,747,236.869
Emerging Market Equity - Categoria I Quote a capitalizzazione	197,446.984	95,859.603	267,276.054	26,030.533

NEF - Emerging Market Equity
Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/17	31/12/16	31/12/15
Patrimonio netto	EUR	248,350,934.78	210,769,437.85	202,630,195.29
Emerging Market Equity - Categoria R				
		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		4,747,236.869	4,506,474.172	4,431,072.895
Valore d'inventario netto della quota		51.96	44.41	42.79
Emerging Market Equity - Categoria I				
		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		26,030.533	197,446.984	253,634.515
Valore d'inventario netto della quota		63.93	53.93	51.30

NEF - Emerging Market Equity

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			240,427,264.44	96.81%
Azioni			240,427,264.44	96.81%
<i>Belgio</i>				
53,308	AB INBEV	EUR	4,964,574.04	2.00%
<i>Bermuda</i>				
18,181	CREDICORP	USD	3,144,571.69	1.27%
<i>Brasile</i>				
2,068,995	AMBEV ADR REPR 1 SHS	USD	11,144,590.76	4.49%
558,815	BB SEGURIDADE	BRL	4,007,309.36	1.61%
899,017	CIELO	BRL	5,322,278.40	2.14%
580,254	COMPANHIA CONCESSOES RODOVIARIAS	BRL	2,358,756.10	0.95%
77,493	EQUATORIAL ENERGIA SA	BRL	1,280,529.45	0.52%
305,483	ULTRAPAR	BRL	5,766,876.84	2.32%
<i>Corea del Sud</i>				
15,148	AMOREPACIFIC CORP	KRW	3,708,469.45	1.49%
93,850	KANGWON LAND	KRW	2,356,414.57	0.95%
4,000	LG HOUSEHOLD AND HEALTHCARE	KRW	3,760,370.40	1.51%
18,197	SAMSUNG FIRE AND MARINE INSURANCE	KRW	3,784,893.89	1.53%
<i>Hong Kong</i>				
152,463	HONG KONG EXCHANGES AND CLEARING LTD	HKD	8,119,889.47	3.27%
515,194	THE LINK REIT UNITS	HKD	4,083,174.66	1.64%
<i>India</i>				
718,656	BHARTI INFRATEL LTD	INR	46,922,511.58	18.90%
114,305	HCL TECHNOLOGIES DEMATERIALISED	INR	3,562,876.10	1.43%
529,353	HDFC BANK LTD	INR	1,335,639.04	0.54%
474,810	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE CORP	INR	12,971,855.66	5.23%
474,810	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE CORP	INR	10,584,441.54	4.27%
1,791,818	ITC DEMATERIALISED	INR	6,114,879.54	2.46%
1,434,625	POWER GRID INDIA	INR	3,769,325.50	1.52%
133,054	TATA CONSULT.SERVICES SVS DEMATERIALISED	INR	4,581,962.07	1.84%
528,830	ZEE ENTERTAINMENT - DEMATERIALISED	INR	4,001,532.13	1.61%
<i>Indonesia</i>				
3,472,414	BANK CENTRAL ASIA DEP	IDR	18,271,971.19	7.36%
11,872,383	BANK RAKYAT INDONESIA	IDR	4,696,668.09	1.89%
10,636,196	HANJAYA MANDALA SAMPOERNA	IDR	2,661,698.01	1.07%
28,613,415	TELKOM INDONESIA -B-	IDR	3,120,284.53	1.26%
			7,793,320.56	3.14%
<i>Isole Caiman</i>				
94,692	ALIBABA GR ADR	USD	28,957,711.69	11.66%
59,030	AUTOHOME -A- SPONS ADR REPR 1 SH-A-	USD	13,614,393.03	5.48%
17,317	NETEASE SPONS ADR REPR 25 SHS	USD	3,183,081.88	1.28%
160,498	TENCENT HLDG	HKD	4,982,554.15	2.01%
			7,177,682.63	2.89%
<i>Malesia</i>				
70,477	BRITISH AMERICAN TOBACCO (M) BHD	MYR	3,952,125.41	1.59%
793,800	PUBLIC BANK BHD	MYR	551,739.96	0.22%
			3,400,385.45	1.37%
<i>Messico</i>				
98,192	FOMENTO ECONOMICO MEX-SP-ADR	USD	21,167,700.36	8.52%
322,536	GRUPO AEROPORTUARIO DEL PACIFICO SAB-B-	MXN	7,688,008.67	3.09%
354,053	GRUPO FINANCIERO -B- ADR REPR 5 SHS -B-	USD	2,754,775.76	1.11%
766,324	IENOVA	MXN	2,158,031.71	0.87%
2,672,563	WAL MART	MXN	3,123,761.68	1.26%
			5,443,122.54	2.19%
<i>Paesi Bassi</i>				
87,703	HEINEKEN NV	EUR	14,910,170.01	6.00%
155,173	UNILEVER NV	EUR	7,624,021.79	3.07%
			7,286,148.22	2.93%
<i>Polonia</i>				
100,840	GRUPA PEKAO SA	PLN	3,126,353.84	1.26%
			3,126,353.84	1.26%
<i>Regno Unito</i>				
45,306	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	ZAR	2,538,352.70	1.02%
			2,538,352.70	1.02%
<i>Singapore</i>				
289,261	UNITED OVERSEAS BANK	SGD	4,824,942.33	1.94%
			4,824,942.33	1.94%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
79,114	LAS VEGAS SANDS CORP	USD	4,584,033.90	1.85%
			4,584,033.90	1.85%
<i>Sudafrica</i>				
23,382	NASPERS -N-	ZAR	8,653,278.26	3.48%
200,949	REMGRO LTD	ZAR	5,450,125.09	2.19%
			3,203,153.17	1.29%

NEF - Emerging Market Equity

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Tailandia</i>		<i>11,064,517.56</i>	<i>4.46%</i>
2,036,500	AIRPORT OF THAILAND PUB CO -F-	THB	3,554,046.49	1.43%
2,610,619	CP SEVEN ELEVEN ALL FOREIGN REGISTERED	THB	5,158,981.82	2.08%
4,102,899	THAI BEVERAGE PUBLIC CO LTD	SGD	2,351,489.25	0.95%
	<i>Taiwan</i>		<i>11,734,071.19</i>	<i>4.72%</i>
36,149	PRESIDENT CHAIN STORE CORP	TWD	293,044.90	0.12%
115,826	TAIWAN SEMICON ADR (REPR 5 SHS)	USD	3,829,317.85	1.54%
1,161,072	TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING CO LTD	TWD	7,611,708.44	3.06%
Altri valori mobiliari			0.03	0.00%
Obbligazioni convertibili			0.03	0.00%
	<i>Bermuda</i>		<i>0.03</i>	<i>0.00%</i>
311,100	PEACE MARK (HOLDING)	HKD	0.03	0.00%
Totale portafoglio titoli			240,427,264.47	96.81%

NEF - Emerging Market Equity

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/17 al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Proventi		4,619,382.04
Dividendi netti	Nota 2	4,561,883.45
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,8	53,988.12
Altri redditi		3,510.47
Spese		6,368,408.12
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	4,901,408.33
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7	180,998.57
Tassa d'abbonamento	Nota 4	117,173.67
Spese amministrative		73,724.50
Spese professionali		1,882.54
Interessi bancari su conti correnti		31,117.67
Spese legali		10,392.19
Spese di transazioni	Nota 2	365,993.71
Spese di pubblicazione e stampa		1,613.33
Spese di banca corrispondente	Nota 2	557,366.80
Altre spese		126,736.81
Perdite nette da investimenti		-1,749,026.08
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	28,188,934.78
- contratti a termine su divise	Nota 2	686.54
- cambi	Nota 2	-2,464,907.83
Utile netto realizzato		23,975,687.41
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	13,025,684.79
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		37,001,372.20
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		79,846,057.78
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-79,265,933.05
Aumento del patrimonio netto		37,581,496.93
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		210,769,437.85
Patrimonio netto alla fine dell'anno		248,350,934.78

NEF
- Global Bond

Relazione del gestore degli investimenti

Commento annuale - 2017

Analisi del mercato

L'anno si è aperto con l'insediamento di Donald Trump alla presidenza degli Stati Uniti. I dati economici globali hanno continuato a mostrare una buona tenuta, il che ha dato vita a uno scenario positivo per la maggior parte degli asset rischiosi. A marzo il Regno Unito ha invocato l'Articolo 50 e a maggio Emmanuel Macron è stato eletto presidente della Francia. Il conseguente sollievo ha visto gli asset rischiosi europei godere di un ottimo rilancio, durato fino a fine anno. Negli USA, il vertice del FOMC di maggio ha lasciato intendere che il lieve indebolimento della crescita nazionale nel primo trimestre avrebbe avuto vita breve e che il ciclo di rialzo dei tassi d'interesse sarebbe continuato. In effetti, a giugno la Fed è intervenuta con un ulteriore incremento di 25 punti base, portando i tassi statunitensi all'1-1,25%. Il secondo semestre è stato dominato dal tema dell'inasprimento delle politiche delle banche centrali, fattosi più pronunciato dopo che anche la Bank of Canada ha iniziato ad aumentare i tassi. A settembre, l'agenzia di rating S&P ha corretto al rialzo la classificazione del debito del Portogallo da sub-investment grade a BBB, sostenendo le obbligazioni sovrane che hanno archiviato ottime performance a fine anno. La BCE ha annunciato un piano per dimezzare il valore delle obbligazioni acquistate, da €60 a €30 miliardi al mese, a partire da gennaio 2018, confermando però che il programma proseguirà almeno fino alla fine del 2018 - decisione che il mercato ha interpretato come piuttosto accomodante. In risposta, i Bund tedeschi hanno sovraperformato le obbligazioni degli altri mercati sviluppati, soprattutto i Treasury USA, pur cedendo parte dei guadagni a fine anno. La Bank of England (BoE) ha aumentato i tassi di riferimento per la prima volta dalla crisi finanziaria: da 25 a 50 bps. La scelta del nuovo presidente della Federal Reserve è ricaduta come ampiamente previsto su Jerome Powell, già membro del comitato dei governatori della banca. Pertanto, la novità non ha esercitato un impatto significativo sul mercato e le politiche sono proseguite come auspicato. Verso fine anno, il prezzo del greggio si è mosso ulteriormente al rialzo a circa 60 dollari al barile, dopo la contrazione della produzione successiva all'accordo sulla limitazione dell'output anche nel 2018. A dicembre, la Federal Reserve statunitense ha aumentato i tassi sui Fed fund di altri 25 punti base all'1,25-1,50% adducendo a motivazione i continui miglioramenti nel mercato del lavoro e una ripresa generalizzata delle attività economiche dopo le interruzioni causate dagli uragani. A fine dicembre, il Presidente Trump ha firmato la riforma fiscale, sancendo l'entrata in vigore del "Tax Cuts and Jobs Act". Il nuovo disegno di legge prevede tagli alle imposte sulle aziende e fornisce ai privati temporanei sgravi fiscali, ma non elimina le incertezze riguardo al suo impatto sul deficit pubblico e sulla riduzione del gettito fiscale.

Commento sulle performance

Nel 2017, il fondo ha notevolmente sopra performato il benchmark rendendo il -2,58% al netto delle commissioni rispetto al -6,16% dell'indice di riferimento. Si tratta di una sovraperformance del 3,58% al netto delle commissioni.

Le posizioni in obbligazioni sovrane dei paesi G10 hanno fornito un contributo negativo nel 2017:

- **Duration:** nonostante i toni "aggressivi" assunti da alcune banche centrali, i rendimenti a lunga scadenza in svariati mercati sviluppati sono calati e pertanto il nostro sottopeso in duration ha penalizzato i risultati relativi.
- **Allocazione geografica:** questo aspetto ha fornito un contributo positivo, dal momento che un'allocazione di sottopeso relativamente più ampia ai Treasury USA rispetto alle obbligazioni degli altri mercati sviluppati ha garantito un apporto favorevole, dopo che i rendimenti dei titoli di Stato americani si sono mossi fortemente al rialzo durante l'anno.
- **Curva dei rendimenti:** le posizioni di flattening sulle curve dei rendimenti di Bund e Treasury USA hanno fornito un apporto positivo, dal momento che la parte a lungo termine dei mercati sviluppati ha sovraperformato il segmento a breve stante il miglioramento delle prospettive inflazionistiche.
- **Selezione obbligazionaria:** le allocazioni di sovrappeso ai titoli di Stato dell'Europa periferica, soprattutto quelle fuori benchmark in obbligazioni governative portoghesi, hanno inciso in segno fortemente positivo, rendendo l'1,27% durante l'anno.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Le posizioni nel credito hanno apportato un contributo molto positivo alla performance relativa nel 2017:

- **Credito:** la posizione di sovrappeso in obbligazioni corporate, soprattutto negli emittenti finanziari europei di alta qualità, ha fornito il contributo migliore ai rendimenti relativi.

Mercati emergenti: l'esposizione di sovrappeso alle obbligazioni dei mercati emergenti ha inciso in segno favorevole. Le obbligazioni dei mercati emergenti, soprattutto quelle denominate in valute forti, hanno registrato rendimenti positivi rettificati per il rischio, a fronte di una contrazione degli spread.

Le posizioni valutarie hanno generato apporti positivi alle performance relative nel 2017:

- **Esposizione al Dollaro US:** l'esposizione di sovrappeso al Dollaro US ha inciso in segno negativo, perché nel 2017 la valuta si è indebolita rispetto a un paniere di divise dei mercati sviluppati.
- **Allocazione alle valute inter-bloc (EUR, CAD, JPY):** ha apportato un contributo significativo, poiché sia l'Euro che il Dollaro canadese si sono fortemente apprezzati sullo Yen giapponese.
- **Allocazioni alle valute intra-bloc:** hanno fornito un apporto positivo ai rendimenti annuali. Abbiamo beneficiato della nostra allocazione al blocco Euro con una posizione corta in CHF rispetto al sovrappeso sulla moneta unica, mentre a fungere da lieve detrattore per la performance relativa è stata la posizione in JPY vs. KRW.
- **Valute dei mercati emergenti:** le esposizioni lunghe alle valute dei mercati emergenti hanno generato un contributo abbastanza positivo, riuscendo a beneficiare di un indebolimento sul Dollaro US e di un rafforzamento della crescita nei paesi emergenti.

Outlook

La crescita in Stati Uniti, Europa e mercati emergenti si attesta attualmente al livello massimo dalla crisi finanziaria, il che potrebbe a nostro avviso spingere la Fed ad apportare ulteriori incrementi ai tassi nel 2018. Inoltre, la Fed inizierà a ridurre il proprio bilancio reinvestendo meno proventi dalle obbligazioni e dalle cedole in scadenza e spingendo probabilmente al rialzo i rendimenti dei Treasury. La BCE ha adottato misure simili e, da gennaio, dimezzerà il volume dei suoi acquisti obbligazionari. Anche la Bank of England potrebbe aggiungersi alle fila delle banche centrali impegnate in un processo di inasprimento politico, come già dimostrato con l'aumento dei tassi di novembre, non da ultimo alla luce del possibile aumento dell'inflazione a circa il 3%. Ad ogni modo, le politiche delle banche centrali globali rimangono controverse e la flessibilità di diversificare il rischio nel maggior numero di cicli economici possibile rimane imprescindibile. Da parte nostra, riteniamo che un posizionamento in duration a più breve termine si confermerà essenziale per proteggerci contro le misure di inasprimento delle banche centrali. A tal fine, le allocazioni alle obbligazioni corporate, agli asset dei mercati emergenti e alle valute non solo forniscono coperture contro l'aumento dei tassi d'interesse, ma contribuiscono anche a stimolare i rendimenti del portafoglio e a rafforzarne la capacità di generare alfa. Livelli elevati di liquidità e una ripresa più sostenuta dei rendimenti rimangono fattori molto importanti ed è per questo che continuiamo a cercare opportunità per ampliare la posizione in obbligazioni corporate di alta qualità e valute a maggiore rendimento. Considerati gli attuali livelli di crescita, ci aspettiamo un ulteriore sostegno per le obbligazioni societarie e dei mercati emergenti, ma anche sul fronte valutario grazie alle prospettive di aumento dei tassi.

NEF - Global Bond
Prospetti Finanziari al 31/12/17

Stato Patrimoniale al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Attivo		210,211,382.31
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	187,192,699.64
<i>Prezzo d'acquisto</i>		<i>188,532,088.76</i>
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		<i>-1,339,389.12</i>
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2	44,818.01
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>		<i>170,844.30</i>
Depositi bancari a vista e liquidità		7,891,843.48
Interessi maturati		1,600,314.27
Sottoscrizioni da regolare		1,050,670.38
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2	418,354.57
Cambio a pronti crediti		12,006,280.62
Altre voci dell'attivo		6,401.34
Passivo		17,346,289.26
Opzioni vendute a prezzo di mercato	Nota 2	26,582.28
<i>Opzioni vendute a prezzo d'acquisto</i>		<i>92,647.48</i>
Debiti bancari a vista		3,300,053.28
Tassa d'abbonamento	Nota 4	19,489.45
Rimborsi chiesti e non regolati		362,522.42
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2	1,282,585.78
Minusvalenze non realizzate su swaps	Nota 2,6	136,679.96
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	173,911.65
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7	4,193.12
Spese amministrative		4,894.70
Cambio a pronti debiti		11,996,858.93
Altre voci del passivo		38,517.69
Valore netto d'inventario		192,865,093.05

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/17 al 31/12/17

	Quote circolanti al 01/01/17	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/17
Global Bond - Categoria R Quote a capitalizzazione	10,038,487.353	3,117,240.235	2,733,436.204	10,422,291.384
Global Bond - Categoria I Quote a capitalizzazione	3,307,172.176	616,362.427	1,954,961.506	1,968,573.097

NEF - Global Bond

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/17	31/12/16	31/12/15
Patrimonio netto	EUR	192,865,093.05	217,600,292.36	229,368,037.57
Global Bond - Categoria R		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		10,422,291.384	10,038,487.353	8,687,840.049
Valore d'inventario netto della quota		15.16	15.69	15.42
Global Bond - Categoria I		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		1,968,573.097	3,307,172.176	5,374,928.023
Valore d'inventario netto della quota		17.72	18.19	17.74

NEF - Global Bond
Portafoglio titoli al 31/12/17
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			168,565,967.96	87.40%
Obbligazioni			140,390,655.99	72.79%
<i>Australia</i>				
2,500,000	AUSTRALIA -137- 2.75 12-24 21/04S	AUD	3,487,151.93	1.81%
2,500,000	AUSTRALIAN GOVT 4.25 13-26 21/04S	AUD	1,655,951.80	0.86%
<i>Brasile</i>				
15,000	BRAZIL -DY- 10.00 10-21 01/01S	BRL	6,067,705.04	3.15%
2,500,000	BRAZIL REPUBLIC 2.625 12-23 05/01S	USD	4,058,940.05	2.11%
<i>Cile</i>				
2,000,000	REPUBLIC OF CHILE 1.875 15-30 27/05A	EUR	2,086,900.00	1.08%
<i>Francia</i>				
700,000	BNP PARIBAS CARDIF 1.00 17-24 29/11A	EUR	2,086,900.00	1.08%
3,000,000	FRANCE 1.00 16-27 25/05A	EUR	10,206,063.00	5.29%
4,750,000	FRANCE OAT 3.25 12-45 25/05A	EUR	688,828.00	0.36%
<i>Germania</i>				
1,600,000	GERMANY 2.50 14-46 15/08A	EUR	3,100,650.00	1.61%
<i>Giappone</i>				
700,000,000	JAPAN 49 1.40 15-45 20/12S	JPY	6,416,585.00	3.32%
<i>Isole Caiman</i>				
1,000,000	ALIBABA GROUP 4.0 17-37 06/12S	USD	2,102,768.00	1.09%
<i>Italia</i>				
900,000	INTESA SANPAOLO SUB 2.855 15-25 23/04A	EUR	2,102,768.00	1.09%
1,000,000	ITALIA LONG TERM TB 2.80 16-67 01/03S	EUR	6,000,683.08	3.11%
7,000,000	ITALIE 1.50 15-25 01/06S	EUR	6,000,683.08	3.11%
4,500,000	ITALY 1.85 17-24 15/05S	EUR	860,168.23	0.45%
2,500,000	ITALY BTP 1.60 16-26 01/06S	EUR	860,168.23	0.45%
1,000,000	ITALY BTP 3.25 14-46 01/09S	EUR	26,778,411.52	13.88%
750,000	ITALY BTP 4.75 13-44 01/09S	EUR	929,025.00	0.48%
3,000,000	ITALY BTP 5.50 12-22 01/09S	EUR	863,190.00	0.45%
1,000,000	ITALY INFL. INDEX 2.35 14-24 15/09S	EUR	6,971,090.00	3.60%
4,000,000	ITALY TREASURY BONDS 2.20 17-27 01/06S	EUR	4,655,700.00	2.41%
<i>Messico</i>				
2,000,000	MEXICAN BONOS 6.50 11-21 10/06S	MXN	2,465,425.00	1.28%
2,000,000	MEXIQUE 1.375 16-25 15/01A	EUR	1,017,660.00	0.53%
3,600,000	PEMEX 2.75 15-27 21/04A	EUR	960,255.00	0.50%
1,300,000	PETROLEOS MEXICANO 2.50 17-21 21/08A	EUR	3,659,220.00	1.90%
<i>Paesi Bassi</i>				
1,600,000	PETROBRAS GLB REG 5.999 17-28 27/01S	USD	1,172,286.52	0.61%
996,000	PETROBRAS GLOBAL F 6.125 17-22 17/01S	USD	4,084,560.00	2.12%
<i>Polonia</i>				
24,000,000	POLAND DS0726 2.50 15-26 25/07A	PLN	15,096,597.65	7.83%
<i>Portogallo</i>				
3,000,000	PORTUGAL 2.875 16-26 21/07A	EUR	8,236,653.65	4.28%
2,200,000	PORTUGAL 4.10 15-45 15/02A	EUR	2,032,560.00	1.05%
3,000,000	PORTUGAL 5.65 13-24 15/02A	EUR	3,461,292.00	1.79%
450,000	REDE FERROVIARIA 4.25 06-21 13/12A	EUR	1,366,092.00	0.71%
<i>Regno Unito</i>				
350,000	UK TREASURY 2.75 14-24 07/09S	GBP	2,220,712.65	1.15%
5,500,000	UK TSY 3.25 12-44 22/01S	GBP	1,338,960.69	0.69%
1,500,000	UNITED KINGDOM 4.25 06-27 07/12S	GBP	881,751.96	0.46%
<i>Spagna</i>				
1,000,000	SPAIN 2.90 16-46 31/10A	EUR	5,450,372.68	2.83%
3,000,000	SPAIN 3.80 14-24 30/04A	EUR	5,450,372.68	2.83%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
1,250,000	AT AND T INC 5.150 17-50 14/02S	USD	10,178,237.00	5.28%
2,000,000	GOLDMAN SACHS GROUP 1.375 17-24 15/05A	EUR	3,273,930.00	1.70%
8,000,000	US TREASURY INDEXEE FL.R 15-20 15/04S	USD	2,576,882.00	1.34%
2,600,000	US TREASURY INDEXEE 1.375 10-20 15/01S	USD	3,817,800.00	1.98%
2,400,000	US TREASURY N/B 2.00 17-24 30/06S	USD	509,625.00	0.26%
5,000,000	US TREASURY NB 2.00 17-22 31/10S	USD	10,686,247.40	5.54%
1,000,000	US TREASURY NOTE 2.25 17-27 15/11S	USD	440,964.91	0.23%
1,500,000	USA T NOTES 2.25 16-46 15/08S	USD	8,072,263.84	4.18%
12,000,000	USA TREASURY NTS INDX 1.75 08-28 15/01S	USD	2,173,018.65	1.13%
			4,582,910.00	2.38%
			1,012,100.00	0.52%
			3,570,810.00	1.86%
			33,911,703.81	17.57%
			1,054,775.98	0.55%
			2,044,140.00	1.06%
			7,004,986.67	3.63%
			2,535,483.57	1.31%
			1,960,411.82	1.02%
			4,128,595.27	2.14%
			821,392.52	0.43%
			1,127,178.24	0.58%
			13,234,739.74	6.85%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Global Bond
Portafoglio titoli al 31/12/17
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Ungheria</i>		674,024.00	0.35%
650,000	HUNGARY 1.75 17-27 10/10A	EUR	674,024.00	0.35%
	Obbligazioni a tasso variabile		28,175,311.97	14.61%
	<i>Austria</i>		1,162,270.00	0.60%
1,000,000	ERSTE GROUP BK SUB FL.R 17-XX 15/04S	EUR	1,162,270.00	0.60%
	<i>Colombia</i>		991,179.22	0.51%
1,200,000	BANCOLOMBIA SA FL.R 17-27 18/10S	USD	991,179.22	0.51%
	<i>Francia</i>		6,100,232.25	3.17%
500,000	CREDIT AGRICOLE ASSU FL.R 16-48 27/09A	EUR	595,510.00	0.31%
1,000,000	CREDIT AGRICOLE REGS FL.R 14-XX 23/01Q	USD	944,453.70	0.49%
1,000,000	ORANGE SA FL.R 14-XX 07/02A	GBP	1,263,538.55	0.66%
3,000,000	TOTAL SA FL.R 16-XX 06/10A	EUR	3,296,730.00	1.71%
	<i>Italia</i>		2,988,032.36	1.55%
500,000	ASSICURAZIONI GENERAL FL.R 16-48 08/06A	EUR	578,590.00	0.30%
1,000,000	ENEL SUB FL.R 14-76 15/09A	GBP	1,298,552.36	0.67%
1,000,000	INTESA SAN PAOLO FL.R 14-XX 17/12A	EUR	1,110,890.00	0.58%
	<i>Paesi Bassi</i>		4,248,320.00	2.20%
700,000	ABN AMRO FL.R 15-XX 22/03S	EUR	765,443.00	0.40%
1,000,000	RABOBANK NEDERLAND FL.R 15-XX 31/12S	EUR	1,086,080.00	0.56%
1,000,000	TELEFONICA EUROPA SUB FL.R 16-XX 15/09A	EUR	1,055,080.00	0.55%
1,300,000	VW INTL FINANCE REGS FL.R 17-XX 14/12A	EUR	1,341,717.00	0.69%
	<i>Regno Unito</i>		3,726,141.30	1.93%
2,000,000	BARCLAYS FL.R 17-28 07/02A	EUR	1,993,080.00	1.03%
1,000,000	HSBC HLDGS FL.R 15-XX 30/03S	USD	897,684.88	0.47%
1,000,000	ROYAL BK OF SCOTLAND FL.R 17-23 15/05S	USD	835,376.42	0.43%
	<i>Spagna</i>		3,157,449.00	1.64%
1,400,000	BANCO SANT REGS SUB FL.R 14-XX 11/09Q	EUR	1,537,494.00	0.80%
1,000,000	BANKIA SUB FL.R 17-XX 18/07Q	EUR	1,050,010.00	0.54%
500,000	MAPFRE SUB FL.R 17-47 31/03A	EUR	569,945.00	0.30%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		3,464,700.00	1.80%
1,400,000	BANK OF AMERICA CO FL.R 17-27 04/05A	EUR	1,462,720.00	0.76%
2,000,000	MORGAN STANLEY FL.R 17-26 23/10A	EUR	2,001,980.00	1.04%
	<i>Svizzera</i>		2,336,987.84	1.21%
1,500,000	CS GROUP REGS FL.R 13-XX 11/12S	USD	1,429,109.76	0.74%
1,000,000	UBS GROUP AG SUB FL.R 16-XX 10/08A	USD	907,878.08	0.47%
Altri valori mobiliari			8,038,756.99	4.17%
	Obbligazioni		2,205,721.99	1.14%
	<i>Messico</i>		519,178.88	0.27%
600,000	UNITED MEXICAN STATES 4.15 17-27 28/03S	USD	519,178.88	0.27%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		1,686,543.11	0.87%
1,500,000	GENERAL MOTORS 2.25 17-24 06/09A	GBP	1,686,543.11	0.87%
	Obbligazioni a tasso variabile		5,833,035.00	3.03%
	<i>Italia</i>		3,265,710.00	1.70%
1,500,000	INTESA SAN PAOLO FL.R 17-XX 16/05S	EUR	1,633,485.00	0.85%
1,500,000	UNICREDIT SPA FL.R 17-49 03/12S	EUR	1,632,225.00	0.85%
	<i>Paesi Bassi</i>		976,380.00	0.51%
1,000,000	FERROVIAL NL BV 2.124 17-XX 14/11A	EUR	976,380.00	0.51%
	<i>Spagna</i>		1,590,945.00	0.82%
1,500,000	CAIXABANK SA FL.R 17-27 15/02A	EUR	1,590,945.00	0.82%
Azioni/Quote di OICR/OIC			10,587,974.69	5.49%
	Azioni/Quote di fondo d'investimento		10,587,974.69	5.49%
	<i>Lussemburgo</i>		10,587,974.69	5.49%
7,422	AMUNDI FD BD GLO CORP OHE CAP	EUR	7,933,774.69	4.11%
2,500	AMUNDI FD BD GLO EMG COR OHE CAP	EUR	2,654,200.00	1.38%
Totale portafoglio titoli			187,192,699.64	97.06%

NEF - Global Bond

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/17 al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Proventi		5,863,485.35
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	5,780,601.48
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	4,631.36
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	35.85
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,8	25,369.66
Interessi su pronti contro termine	Nota 2	13,158.81
Interessi su interessi tasso swaps		38,652.78
Altri redditi		1,035.41
Spese		3,420,084.71
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	2,141,297.52
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7	53,247.90
Tassa d'abbonamento	Nota 4	77,763.54
Spese amministrative		64,157.23
Spese professionali		2,597.76
Interessi bancari su conti correnti		32,307.08
Spese legali		9,100.50
Spese di transazioni	Nota 2	131,982.06
Spese di pubblicazione e stampa		1,417.49
Spese bancarie		19,980.00
Spese di banca corrispondente	Nota 2	530,274.96
Interessi su interessi tasso swaps		254,972.21
Altre spese		100,986.46
Reddito netto da investimenti		2,443,400.64
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	4,875,761.90
- opzioni	Nota 2	-205,724.41
- contratti a termine su divise	Nota 2	-3,561,949.64
- future	Nota 2	-2,536,328.93
- swaps	Nota 2	66,258.56
- cambi	Nota 2	-4,719,345.58
Perdita netta realizzata		-3,637,927.46
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-3,446,505.29
- opzioni	Nota 2	-20,476.93
- contratti a termine su divise	Nota 2	-1,464,919.25
- future	Nota 2	1,820,843.96
- swaps		26,655.02
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-6,722,329.95
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		59,322,953.47
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-77,335,822.83
Diminuzione del patrimonio netto		-24,735,199.31
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		217,600,292.36
Patrimonio netto alla fine dell'anno		192,865,093.05

NEF
- Euro Bond

Relazione del gestore degli investimenti

POLITICA MONETARIA

Dopo aver innalzato i tassi ufficiali nel dicembre 2015 e nel dicembre 2016, la Federal Reserve (Fed) ha effettuato tre rialzi di 25 pb nel 2017, a marzo, giugno e dicembre. Dal 13 dicembre il tasso obiettivo sui federal fund è compreso tra l'1,25 e l'1,50%. Quest'accelerazione del ritmo rispetto ai due anni precedenti riflette la convinzione della Fed che l'economia è avviata a raggiungere il suo duplice obiettivo di piena occupazione e stabilità dei prezzi. Il continuo calo del tasso di disoccupazione (dal 4,8% di gennaio al 4,1% di novembre, un minimo da fine 2000) e la crescita del PIL, attestata al 3% su base annualizzata dopo un deludente primo trimestre, confermano chiaramente uno scenario ottimistico sull'attività economica. La situazione è meno chiara sul fronte dell'inflazione, data la modesta crescita dei salari e la variabilità dei prezzi al consumo. A dicembre, la presidente della Fed Janet Yellen ha riconosciuto che "l'inflazione è stata inferiore alle previsioni" e che potrebbe essere necessario un periodo di solidità del mercato del lavoro più lungo affinché l'obiettivo d'inflazione sia raggiunto. Tuttavia, la Fed ha ribadito la sua intenzione di attenersi al suo programma di rialzi dei tassi, inclusi i 3 previsti per il 2018, anche se l'inflazione (1,5% a novembre per il deflatore PCE, al netto di alimentari ed energia) rimane moderata e non ci si aspetta che raggiunga l'obiettivo del 2% prima del 2020. La Fed ha annunciato a settembre che a ottobre avrebbe iniziato a ridurre il suo bilancio. La banca centrale aveva cominciato a segnalare questa nuova fase di normalizzazione della politica monetaria in primavera e le operazioni consistenti nel non reinvestire più tutti i proventi dei titoli in scadenza (T-notes e MBS) procedono normalmente. Quando il suo mandato arriverà a scadenza a febbraio, Janet Yellen sarà sostituita da Jay Powell, che sembra rappresentare la scelta della continuità. Durante il processo di selezione, Donald Trump aveva inviato segnali contrastanti, suggerendo persino che avrebbe potuto riconfermare la Yellen e menzionando candidati che avrebbero preoccupato maggiormente gli osservatori.

Dal marzo 2016, la Banca centrale europea (BCE) ha mantenuto invariati i tassi ufficiali (allo 0% per il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali, allo 0,25% per il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale e al -40% per il tasso sui depositi). La BCE intende mantenere i tassi molto bassi per un periodo prolungato, ben oltre la fine del quantitative easing (QE). Tra l'aprile del 2016 e il marzo 2017 il QE è stato pari a EUR 80 miliardi al mese. In aprile è stato ridotto a EUR 60 miliardi e nell'ottobre 2017 la BCE ha annunciato una nuova riduzione a EUR 30 miliardi al mese a partire da gennaio 2018. Il QE, in atto dal marzo 2015, continuerà almeno fino a settembre 2018 e non sarà interrotto bruscamente. La riunione di politica monetaria della BCE del 26 ottobre era molto attesa dagli investitori, che temevano un tono più restrittivo, simile al discorso di fine giugno a Sintra, in Portogallo, dato che l'economia dell'eurozona, che già a giugno andava bene, era notevolmente migliorata da allora. La "ricalibrazione" (questa è l'espressione usata durante la conferenza stampa) è stata alquanto modesta ed è stata accompagnata da un discorso molto accomodante. La BCE non esclude ad esempio la possibilità di "incrementare il programma di acquisti in termini di entità e/o durata". Nelle settimane successive, diversi governatori hanno espresso in modo più o meno esplicito il loro disaccordo, e alcuni hanno persino esortato a fornire una data precisa per la conclusione del QE. Il dibattito all'interno della BCE è tra coloro che credono che la crescita sia molto sostenuta e piuttosto resistente agli shock e coloro che sostengono che l'inflazione è ancora modesta (0,9% per l'inflazione core a ottobre e novembre). Nonostante l'espansione del PIL dello 0,6% nel terzo trimestre, le stime indicano una crescita almeno altrettanto sostenuta nel quarto e le revisioni al rialzo delle previsioni per il 2018 e il 2019. Mario Draghi ha riconosciuto che i rischi di deflazione sono venuti meno e che vi sono minori probabilità che l'inflazione ritorni allo 0,5-0,6%, ma ha concluso che è difficile "andare molto al di là".

MERCATI OBBLIGAZIONARI

Il rendimento del T-note a 10 anni, attestatosi al 2,44% alla fine del 2016, ha chiuso il 2017 al 2,41%. La lieve differenza in 12 mesi, dopo un netto rialzo dei rendimenti alla fine del 2016, rispecchia la mancanza di solide convinzioni o l'intenzionale mancato ascolto di alcuni segnali. Il rendimento decennale è oscillato tra il 2,30 e il 2,65% sino alla fine di marzo, per poi scendere leggermente e continuare a oscillare senza una chiara direzione fino a settembre, attestandosi ancora una volta intorno al 2,40% sino a fine anno. Il rendimento ha toccato un massimo alla vigilia della riunione del FOMC del 14-15 marzo. Il rialzo del tasso ufficiale era già stato scontato, ma gli osservatori temevano un tono restrittivo da parte della Fed, che alla fine non vi è stato. Fino all'estate, le flessioni (fino a circa il 2,10%) sono state provocate principalmente da timori politici in senso molto lato (bombardamenti USA in Siria, tensioni con la Corea del Nord, elezioni presidenziali francesi e la possibilità di un impeachment del presidente statunitense). Un minimo da inizio anno è stato toccato a settembre, a meno del 2,05%, in piena fuga verso la sicurezza dopo l'annuncio della Corea del

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Nord di un nuovo test nucleare. Qualche rassicurazione è giunta dalla tempestiva reazione intenzionale, in quanto il Consiglio di sicurezza dell'ONU ha votato all'unanimità a favore di sanzioni. Il rendimento del T-note decennale è quindi salito, un trend amplificato dalle speranze che la riforma fiscale dell'amministrazione Trump sarebbe stata approvata. A ottobre ha superato il 2,45% quando è parso probabile che il Congresso potesse approvare gli sgravi entro fine anno. Ha quindi registrato un'evoluzione priva di direzione in quanto le contrattazioni si sono ridotte in vista della fine dell'anno, tornando al 2,50% a dicembre, per poi ridiscendere prima di Natale. Il rendimento del T-note a 2 anni ha reagito al rialzo del tasso ufficiale, provocando un significativo appiattimento della curva, con uno spread di 52 pb rispetto al decennale, un minimo dall'ottobre

Dopo un andamento movimentato, per effetto di notizie economiche, di variazioni dei rendimenti obbligazionari statunitensi a lungo termine, di interrogativi sulle intenzioni della BCE e di considerazioni politiche, il Bund decennale ha chiuso l'anno allo 0,43%, in rialzo di 22 pb rispetto alla fine del 2016. Le considerazioni politiche hanno avuto un ruolo significativo fino al primo turno delle elezioni presidenziali francesi, in quanto i sondaggi avevano preoccupato gli investitori internazionali. Il rendimento del Bund decennale ha toccato un minimo da inizio anno, allo 0,16%, il 18 aprile in una fase di fuga verso la sicurezza, in quanto i sondaggi pre-elettorali indicavano che i partiti euroscettici stavano guadagnando voti, mentre i rendimenti francesi hanno superato l'1,10%. Gli investitori hanno accolto favorevolmente l'esito del primo turno e la vittoria di Emmanuel Macron il 7 maggio. Il momento più decisivo è arrivato alla fine del primo semestre, con un cambiamento di tono della BCE. Il 27 giugno Mario Draghi ha ribadito la propria fiducia nell'economia europea e ha affermato che il ritorno dell'inflazione verso l'obiettivo era più probabile rispetto ad alcuni anni prima. Le sue parole hanno scatenato sensibili ribassi del mercato tedesco da livelli chiaramente sopravvalutati, dato che il Bund decennale era sceso sotto lo 0,25% a metà giugno. Il 13 luglio il rendimento ha raggiunto lo 0,60%, un massimo da inizio anno. Mario Draghi è successivamente riuscito a rassicurare i mercati. A ottobre, la ricalibrazione del quantitative easing ha mantenuto la politica monetaria della BCE molto accomodante e ciò ha spinto ulteriormente al ribasso i rendimenti delle obbligazioni a lungo termine. Nell'ultima parte dell'anno i rendimenti hanno registrato un andamento erratico, che ha seguito quello dei rendimenti statunitensi a lunga scadenza. Si noti tuttavia che la flessione pre-natalizia negli USA non si è trasmessa all'eurozona, il che può essere indicativo del fatto che gli investitori ritengono che la BCE abbia impiegato le sue ultime munizioni in termini di QE.

MERCATI DEI CAMBI

Agli inizi di gennaio, in seguito all'impennata del dollaro USA legata all'inattesa vittoria di Donald Trump alle elezioni di novembre, il cambio EUR/USD è sceso sotto 1,04, un livello che non si vedeva dagli inizi del 2003. Successivamente, si è osservato un consolidamento, con livelli compresi tra 1,05 e 1,09 fino ad aprile, in funzione delle aspettative sulla politica monetaria della Fed e della BCE. Successivamente è iniziata una fase rialzista proseguita fino a settembre. Dopo essersi fermato a circa 1,18, il cambio ha superato la soglia di 1,20 in un contesto di rischi geopolitici. Inizialmente, il dollaro era stato indebolito dalle vicissitudini dell'amministrazione Trump e dalle sue difficili relazioni con il Congresso nei primi mesi del mandato del nuovo presidente. L'euro ha iniziato a rafforzarsi a fine giugno, a seguito di un cambiamento di tono della BCE. In occasione di un colloquio a Sintra, in Portogallo, Mario Draghi ha dichiarato che le spinte deflazionistiche erano venute meno, il che è stato interpretato come il segnale di un imminente cambiamento della politica monetaria. Durante il resto dell'anno, il presidente della BCE è tornato a toni più accomodanti, ma altri membri del Consiglio direttivo hanno rilasciato dichiarazioni dal tono più restrittivo. In questo contesto, il cambio EUR/USD ha registrato un andamento piuttosto erratico nel quarto trimestre, sulla scia dell'atteggiamento volubile degli operatori di mercato, che hanno dato interpretazioni diverse degli eventi da una settimana all'altra. Ad esempio, vi sono state reazioni divergenti alle decisioni di politica monetaria della Fed e della BCE. A fine ottobre, il tono accomodante di Draghi ha innescato un deprezzamento dell'euro rispetto all'USD a 1,16, mentre il dollaro non ha tratto molto vantaggio dall'aumento delle aspettative di rialzi dei tassi ufficiali da parte della Fed né dall'annuncio effettivo il 13 dicembre. Il cambio è tornato sopra quota USD 1,20 negli ultimi giorni dell'anno. In 12 mesi l'euro ha guadagnato il 13,7% rispetto al dollaro, il che rappresenta il maggiore apprezzamento tra le valute del G10.

Al pari della coppia EUR/USD, il cambio USD/JPY agli inizi del 2017 ha subito una battuta d'arresto dopo le ampie oscillazioni seguite all'elezione di Donald Trump nel novembre 2016. Da 117 a inizio anno, il cambio USD/JPY è tornato a scendere, riuscendo a mantenersi a livelli meno sfavorevoli per gli esportatori giapponesi, tra 108 e 115 agli inizi di marzo e per quasi tutto il resto dell'anno. A settembre, lo yen ha registrato un temporaneo recupero, tornando a rivestire il suo ruolo di bene rifugio, in quanto le tensioni geopolitiche si sono riacuite con i test nucleari nordcoreani, che hanno spinto brevemente il tasso di cambio sotto quota 108,

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

un minimo da inizio anno. Tra la fine di ottobre e gli inizi di novembre, la vittoria di Shinzo Abe alle elezioni legislative del 22 ottobre ha indebolito lo yen, in quanto il premier è ancora favorevole alla politica monetaria fortemente accomodante della Bank of Japan, che il Governatore Kuroda intende mantenere. Il cambio USD/JPY ha chiuso l'anno a 112,65, con un rialzo dello yen del 3,6%, con il punto di riferimento che rappresenta un minimo per la valuta giapponese.

MERCATO DEL CREDITO

Il mercato del credito, in termini di performance assoluta, ha rappresentato la migliore asset class nell'universo "Investment Grade". Il mercato nel suo insieme ha infatti registrato una performance del 2,41%.

Quel che sorprende è che non è la sub-asset class acquistata dalla BCE che ha messo a segno le migliori performance.

Infatti, stando agli indici Bloomberg, il risultato dei titoli industriali è dell'1,78%, quello delle utilities del 2,22% e quello dei finanziari del 3,23% (spinti al rialzo dai subordinati sia in ambito bancario che assicurativo).

In realtà, il programma di acquisti della BCE ha fornito un segnale positivo sugli asset "più rischiosi".

E ciò si è visto ad esempio nel mercato primario. L'anno è stato infatti molto ricco in termini di nuove emissioni, soprattutto da parte degli emittenti industriali.

Durante l'anno questi ultimi hanno emesso 398 miliardi di euro (a fronte di 352 miliardi nel 2016, con un aumento del 13%); gli emittenti finanziari in senso lato, invece, hanno emesso "solo" 314 miliardi (contro 320 miliardi, con un calo del 2% sull'anno precedente).

La BCE ha acquistato durante l'anno circa 80 miliardi, di cui approssimativamente un quinto sul mercato primario.

POLITICA DI GESTIONE

All'inizio dell'esercizio, il portafoglio era sotto pesato sui tassi d'interesse rispetto al suo benchmark. Questa sottoponderazione è stata rafforzata fino a maggio, raggiungendo -1,20 rispetto all'indice di riferimento. In seguito, la sottoponderazione è stata ridotta fino a -0,40 a fine luglio. Nell'ultima parte dell'anno il sottopeso è stato nuovamente rafforzato e ha chiuso l'anno a -1,20.

Ai fini di questa sottoesposizione, abbiamo ridotto l'esposizione all'Austria, ai Paesi Bassi e al Belgio.

L'Italia e la Spagna sono stati i paesi privilegiati durante tutto l'esercizio; a inizio anno il fondo era maggiormente sovrappesato sulla Spagna, mentre a fine anno privilegiava l'Italia (i problemi politici in Spagna sono stati tra le cause di questa inversione di tendenza, tanto più che i rendimenti spagnoli sono nettamente più bassi di quelli italiani).

In termini di scadenze, il segmento 3-10 anni è stato privilegiato sino a dicembre, quando l'esposizione è stata riportata al livello neutrale con la vendita del segmento 7-10 anni alla luce dei bassi tassi e dei possibili cambiamenti da parte delle banche centrali. Il tratto oltre i 15 anni è stato sotto pesato durante tutto l'esercizio.

Con riferimento al mercato del credito, nonostante il fatto che la BCE non acquisti titoli finanziari, questo segmento è stato ancora una volta privilegiato; le obbligazioni subordinate sono rimaste le più interessanti e quindi quelle maggiormente sovrappesate. Per quanto riguarda il debito senior, l'esposizione è stata regolarmente incrementata durante l'anno.

La sottoesposizione al settore dell'industria di inizio esercizio è stata aumentata in parte per evitare investimenti in titoli a lunga scadenza caratterizzati da una visibilità troppo scarsa alla luce dei bassi rendimenti offerti e in parte perché abbiamo venduto i titoli a più breve scadenza, che offrivano rendimenti molto bassi o addirittura negativi.

PROSPETTIVE

Il contesto sembra ancora favorevole per le azioni: le buone prospettive dell'economia mondiale e politiche economiche proattive hanno spinto gli analisti a rivedere al rialzo le prospettive degli utili, mentre i titoli di Stato dovrebbero continuare ad offrire solo rendimenti modesti. Questa combinazione di fattori dovrebbe permettere una prosecuzione al rialzo delle azioni nonostante valutazioni elevate a livello assoluto, specie negli Stati Uniti. Potrebbero tuttavia emergere dubbi sullo scenario economico e sulle politiche monetarie. Una brusca accelerazione dell'inflazione spingerebbe gli investitori a mettere in discussione la pertinenza della

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

prudenza delle banche centrali nel ritiro delle misure non convenzionali. Simili interrogativi penalizzerebbero sia i mercati obbligazionari che quelli azionari, che hanno beneficiato in questi ultimi anni dell'afflusso di liquidità. Il cambiamento ai vertici della Fed, anche se tutto indica che dovrebbe avvenire all'insegna della continuità, può rappresentare una fonte di incertezza, almeno nei primi mesi. E se il contesto politico sembra per il momento tranquillo, il nervosismo potrebbe riemergere in seguito a eventi geopolitici (ad es. l'atteggiamento degli USA nei confronti della Corea del Nord, il Medio Oriente) o se gli interrogativi in sospeso in Europa (negoziati in vista della Brexit, formazione di una coalizione in Germania, evoluzione della situazione in Catalogna, elezioni legislative in Italia) non troveranno una risposta abbastanza rapidamente. Ciò potrebbe far aumentare la volatilità, ma i fondamentali macroeconomici solidi e un contesto favorevole per le imprese statunitensi sulla scia della riduzione delle imposte societarie offrono tuttavia prospettive favorevoli.

La performance annuale netta è pari al -0.31%.

NEF - Euro Bond
Prospetti Finanziari al 31/12/17

Stato Patrimoniale al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Attivo					160,133,757.69
	Portafoglio titoli a prezzo di mercato		Nota 2		154,489,517.11
	<i>Prezzo d'acquisto</i>				153,118,674.55
	<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>				1,370,842.56
	Opzioni acquistate a prezzo di mercato		Nota 2		2,310.00
	Depositi bancari a vista e liquidità				4,388,790.15
	Interessi maturati				1,202,488.08
	Sottoscrizioni da regolare				34,581.18
	Plusvalenze non realizzate su future		Nota 2		8,722.54
	Altre voci dell'attivo				7,348.63
Passivo					564,213.72
	Debiti bancari a vista				10,805.18
	Tassa d'abbonamento		Nota 4		19,896.59
	Rimborsi chiesti e non regolati				367,941.10
	Commissioni di gestione e consulenza		Nota 5		127,461.47
	Spese della banca depositaria e sub-depositaria		Nota 7		3,455.00
	Spese amministrative				4,033.08
	Altre voci del passivo				30,621.30
Valore netto d'inventario					159,569,543.97

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/17 al 31/12/17

	Quote circolanti al 01/01/17	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/17
Euro Bond - Categoria R Quote a capitalizzazione	9,209,830.973	2,018,405.489	2,697,462.990	8,530,773.472
Euro Bond - Categoria I Quote a capitalizzazione	84,947.854	64,705.439	123,673.672	25,979.621

NEF - Euro Bond

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/17	31/12/16	31/12/15
Patrimonio netto	EUR	159,569,543.97	173,932,424.46	145,591,130.59
Euro Bond - Categoria R				
		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		8,530,773.472	9,209,830.973	7,880,749.185
Valore d'inventario netto della quota		18.65	18.71	18.38
Euro Bond - Categoria I				
		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		25,979.621	84,947.854	38,228.576
Valore d'inventario netto della quota		19.33	19.27	18.81

NEF - Euro Bond
Portafoglio titoli al 31/12/17
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			144,896,320.96	90.81%
Obbligazioni			139,827,810.56	87.63%
<i>Austria</i>				
600,000	AUSTRIA 3.50 05-21 15/09A	EUR	2,319,404.00	1.45%
1,400,000	AUSTRIA REP OF 3.65 11-22 20/04A	EUR	686,178.00	0.43%
<i>Belgio</i>				
950,000	ANHEUSER-BUSCH INB 1.50 16-25 17/03A	EUR	1,633,226.00	1.02%
400,000	BELFIUS BANQUE 1 0.625 14-21 14/10A	EUR	6,123,233.50	3.84%
1,400,000	BELGIQUE REGS 72 2.60 14-24 22/06A	EUR	998,725.50	0.63%
650,000	BELGIUM KINGDOM 4.25 12-22 28/09A	EUR	409,988.00	0.26%
1,400,000	BELGIUM KINGDOM REGS 3.00 14-34 22/06A	EUR	1,623,160.00	1.02%
500,000	KBC BANK 1.25 13-20 28/05A	EUR	786,253.00	0.49%
<i>Canada</i>				
300,000	TOTAL CAPITAL 1.125 14-22 18/03A	EUR	1,786,582.00	1.12%
<i>Finlandia</i>				
900,000	FINLAND 1.50 13-23 15/04A	EUR	518,525.00	0.32%
700,000	POHJOLA BANK 0.75 15-22 03/03A	EUR	311,466.00	0.20%
<i>Francia</i>				
300,000	AIR LIQUIDE FIN 0.75 16-24 13/06A	EUR	311,466.00	0.20%
600,000	ARRFP 1.125 14-21 15/01A	EUR	1,687,917.00	1.06%
500,000	AXA BANK EUROPE SCF 0.125 17-22 14/03A	EUR	973,287.00	0.61%
900,000	BANQUE FED CRED MU 2.375 16-26 24/03A	EUR	714,630.00	0.45%
175,000	BNP PARIBAS 2.75 15-26 27/01A	EUR	36,353,608.71	22.77%
720,000	BNP PARIBAS REGS 0.75 16-22 11/11A	EUR	303,861.00	0.19%
800,000	BPCE 0.375 16-23 05/10A	EUR	617,028.00	0.39%
200,000	BPCE 2.375 13-23 29/11A	EUR	502,160.00	0.31%
400,000	BPCE 2.875 16-26 22/04A	EUR	962,514.00	0.60%
200,000	BPCE SA 2.125 14-21 17/03A	EUR	191,861.25	0.12%
600,000	BPCE SFH 0.375 16-23 10/02A	EUR	733,413.60	0.46%
500,000	CADES 0.05 16-20 25/11A	EUR	793,208.00	0.50%
500,000	CAISSE FRANCAISE FIN 0.375 14-19 16/09A	EUR	224,946.00	0.14%
600,000	CIE DE FIN.FONCIER 0.375 15-20 29/10A	EUR	443,480.00	0.28%
600,000	CIE DE FIN.FONCIER 4.00 10-25 24/10A	EUR	443,480.00	0.28%
700,000	CIE FIN ET IND AUTO0.375 16-25 07/02A	EUR	213,030.00	0.13%
800,000	CM CIC CB EMTN 1.125 14-19 06/02A	EUR	607,296.00	0.38%
900,000	CREDIT MUTUEL ARKEA 3.25 16-26 01/06A	EUR	504,520.00	0.32%
300,000	FIN FONCIER 0.375 14-19 17/09A	EUR	506,695.00	0.32%
500,000	FRANCE GOVT 2.75 12-27 25/10A	EUR	506,695.00	0.32%
3,150,000	FRANCE (GOVT OF) 1.25 16-36 25/05A	EUR	610,716.00	0.38%
500,000	FRANCE (GOVT OF) 1.75 17-39 25/06A	EUR	759,306.00	0.48%
3,500,000	FRANCE OAT 0.25 14-20 25/11A	EUR	3,097,804.50	1.93%
2,000,000	FRANCE OAT 0.50 15-25 25/05A	EUR	527,540.00	0.33%
5,550,000	FRANCE OAT 0.50 15-26 25/05A	EUR	3,564,890.00	2.22%
600,000	FRANCE OAT 1.75 13-24 25/11A	EUR	2,032,680.00	1.27%
2,000,000	FRANCE OAT 2.50 13-30 25/05A	EUR	5,578,471.50	3.49%
1,400,000	FRANCE OAT 3.25 10-21 25/10A	EUR	663,870.00	0.42%
680,184	FRANCE OAT 4.25 06-23 25/10A	EUR	2,364,400.00	1.48%
1,200,000	FRANCE OAT 3.50 10-26 25/04A	EUR	1,589,798.00	1.00%
850,000	FRANCE OAT INDEX 2.10 08-23 25/07A	EUR	848,060.21	0.53%
700,000	FRANCE OAT INDEXE 1.10 10-22 25/07A	EUR	1,507,896.00	0.94%
400,000	LA BQUE POSTALE 1.875 13-20 11/09A	EUR	1,132,458.41	0.71%
786,000	RENAULT 1.00 17-25 28/11A	EUR	870,578.72	0.55%
<i>Germania</i>				
750,000	ALLEMAGNE 0.25 17-27 15/02A	EUR	423,252.00	0.27%
1,500,000	ALLEMAGNE 3.25 11-21 04/07A	EUR	777,605.52	0.49%
2,800,000	BRD 0.00 16-26 15/08U	EUR	20,454,375.50	12.82%
200,000	BRD 0.50 15-25 15/02A	EUR	743,100.00	0.47%
2,500,000	BRD 0.50 16-26 15/02A	EUR	1,695,540.00	1.06%
800,000	BRD 2.00 11-22 04/01A	EUR	2,733,416.00	1.71%
500,000	BRD 3.25 10-42 04/07A	EUR	205,768.00	0.13%
4,000,000	BUNDESREPUB DEUTS. 1.50 13-23 15/02A	EUR	2,559,600.00	1.60%
1,000,000	DAIMLER EMTN 0.25 16-20 11/05A	EUR	876,000.00	0.55%
550,000	GERMANY -301- 4.75 03-34 04/07A	EUR	729,505.00	0.46%
700,000	KFW 0.375 15-30 23/04A	EUR	729,505.00	0.46%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Bond
Portafoglio titoli al 31/12/17
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione		Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
1,500,000	KFW	0.125 15-20 01/06A	EUR	1,520,955.00	0.95%
2,500,000	KFW	0.125 17-24 15/01A	EUR	2,499,125.00	1.57%
<i>Irlanda</i>					
1,600,000	IRELAND	3.90 13-23 20/03A	EUR	4,936,360.00	3.09%
400,000	IRISH TSY	3.40 14-24 18/03A	EUR	1,919,040.00	1.20%
2,000,000	IRISH TSY REGS	0.80 15-22 15/03A	EUR	478,068.00	0.30%
400,000	IRLANDE	2.40 14-30 15/05A	EUR	2,078,060.00	1.30%
				461,192.00	0.29%
<i>Italia</i>					
750,000	ATLANTIA	3.625 12-18 30/11A	EUR	32,434,086.94	20.32%
600,000	ENI SPA	2.625 13-21 22/11A	EUR	775,905.00	0.49%
400,000	INTESA SAN PAOLO	2.00 14-21 18/06A	EUR	656,640.00	0.41%
500,000	INTESA SAN PAOLO	3.625 12-22 05/12A	EUR	422,892.00	0.27%
350,000	INTESA SANPAOLO EMTN	5.00 09-19 23/09A	EUR	583,595.00	0.37%
700,000	ITALIE	0.45 16-21 01/06S	EUR	377,205.50	0.24%
1,100,000	ITALIE	1.50 15-25 01/06S	EUR	703,787.00	0.44%
2,000,000	ITALY	0.35 16-21 01/11S	EUR	1,095,457.00	0.69%
1,300,000	ITALY BOT	1.05 14-19 01/12S	EUR	1,995,120.00	1.25%
2,700,000	ITALY BOT	1.65 15-32 01/03S	EUR	1,328,418.00	0.83%
2,000,000	ITALY BTP	1.35 15-22 15/04S	EUR	2,441,853.00	1.52%
6,600,000	ITALY BTP	1.45 15-22 15/09S	EUR	2,060,640.00	1.29%
2,000,000	ITALY BTP	1.50 14-19 01/08S	EUR	6,812,784.00	4.26%
400,000	ITALY BTP	1.60 16-26 01/06S	EUR	2,054,200.00	1.29%
1,600,000	ITALY BTP	4.00 05-37 01/02S	EUR	394,468.00	0.25%
1,400,000	ITALY BTP	4.50 04-20 01/02S	EUR	1,876,608.00	1.18%
680,000	ITALY BTP	4.50 13-24 01/03S	EUR	1,532,706.00	0.96%
700,000	ITALY BTP	5.00 09-40 01/09S	EUR	811,294.40	0.51%
250,000	ITALY BTP	6.50 97-27 01/11S	EUR	914,158.00	0.57%
2,200,000	ITALY BTPS	3.75 10-21 01/03S	EUR	350,727.50	0.22%
400,000	ITALY BTPS	4.50 10-26 01/03S	EUR	2,441,626.00	1.53%
800,000	ITALY INFL. INDEX	1.65 14-20 23/04S	EUR	485,416.00	0.30%
600,000	ITALY TREASURY BONDS	2.20 17-27 01/06S	EUR	844,647.54	0.53%
900,000	UNION DI BANCHE ITAL	0.375 16-26 14/09A	EUR	612,684.00	0.38%
				861,255.00	0.54%
<i>Lussemburgo</i>					
1,000,000	EIB	1.50 13-20 15/07A	EUR	7,811,329.36	4.90%
534,584	EURO STABILITY MEC	0.10 15-20 03/11A	EUR	1,049,770.00	0.66%
600,000	EUROP INVEST BK	2.00 13-23 14/04A	EUR	542,383.43	0.34%
300,000	EUROPEAN FIN STABI	0.50 15-23 20/01A	EUR	667,134.00	0.42%
758,000	EUROPEAN UNION	0.625 15-23 04/11S	EUR	307,995.00	0.19%
1,500,000	EUROPEAN UNION	2.75 12-22 04/04A	EUR	781,755.72	0.49%
823,000	EUROP.INVEST.BK	0.375 16-26 14/04A	EUR	1,688,355.00	1.06%
1,100,000	EUROP.INVEST.BK	2.75 11-21 15/09A	EUR	819,107.21	0.51%
700,000	MICHELIN LUX	2.75 12-19 20/06A	EUR	1,225,268.00	0.77%
				729,561.00	0.46%
<i>Paesi Bassi</i>					
500,000	ING BANK NV	0.75 16-21 22/02A	EUR	4,679,531.55	2.93%
1,600,000	NEDERLAND	2.25 12-22 15/07A	EUR	510,540.00	0.32%
800,000	NETHERLANDS	1.75 13-23 15/07A	EUR	1,780,768.00	1.12%
250,000	SHELL INT FIN	0.375 16-25 15/02A	EUR	879,864.00	0.55%
635,000	UNILEVER NV	00 16-20 29/04A	EUR	246,055.00	0.15%
600,000	VONOVIA FINANCE BV	1.625 15-20 15/12A	EUR	636,606.55	0.40%
				625,698.00	0.39%
<i>Portogallo</i>					
500,000	PORTUGAL	2.875 15-25 15/10A	EUR	3,457,130.00	2.17%
2,500,000	PORTUGAL	3.875 14-30 15/02A	EUR	551,305.00	0.35%
				2,905,825.00	1.82%
<i>Regno Unito</i>					
500,000	CREDIT AGRICOLE	0.875 15-22 19/01A	EUR	2,997,895.80	1.88%
500,000	CREDIT AGRICOLE LDN	2.375 14-24 20/05A	EUR	512,510.00	0.32%
1,470,000	CREDIT SUISSE AG	0.375 16-19 11/04A	EUR	553,240.00	0.35%
450,000	HSBC HLDGS	0.875 16-24 06/09A	EUR	1,480,201.80	0.93%
				451,944.00	0.28%
<i>Spagna</i>					
300,000	BBVA - SER A-	4.00 05-25 25/02A	EUR	11,245,320.20	7.05%
1,800,000	SPAIN	1.15 15-20 30/07A	EUR	373,239.00	0.23%
2,100,000	SPAIN	1.40 14-20 31/01A	EUR	1,860,588.00	1.17%
350,000	SPAIN	1.60 15-25 30/04A	EUR	2,172,702.00	1.36%
1,090,000	SPAIN	4.40 13-23 31/10A	EUR	366,079.00	0.23%
1,300,000	SPAIN	4.70 09-41 30/07A	EUR	1,326,944.20	0.83%
1,800,000	SPAIN	4.85 10-20 31/10A	EUR	1,780,376.00	1.12%
750,000	SPAIN GOVT	1.95 15-30 30/07A	EUR	2,051,892.00	1.29%
				752,220.00	0.47%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Bond
Portafoglio titoli al 31/12/17
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
500,000	TELEFONICA EMISIONES 3.961 13-21 26/03A	EUR	561,280.00	0.35%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		2,723,450.00	1.71%
200,000	APPLE INC 1.00 14-22 10/11A	EUR	207,562.00	0.13%
1,000,000	BANK OF AMERICA CORP 1.375 15-25 26/03A	EUR	1,027,580.00	0.65%
300,000	JPMORGAN CHASE 1.50 15-22 26/10A	EUR	315,456.00	0.20%
400,000	MC DONALD S 0.50 16-21 15/01A	EUR	403,776.00	0.25%
700,000	PROLOGIS 3.00 13-22 18/01A	EUR	769,076.00	0.48%
	<i>Svezia</i>		2,292,702.00	1.44%
1,500,000	SEB REGS 1.625 13-20 04/11A	EUR	1,576,875.00	0.99%
700,000	SKANDINAVISKA ENSK 0.75 16-21 24/08A	EUR	715,827.00	0.45%
	Obbligazioni a tasso variabile		5,068,510.40	3.18%
	<i>Francia</i>		1,878,303.80	1.19%
300,000	AXA FL.R 10-40 16/04A	EUR	332,871.00	0.21%
480,000	BNP PAR FL.R 15-20 15/01Q	EUR	483,748.80	0.30%
200,000	CREDIT MUTUEL ARKEA FL.R 17-29 25/10A	EUR	201,164.00	0.13%
800,000	LA BANQUE POSTALE FL.R 15-27 19/11A	EUR	860,520.00	0.55%
	<i>Germania</i>		709,038.00	0.44%
600,000	MUNICH RE EMTN FL.R 11-41 26/05A	EUR	709,038.00	0.44%
	<i>Paesi Bassi</i>		352,101.00	0.22%
300,000	ALLIANZ FINANCE FL.R 11-41 08/07A	EUR	352,101.00	0.22%
	<i>Regno Unito</i>		1,316,076.00	0.82%
100,000	HSBC HLDGS FL.R 13-24 10/01A	EUR	103,332.00	0.06%
1,200,000	VODAFONE GROUP FL.R 16-19 25/02Q	EUR	1,212,744.00	0.76%
	<i>Spagna</i>		341,967.00	0.21%
300,000	MAPFRE SUB FL.R 17-47 31/03A	EUR	341,967.00	0.21%
	<i>Svezia</i>		471,024.60	0.30%
470,000	SCANIA CV AB FL.R 17-18 24/10Q	EUR	471,024.60	0.30%
Altri valori mobiliari			9,593,196.15	6.01%
	Obbligazioni		8,552,161.15	5.36%
	<i>Danimarca</i>		518,125.96	0.32%
524,000	CARLSBERG BREW 0.50 17-23 06/09A	EUR	518,125.96	0.32%
	<i>Finlandia</i>		1,235,602.19	0.77%
1,237,000	FINLAND 0.00 16-23 15/09U	EUR	1,235,602.19	0.77%
	<i>Francia</i>		2,232,970.00	1.40%
600,000	ARKEA 0.625 15-22 30/09A	EUR	614,898.00	0.39%
400,000	BPCE SA 1.125 17-23 18/01A	EUR	410,332.00	0.26%
1,200,000	CIE FINANCEMENT FO 0.20 17-22 16/09A	EUR	1,207,740.00	0.75%
	<i>Lussemburgo</i>		1,696,821.00	1.06%
1,700,000	BON Y OBL DEL ESTADO 1.30 16-26 31/10A	EUR	1,696,821.00	1.06%
	<i>Portogallo</i>		202,540.00	0.13%
200,000	BANCO SANTANDER TOTTA 1.25 17-27 26/09A	EUR	202,540.00	0.13%
	<i>Spagna</i>		2,666,102.00	1.68%
1,100,000	SPAIN 1.95 16-26 30/04A	EUR	1,160,357.00	0.73%
1,500,000	SPAIN STRIP 0.45 17-22 31/10A	EUR	1,505,745.00	0.95%
	Obbligazioni a tasso variabile		1,041,035.00	0.65%
	<i>Francia</i>		1,041,035.00	0.65%
500,000	BPCE SA SUB FL.R 15-27 30/11A	EUR	540,825.00	0.34%
500,000	CREDIT LOGEMENT FL.R 17-29 28/11A	EUR	500,210.00	0.31%
Totale portafoglio titoli			154,489,517.11	96.82%

NEF - Euro Bond

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/17 al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Proventi		2,875,755.12
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	2,824,774.28
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	139.67
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,8	50,841.17
Spese		2,234,654.69
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,565,022.91
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7	42,499.38
Tassa d'abbonamento	Nota 4	80,841.28
Spese amministrative		51,610.20
Spese professionali		2,265.65
Interessi bancari su conti correnti		14,803.83
Spese legali		7,349.46
Spese di transazioni	Nota 2	5,267.09
Spese di pubblicazione e stampa		1,336.93
Spese bancarie		30.00
Spese di banca corrispondente	Nota 2	398,237.89
Altre spese		65,390.07
Reddito netto da investimenti		641,100.43
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-16,198.82
- opzioni	Nota 2	-28,903.79
- future	Nota 2	-17,737.46
- cambi	Nota 2	-17,169.49
Utile netto realizzato		561,090.87
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-1,235,501.57
- opzioni	Nota 2	2,700.00
- future	Nota 2	8,722.54
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-662,988.16
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		38,808,294.44
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-52,508,186.77
Diminuzione del patrimonio netto		-14,362,880.49
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		173,932,424.46
Patrimonio netto alla fine dell'anno		159,569,543.97

NEF
- Emerging Market Bond

NEF - Emerging Market Bond

Relazione del gestore degli investimenti

PANORAMICA 2017

Nel complesso, il 2017 ha fornito il contesto giusto affinché il reddito fisso dei mercati emergenti in valuta forte generasse ottime performance; l'indice rappresentativo dell'asset class (il JP Morgan EMBI Global Diversified) ha guadagnato ben il 10,26% durante l'anno, il miglior risultato dal 2012. I titoli di Stato hanno sovraperformato le emissioni quasi sovrane e nel mercato del credito l'high yield ha fatto meglio delle obbligazioni investment grade. A livello di paesi, sono stati i mercati di frontiera a chiudere l'anno in cima alla classifica di performance, con i rendimenti migliori generati da Belize, Angola e Mongolia. All'estremo opposto, Bielorussia, Venezuela e Tagikistan hanno registrato le performance peggiori nell'indice.

Il contesto macroeconomico globale è stato favorevole alle obbligazioni dei mercati emergenti. La crescita globale è stata rivista al rialzo durante l'anno (anche se le revisioni più recenti sono state al ribasso) e gli indicatori anticipatori segnalano una prosecuzione dell'ottima dinamica. Al contempo, l'inflazione è stata inferiore alle aspettative. I volumi degli scambi e i prezzi sono anch'essi aumentati quest'anno, il che storicamente esercita un effetto moltiplicatore sulla crescita dei mercati emergenti e ha un impatto positivo sulle loro valute tramite il canale delle ragioni di scambio. Inoltre, la sopravvalutazione di altre asset class ha attratto i flussi di capitali nel reddito fisso emergente. Stando a JP Morgan, gli afflussi totali verso il reddito fisso emergente sono stati pari a 113 miliardi di dollari durante l'anno; e questa dinamica è proseguita agli inizi del 2018. I flussi 2017 hanno superato il record di 103 miliardi del 2012. A spingerli sono stati sia i tradizionali investitori nel debito emergente che gli investitori cross-over.

PERFORMANCE DEL FONDO

Il team di gestione ha mantenuto il suo stile di gestione attivo incentrato su un alfa concentrato e su drawdown limitati. Il fondo ha chiuso il 2017 con ottimi risultati, generando rendimenti del 5,82% durante l'anno (al netto delle commissioni). Le posizioni in titoli di Stato, obbligazioni quasi sovrane e corporate hanno tutte contribuito positivamente a livello aggregato alla sovraperformance del portafoglio durante l'anno. In termini relativi, Venezuela, Egitto e Costa Rica sono stati i paesi che hanno generato i maggiori contributi positivi alla performance nel periodo in esame.

PROSPETTIVE PER IL 2018

Le nostre prospettive per il nuovo anno continuano ad essere di uno scenario ancora favorevole per il reddito fisso dei mercati emergenti e ci aspettiamo un altro anno di buoni rendimenti per gli investitori. Manteniamo il nostro giudizio principale del 2017, ossia che i mercati in valuta locale continueranno a sovraperformare quelli in valuta forte. Numerose banche centrali delle economie emergenti continueranno probabilmente a ridurre i tassi e altre dovrebbero unirsi al trend dei tassi più bassi, generando rendimenti a due cifre per le obbligazioni in valuta locale. Per contro, alla luce dell'esaurirsi del restringimento degli spread e del rialzo dei tassi statunitensi, ci aspettiamo rendimenti negativi per la duration delle obbligazioni in valuta forte, con un calo dei rendimenti complessivi rispetto al 2017.

Per il 2018, ancora più che per il 2017, ci aspettiamo che la generazione di alfa e la dispersione a livello di paesi saranno i temi dominanti e offriranno maggiori opportunità di alfa nel debito in valuta locale. Nella maggior parte dei paesi il taglio dei tassi d'interesse è ormai nelle fasi finali, anche se ulteriori riduzioni sono ancora attese in Brasile e in Russia (potenzialmente anche dopo il recente intervento). Sudafrica ha invece appena cominciato a ridurre i tassi. Messico e Turchia sono gli unici paesi che registreranno un'inflazione in netto calo il prossimo anno, ma l'entità dell'allentamento dipenderà dalla geopolitica e dall'inflazione. Inoltre, alcuni paesi potrebbero innalzare i tassi già il prossimo anno, come Repubblica Ceca e Romania, ma la loro ponderazione nell'indice è alquanto modesta e l'inasprimento monetario è già scontato. La conclusione che si può trarre da ciò è che i potenti fattori positivi che hanno spinto in netto ribasso i rendimenti dei mercati emergenti nel 2017 saranno meno pronunciati in futuro, anche se i rendimenti potrebbero continuare a scendere ulteriormente. Pertanto, i rendimenti del debito emergente saranno probabilmente più sensibili a fattori idiosincratici

NEF - Emerging Market Bond

Prospetti Finanziari al 31/12/17

Stato Patrimoniale al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Attivo			206,275,465.45
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		190,964,139.20
<i>Prezzo d'acquisto</i>			<i>195,657,337.06</i>
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>			<i>-4,693,197.86</i>
Depositi bancari a vista e liquidità			10,179,338.01
Interessi maturati			2,615,589.42
Sottoscrizioni da regolare			202,424.01
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2		2,244,639.88
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2		56,000.00
Altre voci dell'attivo			13,334.93
Passivo			2,870,224.58
Debiti bancari a vista			2,416,747.53
Tassa d'abbonamento	Nota 4		21,937.22
Rimborsi chiesti e non regolati			147,660.47
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		234,125.65
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7		7,774.35
Spese amministrative			5,103.51
Altre voci del passivo			36,875.85
Valore netto d'inventario			203,405,240.87

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/17 al 31/12/17

	Quote circolanti al 01/01/17	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/17
Emerging Market Bond - Categoria R Quote a capitalizzazione	5,105,754.905	2,154,115.859	1,042,746.025	6,217,124.739
Emerging Market Bond - Categoria I Quote a capitalizzazione	421,593.674	1,094,933.405	444,553.958	1,071,973.121

NEF - Emerging Market Bond
Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/17	31/12/16	31/12/15
Patrimonio netto	EUR	203,405,240.87	143,568,913.52	133,038,353.91
Emerging Market Bond - Categoria R				
		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		6,217,124.739	5,105,754.905	5,126,153.683
Valore d'inventario netto della quota		27.10	25.61	23.72
Emerging Market Bond - Categoria I				
		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		1,071,973.121	421,593.674	411,211.613
Valore d'inventario netto della quota		32.55	30.44	27.90

NEF - Emerging Market Bond

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			171,177,106.60	84.16%
Obbligazioni			171,177,106.60	84.16%
<i>Argentina</i>				
3,640,000	ARGENTINA REP 7.50 17-26 22/04S	USD	11,539,072.56	5.66%
658,600	ARGENTINA TRE BILL ZCP 130418	USD	3,439,227.88	1.68%
2,900,000	ARGENTINE 5.25 17-28 15/01A	EUR	533,360.84	0.26%
1,800,000	PAMPA ENERGIA REGS 7.50 17-27 24/01S	EUR	3,020,901.00	1.49%
750,000	PROVINCE DE JUJUY 8.625 17-22 20/09S	USD	1,648,366.55	0.81%
700,000	PROVINCE OF NEUQUEN 8.625 16-28 12/05Q	USD	666,845.24	0.33%
1,700,000	PROVINCIA BUENOS AIRE 7.875 16-27 15/06S	USD	657,123.32	0.32%
			1,573,247.73	0.77%
<i>Armenia</i>				
350,000	ARMENIA 7.15 15-25 26/03S	USD	334,267.07	0.16%
			334,267.07	0.16%
<i>Bahrein</i>				
1,330,000	BAHREIN KINGDOM 6.75 17-29 20/09S	USD	2,419,497.87	1.19%
900,000	BAHREIN REGS 7.00 16-28 12/10S	USD	1,096,182.61	0.53%
700,000	KINGDOM OF BAHRAIN 7.50 17-47 20/09S	USD	763,945.63	0.38%
			559,369.63	0.28%
<i>Bolivia</i>				
450,000	BOLIVIA GOVT REGS 4.50 17-28 20/03S	USD	1,101,111.48	0.54%
800,000	BOLIVIA REGS 5.95 13-23 22/08S	USD	364,735.26	0.18%
			736,376.22	0.36%
<i>Brasile</i>				
847,000	BNDES REGS 4.75 17-24 09/05S	USD	712,714.52	0.35%
			712,714.52	0.35%
<i>Cile</i>				
1,200,000	CHILE (REPUBLIC OF) 3.125 14-25 27/03S	USD	4,624,846.47	2.27%
264,000	CHILE (REPUBLIC OF) 3.625 12-42 30/10S	USD	1,021,145.67	0.50%
1,610,000	CODELCO INC REGS 4.50 13-23 13/08S	USD	222,175.60	0.11%
900,000	ENAP 4.50 17-47 14/09S	USD	1,431,937.47	0.71%
1,432,000	REPUBLIC OF CHILE 3.86 17-47 21/06S	USD	719,939.97	0.35%
			1,229,647.76	0.60%
<i>Colombia</i>				
2,104,000	COLOMBIA 7.375 06-37 18/09S	USD	4,920,908.06	2.42%
2,830,000	ECOPETROL SA 5.375 15-26 26/06S	USD	2,375,890.21	1.17%
			2,545,017.85	1.25%
<i>Costa d'Avorio</i>				
1,050,000	COTE D'IVOIRE 6.125 17-33 15/06S	USD	892,723.25	0.44%
			892,723.25	0.44%
<i>Costarica</i>				
2,209,000	COSTA RICA REGS 4.25 12-23 26/01S	USD	3,696,619.38	1.82%
1,000,000	COSTA RICA REGS 7.00 14-44 04/04S	USD	1,793,944.50	0.89%
200,000	COSTA RICA REGS 7.158 15-45 12/03S	USD	863,378.63	0.42%
900,000	COSTA RICA REGS 9.995 00-20 01/08S	USD	175,017.09	0.09%
			864,279.16	0.42%
<i>Croazia</i>				
710,000	CROATIA REGS 6.00 13-24 26/01S	USD	2,825,090.72	1.39%
2,340,000	CROATIA REGS 6.375 11-21 24/03S	USD	676,438.84	0.33%
			2,148,651.88	1.06%
<i>Egitto</i>				
1,100,000	ARAB REPUBLIC EGYPT 5.875 15-25 11/06S	USD	8,299,615.19	4.07%
1,000,000	EGYPT 6.125 17-22 31/01S	USD	929,308.76	0.46%
4,520,000	EGYPT REG-S 5.75 10-20 29/04S	USD	874,326.69	0.43%
2,750,000	EGYPT REG-S 7.50 17-27 31/01S	USD	3,952,785.79	1.93%
			2,543,193.95	1.25%
<i>Equatore</i>				
1,150,000	ECUADOR (REP OF) 9.65 16-26 13/12S	USD	1,844,548.91	0.91%
800,000	REPUBLIC OF ECUADOR 10.50 15-20 24/03S	USD	1,104,116.99	0.55%
			740,431.92	0.36%
<i>Filippine</i>				
2,150,000	PHILIPPINES 9.50 05-30 02/02S	USD	2,836,124.82	1.39%
			2,836,124.82	1.39%
<i>Georgia</i>				
2,150,000	BGEO GROUP REGS 6.00 16-23 26/07S	USD	1,876,216.96	0.92%
			1,876,216.96	0.92%
<i>Ghana</i>				
600,000	REPUBLIC OF GHANA 10.75 15-30 14/10S	USD	690,032.52	0.34%
			690,032.52	0.34%
<i>Giamaica</i>				
300,000	JAMAICA (GOV.OF) 7.875 15-45 28/07S	USD	1,533,977.32	0.75%
1,200,000	JAMAICA (GOV.OF) 8.00 07-39 15/03S	USD	306,241.14	0.15%
			1,227,736.18	0.60%
<i>Guatemala</i>				
1,190,000	GUATEMALA (REP) REGS 4.375 17-27 05/06S	USD	994,825.32	0.49%
			994,825.32	0.49%
<i>Honduras</i>				
923,000	HONDURAS GOVT REGS 8.75 13-20 15/12S	USD	866,948.89	0.43%
			866,948.89	0.43%
<i>Indonesia</i>				
1,300,000	INDONESIA EXIMBANK 3.875 17-24 06/04S	USD	6,261,456.69	3.08%
			1,105,677.48	0.54%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Emerging Market Bond

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione		Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
2,600,000	INDONESIA REGS	8.50 05-35 12/10S	USD	3,247,452.68	1.60%
1,600,000	INDONESIE REG S	7.75 08-38 17/01S	USD	1,908,326.53	0.94%
	<i>Isole Caiman</i>			4,524,878.67	2.22%
3,350,000	AVIFUNDING REGS	3.80 15-25 16/09S	USD	2,863,184.35	1.40%
1,500,000	VALE OVERSEAS	8.25 04-34 17/01S	USD	1,661,694.32	0.82%
	<i>Isole Micronesia</i>			4,756,214.45	2.34%
5,400,000	KAZMUNAYGAS NATION	4.75 17-27 19/04S	USD	4,756,214.45	2.34%
	<i>Isole Vergini Britanniche</i>			2,029,413.32	1.00%
900,000	EASY TACTIC	5.875 17-23 13/02S	USD	745,785.04	0.37%
1,530,000	STATE GRID INV REGS	3.50 17-27 04/05S	USD	1,283,628.28	0.63%
	<i>Kazakistan</i>			1,618,387.32	0.80%
1,110,000	KASAK TEMIR REGS	6.95 12-42 10/07S	USD	1,087,222.47	0.54%
300,000	KAZAKHSTAN DEV BANK	4.875 14-44 14/10S	USD	269,857.42	0.13%
300,000	KAZAKHSTAN TEMIR ZHOLY	4.85 17-27 17/11S	USD	261,307.43	0.13%
	<i>Kenya</i>			3,303,259.96	1.62%
3,089,000	KENYA	5.875 14-19 24/06S	USD	2,662,572.22	1.31%
720,000	KENYA REGS	6.875 14-24 24/06S	USD	640,687.74	0.31%
	<i>Libano</i>			3,522,558.70	1.73%
1,345,000	LEBANESE REPUBLIC	7.25 17-37 23/03S	USD	1,047,211.41	0.51%
3,100,000	LEBANESE REPUBLIC 61	6.60 11-26 27/11S	USD	2,475,347.29	1.22%
	<i>Lussemburgo</i>			1,414,305.30	0.70%
350,000	CAMEROON (REP OF) REGS	9.50 15-25 19/11S	USD	350,828.81	0.17%
1,185,000	PROV DE ENTRE RIOS	8.75 17-25 08/02S	USD	1,063,476.49	0.53%
	<i>Macedonia</i>			1,618,820.00	0.80%
1,400,000	MACEDONIA REGS	5.625 16-23 26/07A	EUR	1,618,820.00	0.80%
	<i>Malesia</i>			5,850,056.73	2.88%
2,308,000	PETROLIAM NASIO.REG S	7.625 96-26 15/10S	USD	2,556,274.06	1.26%
3,276,000	PETRONAS CAPITAL REGS	7.875 02-22 22/05S	USD	3,293,782.67	1.62%
	<i>Marocco</i>			1,145,578.26	0.56%
1,300,000	MAROC REGS	4.25 12-22 11/12S	USD	1,145,578.26	0.56%
	<i>Messico</i>			8,527,722.20	4.18%
3,400,000	MEXICAN STATES	7.50 03-33 08/04S	USD	3,886,710.58	1.90%
500,000	MEXIQUE	4.60 17-48 10/02S	USD	414,012.34	0.20%
42,000	MEXIQUE MTN 26	4.75 12-44 08/03S	USD	35,493.20	0.02%
200,000	MEXIQUE REGS -A-	5.625 14-14 19/03A	GBP	247,570.53	0.12%
550,000	PEMEX	6.375 14-45 23/01S	USD	462,930.05	0.23%
2,320,000	PEMEX	6.75 16-47 21/09S	USD	2,019,868.25	0.99%
1,120,000	PEMEX	6.75 17-47 21/09S	USD	973,493.21	0.48%
550,000	PEMEX MTN REGS	5.375 16-22 13/03S	USD	487,644.04	0.24%
	<i>Namibia</i>			970,382.73	0.48%
200,000	NAMIBIA (REP OF) REGS	5.25 15-25 29/10S	USD	170,491.12	0.08%
900,000	REPUBLIC NAMIBIA	5.50 11-21 03/11S	USD	799,891.61	0.40%
	<i>Nigeria</i>			1,452,219.38	0.71%
450,000	NIGERIA REGS	7.625 17-47 28/11S	USD	403,656.72	0.20%
1,110,000	NIGERIA REGS	7.875 17-32 16/02S	USD	1,048,562.66	0.51%
	<i>Oman</i>			1,975,905.95	0.97%
1,300,000	OMAN	4.75 16-26 15/06S	USD	1,055,457.35	0.52%
1,100,000	OMAN REGS	6.50 17-27 08/03S	USD	920,448.60	0.45%
	<i>Paesi Bassi</i>			4,017,803.08	1.98%
800,000	PETROBRAS GLB FIN	6.85 15-15 05/06S	USD	644,302.51	0.32%
3,387,000	PETROBRAS GLOBAL FIN	8.75 16-26 23/05S	USD	3,373,500.57	1.66%
	<i>Pakistan</i>			1,739,518.80	0.86%
1,885,000	PAKISTAN	8.25 14-24 15/04S	USD	1,739,518.80	0.86%
	<i>Panama</i>			6,223,093.27	3.06%
4,775,000	PANAMA (REP.)	9.375 99-29 01/04S	USD	6,048,399.70	2.97%
200,000	PANAMA (REP.OF)	3.875 16-28 17/03S	USD	174,693.57	0.09%
	<i>Paraguay</i>			897,381.81	0.44%
1,000,000	PARAGUAY	5.00 16-26 15/04S	USD	897,381.81	0.44%
	<i>Perù</i>			5,148,370.71	2.53%
3,600,000	PERU	8.75 03-33 21/11S	USD	4,753,873.09	2.34%
450,000	PETROEOS DEL PERU	5.625 17-47 19/06S	USD	394,497.62	0.19%
	<i>Polonia</i>			4,241,348.33	2.09%
1,380,000	POLAND	3.25 16-26 06/04S	USD	1,177,976.66	0.58%
5,000	POLAND	6.375 09-19 15/07S	USD	4,421.67	0.00%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Emerging Market Bond

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
3,000,000	POLOGNE 0.50 16-21 20/12A	EUR	3,058,950.00	1.51%
	<i>Qatàr</i>			
2,100,000	QATAR DIAR FIN REG S 5.00 10-20 21/07S	USD	2,715,920.12	1.34%
1,000,000	QATAR STATE OF 5.25 09-20 20/01S	USD	1,838,625.03	0.91%
	<i>Regno Unito</i>			
4,300,000	VEDENTA RESOURCES 6.125 17-24 09/08S	USD	877,295.09	0.43%
	<i>Rep. Domenicana</i>			
800,000	DOMINICAN REP REGS 6.85 15-45 27/01S	USD	3,666,096.89	1.80%
1,990,000	DOMINICAN REP REGS 7.45 14-44 30/04S	USD	3,666,096.89	1.80%
1,800,000	DOMINICAN REPUBLIC 7.50 10-21 06/05S	USD	4,376,999.08	2.15%
	<i>Romania</i>			
1,100,000	ROMANIA 3.875 15-35 29/10A	EUR	752,759.11	0.37%
2,000,000	ROMANIA 6.75 12-22 07/02S	USD	1,989,336.28	0.98%
	<i>Russia</i>			
2,400,000	RUSSIAN FEDERAT REGS 5.25 17-47 23/06S	USD	1,634,903.69	0.80%
	<i>Salvador</i>			
270,000	EL SALVADOR REGS 6.375 14-27 18/01S	USD	3,124,281.73	1.54%
860,000	EL SALVADOR REGS 8.625 17-29 28/02S	USD	1,212,750.00	0.60%
870,000	EL SALVADOR REP REG-S 8.25 02-32 10/04S	USD	1,911,531.73	0.94%
	<i>Senegal</i>			
425,000	SENEGAL REGS 6.25 14-24 30/07S	USD	2,095,682.48	1.03%
1,300,000	SENEGAL (REP OF) 8.75 11-21 13/06S	USD	2,095,682.48	1.03%
	<i>Singapore</i>			
1,720,000	INDIKA ENERGY III 5.875 17-24 09/11S	USD	1,911,674.48	0.94%
	<i>Sudafrica</i>			
5,000,000	AFRIQUE DU SUD 5.875 07-31 30/05A	USD	230,786.62	0.11%
1,200,000	SOUTH AFRICA 4.30 16-28 12/10S	USD	843,241.73	0.42%
3,650,000	SOUTH AFRICA 4.665 12-24 17/01A	USD	837,646.13	0.41%
1,100,000	SOUTH AFRICA (REP OF) 5.875 13-25 16/09S	USD	1,637,927.75	0.81%
	<i>Trinidad e Tobago</i>			
700,000	TRINIDAD TOBAGO REGS 4.375 13-24 16/01S	USD	384,137.21	0.19%
	<i>Tunisia</i>			
461,000	BANQUE CENT TUNISIE 5.75 15-25 30/01S	USD	1,253,790.54	0.62%
	<i>Turchia</i>			
2,061,000	TURKEY 6.625 14-45 17/02S	USD	1,440,523.30	0.71%
550,000	TURKEY 11.875 00-30 15/01S	USD	1,440,523.30	0.71%
520,000	TURKEY (REP OF) 4.25 15-26 14/04S	USD	9,652,860.00	4.74%
1,350,000	TURKEY (REP.OF) 8.00 04-34 14/02S	USD	4,563,703.83	2.24%
1,400,000	TURQUIE (REPU OF) 4.125 14-23 11/04A	EUR	968,074.71	0.48%
	<i>Ungheria</i>			
2,700,000	HUNGARY 5.375 14-24 25/03S	USD	3,119,588.93	1.53%
2,800,000	HUNGARY 6.25 10-20 29/01S	USD	1,001,492.53	0.49%
	<i>Uruguay</i>			
1,050,000	URUGUAY 5.10 14-50 18/06S	USD	600,903.86	0.30%
2,700,000	URUGUAY (REP.ORIEN.OF) 7.625 06-36 21/03S	USD	600,903.86	0.30%
	<i>Zambia</i>			
395,000	REPUBLIC OF ZAMBIA 8.97 15-27 30/07S	USD	384,525.44	0.19%
845,000	ZAMBIA 8.50 14-24 14/04S	USD	384,525.44	0.19%
	Altri valori mobiliari		19,787,032.60	9.73%
	Obbligazioni		19,787,032.60	9.73%
	<i>Arabia Saudita</i>			
900,000	SAUDI INTERNATIONA 2.875 17-23 04/03S	USD	739,353.79	0.36%
	<i>Argentina</i>			
1,500,000	CD BUENOS AIRES REGS 7.50 16-27 01/06S	USD	739,353.79	0.36%
	<i>Emirati arabi</i>			
1,000,000	ABU DHABI OIL 4.60 17-47 02/11S	USD	1,392,662.39	0.68%
	<i>Equatore</i>			
470,000	ECUADOR 9.625 17-27 02/06S	USD	1,392,662.39	0.68%
1,480,000	ECUADOR REGS 10.75 16-22 28/03S	USD	859,909.95	0.42%
1,560,000	EQUATEUR 8.875 17-27 23/10S	USD	859,909.95	0.42%
	<i>Filippine</i>			
1,600,000	PHILIPPINES 3.70 17-42 02/02S	USD	3,328,121.57	1.65%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Emerging Market Bond

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Giordania</i>		760,316.01	0.37%
870,000	KINGDOM OF JORDAN 7.375 17-47 10/10S	USD	760,316.01	0.37%
	<i>Indonesia</i>		1,269,560.58	0.62%
1,400,000	INDONESIA REP 4.75 15-26 08/01S	USD	1,269,560.58	0.62%
	<i>Isole Caiman</i>		2,792,644.38	1.38%
3,340,000	EMIRATES REIT SUKUK 5.125 17-22 12/12S	USD	2,792,644.38	1.38%
	<i>Lussemburgo</i>		2,746,159.42	1.36%
2,900,000	SURINAME, REPUBLIC 9.25 16-26 26/10S	USD	2,585,770.86	1.28%
200,000	TAJKISTAN INT BOND 7.125 17-27 14/09S	USD	160,388.56	0.08%
	<i>Messico</i>		1,386,208.62	0.68%
1,600,000	UNITED MEXICAN STATES 4.15 17-27 28/03S	USD	1,386,208.62	0.68%
	<i>Senegal</i>		1,127,559.08	0.55%
1,280,000	SENEGAL REGS 6.25 17-33 23/05S	USD	1,127,559.08	0.55%
	<i>Sri Lanka</i>		2,056,322.02	1.01%
300,000	SRI LANKA 6.20 17-27 11/05S	USD	264,689.40	0.13%
1,950,000	SRI LANKA REGS 6.825 16-26 18/07S	USD	1,791,632.62	0.88%
Totale portafoglio titoli			190,964,139.20	93.88%

NEF - Emerging Market Bond

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/17 al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Proventi		9,142,892.83
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	8,915,215.07
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	39,744.60
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,8	24,072.80
Interessi su interessi tasso swaps		143,317.35
Altri redditi		20,543.01
Spese		3,540,513.78
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	2,478,650.82
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7	79,818.98
Tassa d'abbonamento	Nota 4	80,300.36
Spese amministrative		54,392.15
Spese professionali		1,375.96
Interessi bancari su conti correnti		8,139.31
Spese legali		7,285.71
Spese di transazioni	Nota 2	10,857.76
Spese di pubblicazione e stampa		1,473.02
Spese bancarie		10,362.00
Spese di banca corrispondente	Nota 2	393,133.99
Interessi su interessi tasso swaps		338,808.36
Altre spese		75,915.36
Reddito netto da investimenti		5,602,379.05
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	2,501,149.69
- contratti a termine su divise	Nota 2	7,135,490.54
- future	Nota 2	79,898.12
- swaps	Nota 2	366,771.62
- cambi	Nota 2	-3,901,584.25
Utile netto realizzato		11,784,104.77
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-11,384,255.36
- contratti a termine su divise	Nota 2	9,356,120.34
- future	Nota 2	56,000.00
- swaps		-139,403.95
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		9,672,565.80
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		92,140,245.45
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-41,976,483.90
Aumento del patrimonio netto		59,836,327.35
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		143,568,913.52
Patrimonio netto alla fine dell'anno		203,405,240.87

NEF

- Euro Short Term Bond

NEF - Euro Short Term Bond

Relazione del gestore degli investimenti

Relazione annuale 01/01/2017 – 31/12/2017

Il fondo è stato istituito a gennaio 2003, con una capitalizzazione iniziale di 14 milioni di euro. Alla fine del 2017, il volume del fondo ha raggiunto 302 milioni di euro circa

Nel 2017, i mercati obbligazionari europei sono stati prevalentemente influenzati dai dati economici e dall'inflazione, ancora ben inferiore all'obiettivo della Banca centrale europea (BCE), pari a circa il due per cento. La BCE, contrariamente alla US Federal Reserve (Fed), ha mantenuto la sua politica monetaria espansiva e proseguirà gli acquisti mensili di obbligazioni - pur se dimezzati dal gennaio 2018 - almeno fino a settembre 2018. Sono improbabili aumenti dei tassi d'interesse almeno fino al 2019. Le incertezze dovute alle varie elezioni nella zona euro sono durate solo poco tempo. Più di recente, la situazione economica dell'intera eurozona è notevolmente migliorata, principalmente a vantaggio dei mercati periferici. Sono stati osservati importanti cali dei rendimenti in Portogallo e Grecia. In Germania, invece, l'intera curva dei rendimenti è salita fino ad un massimo di 30 punti base nel corso dell'anno. I Bund a due anni sono stati caratterizzati da volatilità nel primo semestre del 2017 ed hanno registrato un nuovo minimo storico di meno 0,95 per cento. I Bund a 10 anni si sono impennati fino a circa più 0,60 per cento dopo il discorso di Sintra del presidente della BCE, Draghi, ma sono nuovamente scesi a circa più 0,45 per cento alla fine dell'anno. Al livello di indice (iBoxx Euro Sovereign Index), l'insieme del mercato dei titoli di Stato europei ha terminato l'anno praticamente senza alcun cambiamento, a più 0,1 per cento. Si tratta tuttavia di un livello nettamente migliore rispetto alle previsioni fatte dodici mesi fa dalla maggior parte degli operatori del mercato

Le obbligazioni garantite della zona euro sono state scambiate in modo abbastanza stabile. Dopo le leggere perdite del primo semestre, hanno acquisito slancio a partire da luglio. In totale, le obbligazioni garantite europee hanno generato un rendimento complessivo dello 0,6 per cento (iBoxx Euro Covered). Le obbligazioni societarie europee e le obbligazioni dei mercati emergenti sono state molto richieste. I premi di rischio (spread) si sono notevolmente contratti

I mercati obbligazionari statunitensi hanno guadagnato il 2,5 per cento a livello di indice (JP Morgan Global Bond US-Index). La stretta della politica monetaria della Federal Reserve, le incertezze in merito ad un conflitto tra gli Stati Uniti e la Corea del Nord e le lunghe discussioni in merito alla riforma fiscale repubblicana sono stati i fattori determinanti per lo sviluppo. Negli Stati Uniti, l'inflazione è rimasta a livelli relativamente ridotti, attestandosi per lo più al di sotto della soglia del due per cento della Fed

La gestione del fondo NEF - Euro Short Term Bond ha assunto la posizione giusta in merito alla riduzione dello spread dei titoli di Stato della periferia dell'eurozona, come Spagna, Portogallo e, entro una certa misura, l'Italia. Lungimiranti, intendiamo mantenere la nostra sovraesposizione fino a metà febbraio, dato l'aumento del rischio legato alle elezioni in Italia (ultimo giorno delle votazioni: 4 marzo 2018). Le nostre transazioni relative alle obbligazioni societarie hanno seguito schemi analoghi: Gli spread hanno segnato nuovi minimi storici (ad es. gli spread delle obbligazioni societarie investment grade a breve scadenza sono scesi da 45 a circa 15 punti base), in corrispondenza con le nostre posizioni sovrapponderate

Le obbligazioni dei paesi emergenti hanno tratto vantaggio da un contesto macro-economico globale positivo, da un dollaro statunitense debole e da cospicui afflussi nella classe di attivi. I differenziali relativi ai titoli di Stato in dollari statunitensi ed in euro si sono ridotti di quasi 50 punti base. Abbiamo mantenuto una posizione sovrapponderata per le obbligazioni dei paesi emergenti, per esempio attraverso l'aumento delle nostre quote di titoli dell'azienda di telecomunicazioni messicana América Móvil

Benché prediligiamo i titoli a lungo termine dal rendimento più elevato, abbiamo limitato la durata alla fascia uno-cinque anni, onde mantenere il carattere difensivo del fondo.

Per il 2018 prevediamo un contesto economico stabile, sostenuto da rendimenti ancora ridotti. Ciò nonostante, la Fed proseguirà la sua tendenza ascendente ed è difficile immaginare un possibile e duraturo sganciamento dell'euro. Prevediamo pertanto un aumento graduale dei rendimenti anche nell'eurozona. I principali rischi sono eventi politici come il conflitto tra Stati Uniti e Corea del Nord o le elezioni in Italia.

NEF - Euro Short Term Bond
Prospetti Finanziari al 31/12/17

Stato Patrimoniale al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Attivo			301,982,543.63
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		298,162,749.50
<i>Prezzo d'acquisto</i>			298,251,321.89
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>			-88,572.39
Depositi bancari a vista e liquidità			1,362,987.18
Interessi maturati			1,945,161.83
Sottoscrizioni da regolare			508,448.60
Altre voci dell'attivo			3,196.52
Passivo			1,058,086.58
Tassa d'abbonamento	Nota 4		34,957.25
Rimborsi chiesti e non regolati			812,044.41
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		141,102.65
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7		6,492.42
Spese amministrative			7,578.68
Altre voci del passivo			55,911.17
Valore netto d'inventario			300,924,457.05

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/17 al 31/12/17

	Quote circolanti al 01/01/17	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/17
Euro Short Term Bond - Categoria R Quote a capitalizzazione	19,115,797.095	7,512,988.618	7,751,595.412	18,877,190.301
Euro Short Term Bond - Categoria I Quote a capitalizzazione	1,249,037.753	10,351,121.486	9,794,611.466	1,805,547.773
Euro Short Term Bond - Categoria D Quote a distribuzione	295,248.165	929,298.835	209,709.064	1,014,837.936
Euro Short Term Bond - Categoria C Quote a capitalizzazione	0.000	72,579.510	0.000	72,579.510

NEF - Euro Short Term Bond
Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/17	31/12/16	31/12/15
Patrimonio netto	EUR	300,924,457.05	286,489,979.43	206,841,567.08
Euro Short Term Bond - Categoria R				
		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		18,877,190.301	19,115,797.095	14,971,887.561
Valore d'inventario netto della quota		13.74	13.81	13.80
Euro Short Term Bond - Categoria I				
		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		1,805,547.773	1,249,037.753	11,358.279
Valore d'inventario netto della quota		14.73	14.74	14.68
Euro Short Term Bond - Categoria D				
		EUR	EUR	EUR
Quote a distribuzione				
Numero di quote		1,014,837.936	295,248.165	0.000
Valore d'inventario netto della quota		13.74	13.81	0.00
Dividendo della quota		0.03	0.00	0.00
Euro Short Term Bond - Categoria C				
		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		72,579.510	0.000	0.000
Valore d'inventario netto della quota		13.75	0.00	0.00

NEF - Euro Short Term Bond

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			278,927,071.50	92.69%
Obbligazioni			248,338,733.50	82.53%
<i>Australia</i>				
2,000,000	CNOOC CURTIS 2.75 13-20 03/10A	EUR	5,256,479.00	1.75%
500,000	TRANSURBAN FINANCE 2.50 13-20 08/10A	EUR	2,130,300.00	0.71%
2,600,000	WESTPAC BANKING 0.25 16-22 17/01A	EUR	529,845.00	0.18%
<i>Belgio</i>				
2,200,000	ANHEUSER-BUSCH INB 0.625 16-20 17/03A	EUR	2,596,334.00	0.86%
300,000	BRUSSELS AIR REGS 3.25 13-20 01/07A	EUR	2,555,397.00	0.85%
<i>Canada</i>				
1,800,000	CIBC 0.10 15-18 14/02A	EUR	2,231,988.00	0.74%
1,500,000	CIBC 0.25 15-20 28/01A	EUR	323,409.00	0.11%
2,000,000	TORONTO DOMINION BK 0.50 15-20 15/06A	EUR	5,359,810.00	1.78%
<i>Cina</i>				
600,000	CHINA DEV BANK 0.125 17-20 24/01A	EUR	1,809,000.00	0.60%
<i>Croazia</i>				
3,300,000	CROATIA 5.875 11-18 09/07A	EUR	1,515,930.00	0.50%
<i>Emirati arabi</i>				
1,500,000	EMIRATE TEL CORP GMTN 1.75 14-21 18/06A	EUR	2,034,880.00	0.68%
<i>Finlandia</i>				
2,500,000	NORDEA MORTGAGE BANK 0.025 17-22 24/01A	EUR	598,086.00	0.20%
<i>Francia</i>				
1,000,000	BFCM EMTN 0.25 16-19 14/06A	EUR	598,086.00	0.20%
1,000,000	DANONE SA 0.167 16-20 03/11A	EUR	3,404,709.00	1.13%
1,500,000	EUTELSAT 1.125 16-21 23/06A	EUR	3,404,709.00	1.13%
1,400,000	RCI BANQUE SA 0.625 16-22 01/12	EUR	1,575,885.00	0.52%
700,000	SANOFI 0.00 16-19 05/04U	EUR	1,575,885.00	0.52%
900,000	SANOFI AVENTIS EMTN 0.00 16-20 13/01A	EUR	2,501,000.00	0.83%
<i>Germania</i>				
1,000,000	AAREAL BANK 4.25 14-26 18/03A	EUR	6,568,897.00	2.18%
800,000	COMMERZBANK AG 7.75 11-21 16/03A	EUR	1,005,910.00	0.33%
1,100,000	CRH FINANCE GERMANY 1.75 14-21 16/07A	EUR	1,004,820.00	0.33%
900,000	DAIMLER 0.625 15-20 05/03A	EUR	1,004,820.00	0.33%
1,400,000	DAIMLER EMTN 0.25 16-20 11/05A	EUR	1,542,450.00	0.52%
1,500,000	DEUT PFANDBRIEFBANK 0.05 17-21 09/08A	EUR	1,410,556.00	0.47%
1,000,000	DEUTSCHE BANK 5.00 10-20 24/06A	EUR	1,410,556.00	0.47%
2,400,000	DEUTSCHE BANK AG 1.00 16-19 18/03A	EUR	702,317.00	0.23%
1,100,000	DEUTSCHE GEN HYPBK 0.025 15-18 10/09A	EUR	902,844.00	0.30%
1,500,000	DEUTSCHE PFANDBRIEF 0.875 17-21 29/01A	EUR	14,236,809.00	4.73%
1,000,000	MERCK FIN SERVICES 0.75 15-19 02/09A	EUR	1,103,520.00	0.37%
<i>Indonesia</i>				
2,700,000	INDONESIA (REP OF) 2.875 14-21 08/07A	EUR	1,103,520.00	0.37%
<i>Irlanda</i>				
4,000,000	BANK OF IRELAND MTGE 0.50 15-20 20/01A	EUR	975,560.00	0.32%
1,100,000	FCA CAPITAL 1.25 16-21 21/01A	EUR	975,560.00	0.32%
3,000,000	IRISH GOVT TREASURY 4.50 04-20 18/04A	EUR	1,153,768.00	0.38%
<i>Isole Vergini Britanniche</i>				
1,000,000	EASTERN CREATION II 1.50 15-19 29/07A	EUR	912,789.00	0.30%
1,100,000	SINOPEC GR OVER REGS 2.625 13-20 17/10A	EUR	1,408,442.00	0.47%
1,000,000	TALENT YIELD REGS 1.435 15-20 07/05A	EUR	1,408,442.00	0.47%
<i>Italia</i>				
17,800,000	ITALIE 0.45 16-21 01/06S	EUR	1,506,765.00	0.50%
7,700,000	ITALIE BTP 0.65 15-20 01/11S	EUR	1,506,765.00	0.50%
7,700,000	ITALY 3.50 13-18 01/12S	EUR	1,506,765.00	0.50%
5,500,000	ITALY BOT 1.05 14-19 01/12S	EUR	1,506,765.00	0.50%
7,500,000	ITALY BTP 1.20 17-22 01/04S	EUR	1,506,765.00	0.50%
7,700,000	ITALY BTP 1.50 14-19 01/08S	EUR	1,506,765.00	0.50%
7,700,000	ITALY BTP 2.15 14-21 15/12S	EUR	1,506,765.00	0.50%
7,700,000	ITALY BTP 2.50 14-19 01/05S	EUR	1,506,765.00	0.50%
<i>Kazakistan</i>				
500,000	KAZAKHGOLD NATL MGMT 3.255 14-19 22/05A	EUR	1,506,765.00	0.50%
<i>Lussemburgo</i>				
1,500,000	GAZPROM REGS 3.70 13-18 25/07A	EUR	2,916,651.00	0.97%
			1,526,565.00	0.51%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Short Term Bond

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
1,000,000	HEIDELBERGCEMENT FIN 3.25 13-20 21/10S	EUR	1,087,290.00	0.36%
300,000	JOHN DEERE BANK 1.50 13-18 16/07A	EUR	302,796.00	0.10%
	<i>Messico</i>		<i>4,290,225.00</i>	<i>1.43%</i>
500,000	AMERICA MOVIL 1.00 14-18 04/06A	EUR	502,565.00	0.17%
1,500,000	AMERICA MOVIL SAB 3.00 12-21 12/07A	EUR	1,641,240.00	0.55%
2,000,000	PEMEX REGS 3.125 13-20 27/11A	EUR	2,146,420.00	0.71%
	<i>Norvegia</i>		<i>2,009,540.00</i>	<i>0.67%</i>
2,000,000	SPAREBANK 1 BOLIGKRED 0.125 15-18 12/11A	EUR	2,009,540.00	0.67%
	<i>Paesi Bassi</i>		<i>12,344,857.00</i>	<i>4.10%</i>
3,700,000	BASF FINANCE EUROP 0.00 16-20 10/11A	EUR	3,706,068.00	1.24%
1,000,000	BMW FINANCE NV 0.125 17-21 12/01A	EUR	1,002,790.00	0.33%
2,700,000	DEUTSCHE TEL INTL FIN 0.375 17-21 30/10A	EUR	2,717,874.00	0.91%
600,000	EDP FINANCE EMTN 4.125 13-21 20/01A	EUR	673,080.00	0.22%
1,300,000	GENERAL MOTORS FIN 1.168 16-20 18/05A	EUR	1,332,201.00	0.44%
700,000	PACCAR FINANCIAL EURO 0.125 16-19 24/05A	EUR	702,548.00	0.23%
2,200,000	RELX FINANCE BV 0.375 17-21 22/03A	EUR	2,210,296.00	0.73%
	<i>Panama</i>		<i>1,149,390.00</i>	<i>0.38%</i>
1,100,000	CARNIVAL CORP 1.625 16-21 22/02A	EUR	1,149,390.00	0.38%
	<i>Polonia</i>		<i>2,294,212.50</i>	<i>0.76%</i>
2,250,000	POLOGNE 0.50 16-21 20/12A	EUR	2,294,212.50	0.76%
	<i>Portogallo</i>		<i>6,118,284.00</i>	<i>2.03%</i>
2,500,000	CAIXA GERAL DEPOS. 3.00 14-19 15/01A	EUR	2,583,225.00	0.86%
3,300,000	PORTUGUESE OT'S 4.75 09-19 14/06A	EUR	3,535,059.00	1.17%
	<i>Regno Unito</i>		<i>16,896,816.00</i>	<i>5.61%</i>
1,100,000	ABBAY NAT TREAS 2.00 14-19 14/01A	EUR	1,124,585.00	0.37%
600,000	AVIVA PLC 0.10 16-18 13/12A	EUR	602,106.00	0.20%
1,400,000	BAT INTL FIN 0.375 15-19 13/03A	EUR	1,406,496.00	0.47%
1,500,000	BRITISH TELECOM 0.625 16-21 10/03A	EUR	1,517,685.00	0.50%
1,100,000	CREDIT SUISSE AG 0.375 16-19 11/04A	EUR	1,107,634.00	0.37%
2,000,000	CS AG LONDON 0.625 14-18 20/11A	EUR	2,015,980.00	0.67%
1,500,000	DIAGEO FINANCE REGS 1.125 14-19 20/05A	EUR	1,524,585.00	0.51%
900,000	FCE BANK PLC 0.869 17-21 13/09A	EUR	915,732.00	0.30%
2,500,000	IMPERIAL BRANDS FI 0.50 17-21 27/07A	EUR	2,516,675.00	0.84%
1,500,000	NATIONWIDE BUILDING 4.125 13-23 20/03A	EUR	1,513,995.00	0.50%
1,500,000	VODAFONE GROUP PLC 1.00 14-20 11/09A	EUR	1,533,600.00	0.51%
1,100,000	YORKSHIRE BUILDING 0.50 15-20 19/06A	EUR	1,117,743.00	0.37%
	<i>Singapore</i>		<i>808,256.00</i>	<i>0.27%</i>
800,000	BRIGHT FOOD 1.125 17-20 18/07A	EUR	808,256.00	0.27%
	<i>Spagna</i>		<i>61,550,633.00</i>	<i>20.45%</i>
800,000	AMADEUS CAPITAL MKT 0.125 16-20 06/10A	EUR	800,576.00	0.27%
1,900,000	BANCO DE SABADELL 0.625 15-20 03/11A	EUR	1,935,739.00	0.64%
6,500,000	BANCO POPULAR ESPANOL 0.75 15-20 29/09A	EUR	6,643,585.00	2.21%
4,000,000	BANKIA 0.875 16-21 01/21A	EUR	4,101,720.00	1.36%
2,500,000	BCO POPULAR ESPANOL 1.00 16-22 03/10A	EUR	2,578,525.00	0.86%
800,000	SANTANDER CONSUMER 0.50 17-21 04/10A	EUR	804,384.00	0.27%
10,000,000	SPAIN 0.40 17-22 30/04A	EUR	10,073,000.00	3.34%
11,000,000	SPAIN 0.75 16-21 30/07A	EUR	11,270,490.00	3.74%
6,600,000	SPAIN 1.15 15-20 30/07A	EUR	6,822,156.00	2.27%
6,600,000	SPAIN 1.40 14-20 31/01A	EUR	6,828,492.00	2.27%
6,600,000	SPAIN STRIPPABLE 2.75 14-19 30/04A	EUR	6,874,494.00	2.28%
2,800,000	TELEFONICA EMIS 0.318 16-20 17/10A	EUR	2,817,472.00	0.94%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>8,607,526.00</i>	<i>2.86%</i>
1,100,000	ABBVIE 0.375 16-19 18/11A	EUR	1,107,744.00	0.37%
2,000,000	BERKSHIRE HATHAWAY 0.50 16-20 13/03A	EUR	2,021,960.00	0.67%
500,000	CON'L RUBBER CRP A 0.50 15-19 19/02A	EUR	503,880.00	0.17%
2,500,000	GOLDMAN SACHS GROUP 2.625 13-20 19/08A	EUR	2,665,550.00	0.89%
1,000,000	JOHNSON & JOHNSON 0.25 16-22 20/01A	EUR	1,006,130.00	0.33%
1,300,000	PFIZER INC 0.00 17-20 06/03U	EUR	1,302,262.00	0.43%
	<i>Svezia</i>		<i>1,019,360.00</i>	<i>0.34%</i>
1,000,000	PZU FINANCE 1.375 14-19 03/07A	EUR	1,019,360.00	0.34%
	Obbligazioni a tasso variabile		30,588,338.00	10.16%
	<i>Australia</i>		<i>827,568.00</i>	<i>0.28%</i>
800,000	COMMONW.BK AUSTRALIA FL.R 15-27 22/04A	EUR	827,568.00	0.28%
	<i>Belgio</i>		<i>724,465.00</i>	<i>0.24%</i>
700,000	KBC GROEP EMTN FL.R 15-27 11/03A	EUR	724,465.00	0.24%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Short Term Bond

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Danimarca</i>		2,077,060.00	0.69%
1,500,000	DANSKE BANK FL.R 13-23 04/10A	EUR	1,542,555.00	0.51%
500,000	DANSKE BANK EMTN FL.R 14-26 19/05A	EUR	534,505.00	0.18%
	<i>Francia</i>		7,901,876.00	2.62%
1,100,000	BNP PARIBAS FL.R 14-26 20/03A	EUR	1,176,285.00	0.39%
700,000	BPCE FL.R 14-26 08/07A	EUR	747,481.00	0.25%
1,000,000	ELECT.DE FRANCE FL.R 13-XX 29/01A	EUR	1,062,010.00	0.35%
1,000,000	ENGIE SUB FL.R 14-XX 02/06A	EUR	1,037,330.00	0.34%
900,000	LA BQUE POSTALE FL.R 14-26 23/04A	EUR	954,990.00	0.32%
300,000	SANOFI FL.R 14-18 10/09Q	EUR	300,675.00	0.10%
500,000	SOCIETE GEN SUB FL.R 14-26 16/09A	EUR	530,865.00	0.18%
2,000,000	TOTAL SA FL.R 15-XX 26/02A	EUR	2,092,240.00	0.69%
	<i>Germania</i>		802,216.00	0.27%
800,000	SAP SE FL.R 14-18 20/11Q	EUR	802,216.00	0.27%
	<i>Norvegia</i>		1,532,415.00	0.51%
1,500,000	DNB BANK ASA FL.R 13-23 26/09A	EUR	1,532,415.00	0.51%
	<i>Paesi Bassi</i>		5,852,439.00	1.94%
1,400,000	ABN AMRO BANK NV FL.R 15-25 30/06A	EUR	1,483,846.00	0.49%
1,000,000	ALLIANDER SUB FL.R 13-XX 27/11A	EUR	1,027,670.00	0.34%
400,000	ALLIANZ FIN II FL.R 16-20 21/04A	EUR	401,540.00	0.13%
1,400,000	EVONIK FINANCE BV FL.R 16-21 08/03A	EUR	1,393,588.00	0.46%
1,500,000	ING BANK EMTN FL.R 13-23 21/11A	EUR	1,545,795.00	0.52%
	<i>Spagna</i>		1,562,670.00	0.52%
1,500,000	BBVA FL.R 14-24 11/04A	EUR	1,562,670.00	0.52%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		4,448,958.00	1.48%
2,600,000	BANK OF AMERICA FL.R 17-22 07/02A	EUR	2,642,406.00	0.88%
1,800,000	BMW US CAPITAL FL.R 15-19 18/03Q	EUR	1,806,552.00	0.60%
	<i>Svezia</i>		4,858,671.00	1.61%
1,100,000	NORDEA BANK AB 1.875 15-25 10/11	EUR	1,143,582.00	0.38%
600,000	SEB FL.R 14-26 28/05A	EUR	636,684.00	0.21%
1,500,000	SVENSKA HANDELSB SUB FL.R 14-24 15/01A	EUR	1,539,255.00	0.51%
1,500,000	SWEDBANK SUB FL.R 14-24 26/02A	EUR	1,539,150.00	0.51%
Altri valori mobiliari			19,235,678.00	6.39%
Obbligazioni			19,235,678.00	6.39%
	<i>Belgio</i>		507,325.00	0.17%
500,000	KBC BANK 0.375 16-22 01/09A	EUR	507,325.00	0.17%
	<i>Francia</i>		803,344.00	0.27%
800,000	AIR LIQUIDE SA 0.125 16-20 13/06A	EUR	803,344.00	0.27%
	<i>Germania</i>		2,009,820.00	0.67%
2,000,000	BERTELSMANN SE & C 0.25 17-21 26/05A	EUR	2,009,820.00	0.67%
	<i>Italia</i>		1,094,060.00	0.36%
1,100,000	CASSA DEPOSITI PRESTI 0.75 17-22 21/11A	EUR	1,094,060.00	0.36%
	<i>Messico</i>		1,677,195.00	0.56%
1,500,000	MEXICAN UNITED 5.50 04-20 17/02A	EUR	1,677,195.00	0.56%
	<i>Paesi Bassi</i>		798,664.00	0.27%
800,000	DIAGEO FINANCE 0.00 17-20 17/11A	EUR	798,664.00	0.27%
	<i>Regno Unito</i>		3,205,536.00	1.06%
3,200,000	VODAFONE GROUP PLC 0.375 17-21 22/11A	EUR	3,205,536.00	1.06%
	<i>Spagna</i>		6,645,474.00	2.20%
6,600,000	SPAIN 0.25 16-19 31/01A	EUR	6,645,474.00	2.20%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		2,494,260.00	0.83%
1,500,000	COCA-COLA CO/THE 0 17-21 09/03A	EUR	1,498,320.00	0.50%
1,000,000	TOYOTA MOTOR 0.00 17-21 21/07A	EUR	995,940.00	0.33%
Totale portafoglio titoli			298,162,749.50	99.08%

NEF - Euro Short Term Bond

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/17 al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Proventi		4,959,556.42
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	4,894,503.82
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,8	65,052.60
Spese		2,935,697.87
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,741,391.87
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7	82,083.73
Tassa d'abbonamento	Nota 4	141,664.24
Spese amministrative		99,785.96
Spese professionali		4,608.57
Interessi bancari su conti correnti		38,045.27
Spese legali		14,180.22
Spese di transazioni	Nota 2	14,657.15
Spese di pubblicazione e stampa		1,904.04
Spese di banca corrispondente	Nota 2	686,956.21
Altre spese		110,420.61
Reddito netto da investimenti		2,023,858.55
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-2,088,329.02
- opzioni	Nota 2	-23,955.00
- future	Nota 2	-1,088,485.00
- cambi	Nota 2	-28.37
Perdita netta realizzata		-1,176,938.84
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-353,092.83
- future	Nota 2	242,880.00
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-1,287,151.67
Dividendi distribuiti	Nota 9	-9,090.98
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		256,740,093.55
Sottoscrizione di quote parti a distribuzione		12,783,152.07
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-250,908,288.85
Riscatto di quote parti a distribuzione		-2,884,236.50
Aumento del patrimonio netto		14,434,477.62
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		286,489,979.43
Patrimonio netto alla fine dell'anno		300,924,457.05

NEF

- Risparmio Italia (in precedenza Convertible Bond)

Relazione del gestore degli investimenti

In settembre, gli indici azionari statunitensi hanno raggiunto nuovi massimi storici. Anche l'Europa e il Giappone hanno conseguito rendimenti positivi, grazie alla debolezza del JPY. I rendimenti dei titoli di Stato sono apparsi leggermente più elevati negli USA, mentre sono rimasti invariati in Europa. Le attività dei mercati emergenti (sia le azioni che le obbligazioni) hanno perso terreno, poiché gli investitori hanno ribilanciato i loro portafogli a favore dell'Europa e del Giappone. Il portafoglio ha lievemente sottopesato le azioni rispetto al benchmark, soprattutto negli Stati Uniti. L'esposizione alle azioni italiane è stata mantenuta su un livello neutrale, mentre l'Europa era sovraponderata. Il portafoglio a reddito fisso presentava un lieve sovrappeso di duration nella componente a 3-5 anni, sovraponderava i titoli finanziari (perlopiù banche italiane ad alta capitalizzazione) e manteneva un sottopeso sull'industria. La duration dei titoli di Stato è stata sottopesata rispetto al benchmark, con enfasi sul segmento a lunga della curva e un sovrappeso sul tratto intermedio. In ottobre e novembre, i dati hanno confermato uno scenario di ripresa generalizzata e non inflazionistica dell'economia globale, mentre le banche centrali mondiali hanno mantenuto una politica monetaria accomodante. Le azioni italiane sono state leggermente sovrappesate rispetto al benchmark, incrementando l'allocazione in settori più ciclici. A livello regionale, l'Europa è stata sovraponderata rispetto agli USA. A dicembre, come ampiamente previsto, la Fed ha innalzato il tasso sui fed fund di 25 pb, portandolo nell'intervallo tra l'1,25% e l'1,50%. Il rendimento dei Treasury a breve termine è nettamente aumentato, provocando un appiattimento della curva dei rendimenti. Le azioni statunitensi hanno raggiunto nuovi massimi, e la stessa dinamica è stata poi osservata in Europa e in Giappone. L'esposizione alle azioni italiane è stata mantenuta sul livello del benchmark, mentre la duration dei titoli di Stato è stata sottopesata.

NEF - Risparmio Italia (in precedenza Convertible Bond)

Prospetti Finanziari al 31/12/17

Stato Patrimoniale al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Attivo		84,990,313.72
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	77,883,191.11
<i>Prezzo d'acquisto</i>		78,004,984.76
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		-121,793.65
Depositi bancari a vista e liquidità		6,030,343.95
Interessi maturati		922,347.21
Crediti verso broker per vendita titoli		2,784.36
Sottoscrizioni da regolare		133,044.24
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2	2,597.87
Altre voci dell'attivo		16,004.98
Passivo		243,583.60
Debiti verso broker per acquisto titoli		29,800.12
Tassa d'abbonamento	Nota 4	9,915.67
Rimborsi chiesti e non regolati		22,453.62
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2	77,760.02
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	85,741.52
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7	1,785.17
Spese amministrative		2,083.84
Altre voci del passivo		14,043.64
Valore netto d'inventario		84,746,730.12

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/17 al 31/12/17

	Quote circolanti al 01/01/17	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/17
Risparmio Italia (in precedenza Convertible Bond) - Categoria R Quote a capitalizzazione	3,052,476.344	2,158,682.826	834,644.914	4,376,514.256
Risparmio Italia (in precedenza Convertible Bond) - Categoria I Quote a capitalizzazione	272,783.492	490,736.894	326,737.674	436,782.712
Risparmio Italia (in precedenza Convertible Bond) - Categoria PIR Quote a capitalizzazione	0.000	1,628,922.578	6,173.521	1,622,749.057

NEF - Risparmio Italia (in precedenza Convertible Bond)

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/17	31/12/16	31/12/15
Patrimonio netto	EUR	84,746,730.12	42,322,345.70	57,904,085.61
Risparmio Italia (in precedenza Convertible Bond) - Categoria R		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		4,376,514.256	3,052,476.344	3,089,243.334
Valore d'inventario netto della quota		13.00	12.54	12.84
Risparmio Italia (in precedenza Convertible Bond) - Categoria I		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		436,782.712	272,783.492	1,212,576.992
Valore d'inventario netto della quota		15.52	14.84	15.04
Risparmio Italia (in precedenza Convertible Bond) - Categoria PIR		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		1,622,749.057	0.000	0.000
Valore d'inventario netto della quota		12.99	0.00	0.00

NEF - Risparmio Italia (in precedenza Convertible Bond)

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			77,681,338.61	91.66%
Azioni			17,064,363.48	20.14%
<i>Italia</i>			<i>17,032,122.48</i>	<i>20.10%</i>
15,798	ACEA SPA	EUR	243,289.20	0.29%
2,360	AEROPORTO GUGLIELMO MARCONI DI BOLOGNA	EUR	37,854.40	0.04%
41,594	AMPLIFON SPA	EUR	534,066.96	0.63%
76,904	ANIMA HOLDING	EUR	458,347.84	0.54%
31,668	ANSALDO STS SPA	EUR	380,016.00	0.45%
43,190	ARNOLDO MONDADORI EDITORE SPA	EUR	89,921.58	0.11%
24,984	ASCOPIAVE	EUR	88,593.26	0.10%
11,960	ASTM	EUR	289,790.80	0.34%
45,459	AUTOGRILL SPA	EUR	522,778.50	0.62%
7,313	BANCA IFIS SPA	EUR	298,151.01	0.35%
88,015	BANCA MEDIOLANUM	EUR	635,028.23	0.75%
151,484	BANCA POPOLARE DI SONDRIO	EUR	461,117.30	0.54%
355,515	BENI STABILI SPA	EUR	274,102.07	0.32%
4,633	BIESSE	EUR	195,975.90	0.23%
9,981	BRUNELLO CUCINELLI	EUR	269,586.81	0.32%
19,339	CAIRO COMMUNICATION-AZ.POST FRAZIONAMENT	EUR	71,747.69	0.08%
16,803	CEMENTIR HOLDING	EUR	126,862.65	0.15%
66,532	CERVED INFORMATION SOLUTIONS S.P.A	EUR	705,239.20	0.83%
92,899	CIR (ORDINARY SHARES)	EUR	108,227.34	0.13%
26,310	CREDITO EMILIANO SPA	EUR	186,143.25	0.22%
2,544	DANIELI (ORD)	EUR	50,396.64	0.06%
7,161	DATALOGIC- AZ. POST FRAZIONAMENTO	EUR	220,702.02	0.26%
19,760	DE LONGHI SPA	EUR	498,544.80	0.59%
8,126	DIASORIN	EUR	601,324.00	0.71%
13,045	DOBANK S.P.A.	EUR	176,759.75	0.21%
5,551	EI TOWERS	EUR	296,978.50	0.35%
3,868	EL.EN.SPA	EUR	100,684.04	0.12%
90,412	ENAV SPA	EUR	407,758.12	0.48%
3,700	EPS EQUITA PEP SPAC SPA	EUR	37,888.00	0.04%
16,838	ERG SPA	EUR	259,305.20	0.31%
29,677	FAMAFACITORING	EUR	189,932.80	0.22%
6,640	FILA SPA	EUR	130,675.20	0.15%
170,516	FINCANTIERI	EUR	213,486.03	0.25%
28,090	GEOX SPA	EUR	81,236.28	0.10%
11,530	GIMA TT	EUR	191,513.30	0.23%
6,982	GRUPPO MUTUIONLINE -AZ.	EUR	92,581.32	0.11%
280,685	HERA SPA	EUR	816,793.35	0.96%
136,604	IGD-IMMOBILIARE GRANDE DISTRIBUZIONE SPA	EUR	131,686.26	0.16%
6,092	IMA (INDUSTRIA MACCHINE AUTOMATICHE)	EUR	413,037.60	0.49%
84,312	INFRASTRUTTURE WIRELESS ITALIANE SPA	EUR	522,734.40	0.62%
29,617	INTERPUMP GROUP	EUR	776,557.74	0.92%
176,627	IREN S.P.A.	EUR	441,567.50	0.52%
3,500	ISI 3	EUR	34,300.00	0.04%
3,875	ITALMOBILIARE - REGISTERED	EUR	92,418.75	0.11%
96,310	JUVENTUS FOOTBALL CLUB SPA	EUR	73,629.00	0.09%
46,310	MAIRE TECNIMONT	EUR	199,966.58	0.24%
11,167	MARR SPA	EUR	240,313.84	0.28%
2,147	OPENJOBMETIS AZ	EUR	27,653.36	0.03%
46,776	OVS	EUR	259,840.68	0.31%
3,200	PANARIAGROUP INDUSTRIE CERAMICHE SPA	EUR	18,560.00	0.02%
54,201	PARMALAT SPA	EUR	168,023.10	0.20%
58,201	PIAGGIO AND C SPA	EUR	133,862.30	0.16%
33,310	RAI WAY SPA	EUR	169,048.25	0.20%
26,598	RCS MEDIAGROUP	EUR	32,502.76	0.04%
7,102	REPLY SPA	EUR	327,899.34	0.39%
684	SAES GETTERS	EUR	16,313.40	0.02%
1,741	SAFILO - AZ. POST RAGGRUPPAMENTO	EUR	8,297.61	0.01%
56,051	SALINI IMPREGILO POST RAGGRUPPAMENTO	EUR	180,372.12	0.21%
157,220	SARAS RAFFINERIE SARDE SPA	EUR	315,068.88	0.37%
23,892	SIAS SPA	EUR	370,803.84	0.44%
52,630	SOCIETA CATTOLICA DI ASSICURAZIONI SCARL	EUR	476,301.50	0.56%
2,164	SOL	EUR	23,003.32	0.03%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Risparmio Italia (in precedenza Convertible Bond)

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
25,000	SPACE4 - REGISTERED SHS	EUR	247,000.00	0.29%
2,800	SPACTIV SPA	EUR	27,860.00	0.03%
39,600	TAMBURI INVESTMENT PARTNERS SPA	EUR	219,978.00	0.26%
35,156	TECHNOGYM SPA (ITA)	EUR	283,884.70	0.33%
2,327	TECNOINVESTIMENTI SPA	EUR	13,938.73	0.02%
4,444	TOD'S SPA	EUR	270,639.60	0.32%
8,380	VITTORIA ASSICURAZIONI SPA	EUR	99,889.60	0.12%
8,817	ZIGNAGO VETRO SPA	EUR	71,770.38	0.08%
<i>Lussemburgo</i>				
3,300	CAPITAL FOR PROGRESS 2 S.P.A.	EUR	32,241.00	0.04%
			32,241.00	0.04%
Obbligazioni			52,720,966.83	62.20%
<i>Australia</i>				
950,000	AUSTRALIA 5.50 10-18 21/01S	AUD	682,099.34	0.80%
100,000	AUSTRALIAN GOVERNMENT 3.00 16-47 21/03S	AUD	621,104.00	0.73%
			60,995.34	0.07%
<i>Canada</i>				
50,000	CANADA 3.50 11-45 01/12S	CAD	41,563.61	0.05%
			41,563.61	0.05%
<i>Francia</i>				
450,000	FRANCE GOVT 0.25 15-26 25/11A	EUR	573,881.00	0.68%
100,000	FRANCE OAT 3.25 12-45 25/05A	EUR	438,795.00	0.52%
			135,086.00	0.16%
<i>Germania</i>				
100,000	BRD 3.25 10-42 04/07A	EUR	145,901.00	0.17%
			145,901.00	0.17%
<i>Giappone</i>				
42,550,000	JAPAN 045 JGB 2.40 00-20 20/03S	JPY	1,515,765.61	1.79%
18,700,000	JAPAN 061 JGB 1.00 03-23 20/03S	JPY	333,556.36	0.39%
17,650,000	JAPAN 074 JGB 2.10 04-24 20/12S	JPY	146,845.06	0.17%
89,550,000	JAPAN 157 0.20 16-36 20/06S	JPY	150,793.68	0.18%
29,650,000	JAPAN -8- 1.40 15-55 20/03S	JPY	631,252.03	0.75%
			253,318.48	0.30%
<i>Italia</i>				
800,000	AEROPORTI DI ROMA SPA 3.25 13-21 20/02A	EUR	42,083,996.11	49.65%
950,000	ASSICURAZIONI GENERALI 2.875 14-20 14/01A	EUR	877,632.00	1.04%
650,000	AUTOSTRADA BRESCIA VE 2.375 15-20 20/03A	EUR	1,006,050.00	1.19%
1,700,000	AUTOSTRADE PER L'IT 1.125 15-21 04/11A	EUR	682,207.50	0.80%
100,000	AZIMUT HOLDING 2.00 17-22 28/03A	EUR	1,759,789.00	2.08%
550,000	A2A EMTN REGS 4 3.625 13-22 13/01A	EUR	104,029.00	0.12%
200,000	A2A SPA 1.25 17-24 16/03A	EUR	622,176.50	0.73%
700,000	A2A SPA 4.375 13-21 10/01A	EUR	201,852.00	0.24%
100,000	BANCO POPOLARE 2.625 15-18 21/09A	EUR	791,357.00	0.93%
800,000	BANCO POPOLARE 3.50 14-19 14/03A	EUR	101,572.00	0.12%
1,400,000	BANCO POPOLARE REGS 2.75 15-20 27/07A	EUR	826,408.00	0.98%
700,000	BANCO POPOLARE SC 6.00 10-20 05/11A	EUR	1,460,606.00	1.72%
450,000	BUZZI UNICEM 2.125 16-23 28/04A	EUR	752,794.00	0.89%
500,000	CDP RETI SRL 1.875 15-22 29/05A	EUR	475,042.50	0.56%
1,000,000	ENI SPA 0.75 16-22 17/05A	EUR	520,980.00	0.61%
1,450,000	ENI SPA 2.625 13-21 22/11A	EUR	1,021,270.00	1.21%
700,000	ENI SPA 4.00 10-20 29/06A	EUR	1,586,880.00	1.87%
650,000	FERROVIE STATO 3.50 13-21 13/12A	EUR	769,181.00	0.91%
250,000	FERROVIE STATO EMTN 4.00 13-20 22/07A	EUR	729,514.50	0.86%
1,050,000	FINMEC FINANCE 4.50 13-21 19/01A	EUR	274,730.00	0.32%
200,000	HERA SPA 2.375 14-24 04/07A	EUR	1,176,798.00	1.39%
350,000	HERA SPA 3.25 13-21 04/10A	EUR	220,452.00	0.26%
100,000	ICCREA BANCA 1.50 17-22 11/10A	EUR	390,474.00	0.46%
450,000	ICCREA BCA SPA EMTN 1.875 14-19 25/11A	EUR	100,201.00	0.12%
1,100,000	INTESA SAN PAOLO 2.00 14-21 18/06A	EUR	459,963.00	0.54%
1,200,000	INTESA SAN PAOLO 3.50 14-22 17/01A	EUR	1,162,953.00	1.37%
1,100,000	INTESA SAN PAOLO 5.15 10-20 16/07A	EUR	1,343,304.00	1.59%
100,000	IREN 2.75 15-22 02/11A	EUR	1,221,946.00	1.44%
2,600,000	ITAL BUON ORDINI DEL ZCP 31-01-18	EUR	111,187.00	0.13%
900,000	ITALGAS SPA 0.50 17-22 19/01A	EUR	2,603,618.87	3.07%
110,000	ITALY BTP 3.25 14-46 01/09S	EUR	907,407.00	1.07%
550,000	ITALY BTP 3.75 14-24 01/09S	EUR	111,942.60	0.13%
70,000	ITALY BTP 3.45 17-48 01/03S	EUR	633,825.50	0.75%
400,000	ITALY INFL. INDEX 1.65 14-20 23/04S	EUR	72,559.90	0.09%
100,000	ITALY INFL. INDEX 2.35 08-19 15/09S	EUR	422,323.77	0.50%
230,000	ITALY TREASURY BONDS 0.90 17-22 01/08S	EUR	120,081.17	0.14%
550,000	MEDIOBANCA 0.625 17-22 27/09A	EUR	231,766.40	0.27%
			545,924.50	0.64%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Risparmio Italia (in precedenza Convertible Bond)

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
1,200,000	MEDIOBANCA 1.625 16-21 19/01A	EUR	1,249,992.00	1.47%
400,000	MEDIOBANCA 2.25 14-19 18/03A	EUR	410,836.00	0.48%
750,000	MEDIOBANCA 5.00 10-20 15/11A	EUR	840,345.00	0.99%
270,000	MONTE PASCHI SIENA 3.625 14-19 01/04A	EUR	278,267.40	0.33%
550,000	POSTE VITA SUB 2.875 14-19 30/05A	EUR	571,802.00	0.67%
350,000	RADIOTELEVISIONE ITA 1.50 15-20 28/05A	EUR	361,553.50	0.43%
950,000	SALINI 3.75 16-21 24/06A	EUR	1,012,234.50	1.19%
150,000	SIAS EMTN 4.50 10-20 26/10A	EUR	168,742.50	0.20%
500,000	SNAI SPA REGS 6.375 16-21 07/11S	EUR	538,195.00	0.64%
550,000	SNAM 0.00 16-20 25/10A	EUR	549,620.50	0.65%
200,000	SNAM 3.375 13-21 29/01A	EUR	220,380.00	0.26%
800,000	SNAM SPA 1.50 14-23 21/04A	EUR	843,640.00	1.00%
200,000	SOCIETA INIZ AUTO 3.375 14-24 13/02A	EUR	229,496.00	0.27%
1,600,000	TELECOM ITALIA CAP 4.50 14-21 25/01A	EUR	1,796,768.00	2.12%
800,000	TELECOM ITALIA EMTN 5.25 10-22 10/02A	EUR	942,760.00	1.11%
850,000	TELECOM ITALIA SPA 4.875 13-20 25/09A	EUR	953,827.50	1.13%
700,000	TERNA SPA 0.875 15-22 02/02A	EUR	717,507.00	0.85%
700,000	TERNA SPA 4.75 11-21 15/03A	EUR	803,621.00	0.95%
200,000	UBI BANCA 2.875 14-19 18/02A	EUR	206,548.00	0.24%
1,350,000	UNICREDIT 3.25 14-21 14/01A	EUR	1,473,066.00	1.74%
100,000	UNICREDIT SPA REGS 6.95 12-22 31/10A	EUR	123,179.00	0.15%
500,000	UNIONE DI BANCHE ITA 0.750 17-22 17/10A	EUR	498,765.00	0.59%
400,000	UNIPOL GRUPPO FI 4.375 14-21 05/03A	EUR	440,116.00	0.52%
200,000	WIND TRE SPA 2.625 17-23 20/01S	EUR	196,048.00	0.23%
250,000	2I RETE GAS SPA 1.125 14-20 02/01A	EUR	255,887.50	0.30%
<i>Regno Unito</i>				
250,000	UK TREASURY 2.75 14-24 07/09S	GBP	810,305.79	0.96%
150,000	UK TSY 3.25 12-44 22/01S	GBP	315,124.04	0.38%
180,000	UNITED KINGDOM 4.25 00-32 07/06S	GBP	220,256.87	0.26%
180,000	UNITED KINGDOM 4.25 00-32 07/06S	GBP	274,924.88	0.32%
<i>Spagna</i>				
450,000	SPAIN 2.15 15-25 31/10A	EUR	484,344.00	0.57%
450,000	SPAIN 2.15 15-25 31/10A	EUR	484,344.00	0.57%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
600,000	US TREASURY N/B 2.00 15-25 15/02S	USD	6,383,110.37	7.53%
1,500,000	US TREASURY NOTES 2.125 11-21 15/08S	USD	489,191.61	0.58%
1,500,000	US TREASURY NOTES 2.125 11-21 15/08S	USD	1,252,830.42	1.48%
1,250,000	USA T NOTES 1.625 16-23 31/05S	USD	1,009,825.72	1.19%
500,000	USA T NOTES B 2.25 17-27 15/02S	USD	411,665.92	0.49%
860,000	USA TREASURY INDEXED 0.125 13-18 15/04S	USD	764,372.82	0.90%
2,240,000	USA TREASURY NOTES 1.00 15-18 15/02S	USD	1,867,172.52	2.20%
700,000	USA TREASURY NOTES 2.75 12-42 15/08S	USD	588,051.36	0.69%
Obbligazioni a tasso variabile			7,886,797.50	9.31%
<i>Italia</i>				
500,000	ASSICURAZ GENERALI FL.R 12-42 10/07A	EUR	7,886,797.50	9.31%
450,000	BANCO BPM FL.R 17-27 21/09A	EUR	691,515.00	0.82%
350,000	BPER BANCA FL.R 17-27 31/05A	EUR	453,406.50	0.54%
1,150,000	ENEL FL.R 14-75 15/01A	EUR	360,517.50	0.43%
1,050,000	ENEL SPA FL.R 13-74 10/01A	EUR	1,250,395.00	1.48%
1,050,000	ENEL SPA FL.R 13-74 10/01A	EUR	1,117,158.00	1.32%
700,000	MEDIOBANCA FL.R 17-22 18/05Q	EUR	713,244.00	0.84%
100,000	MERCEDES BENZ FIN FL.R 17-20 22/06Q	EUR	100,189.00	0.12%
650,000	UBI BANCA FL.R 16-26 05/05A	EUR	671,560.50	0.79%
450,000	UBI BANCA SUB FL.R 17-27 15/09A	EUR	469,669.50	0.55%
1,850,000	UNICREDIT SPA EMTN FL.R 13-25 28/10A	EUR	2,059,142.50	2.42%
Warrant, Diritti			9,210.80	0.01%
<i>Italia</i>				
1,600	ISI 3 (SHS) 24.10.22 WAR	EUR	9,210.80	0.01%
5,000	SPACE4 S.P.A.(SPACE4) 31.12.19 WAR	EUR	2,300.80	0.00%
500	SPACTIV SPA 30.12.18 WAR	EUR	6,250.00	0.01%
500	SPACTIV SPA 30.12.18 WAR	EUR	660.00	0.00%
Altri valori mobiliari			201,852.50	0.24%
Obbligazioni			201,852.50	0.24%
<i>Italia</i>				
100,000	ESSELUNGA SPA 0.875 17-23 25/10A	EUR	201,852.50	0.24%
100,000	INVITALIA 1.375 17-22 20/07A	EUR	100,338.00	0.12%
100,000	INVITALIA 1.375 17-22 20/07A	EUR	101,514.50	0.12%
Totale portafoglio titoli			77,883,191.11	91.90%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Risparmio Italia (in precedenza Convertible Bond)

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/17 al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Proventi		782,033.56
Dividendi netti	Nota 2	24,321.99
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	723,066.33
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	1,093.42
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,8	33,040.80
Altri redditi		511.02
Spese		1,059,546.40
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	667,746.22
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7	13,335.49
Tassa d'abbonamento	Nota 4	26,157.85
Spese amministrative		19,532.44
Spese professionali		429.12
Interessi bancari su conti correnti		12,442.34
Spese legali		2,337.80
Spese di transazioni	Nota 2	109,835.50
Spese di pubblicazione e stampa		893.73
Spese bancarie		4,410.78
Spese di banca corrispondente	Nota 2	128,399.42
Altre spese		74,025.71
Perdite nette da investimenti		-277,512.84
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	2,899,531.24
- opzioni	Nota 2	79,336.60
- contratti a termine su divise	Nota 2	1,708,123.82
- future	Nota 2	277,727.33
- swaps	Nota 2	233.93
- cambi	Nota 2	-1,039,912.70
Utile netto realizzato		3,647,527.38
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-2,785,235.74
- opzioni	Nota 2	33,243.94
- contratti a termine su divise	Nota 2	695,957.16
- future	Nota 2	-45,380.02
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		1,546,112.72
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		56,807,274.02
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-15,929,002.32
Aumento del patrimonio netto		42,424,384.42
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		42,322,345.70
Patrimonio netto alla fine dell'anno		84,746,730.12

NEF
- EE.ME.A. Equity

Relazione del gestore degli investimenti

Relazione annuale 01/01/2017 – 31/12/2017

Dopo essere stati tra i più dinamici del mondo nel 2016, i mercati azionari dell'Europa orientale sono cresciuti moderatamente nel 2017. Con riferimento all'Indice MSCI EM Eastern European, nel corso del 2017 le principali borse della regione hanno guadagnato il 2,9 per cento in valuta locale. In dollari statunitensi, l'aumento è in realtà stato del 12,9 per cento. In confronto: nel 2017, l'Indice MSCI World è cresciuto del 20,1 per cento in dollari statunitensi. Dopo il forte aumento dei due anni precedenti, l'Indice MICEX russo ha perso il 5,5 per cento in valuta locale su base annua. Il guadagno in dollari statunitensi, misurato dall'Indice RTS, è stato dello 0,2 per cento. Questa differenza è dovuta all'apprezzamento del rublo russo (+4,4 per cento rispetto al dollaro statunitense). La valuta russa si è rinforzata anche in seguito alla crescente domanda di materie prime. Tale apprezzamento ha pesato sulle aziende esportatrici russe. Il recupero dell'economia russa ha sostenuto i mercati azionari. Dopo due anni di recessione, il paese ha ripreso il cammino della crescita. Il Fondo monetario internazionale (FMI) prevede che il prodotto interno lordo (PIL) della Russia crescerà dell'1,8 per cento nel 2017, principalmente a causa del recupero del 20,9 per cento del prezzo del petrolio. Tale recupero è dovuto ai tagli di produzione voluti dall'OPEC, cui partecipa anche la Russia. Il miglioramento della situazione economica, associato ad una bassa inflazione, ha consentito alla banca centrale russa di procedere, nel 2017, a sei riduzioni dei tassi d'interesse, l'ultima delle quali a dicembre, ad un livello del 7,75 per cento. Il tasso d'inflazione di novembre, del 2,5 per cento su base annua, ha toccato i bassi livelli del 1992. L'imposizione di nuove sanzioni da parte degli Stati Uniti nei confronti della Russia, nella parte centrale dell'anno, ha pesato sui mercati azionari.

In Turchia, l'Indice BIST National 100 ha raggiunto per la prima volta la soglia dei 100.000 punti a giugno. I mercati azionari turchi hanno guadagnato il 47,6 per cento su base annua. Questa ripresa è stata favorita anche dalla svalutazione della moneta: nel 2017, la lira turca ha perso il 7,8 per cento rispetto al dollaro statunitense, toccando minimi storici a novembre. All'origine di questo calo è stata una dichiarazione del Presidente Recep Tayyip Erdoğan sui futuri sviluppi dei tassi d'interesse in Turchia. Si era infatti pronunciato contro l'aumento dei tassi d'interesse, svelando un atteggiamento esitante della banca centrale.

La combinazione di una crescita robusta e di un'inflazione elevata indurrebbe piuttosto, da un punto di vista economico, ad un aumento dei tassi d'interesse. Per finire, a dicembre la banca centrale turca ha aumentato, per la prima volta in otto mesi, il tasso d'interesse di riferimento sui prestiti a breve termine della banca centrale di 50 punti base, a 12,75 per cento. Ma gli esperti avevano previsto un aumento di un punto percentuale. La valuta è tuttavia riuscita a stabilizzarsi entro breve tempo. Globalmente, l'entità della crescita della Turchia nel 2017 è stata sorprendente: il Fondo monetario (FMI) ha più che raddoppiato la sua previsione di crescita dell'economia turca nel 2017, dal 2,5 per cento al 5,1 per cento. Lo scorso anno, gli investitori hanno inoltre rivolto la loro attenzione al referendum costituzionale del 16 aprile, che ha conferito ulteriore potere a Erdoğan. Il risultato delle elezioni ha sostenuto sia il mercato azionario che la valuta, in un momento in cui sul mercato si respirava incertezza. Dal punto di vista politico, tuttavia, è cresciuta la tensione: il conflitto con l'UE si è inasprito, con la conseguenza che il ministro degli Esteri tedesco, Sigmar Gabriel, aveva chiesto di frenare viaggi e investimenti. La situazione si è di conseguenza fatta più difficile nel settore turistico, che si trovava già sotto pressione, anche se il numero dei turisti era aumentato rispetto all'anno precedente.

Inoltre, la controversia tra Turchia e Stati Uniti in materia di visti ha provocato incertezza, anche se poi si è risolta verso la fine dell'anno.

I mercati azionari in Polonia (Indice Warsaw General: +23,2 per cento), Ungheria (Indice BUX: +23,0 per cento) e Repubblica ceca (Indice Czech PX 50: +17,0 per cento) hanno segnato profitti elevati nel 2017. In particolare, i mercati sono stati trainati da un contesto economico forte.

Il recupero del prezzo del petrolio ha in particolare sostenuto i mercati azionari in Arabia Saudita. Se l'attività prolungata di taglio della produzione da parte dell'OPEC ha pesato sulla situazione dei profitti a breve termine del regno, a più lungo termine porterà ad una stabilizzazione dei prezzi del petrolio. Tale stabilizzazione sosterrà il paese ed il suo programma di riforme. Il nuovo principe ereditario desidera modernizzare l'Arabia Saudita e rendere il paese maggiormente indipendente dall'esportazione di petrolio. Il principe persegue inoltre una strategia diversa in politica estera. Ai primi di giugno, il conflitto in corso in Medio Oriente si è inasprito. I mercati azionari ne hanno risentito. L'Indice Tadawul All Share in valuta locale ha chiuso l'anno in leggera perdita (-0,2 per cento).

NEF - EE.ME.A. Equity(segue)

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Nel primo trimestre del 2017, i mercati azionari sudafricani hanno sofferto delle dimissioni del ministro delle Finanze Pravin Ghordan. Gli investitori internazionali lo ritenevano un garante della stabilità economica. Di conseguenza, il Sudafrica è stato retrocesso ad un livello "junk" (alto rischio) da un'agenzia di rating, con un'ulteriore retrocessione a novembre. In generale, il settore minerario, fortemente in crisi, in particolare i produttori di platino, ha gravato sul contesto economico. Inoltre, il paese è politicamente instabile.

Verso la metà dell'anno, un'altra mozione di sfiducia dell'opposizione contro Jacob Zuma è stata respinta. Ciò ha dimostrato come il partito al governo, ANC, sia profondamente diviso. Il tema dominante a fine anno è stato l'elezione del nuovo presidente dell'ANC. Il vincitore è stato il vicepresidente Cyril Ramaphosa, che potrà pertanto sostituire l'attuale presidente nel 2019. Ne è conseguita una ripresa del Rand sudafricano. Nel 2017, ha guadagnato il 9,5 per cento rispetto al dollaro statunitense. Lo scorso anno sono fortemente risaliti anche i mercati azionari sudafricani (Indice JSE All Share, in valuta locale: + 17,5 per cento).

Nel 2017, il gestore del fondo NEF - EE.ME.A. Equity ne ha attivamente gestito il portafoglio su diversi paesi e settori. Il gestore del fondo ha partecipato a diverse offerte pubbliche iniziali (IPO): a febbraio abbiamo partecipato all'IPO del distributore russo Detski Mir. Abbiamo inoltre partecipato all'IPO di Polyus Gold, il più grande produttore russo di oro, a giugno, mentre il mese successivo abbiamo partecipato all'IPO di Play Communications. Play è uno dei quattro operatori di telefonia mobile in Polonia. Nel giro di pochi anni, l'azienda ha assorbito una notevole quota di mercato. Dati l'alta qualità della rete ed i prezzi ragionevoli, questo operatore dovrebbe acquisire altri clienti. Dati i risultati modesti, abbiamo gradualmente ridotto le nostre partecipazioni in Magnit, il distributore di alimentari russo. A metà anno, abbiamo ridotto i titoli dell'azienda petrolifera Lukoil e ceduto tutte le attività del produttore russo di gas naturale Gazprom - dato il temporaneo ridimensionamento delle prospettive di crescita del settore. Peraltro, i costi di capitale ed i dividendi non erano convincenti. A maggio abbiamo inoltre venduto i titoli del produttore polacco di rame KGHM Polska Miedz, in previsione di una correzione dei prezzi. Al fine di realizzare profitti, abbiamo completamente ceduto le nostre attività dell'azienda di telecomunicazioni ungherese Magyar Telekom, del produttore di acciaio turco Ereğli Demir Ve Celik Fabrik e della miniera d'oro russa Polymetal International. Dopo il declassamento del rating in Sudafrica, in aprile, alcune quotazioni hanno registrato tensioni. Data la riduzione dei prezzi, il gestore del fondo ha aumentato le sue partecipazioni nell'azienda tessile Foschini Group e nel produttore di beni di consumo AVI. Abbiamo inoltre aumentato le posizioni seguenti: Data la valutazione positiva, all'inizio dell'anno abbiamo acquistato azioni della Turkish Garanti Bank. A marzo è stata aggiunta al portafoglio la banca sudafricana Capitec. L'istituto finanziario ha registrato una crescita soddisfacente e ha guadagnato quote di mercato. Grazie, in particolare, alla sua moderna infrastruttura informatica, la banca opera in modo redditizio. A metà del 2017 abbiamo acquistato ulteriori azioni del gruppo media sudafricano Naspers, in buona posizione data la sua partecipazione al gigante cinese del gioco e dei social, Tencent, ed al gruppo Internet russo Mail.Ru. Abbiamo inoltre aumentato la nostra partecipazione a Dangote Cement, leader nigeriano nella produzione di cemento, in previsione di un periodo di riferimento positivo. Al portafoglio sono state aggiunte, tra le altre, le azioni seguenti: In Polonia abbiamo acquistato in aprile azioni del produttore di scarpe CCC. A settembre abbiamo inoltre partecipato all'aumento di capitale, destinato a finanziare i piani di crescita aziendali. A novembre abbiamo aggiunto al portafoglio il produttore russo di concimi Phosagro, in seguito alla chiusura degli stabilimenti di produzione del produttore statunitense Mosaic negli Stati Uniti. Abbiamo inoltre acquistato azioni del produttore di carta da imballaggio Mondi, con sede a Londra e a Johannesburg.

NEF - EE.ME.A. Equity
Prospetti Finanziari al 31/12/17

Stato Patrimoniale al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Attivo			65,732,617.80
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		64,393,721.82
<i>Prezzo d'acquisto</i>			54,941,744.06
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			9,451,977.76
Depositi bancari a vista e liquidità			971,329.26
Sottoscrizioni da regolare			16,546.48
Dividendi da incassare			132,058.30
Cambio a pronti crediti			210,930.95
Altre voci dell'attivo			8,030.99
Passivo			808,166.74
Debiti verso broker per acquisto titoli			349,928.29
Tassa d'abbonamento	Nota 4		7,049.38
Rimborsi chiesti e non regolati			122,696.30
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		99,743.97
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7		4,073.22
Spese amministrative			1,614.23
Cambio a pronti debiti			211,124.60
Altre voci del passivo			11,936.75
Valore netto d'inventario			64,924,451.06

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/17 al 31/12/17

	Quote circolanti al 01/01/17	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/17
EE.ME.A. Equity - Categoria R Quote a capitalizzazione	2,396,657.398	576,812.304	646,327.066	2,327,142.636
EE.ME.A. Equity - Categoria I Quote a capitalizzazione	322,015.466	593,713.974	551,960.346	363,769.094

NEF - EE.ME.A. Equity

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/17	31/12/16	31/12/15
Patrimonio netto	EUR	64,924,451.06	61,579,531.30	50,698,190.73
EE.ME.A. Equity - Categoria R				
		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		2,327,142.636	2,396,657.398	2,270,174.999
Valore d'inventario netto della quota		23.32	22.03	18.36
EE.ME.A. Equity - Categoria I				
		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		363,769.094	322,015.466	402,773.266
Valore d'inventario netto della quota		29.32	27.29	22.41

NEF - EE.ME.A. Equity

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			60,893,004.92	93.79%
Azioni			59,557,875.05	91.73%
<i>Egitto</i>				
1,200,000	COMMERCIAL INTERNATIONAL BANK	EGP	6,674,780.38	10.28%
58,000	EASTERN COMPANY	EGP	4,358,594.29	6.72%
35,000	EGYPTIAN INTL PHARMACEUTICAL IND	EGP	1,194,133.12	1.84%
2,000,000	GLOBAL TELECOM	EGP	229,718.89	0.35%
250,000	ORIENTAL WEAVERS CARPET	EGP	695,769.75	1.07%
<i>Lussemburgo</i>				
72,000	PLAY COMMUNICATIONS	PLN	196,564.33	0.30%
<i>Malta</i>				
141	BRAIT	ZAR	582,791.48	0.90%
<i>Nigeria</i>				
15,000,000	ACCESS BANK NIGERIA	NGN	396.75	0.00%
600,000	DANGOTE CEMENT	NGN	396.75	0.00%
5,500,000	FBN HOLDINGS PLC	NGN	2,913,706.99	4.49%
9,000,000	GUARANTY TRUST BANK PLC	NGN	363,069.52	0.56%
145,455	GUINNESS (NIGERIA) PLC	NGN	319,640.15	0.49%
150,000	NESTLE FOOD NIGERIA	NGN	112,105.68	0.17%
444,770	NIGERIAN BREWERIES	NGN	849,478.44	1.32%
1,500,000	UNILEVER NIGERIA PLC	NGN	31,669.32	0.05%
7,000,000	ZENITH BANK PLC	NGN	540,605.30	0.83%
<i>Polonia</i>				
14,000	ALIOR BANK	PLN	138,972.76	0.21%
7,000	BANK ZACHODNI WBK	PLN	142,448.33	0.22%
9,000	CCC SA	PLN	415,717.49	0.64%
50,000	CYFROWY POLSAT SA	PLN	8,200,131.67	12.62%
48,000	GRUPA PEKAO SA	PLN	266,459.18	0.41%
24,000	KGHM POLSKA MIEDZ SA (PLN)	PLN	664,053.15	1.02%
150	LPP	PLN	614,077.09	0.95%
2,000	MBANK S.A.	PLN	297,582.00	0.46%
140,000	PKO BANK POLSKI SA	PLN	1,488,149.39	2.29%
20,000	POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN SA	PLN	638,927.46	0.98%
100,000	POWSZECHNY ZAKLAD UBEZPIECZEN	PLN	319,966.48	0.49%
7,000	ZML KETY	PLN	222,647.83	0.34%
<i>Repubblica Ceca</i>				
48,000	CEZ AS	CZK	1,485,132.87	2.29%
20,000	KOMERCNI BANKA AS	CZK	507,541.30	0.78%
<i>Russia</i>				
150,000	AK SBERGATELNY BK SBERBANK	RUB	1,009,336.84	1.55%
1,200,000	ALROSA CJSC	RUB	686,258.08	1.06%
130,000	AO TATNEFT	RUB	1,649,970.63	2.54%
70,000	AO TATNEFT	USD	933,307.23	1.44%
477,000	DETSKY MIR PJSC	RUB	716,663.40	1.10%
150,000	GROUP LSR OJSC -GDR- REPR SHS REG -S	USD	25,771,917.20	39.69%
38,000	LUKOIL ADR REP 1 SH	USD	408,548.54	0.63%
52,000	LUKOIL HOLDING	RUB	1,298,017.06	2.00%
12,932	MAGNIT JSC	RUB	896,991.01	1.38%
80,000	MAGNITOGORSK IRON SPONSORED GDR REPR13	USD	485,421.14	0.75%
8,200	MMC NORILSK NIC	RUB	659,559.46	1.02%
50,000	MMC NORILSK NICADR REPR SHS	USD	343,325.27	0.53%
170,000	MOBILE TELESYSTEMS	RUB	1,813,024.26	2.79%
55,000	MOBILE TELESYSTEMS ADR REPR.2 SHS	USD	2,498,760.66	3.85%
700,000	MOSCOW EXCHANGE	RUB	1,181,532.17	1.82%
12,000	NOVATEK GDR REPR 1/100 SHS REG-S	USD	649,712.33	1.00%
80,000	NOVOLIPETSK STEEL	RUB	649,712.33	1.00%
40,000	PHOSAGRO GDR REPR SHS REG S	USD	1,282,136.27	1.97%
9,200	POLYUS GOLD CO ZAO	RUB	781,289.09	1.20%
1,570,000	SBERBANK	USD	676,158.64	1.04%
3,500,000	SURGUTNEFTEGAZ	RUB	467,314.27	0.72%
10,000	SYNERGY OJSC	RUB	1,099,247.75	1.69%
400,000	TATNEFT PEF.SHS	RUB	1,419,580.07	2.19%
<i>Sudafrica</i>				
50,000	ANGLOVAAL INDUSTRIES LTD	ZAR	92,950.20	0.14%
			2,103,988.93	3.24%
			7,411,655.42	11.42%
			373,377.28	0.58%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - EE.ME.A. Equity

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
10,000	CAPITEC BANK HOLDINGS LTD	ZAR	741,594.28	1.14%
60,000	CORONATION FUND MANAGERS LTD	ZAR	299,485.32	0.46%
17,000	MONDI LTD	ZAR	366,595.30	0.56%
18,000	NASPERS -N-	ZAR	4,195,631.32	6.47%
6,226	NOVUS HOLDINGS LIMITED	ZAR	2,481.08	0.00%
70,000	SANLAM LTD	ZAR	411,336.40	0.63%
77,000	TELKOM	ZAR	250,262.74	0.39%
32,000	THE FOSCHINI GROUP LTD	ZAR	426,503.84	0.66%
35,000	VODACOM GROUP	ZAR	344,387.86	0.53%
	<i>Turchia</i>		<i>5,478,616.11</i>	<i>8.44%</i>
219,500	AKBANK	TRY	475,557.58	0.73%
150,000	ARCELIK	TRY	710,012.32	1.09%
40,000	COCA COLA ICECEK SANAYI A.S	TRY	301,073.38	0.46%
260,000	KOC HOLDING AS -B-	TRY	1,056,836.18	1.64%
35,000	TUPRAS TURKIYE PETROL RAFINELERI	TRY	935,355.45	1.44%
439,023	TURK SISE CAM	TRY	453,855.38	0.70%
13,000	TURK TRAKTOR VE ZIR	TRY	217,314.80	0.33%
94,000	TURKCELL ILETISIM HIZMET	TRY	320,059.83	0.49%
230,000	TURKIYE GARANTI BANKASI AS (NAMEN-AKT)	TRY	542,319.20	0.84%
1,471,998	TURKIYE SINAI KALK	TRY	466,231.99	0.72%
	<i>Ungheria</i>		<i>873,908.42</i>	<i>1.35%</i>
40,000	RICHTER GEDEON	HUF	873,908.42	1.35%
	Warrant, Diritti		1,335,129.87	2.06%
	<i>Antille olandesi</i>		<i>1,335,129.87</i>	<i>2.06%</i>
200,000	MERRILL LYNCH INT 12.02.20 WAR	USD	1,035,604.10	1.60%
24,998	MERRILL LYNCH INT 12.02.20 WAR	USD	299,525.77	0.46%
	Altri valori mobiliari		3,500,716.90	5.39%
	Warrant, Diritti		3,500,716.90	5.39%
	<i>Antille olandesi</i>		<i>1,243,472.67</i>	<i>1.92%</i>
30,000	MERRILL LYNCH (ADV PETRO) 14.03.19 WAR	USD	305,678.31	0.47%
21,442	MERRILL LYNCH (HALWANI) 14.03.19 WAR	USD	242,972.38	0.37%
20,000	MERRILL LYNCH (SAUDI INTL) 10.10.19 WAR	USD	77,878.76	0.12%
15,000	ML INTL 21.03.18 WAR	USD	311,931.96	0.49%
20,000	ML (SAUDI TEL UNI) 12.02.20 WAR	USD	305,011.26	0.47%
	<i>Regno Unito</i>		<i>2,257,244.23</i>	<i>3.47%</i>
55,000	DEUTSCHE BANK AG LDN 06.08.20 WAR	USD	1,247,293.42	1.92%
50,000	DEUTSCHE BANK AG LDN 06.08.20 WAR	USD	436,329.53	0.67%
40,000	DEUTSCHE BANK AG LDN 07.08.20 WAR	USD	573,621.28	0.88%
	Totale portafoglio titoli		64,393,721.82	99.18%

NEF - EE.ME.A. Equity

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/17 al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Proventi		2,231,005.13
Dividendi netti	Nota 2	2,215,198.62
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	13.99
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,8	15,792.52
Spese		1,563,336.26
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,185,926.25
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7	48,868.43
Tassa d'abbonamento	Nota 4	27,488.02
Spese amministrative		21,366.66
Spese professionali		236.47
Interessi bancari su conti correnti		7,920.69
Spese legali		2,595.81
Spese di transazioni	Nota 2	94,189.62
Spese di pubblicazione e stampa		1,059.16
Spese di banca corrispondente	Nota 2	143,640.45
Altre spese		30,044.70
Reddito netto da investimenti		667,668.87
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-2,681,807.50
- cambi	Nota 2	361,398.01
Perdita netta realizzata		-1,652,740.62
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	5,579,105.13
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		3,926,364.51
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		29,173,885.24
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-29,755,329.99
Aumento del patrimonio netto		3,344,919.76
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		61,579,531.30
Patrimonio netto alla fine dell'anno		64,924,451.06

NEF
- U.S. Equity

Relazione del gestore degli investimenti

ANALISI DELLA PERFORMANCE DAL LANCIO AL 31 DICEMBRE 2017

Il portafoglio di U.S. Equity ha sottoperformato l'indice S&P 500 nel corso del periodo.

Contributi negativi

- La selezione dei titoli nei settori tecnologico e dei servizi finanziari
- Altri fattori: il sovrappeso su Newell Brands e l'assenza di AbbVie

Contributi positivi

- La selezione dei titoli nei settori della salute e dei beni strumentali
- Altri fattori: Urban Outfitters e Dollar Tree

EFFETTI SIGNIFICATIVI SULLA PERFORMANCE — CONTRIBUTI NEGATIVI

- Il sovrappeso sul fabbricante di prodotti commerciali **Newell Brands** ha frenato la performance relativa. I dati inferiori alle attese sugli utili del terzo trimestre sembrano aver pesato sulla fiducia degli investitori in quanto la crescita del fatturato ha vacillato in tutte le divisioni, deludendo le aspettative interne ed esterne, e i margini sono diminuiti. Il management ha rivisto al ribasso le previsioni per il resto dell'anno, ma effettuerà un riacquisto di azioni proprie pari a USD 1 miliardo nell'arco dei prossimi tre anni.
- L'assenza dal portafoglio delle azioni del colosso dei software **Microsoft** ha penalizzato la performance relativa nel corso del trimestre. Il titolo ha sovraperformato il benchmark in seguito agli ottimi risultati di tutte le divisioni, con una crescita particolarmente ragguardevole della divisione servizi cloud.
- Il sovrappeso sull'impresa di intermediazione assicurativa **Aon Plc** ha inciso negativamente sulla performance relativa. La società ha comunicato una crescita organica dei ricavi inferiore alle attese per il terzo trimestre e il segmento commerciale non è stato all'altezza delle proiezioni. Il management ha citato ostacoli come questioni di tempistica temporanee, difficoltà sul fronte del fatturato comparabile e la debolezza delle divisioni retail USA e dell'America latina.
- L'assenza dal portafoglio delle azioni della società di semiconduttori **Intel** ha gravato sulla performance relativa. Le azioni della società hanno guadagnato terreno poiché i dati positivi sugli utili del terzo trimestre hanno dato slancio alla fiducia degli investitori. I ricavi in tutte le divisioni dell'azienda sono aumentati a un ritmo sostenuto e l'efficace controllo dei costi ha contribuito a incrementare i margini. Alla luce degli ottimi risultati, il management ha rivisto al rialzo le proiezioni per l'intero esercizio.
- L'assenza dal portafoglio delle azioni della società di ricerca farmaceutica **AbbVie** ha eroso la performance relativa. Il titolo ha registrato rialzi nell'intero periodo in quanto la società ha pubblicato utili trimestrali superiori alle stime di consenso, grazie ai dati più che soddisfacenti sui ricavi dei prodotti Humira e Imbruvica.

EFFETTI SIGNIFICATIVI SULLA PERFORMANCE — CONTRIBUTI POSITIVI

- L'assenza dal portafoglio delle azioni del conglomerato industriale diversificato **General Electric** ha favorito la performance relativa. Il titolo ha perso terreno in seguito alla netta revisione al ribasso delle aspettative sugli utili e sul cash flow e alla riduzione del dividendo del 50% a opera del nuovo team di gestione. L'andamento deludente delle divisioni Power e Oil & Gas, unitamente ad altri oneri di svalutazione, ha pesato sui risultati operativi della società.
- La posizione nella catena di abbigliamento **Urban Outfitters** ha dato un contributo positivo alla performance relativa. La società ha pubblicato utili superiori alle attese per il trimestre grazie alla crescita delle vendite "same store" in tutte le divisioni.
- Il sovrappeso sulla catena di discount **Dollar Tree** ha sostenuto la performance relativa. I risultati della società hanno superato le stime del mercato principalmente alla luce delle tendenze favorevoli delle vendite e dei margini superiori alle attese.

Relazione del Gestore (segue)

- L'assenza dal portafoglio delle azioni dell'impresa biofarmaceutica **Celgene** ha favorito la performance relativa, poiché la quotazione è scesa nel corso del periodo. Le vendite di Otezla, il prodotto della società contro la psoriasi, sono state inferiori alle stime di consenso a causa delle difficoltà di rimborso. Il management ha riportato le previsioni sui ricavi complessivi per il 2017 all'estremo inferiore della guidance precedente e rivisto al ribasso le proiezioni per il 2020 a causa della debolezza del segmento Infiammazione e Immunologia.
- L'assenza delle azioni della società farmaceutica Merck ha favorito la performance relativa. Gli utili inferiori alle attese della società nel terzo trimestre, ascrivibili alle vendite deludenti di Gardasil, Zepatier e Keytruda, sembrano aver pesato sulla fiducia degli investitori. Inoltre, Merck ha annunciato un ritardo nello sviluppo di KN-189, il farmaco contro il carcinoma non-microcitoma, fino al febbraio 2019.

POSIZIONAMENTO DEL PORTAFOGLIO - DICEMBRE 2017

Adottiamo un approccio neutrale a livello settoriale rispetto all'indice S&P 500 e utilizziamo la nostra strategia d'investimento bottom-up basata sui fondamentali per individuare società solide, con una preferenza per le aziende che generano una crescita sostenibile e superiore alla media e i cui titoli presentano valutazioni ragionevoli. I nostri otto team settoriali si concentrano sulla costruzione di portafogli in grado di sovraperformare i rispettivi segmenti dell'S&P 500 e con la flessibilità necessaria per investire nei vari settori e creare valore attraverso la selezione dei titoli.

Nel 2017 si è verificata un'inversione dei trend di leadership rispetto al 2016. Nel 2016, l'interesse degli investitori per i titoli ciclici e value si è tradotto in un'ottima performance dei settori dell'energia e dei servizi finanziari. Nel 2017, la propensione degli investitori per la stabilità e la crescita ha favorito il comparto tecnologico. Il 2017 si è rivelato un ottimo anno dal punto di vista della performance sia assoluta sia relativa, ma nel quarto trimestre abbiamo ceduto parte dei guadagni conseguiti rispetto all'indice. Questa sottoperformance è riconducibile perlopiù alla minore efficacia della selezione dei titoli nei settori tecnologico e dei servizi finanziari. Nel lungo periodo, la nostra capacità di sovraperformare dipenderà principalmente dall'abilità nell'individuare opportunità interessanti offerte dai singoli titoli anziché da giudizi generali a livello economico, settoriale, di settore, di mercato o di materie prime.

Le azioni statunitensi hanno proseguito la loro ascesa, di conseguenza le valutazioni sono diventate un ostacolo in termini di tesi d'investimento. In molti casi, la gamma di opportunità è apparsa più ostica proprio a causa delle valutazioni, e il numero di posizioni in portafoglio è prossimo ai minimi storici recenti. La valutazione dell'S&P 500 è senz'altro nella parte alta del suo range storico. Tuttavia, la composizione di questo indice è molto cambiata negli ultimi decenni, pertanto l'attuale multiplo del mercato superiore alla media potrebbe essere più ragionevole di quanto sembra. Secondo i dati forniti da Cornerstone Macro, attualmente quasi il 70% dell'S&P 500 è composto da titoli di settori che offrono crescita, stabilità e reddito (tecnologia, salute, beni di prima necessità, beni voluttuari, utilities), a fronte del 50% circa di 10 anni fa. In generale, questi settori tendono inoltre a quotare a multipli più elevati rispetto ai comparti con un orientamento più ciclico, come quelli finanziario, industriale, dei materiali e dell'energia. Ad esempio, la ponderazione dell'energia, che tende a quotare a un multiplo inferiore alla media, è stata ridotta di oltre la metà rispetto a 10 anni fa. Pertanto, non si può affermare che il mercato sia sottovalutato, ma è possibile che l'attuale valutazione rifletta in parte la nuova composizione del mercato.

Un altro fattore che potrebbe aver influito sulle valutazioni è la riforma fiscale. Da quando si è concretizzata, è stata posta una notevole enfasi sulle imposte. Di conseguenza, gli investitori sono stati bombardati da articoli e ricerche che classificano le azioni in base alle loro aliquote fiscali nel tentativo di influenzare l'attività di trading. Riteniamo che simili analisi siano troppo semplicistiche: trascurano infatti aspetti più importanti, come valutare la probabilità che questi sgravi fiscali incidano sugli utili e capire quali multipli applicare ai risparmi fiscali. Per molte società, banche e rivenditori al dettaglio, ad esempio, i vantaggi derivanti dalla riduzione delle imposte saranno probabilmente spazzati via dalla concorrenza. Inoltre, anche se oggi l'aliquota dell'imposta sulle società viene ridotta, è possibile che un altro governo possa cambiare le cose in futuro: questa eventualità deve essere presa in considerazione quando si decide quale valutazione vale la pena di pagare per gli utili derivanti dai risparmi fiscali. Quindi, pur essendo consapevoli dell'impatto degli sgravi fiscali, abbiamo cercato di formulare ipotesi realistiche riguardo all'effetto sugli utili e sulle valutazioni per le società in cui investiamo.

Relazione del Gestore (segue)

In un'ottica futura, a nostro avviso è estremamente difficile prendere decisioni d'investimento in azioni sulla base delle previsioni relative alla crescita economica, ai tassi d'interesse, ai prezzi delle materie prime o alle fluttuazioni valutarie. Come sempre, manterremo un approccio rigoroso e costruiremo il portafoglio titolo per titolo, continuando a ricercare opportunità d'investimento in grado di registrare ottime performance nel lungo periodo. Con valutazioni di mercato generalmente nella parte alta del loro intervallo storico, gli investitori potrebbero spostare la loro attenzione verso società con una crescita degli utili e del cash flow più durevole e stabile, prediligendo le imprese di qualità superiore con un margine operativo sufficiente, con bilanci solidi e con un potere di prezzo elevato: tutti aspetti in linea con il nostro modo di investire.

NEF - U.S. Equity
Prospetti Finanziari al 31/12/17

Stato Patrimoniale al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Attivo			102,299,472.44
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		100,947,020.56
<i>Prezzo d'acquisto</i>			<i>94,962,642.14</i>
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			<i>5,984,378.42</i>
Depositi bancari a vista e liquidità			1,162,343.61
Sottoscrizioni da regolare			99,476.96
Dividendi da incassare			74,075.16
Cambio a pronti crediti			12,534.31
Altre voci dell'attivo			4,021.84
Passivo			391,325.02
Debiti bancari a vista			25.32
Tassa d'abbonamento	Nota 4		9,764.72
Rimborsi chiesti e non regolati			197,134.12
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2		56.65
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		144,708.79
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7		5,689.26
Spese amministrative			2,597.84
Cambio a pronti debiti			12,493.44
Altre voci del passivo			18,854.88
Valore netto d'inventario			101,908,147.42

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/17 al 31/12/17

	Quote circolanti al 01/01/17	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/17
U.S. Equity - Categoria R Quote a capitalizzazione	7,213,572.328	2,634,681.520	2,434,149.959	7,414,103.889
U.S. Equity - Categoria I Quote a capitalizzazione	853,165.133	2,371,877.021	809,173.892	2,415,868.262

NEF - U.S. Equity

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/17	31/12/16	31/12/15
Patrimonio netto	EUR	101,908,147.42	81,184,657.04	83,206,916.72
U.S. Equity - Categoria R				
		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		7,414,103.889	7,213,572.328	6,995,726.209
Valore d'inventario netto della quota		9.73	9.81	9.20
U.S. Equity - Categoria I				
		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		2,415,868.262	853,165.133	1,671,675.868
Valore d'inventario netto della quota		12.31	12.22	11.29

NEF - U.S. Equity
Portafoglio titoli al 31/12/17
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			100,947,020.56	99.06%
Azioni			100,947,020.56	99.06%
<i>Agricoltura e Pesca</i>				
21,055	DOWDUPONT	USD	1,250,343.62	1.23%
<i>Alimenti e bevande analcoliche</i>				
17,733	BLUE BUFFALO PET PRODUCTS INC	USD	3,113,019.53	3.05%
13,457	CAL-MAINE FOODS	USD	484,837.05	0.48%
22,810	MONDELEZ INTERNATIONAL INC	USD	498,760.65	0.49%
13,155	PEPSICO INC	USD	814,031.52	0.80%
<i>Arti grafiche e case editrici</i>				
41,721	COMCAST CORP	USD	1,315,390.31	1.28%
7,706	TIME WARNER	USD	2,447,439.66	2.40%
16,201	21ST CENTURY -A- WHEN ISSUED	USD	1,393,251.10	1.36%
<i>Articoli per ufficio e computer</i>				
13,530	APPLE INC	USD	587,732.69	0.58%
4,197	BROADCOM LTD	USD	466,455.87	0.46%
43,641	CISCO SYSTEMS INC	USD	4,201,902.36	4.12%
<i>Assicurazioni</i>				
10,932	AON	USD	1,909,181.94	1.87%
<i>Banche ed istituti finanziari</i>				
64,988	BANK OF AMERICA CORP	USD	899,032.19	0.88%
34,466	CITIGROUP	USD	1,393,688.23	1.37%
5,051	DISCOVER FINANCIAL SERVICES - SHS WI	USD	4,201,902.36	4.12%
7,210	NORTHERN TRUST CORP	USD	1,221,452.51	1.20%
13,623	PNC FINANCIAL SERVICES GROUP INC	USD	1,221,452.51	1.20%
33,149	US BANCORP	USD	8,183,415.67	8.03%
5,837	WINTRUST FINANCIAL CORP	USD	1,599,637.92	1.57%
<i>Beni di consumo vari</i>				
27,649	JOHNSON CONTROLS INTERNATIONAL PLC	USD	1,599,637.92	1.57%
20,311	NEWELL BRANDS	USD	2,138,426.63	2.10%
<i>Biotecnologia</i>				
3,634	BIOGEN IDEC INC	USD	323,958.08	0.32%
6,461	INCYTE CORP	USD	600,522.72	0.59%
<i>Chimica</i>				
5,968	CELANESE CORP-A-	USD	1,639,008.31	1.61%
11,759	PPG INDUSTRIES INC	USD	1,480,966.75	1.45%
<i>Commercio al dettaglio e grande distribuzione</i>				
2,583	AMAZON.COM INC	USD	400,895.26	0.39%
6,981	COSTCO WHOLESALE CORP	USD	1,401,912.19	1.38%
14,189	TJX COS INC	USD	878,598.67	0.87%
10,250	TRACTOR SUPPLY CO	USD	523,313.52	0.51%
15,816	URBAN OUTFITTERS INC	USD	1,475,531.30	1.45%
<i>Costruzioni meccaniche</i>				
14,776	DANAHER CORP	USD	965,299.24	0.95%
5,112	ROPER TECHNOLOGIES	USD	510,232.06	0.50%
10,785	SPX FLOW WHEN ISSUED	USD	1,678,262.17	1.65%
<i>Edilizia e materiali da costruzione</i>				
2,627	SHERWIN WILLIAMS CO	USD	532,855.37	0.52%
<i>Elettronica e semiconduttori</i>				
12,005	ANALOG DEVICES INC	USD	1,145,406.80	1.13%
13,578	PERKINELMER	USD	5,607,964.75	5.50%
9,933	SENSATA TECHNOLOGIES	USD	2,518,753.45	2.47%
<i>Energia ed acqua</i>				
8,868	AMERICAN ELECTRIC POWER CO INC	USD	1,083,385.07	1.06%
18,650	CMS ENERGY CORP	USD	904,603.47	0.89%
10,825	EQT	USD	638,862.25	0.63%
5,317	NEXTERA ENERGY	USD	462,360.51	0.45%
6,384	SEMPRA ENERGY	USD	2,675,179.74	2.63%
9,379	XCEL ENERGY INC	USD	1,143,590.69	1.13%
<i>Holding e società finanziarie</i>				
15,983	ARAMARK HOLDING CORP	USD	1,103,983.99	1.08%
12,703	BERRY GLOBAL GRP RG REGISTERED SHS	USD	427,605.06	0.42%
32,399	BLACKSTONE GROUP PARTNERSHIP UNITS	USD	898,169.83	0.88%
			898,169.83	0.88%

NEF - U.S. Equity
Portafoglio titoli al 31/12/17
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
17,163	CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	USD	608,783.47	0.60%
7,996	CHUBB - NAMEN AKT	USD	974,281.23	0.96%
6,731	DUKE ENERGY CORP	USD	472,062.38	0.46%
25,970	ENTREPRISE PRODUCTS PARTNERSHIP	USD	574,055.45	0.56%
4,469	EQUIFAX INC	USD	439,410.06	0.43%
10,287	LEIDOS HOLDINGS WI	USD	553,849.40	0.54%
34,311	MORGAN STANLEY	USD	1,501,124.13	1.47%
10,838	NASDAQ	USD	694,307.96	0.68%
15,554	SS C TECHNOLOGIERS HOLDINGS	USD	524,994.51	0.52%
8,816	TE CONNECTIVITY LTD REG SHS	USD	698,634.74	0.69%
7,181	TMX GR LTD	CAD	336,345.26	0.33%
	<i>Industria aeronautica ed Aerospaziale</i>		<i>3,524,911.64</i>	<i>3.46%</i>
12,276	HONEYWELL INTERNATIONAL INC	USD	1,569,788.51	1.54%
3,771	NORTHROP GRUMMAN CORP	USD	965,027.61	0.95%
9,308	UNITED TECHNOLOGIES CORP	USD	990,095.52	0.97%
	<i>Industria alberghiera</i>		<i>1,796,057.55</i>	<i>1.76%</i>
7,796	SIX FLAGS	USD	432,735.53	0.42%
28,470	STARBUCKS CORP	USD	1,363,322.02	1.34%
	<i>Industria farmaceutica e cosmetica</i>		<i>10,058,343.44</i>	<i>9.86%</i>
17,362	BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	USD	887,136.96	0.87%
30,889	COTY INC -A-	USD	512,284.01	0.50%
8,199	HENRY SCHEIN INC	USD	477,733.78	0.47%
5,160	ICON PLC	USD	482,526.47	0.47%
23,001	JOHNSON & JOHNSON	USD	2,679,646.23	2.62%
4,688	MCKESSON CORP	USD	609,600.27	0.60%
21,326	MEDTRONIC HLD	USD	1,435,899.69	1.41%
52,278	PFIZER INC	USD	1,578,845.29	1.55%
6,658	STERIS PLC	USD	485,595.98	0.48%
15,134	ZOETIS INC -A-	USD	909,074.76	0.89%
	<i>Internet e servizi di Internet</i>		<i>16,123,881.12</i>	<i>15.81%</i>
8,640	ADOBE SYSTEMS INC	USD	1,262,464.44	1.24%
1,062	ALPHABET -C-	USD	926,604.52	0.91%
2,910	ALPHABET INC	USD	2,555,985.99	2.51%
14,171	COGNIZANT TECHNOLOGY SOLUTIONS -A-	USD	839,176.54	0.82%
1,155	CONSTELLATION SOFTWARE	CAD	585,233.79	0.57%
13,423	DXC TECHNOLOGY WI	USD	1,062,155.17	1.04%
9,371	ELECTRONIC ARTS - REGISTERED	USD	820,909.91	0.81%
18,557	FACEBOOK -A-	USD	2,730,399.58	2.67%
11,430	FIDELITY NATIONAL	USD	896,730.34	0.88%
5,803	FISERV INC	USD	634,492.95	0.62%
10,381	GLOBAL PAYMENTS WHEN ISSUED	USD	867,665.67	0.85%
6,380	LOGMELN INC	USD	609,113.65	0.60%
764	PRICELINE GROUP	USD	1,107,006.89	1.09%
14,382	SALESFORCE COM.INC	USD	1,225,941.68	1.20%
	<i>Petrolio</i>		<i>4,440,428.04</i>	<i>4.36%</i>
30,665	BP P.L.C.ADR REPR.6SHS	USD	1,074,668.51	1.05%
14,802	CHENIERE ENERGY INC	USD	664,504.03	0.65%
14,196	EOG RESOURCES INC	USD	1,277,320.40	1.26%
14,702	HALLIBURTON	USD	599,088.42	0.59%
14,117	NOBLE ENERGY INC	USD	343,007.90	0.34%
8,575	SCHLUMBERGER LTD	USD	481,838.78	0.47%
	<i>Salute e servizi sociali</i>		<i>1,455,685.03</i>	<i>1.43%</i>
5,446	CIGNA CORP	USD	922,228.08	0.91%
2,902	UNITEDHEALTH GROUP INC	USD	533,456.95	0.52%
	<i>Servizi diversi</i>		<i>4,216,534.38</i>	<i>4.14%</i>
7,716	ACCENTURE - SHS CLASS A	USD	984,943.25	0.97%
3,986	ALIBABA GR ADR	USD	573,089.29	0.56%
27,963	VISA INC -A-	USD	2,658,501.84	2.61%
	<i>Società immobiliari</i>		<i>3,186,238.29</i>	<i>3.13%</i>
8,322	AMERICAN TOWER CORP	USD	989,993.95	0.97%
3,743	PUBLIC STORAGE INC	USD	652,286.33	0.64%
3,122	SBA COMMUNICATIONS -A	USD	425,256.33	0.42%
51,523	STORE CAPITAL CORP	USD	1,118,701.68	1.10%
	<i>Tabacco ed alcool</i>		<i>2,477,503.23</i>	<i>2.43%</i>
3,929	CONSTELLATION BRANDS INC -A-	USD	748,813.08	0.73%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - U.S. Equity
Portafoglio titoli al 31/12/17
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
5,845	MOLSON COORS BREWING CO -B- NON VOTING	USD	399,982.61	0.39%
15,083	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL INC	USD	1,328,707.54	1.31%
	<i>Tessile ed abbigliamento</i>		<i>1,861,372.85</i>	<i>1.83%</i>
20,461	HANESBRANDS	USD	356,741.02	0.35%
28,849	NIKE INC	USD	1,504,631.83	1.48%
	<i>Trasmissione delle informazioni</i>		<i>1,209,526.55</i>	<i>1.19%</i>
22,019	ALTICE USA -A-	USD	389,780.18	0.38%
18,574	VERIZON COMMUNICATIONS INC	USD	819,746.37	0.81%
	<i>Trasporti</i>		<i>1,434,558.88</i>	<i>1.41%</i>
4,167	CANADIAN PACIFIC RAILWAY	USD	635,004.52	0.62%
4,617	KANSAS CITY SOUTHERN INDUSTRIES INC	USD	405,070.24	0.40%
3,528	UNION PACIFIC CORP	USD	394,484.12	0.39%
Totale portafoglio titoli			100,947,020.56	99.06%

NEF - U.S. Equity

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/17 al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Proventi		885,157.10
Dividendi netti	Nota 2	856,768.06
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	5,451.32
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,8	22,456.35
Altri redditi		481.37
Spese		2,060,649.22
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,598,986.64
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7	58,385.86
Tassa d'abbonamento	Nota 4	37,033.29
Spese amministrative		28,654.81
Spese professionali		886.27
Interessi bancari su conti correnti		798.53
Spese legali		3,939.78
Spese di transazioni	Nota 2	67,264.43
Spese di pubblicazione e stampa		924.48
Spese di banca corrispondente	Nota 2	212,451.46
Altre spese		51,323.67
Perdite nette da investimenti		-1,175,492.12
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	13,836,622.46
- cambi	Nota 2	-809,102.91
Utile netto realizzato		11,852,027.43
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-11,116,023.27
- contratti a termine su divise	Nota 2	-56.65
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		735,947.51
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		53,674,276.47
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-33,686,733.60
Aumento del patrimonio netto		20,723,490.38
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		81,184,657.04
Patrimonio netto alla fine dell'anno		101,908,147.42

NEF
- Pacific Equity

Manager's Report

NORD EST ASSET MANAGEMENT - NEF Pacific Equity

Dale Nicholls

Commenti 2017

Nel corso del 2017, il portafoglio ha ottenuto rendimenti solidi in termini assoluti rispetto all'indice di riferimento.

Le principali posizioni che hanno contribuito nel periodo in esame sono state quelle di alcune aziende dei settori IT, chimico-farmaceutico e dei consumi a livello regionale. Ad esempio, l'esposizione al gruppo farmaceutico Hutchinson China Meditech ha consolidato le performance del portafoglio, grazie ai risultati positivi dei test sul suo trattamento oncologico che confermano la validità del piano di sviluppo prodotti e alimentano il capitale azionario necessario a finanziare l'importante linea produttiva dell'azienda in questo segmento. A sostegno degli sforzi spesi per la Ricerca e lo Sviluppo, Hutchinson China Meditech può inoltre contare sugli ottimi flussi di cassa generati dalla commercializzazione della linea di preparati della Medicina Tradizionale Cinese. Nel settore IT, tra le posizioni chiave del portafoglio si citano Wise Tech Global, Koh Young Tehcnology, 58.com e E- Ink Holdings, per cui la solidità degli utili realizzati e la buona visibilità sul mercato hanno rappresentato nel corso dell'anno i driver di crescita più significativi. Wise Tech, leader australiano nei software per la logistica, ha ulteriormente ampliato la quota di mercato nonostante l'instabilità del settore. Deve inoltre il suo successo all'efficacia del suo piano di sviluppo. Koh Young Technology, azienda coreana specializzata nella produzione di sistemi di ispezione ottica, ha ottenuto risultati trimestrali migliori del previsto, mentre il lancio di una nuova linea di prodotti ha contribuito ad incrementare le prospettive di crescita dell'azienda per i prossimi mesi. La produttrice taiwanese di display elettronici E-Ink Holdings ha registrato utili positivi con buone prospettive di crescita dei margini e dei profitti, grazie soprattutto ad un incremento della domanda. In Cina, il portale di annunci online 58.com ha dato prova di efficienza operativa e buona resilienza, in particolar modo nel segmento immobiliare. Per quanto riguarda il settore dei consumi, la posizione di A2 Milk è salita, grazie ad un incremento inaspettato degli utili e alla commercializzazione di una nuova linea di prodotti per l'infanzia sul mercato locale cinese. Yihai, produttrice di condimenti per il famoso piatto della cucina cinese "hot pot", ha ggiunto valore posizionandosi nel segmento medio-lato del mercato. Inoltre, l'azienda è la fornitrice ufficiale di Haidilao, importante catena di ristoranti tra le più rapide ad aggredire il mercato, e beneficerà ulteriormente del suo successo. Essa infatti sta sfruttando il riconoscimento del brand presso i ristoranti Haidilao per muoversi nel segmento retail, sviluppando un business che consenta ai clienti di godere della stessa esperienza a domicilio. Infine, anche l'esposizione alla catena alberghiera Shangri-La ha contribuito ai rendimenti, grazie all'incremento della domanda rispetto all'offerta sul mercato cinese. Alcune tematiche legate a titoli specifici hanno invece pesato sui rendimenti di una serie di aziende di piccole dimensioni. ResApp Health ha detratto, a causa dell'esito negativo dei test condotti sulla diagnostica di malattie respiratorie. Anche OneView Healthcare, provider di tecnologia per la cura del paziente, ha sofferto: ritardi superiori alle attese nella sottoscrizione di nuovi contratti hanno influito pesantemente sui risultati semestrali dell'azienda. Il portafoglio predilige aziende con interessanti prospettive di sviuppo futuro nel settore dei consumi, un incremento delle attività di e-commerce, in particolare sul mercato cinese, e uno spiccato interesse per i servizi finanziari. Il gestore guarda inoltre a realtà con una forte spinta competitiva, focalizzate su mercati in rapida espansione. A livello aggregato, tra le posizioni più rappresentative a livello geografico citiamo una selezione di titoli di Cina e India, mentre a livello settoriale il principale sovrappeso riguarda l'industria dei servizi al consumo.

OUTLOOK

L'Asia continua ad offrire interessanti opportunità di sviluppo, a cui contribuisce principalmente un importante opera di revisione nel settore dei consumi, della tecnologia e delle politiche governative, sempre più orientate alle riforme. In questo senso, è emblematico il ruolo della Cina, che di recente ha imboccato con decisione la strada delle riforme e punta sulla costante penetrazione della tecnologia sul mercato come principale driver per nuove opportunità di crescita strutturale. L'apertura graduale dei mercati finanziari cinesi agli investimenti internazionali è un esempio concreto di questo trend. Il passaggio ad un'economia fondata sui consumi locali in Cina e il crescente sviluppo della classe media sono un valido incentivo per la penetrazione e la premiumizzazione dei prodotti e dei servizi sul mercato. Allo stesso tempo, anche il Giappone dà segnali di un miglioramento della domanda locale. Le aziende stanno adottando un approccio più amichevole nei confronti degli azionisti, con un chiaro intento di ristrutturazione della corporate governance. Il Giappone conta una serie di aziende leader nel settore della tecnologia in molti settori, come i materiali per semiconduttori e l'automazione industriale. Infine, la situazione demografica favorevole e l'implementazione di riforme strutturali sostengono realtà locali minori, come l'Indonesia e l'India.

NEF - Pacific Equity
Prospetti Finanziari al 31/12/17

Stato Patrimoniale al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Attivo			89,559,373.47
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		87,576,030.26
<i>Prezzo d'acquisto</i>			77,063,116.83
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			10,512,913.43
Depositi bancari a vista e liquidità			1,639,859.96
Crediti verso broker per vendita titoli			57,560.19
Sottoscrizioni da regolare			170,224.24
Dividendi da incassare			35,841.03
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2		1,357.04
Cambio a pronti crediti			66,010.41
Altre voci dell'attivo			12,490.34
Passivo			797,523.34
Debiti bancari a vista			2,306.68
Debiti verso broker per acquisto titoli			436,234.78
Tassa d'abbonamento	Nota 4		7,709.49
Rimborsi chiesti e non regolati			148,835.97
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		113,541.33
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7		4,766.25
Spese amministrative			4,156.58
Cambio a pronti debiti			65,729.55
Altre voci del passivo			14,242.71
Valore netto d'inventario			88,761,850.13

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/17 al 31/12/17

	Quote circolanti al 01/01/17	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/17
Pacific Equity - Categoria R Quote a capitalizzazione	4,030,884.820	2,293,689.298	1,278,471.075	5,046,103.043
Pacific Equity - Categoria I Quote a capitalizzazione	1,027,372.552	2,662,628.719	1,225,638.583	2,464,362.688

NEF - Pacific Equity

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/17	31/12/16	31/12/15
Patrimonio netto	EUR	88,761,850.13	49,718,567.08	42,779,904.99
Pacific Equity - Categoria R				
		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		5,046,103.043	4,030,884.820	3,774,956.778
Valore d'inventario netto della quota		10.88	9.36	8.81
Pacific Equity - Categoria I				
		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		2,464,362.688	1,027,372.552	882,275.170
Valore d'inventario netto della quota		13.74	11.66	10.81

NEF - Pacific Equity
Portafoglio titoli al 31/12/17
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			86,590,552.82	97.55%
Azioni			86,582,862.74	97.54%
<i>Australia</i>			<i>11,239,820.02</i>	<i>12.66%</i>
371,950	ADHERIUM LTD	AUD	25,490.16	0.03%
284,853	AMAYSIM AUSTRAL LTD	AUD	371,834.35	0.42%
188,483	ARDENT LEISURE STAPLED SECURITY	AUD	243,576.90	0.27%
463,550	AUSTAL LIMITED	AUD	552,151.39	0.62%
663,988	BERKLEY RESOURCES LTD	AUD	455,038.61	0.51%
1,702,529	BOART LONGYEAR LTD	AUD	12,223.23	0.01%
373,202	BRAVURA SOLUT REGISTERED SHS	AUD	420,176.52	0.47%
120,052	CLINUVEL PHARMACEUTICALS	AUD	618,222.94	0.70%
391,347	COGSTATE LTD	AUD	223,495.50	0.25%
1,616,068	COOPER ENERGY LTD	AUD	348,074.56	0.39%
42,971	CORPORATE TRAVEL MANAGEMENT LTD	AUD	584,202.55	0.66%
2,034,612	COVATA LTD	AUD	50,461.94	0.06%
32,871	DOMAIN HOLDINGS AUSTRALIA PTY LTD	AUD	74,445.96	0.08%
1,952,053	DONACO INTERNATIONAL LTD	AUD	445,921.45	0.50%
2,711,782	FACTOR THERAPEUTICS - REGISTERED	AUD	90,265.89	0.10%
328,716	FAIRFAX MEDIA	AUD	167,345.55	0.19%
6,976,578	FAR	AUD	359,723.04	0.41%
3,008,438	FASTBRICK ROBOTICS LTD	AUD	402,525.73	0.45%
276,623	GETSWIFT LTD	AUD	660,797.04	0.74%
707,818	IMPEDIMED	AUD	478,146.15	0.54%
491,604	LIVEFHIRE - REGISTERED	AUD	412,303.72	0.46%
20,218	LOVISA HOLDINGS LTD	AUD	91,183.23	0.10%
649,520	MEDIBIO LTD	AUD	144,135.23	0.16%
26,488	NETWEALTH GROUP LTD	AUD	119,115.18	0.13%
58,302	ORIGIN ENERGY LTD	AUD	359,214.75	0.40%
1,861,488	RESAPP HEALTH LTD	AUD	99,626.03	0.11%
2,084,235	SINO GAS AND ENERGY HOLDINGS LTD	AUD	210,851.70	0.24%
110,458	SOMNOMED LTD	AUD	266,745.81	0.30%
890,706	STARPHARMA HOLDINGS LTD	AUD	796,441.09	0.91%
217,625	SYRAH RESSOURCES LTD	AUD	669,003.52	0.76%
707,924	TELEX PHARMA	AUD	300,329.99	0.34%
135,934	VOCUS GROUP LTD	AUD	273,260.92	0.31%
93,517	WISE TECH GLOBAL	AUD	865,496.89	0.99%
350,151	YOWIE GROUP	AUD	47,992.50	0.05%
<i>Bermuda</i>			<i>1,492,711.04</i>	<i>1.68%</i>
644,000	COSCO SHIP INTL REGISTERED	HKD	211,626.69	0.24%
95,300	DUKANG DISTILLERS HOLDINGS LTD	SGD	15,520.20	0.02%
956,000	LUKS GROUP (VIETNAM HOLDINGS) CO LTD	HKD	259,918.86	0.29%
1,076,000	PARADISE ENTERTAINMENT LTD	HKD	69,105.04	0.08%
448,000	SHANGRI - LA ASIA LTD	HKD	841,111.93	0.94%
674,000	SUMMIT ASCENT	HKD	63,487.58	0.07%
932,500	THE 13	HKD	31,940.74	0.04%
<i>Cina</i>			<i>4,112,256.62</i>	<i>4.63%</i>
248,000	CHINA LIFE INSURANCE CO LTD	HKD	668,957.32	0.75%
329,985	CHINA PACIFIC INSURANCE (GROUP) CO LTD	HKD	1,356,349.51	1.54%
790,000	CHINA PETROLEUM AND CHEMICAL -H-	HKD	499,759.16	0.56%
398,000	DONGFENG MOTOR GP -H-	HKD	411,534.63	0.46%
458,000	GUANGSHEN RAILWAY -H-	HKD	258,848.46	0.29%
1,160,000	HUANENG RENEWABLES -H-	HKD	331,524.36	0.37%
174,445	ROTAM GLB AGRO	TWD	133,299.30	0.15%
921,000	SINOTRANS -H-	HKD	389,406.25	0.44%
28,700	YT CHANGYU PIO WINE -B-	HKD	62,577.63	0.07%
<i>Corea del Sud</i>			<i>7,011,828.59</i>	<i>7.90%</i>
3,699	ABLE C AND C	KRW	50,712.12	0.06%
8,427	CELL BIOTECH CO LTD	KRW	263,411.83	0.30%
2,091	CJ CORP	KRW	289,126.65	0.33%
8,351	CJ E&M	KRW	628,711.29	0.71%
4,472	COSMAX INC	KRW	425,664.53	0.48%
36,925	DAOU TECHNOLOGY	KRW	565,531.31	0.64%
9,155	FILA KOREA CO LTD	KRW	597,437.86	0.67%
4,005	HANSOL CHEMICAL CO LTD	KRW	222,766.69	0.25%
15,029	HYUNDAI FIRE MARINE INSURANCE CO LTD	KRW	552,783.50	0.62%

Le note allegte costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Pacific Equity
Portafoglio titoli al 31/12/17
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
6,197	HYUNDAI MOTOR CO LTD	KRW	487,906.88	0.55%
11,742	INBODY CO LTD	KRW	368,872.12	0.42%
697	KCC CORP	KRW	208,586.18	0.23%
15,040	KOH YOUNG TECHNOLOGY INC	KRW	961,451.50	1.08%
5,479	KOLON INDUSTRIES INC	KRW	373,430.63	0.42%
7,207	KOREA ELECTRIC POWER CORP	KRW	213,137.99	0.24%
25,054	NUTRIBIOTECH CO.LTD	KRW	445,545.76	0.50%
37,023	T.K. CORP	KRW	356,751.75	0.40%
	<i>Filippine</i>		<i>1,997,776.82</i>	<i>2.25%</i>
179,120	CEBU AIR	PHP	299,948.09	0.34%
153,880	INTERNATIONAL CONTAINER TERMINAL SERVICE	PHP	271,854.58	0.31%
2,256,000	LT GROUP INC	PHP	707,963.23	0.79%
247,170	METROBANK AND TRUST	PHP	419,696.87	0.47%
2,151,500	WILCON DEPOT INC	PHP	298,314.05	0.34%
	<i>Giappone</i>		<i>21,482,491.28</i>	<i>24.21%</i>
39,300	ARUZE CORP	JPY	1,211,071.51	1.36%
8,800	BENESSE HOLDINGS INC	JPY	259,746.05	0.29%
7,000	CENTURY TOKYO LEASING	JPY	284,324.65	0.32%
44,300	DAI-ICHI LIFE INSURANCE CO LT	JPY	764,485.04	0.86%
21,500	DESCENTE	JPY	310,837.60	0.35%
9,300	DIGITAL ARTS INC	JPY	311,104.92	0.35%
15,500	DIGITAL GARAGE INC	JPY	342,756.37	0.39%
57,200	FINANCIAL PRODUCTS GROUP CO LTD	JPY	581,471.75	0.66%
16,900	FUJIBO	JPY	467,457.49	0.53%
25,900	FUJIMI INC	JPY	456,380.04	0.51%
48,500	GMO INTERNET INC	JPY	690,387.61	0.78%
2,200	HIRATA CORP	JPY	190,317.07	0.21%
19,100	HONEY'S HLDGS	JPY	167,499.07	0.19%
76,900	H.S SECURITIES CO LTD	JPY	649,255.96	0.73%
67,500	INVESTOR CLOUD	JPY	839,051.01	0.95%
10,300	JIN	JPY	454,310.54	0.51%
13,700	JUSTSYSTEM	JPY	218,312.91	0.25%
5,500	KURA CORP	JPY	269,547.78	0.30%
36,500	MAEDA CORP	JPY	421,185.12	0.47%
17,200	MANDOM CORP	JPY	471,923.96	0.53%
1,300	NINTENDO CO LTD	JPY	397,616.40	0.45%
13,100	NIPPON CERAMIC CO LTD	JPY	281,805.15	0.32%
24,300	NIPPON SEIKI CO LTD	JPY	436,486.97	0.49%
6,400	NIPPON SHINYKU CO LTD	JPY	399,673.28	0.45%
9,800	NITTA CORP	JPY	315,823.87	0.36%
4,600	OPEN DOOR INC	JPY	263,013.29	0.30%
8,500	OPEN HOUSE CO LTD	JPY	382,490.53	0.43%
107,600	ORIX CORP	JPY	1,521,676.69	1.72%
10,800	PEPTIDREAM INC	JPY	309,556.69	0.35%
19,700	PIOLAX INC	JPY	490,049.75	0.55%
12,400	SAIZERIYA CO LTD	JPY	347,130.02	0.39%
17,500	SBI HOLDING	JPY	306,155.79	0.34%
13,300	SMS	JPY	350,597.76	0.39%
30,300	SOFTBANK GROUP	JPY	2,006,950.32	2.27%
10,200	SQUARE ENIX HDLGS	JPY	405,970.15	0.46%
10,900	SUZUKI MOTOR CORP	JPY	528,852.75	0.60%
3,400	TOEI ANIMATION CO LTD	JPY	277,715.90	0.31%
26,800	TOKYO ENERGY & SYSTEMS INC	JPY	260,895.52	0.29%
8,200	TORIDOLL CORP	JPY	255,736.24	0.29%
167,000	TOSHIBA CORP	JPY	393,101.66	0.44%
8,100	TREND MICRO INC	JPY	384,339.50	0.43%
1,100	UNION TOOL CO	JPY	33,815.99	0.04%
50,500	WACOM CO LTD	JPY	228,744.34	0.26%
12,100	WEBDOJAPAN CO LTD	JPY	222,826.17	0.25%
60,900	YAHOO JAPAN CORP	JPY	233,795.95	0.26%
11,900	ZENKOKU HOSHO	JPY	428,124.30	0.48%
22,500	ZOJRUSHI CORP	JPY	191,802.18	0.22%
33,000	ZUKEN	JPY	466,317.67	0.53%
	<i>Hong Kong</i>		<i>3,242,378.20</i>	<i>3.65%</i>
150,800	AIA GROUP LTD	HKD	1,091,981.63	1.22%
146,000	BRILLIANCE CHINA AUTO HLDGS	HKD	326,621.92	0.37%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Pacific Equity
Portafoglio titoli al 31/12/17
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
2,194,000	CITIC TELECOM	HKD	486,130.82	0.55%
649,000	FAR EAST HORIZON LTD	HKD	488,366.89	0.55%
89,000	GALAXY ENTERTAINMENT GROUP LTD	HKD	573,499.03	0.65%
114,000	SHANGHAI INDUSTRIAL HOLDINGS LTD -RC-	HKD	275,777.91	0.31%
	<i>India</i>		<i>4,452,053.15</i>	<i>5.02%</i>
188,657	FORTIS HEALTHCARE -SHS-	INR	382,096.69	0.43%
27,351	HDFC BANK LTD	INR	670,239.38	0.76%
12,320	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE CORP	INR	274,636.84	0.31%
21,426	INFOSYS TECHNOLOGIES DEMATERIALIZED	INR	288,749.68	0.33%
21,209	JUBILANT FOODWORKS LTD	INR	497,522.48	0.56%
36,987	KOTAK MAHINDRA BANK	INR	485,630.91	0.55%
87,589	MAHINDRA AND MAHINDRA FINANCIAL SERVICE	INR	530,533.26	0.60%
128,741	PUNJAB NATIONAL BANK	INR	280,375.39	0.32%
24,734	SHRIRAM CITY UNION FINANCE LTD (DEMAT)	INR	682,975.84	0.76%
62,491	TATA MOTORS	INR	359,292.68	0.40%
	<i>Indonesia</i>		<i>3,084,293.74</i>	<i>3.47%</i>
308,700	BANK CENTRAL ASIA DEP	IDR	417,537.03	0.46%
1,355,000	BANK MANDIRI	IDR	656,936.22	0.73%
2,130,000	BANK RAKYAT INDONESIA	IDR	477,529.81	0.53%
643,300	BLUE BIRD	IDR	137,866.03	0.16%
7,991,900	CLIPAN FINANCE INDONESIA	IDR	138,204.55	0.16%
3,803,800	FAST FOOD INDONESIA	IDR	342,992.63	0.39%
3,018,500	INDO CORPINDO	IDR	235,828.32	0.27%
227,300	MATAHARI DEPT -A-	IDR	149,858.57	0.17%
890,600	MITRA ADIPERKASA	IDR	345,152.23	0.39%
6,178,100	TIGA PILAR SEJAHTER -A-	IDR	182,388.35	0.21%
	<i>Irlanda</i>		<i>267,980.29</i>	<i>0.30%</i>
205,293	ONEVIEW HEALTH CHESS DEP INTEREST	AUD	267,980.29	0.30%
	<i>Isole Caiman</i>		<i>19,667,919.16</i>	<i>22.16%</i>
14,950	ALIBABA GR ADR	USD	2,149,444.26	2.41%
918,000	AMVIG HOLDINGS -SHS-	HKD	206,351.75	0.23%
494,000	BEST PACIFIC INTERNATIONAL HOLDINGS LTD	HKD	258,043.52	0.29%
19,277	BITAUTO -ADR - REP 1SH	USD	511,138.66	0.58%
15,849	CHAILEASE GDR REPR 5 SHS	USD	192,875.98	0.22%
96,424	CHAILEASE HOLDING COMPANY LTD	TWD	238,171.22	0.27%
859,000	CHAOWEI POWER	HKD	417,441.10	0.47%
4,329	CHINA BIOLOGIC PRODUCTS HOLDING INC	USD	284,328.63	0.32%
30,705	CHINA DISTANCE EDUCATION HLDG LTD ADR	USD	237,334.57	0.27%
2,623	CHINA LODGING ADR REP.4SHS	USD	315,884.17	0.36%
8,663	CHINA ONLINE ADR REPR 15 SHS	USD	90,292.25	0.10%
1,584,000	CHINA SILVER GROUP	HKD	406,923.35	0.46%
180,000	CHINA STATE CONSTRUCTION INTL HLDG LTD	HKD	220,031.47	0.25%
1,766,000	CT ENVIRONMENTAL GROUP LTD	HKD	272,207.06	0.31%
16,814	CTRIIP.COM INTL ADR REPR 1/4TH SH	USD	618,275.16	0.70%
2,098,000	EVA PRECISION INDUSTRIAL HOLDINGS LTD	HKD	269,483.96	0.30%
28,523	FANHUA SPONS ADR REPR 20 SHS	USD	514,189.33	0.58%
535,000	FAR EAST CONSORTIUM INTERNATIONAL LTD	HKD	266,861.48	0.30%
892,000	GOODBABY INTL	HKD	419,155.88	0.47%
110,400	GREEN SEAL HOLDING LTD	TWD	202,962.92	0.23%
20,613	HUTCHISON CHINA MEDITECH LTD	GBP	1,301,047.08	1.47%
124,129	JHL BIOTECH REGISTERED SHS	TWD	218,752.64	0.25%
904,000	KINGDEE INTL SOFTWARE GROUP CO	HKD	421,891.83	0.48%
215,000	KINGSOFT	HKD	589,148.28	0.66%
336,333	LI NING CO	HKD	232,567.05	0.26%
5,303	NEW ORIENTAL EDUCATION & TECH.GR ADR REI	USD	415,644.13	0.47%
19,223	NOAH HOLDGS -ADR- RECP 0.5 SHS	USD	741,799.75	0.84%
916,000	SHENGUAN HOLDINGS (GROUP) LTD	HKD	37,258.49	0.04%
1,291,000	SINOSOFT TECHNOLOGY	HKD	312,306.39	0.35%
72,000	TENCENT HLDG	HKD	3,219,935.13	3.62%
540,000	TK GROUP HOLDINGS LTD	HKD	323,689.03	0.36%
41,011	VIPSHOP HOLDINGS ADR 1/5 REPR	USD	400,774.55	0.45%
828,000	VSTECRS RG REGISTERED SHS	HKD	410,352.91	0.46%
428,000	WASION GROUP SHS	HKD	175,006.15	0.20%
671,000	YIHAI INTL UNITARY 144A/REGS	HKD	572,436.12	0.64%
165,000	ZHEN DING TEH	TWD	308,459.04	0.35%
47,532	ZVIANET GROUP -A- ADR REPR 6SHS	USD	316,272.29	0.36%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Pacific Equity
Portafoglio titoli al 31/12/17
Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
11,908	51JOB SPONS ADR REPR 1 SH	USD	604,187.28	0.68%
16,338	58.COM -A- ADR	USD	974,994.30	1.10%
	<i>Malesia</i>		<i>1,029,519.84</i>	<i>1.16%</i>
338,574	CIMB GROUP HOLDINGS BHD	MYR	454,105.40	0.52%
107,600	LAFARGE MALAYAN BHD	MYR	136,767.43	0.15%
745,900	MUHIBBAH ENGINEERING BHD	MYR	438,647.01	0.49%
	<i>Singapore</i>		<i>1,237,060.28</i>	<i>1.39%</i>
44,200	BREADTALK GROUP	SGD	46,511.74	0.05%
617,200	CORDLIFE GROUP LTD	SGD	305,410.59	0.35%
123,500	DELFI LTD	SGD	109,846.54	0.12%
295,500	FIRST RESSOURCES	SGD	349,824.62	0.40%
198,900	HALCYON AGRI CORP	SGD	71,636.39	0.08%
893,981	SINO GRANDNESS FOOD INDUSTRY GRP LTD	SGD	110,872.68	0.12%
718,300	YOMA STRATEGIC HOLDINGS LTD	SGD	242,957.72	0.27%
	<i>Sri Lanka</i>		<i>764,820.15</i>	<i>0.86%</i>
34,359	CEYLON COLD - REGISTERED	LKR	178,012.80	0.20%
717,327	JOHN KEELLS	LKR	586,807.35	0.66%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>466,509.95</i>	<i>0.53%</i>
21,541	SEVEN STARS CLOUD - REGISTERED	USD	82,801.64	0.09%
430,695	UPDATER CHESS DEP INT REPR 0.04	AUD	383,708.31	0.44%
	<i>Tailandia</i>		<i>1,166,892.51</i>	<i>1.31%</i>
105,000	KASIKORNBANK UNITS NVDR	THB	625,182.86	0.70%
36,000	PTT PUBLIC COMPANY LTD -F-	THB	406,522.84	0.46%
306,250	TTCL - UNITS NON-VOTING DEP RECEIPT	THB	135,186.81	0.15%
	<i>Taiwan</i>		<i>3,866,551.10</i>	<i>4.36%</i>
626,993	ADVANCED SEMICONDUCTOR ENGINEERING INC	TWD	677,113.55	0.76%
233,001	CHC HEALTHCARE	TWD	234,873.42	0.26%
262,200	CHINA METAL PRODUCTS CO LTD	TWD	209,967.01	0.24%
35,000	CLEANAWAY CO	TWD	173,692.37	0.20%
48,000	EGIS TECHNOLOGY INC	TWD	313,999.72	0.35%
42,000	KING SLIDE WORKS CO LTD	TWD	476,075.00	0.54%
88,000	KMC (KUEI MENG) INTERNATIONAL INC	TWD	327,534.19	0.37%
95,000	LUNGYEN LIFE SERVICE CO LTD	TWD	185,365.85	0.21%
423,000	PRIME VIEW INTERNATIONAL CO LTD	TWD	543,286.34	0.61%
70,787	TAIDOC TECHNO	TWD	201,592.75	0.23%
140,000	TONG HSING ELECTRONICS INDUSTRIES LTD	TWD	523,050.90	0.59%
	Warrant, Diritti		7,690.08	0.01%
	<i>Australia</i>		<i>7,690.08</i>	<i>0.01%</i>
2,356,469	BOART LONGYEAR (SHS) 13.09.24 WAR	AUD	7,690.08	0.01%
Altri valori mobiliari			985,477.44	1.11%
	Azioni		328,029.10	0.37%
	<i>Australia</i>		<i>104,810.53</i>	<i>0.12%</i>
92,493	ENSOGO LTD	AUD	0.00	0.00%
2,702,223	PALADIN ENERGY	AUD	82,892.98	0.10%
493,838	SURFSTITCH GROUP LTD	AUD	21,917.55	0.02%
	<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>44,518.04</i>	<i>0.05%</i>
31,592	CHINACACHE ADR REPR 16 SHS	USD	44,518.04	0.05%
	<i>Singapore</i>		<i>178,700.53</i>	<i>0.20%</i>
1,448,200	EZION HOLDINGS LTD	SGD	178,700.53	0.20%
	Warrant, Diritti		657,448.34	0.74%
	<i>Germania</i>		<i>244,559.08</i>	<i>0.28%</i>
142,020	CITIGROUP GM (VINCOM RET) 20.01.15 WAR	USD	244,559.08	0.28%
	<i>Regno Unito</i>		<i>45,200.98</i>	<i>0.05%</i>
21,549	HSBC BANK PLC (FPT CORP) 01.04.21 WAR	USD	45,200.98	0.05%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>367,688.28</i>	<i>0.41%</i>
64,487	CITIGROUP GLOBAL MARKETS (SHANGHAI INTERNATIONAL AIRPORT) 12.02.16 WAR	USD	367,688.28	0.41%
Totale portafoglio titoli			87,576,030.26	98.66%

NEF - Pacific Equity

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/17 al 31/12/17

Valori espressi in EUR

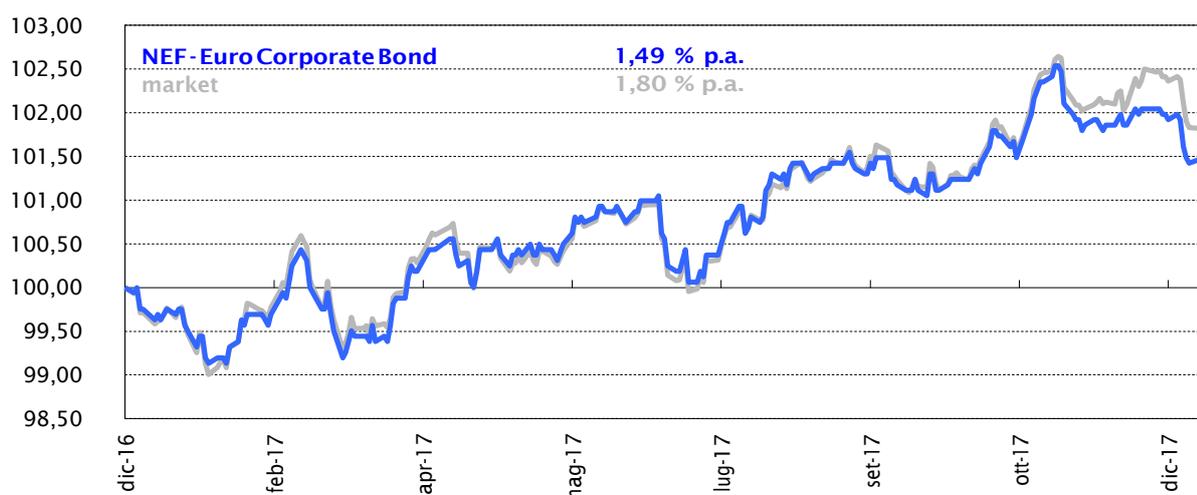
Proventi		1,139,920.60
Dividendi netti	Nota 2	1,025,111.21
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	3,766.71
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,8	110,426.56
Altri redditi		616.12
Spese		1,823,232.38
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,171,450.84
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7	49,314.54
Tassa d'abbonamento	Nota 4	27,181.61
Spese amministrative		24,324.90
Spese professionali		606.75
Interessi bancari su conti correnti		925.26
Spese legali		3,136.10
Spese di transazioni	Nota 2	324,416.34
Spese di pubblicazione e stampa		1,153.49
Spese bancarie		161.10
Spese di banca corrispondente	Nota 2	167,200.84
Altre spese		53,360.61
Perdite nette da investimenti		-683,311.78
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	5,057,247.07
- contratti a termine su divise	Nota 2	-27,997.43
- future	Nota 2	2.39
- cambi	Nota 2	-576,021.87
Utile netto realizzato		3,769,918.38
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	7,444,547.77
- contratti a termine su divise	Nota 2	1,357.04
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		11,215,823.19
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		56,399,389.97
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-28,571,930.11
Aumento del patrimonio netto		39,043,283.05
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		49,718,567.08
Patrimonio netto alla fine dell'anno		88,761,850.13

NEF
- Euro Corporate Bond

NEF - Euro Corporate Bond

Relazione del gestore degli investimenti

Performance 2017



Fonte: Raiffeisen KAG, 30 Dicembre 2016 - 29 Dicembre 2017, il rendimento totale netto indicizzato. La performance è stata calcolata da Raiffeisen KAG secondo la metodologia implementata da OeKB (Österreichische Kontrollbank AG) sulla base dei dati forniti dalla banca depositaria (qualora i prezzi dei rimborsi fossero sospesi, sarà applicato un prezzo indicativo). I rendimenti passati del fondo comune di investimento non costituiscono garanzia per le performance future.

Performance 2017

Il 2017 è stato un altro anno molto buono per il fondo, trainato soprattutto da una forte performance delle obbligazioni societarie. I rendimenti sottostanti erano leggermente più alti dato che i mercati riflettevano le buone prospettive economiche e l'inizio del tapering della BCE. Il contesto per i corporate bonds risulta ancora molto positivo in un contesto in cui i solidi utili societari e la crescita economica si assommano ad ulteriori afflussi in questa asset class spinta anche dagli attuali acquisti mensili da parte della BCE. Il leverage societario e le attività di fusione e acquisizione (M&A) sono in leggero aumento, sebbene ad un livello ancora troppo basso per spaventare i mercati del credito. Il fondo ha registrato una performance assoluta positiva ed una sovraperformance di oltre 120 punti base rispetto al mercato. La buona performance relativa è il risultato di una coppia di strategie positive. La selezione dei singoli emittenti è stata molto positiva, così come positiva è stata l'integrazione di circa il 15% di titoli finanziari nel fondo. Anche l'acquisto selettivo di titoli con rating BB ha contribuito ad una buona performance rispetto al mercato. Un'allocazione con duration più difensiva ha avuto un effetto positivo in un contesto di rendimenti leggermente in aumento.

Struttura del Fondo

	NEF Corporate Bonds	Market	Diff
Consumer, Non-cyclic	17,01%	24,30%	-7,29%
Financial	15,53%	0,60%	14,93%
Communications	13,66%	15,72%	-2,05%
Consumer, Cyclical	12,05%	13,08%	-1,03%
Utilities	11,99%	18,84%	-6,85%
Industrial	10,66%	9,41%	1,25%
Basic Materials	8,08%	5,54%	2,55%
Energy	7,70%	8,85%	-1,16%
Cash	4,09%	0,00%	4,09%
Technology	1,04%	3,21%	-2,17%
Diversified	0,45%	0,44%	0,01%
Government	-2,27%	0,00%	-2,27%
Total	100,00%	100,00%	0,00%

Settori Bloomberg, data incl derivativi,

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Fonte: Raiffeisen KAG, calcolo interni, dati al 29 Dicembre 2017

Top 10 Holdings

name	country	sector	% in fund
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND DBR 0 1/2 08/15/27	Germany	Government	1,76%
DEUTSCHE TELEKOM INT FIN DT 0 5/8 12/13/24	Netherlands	Communications	1,15%
VODAFONE GROUP PLC VOD 1 7/8 11/20/29	United Kingdom	Communications	0,89%
GOLDMAN SACHS GROUP INC GS 1 3/8 05/15/24	United States	Financial	0,80%
DAIMLER AG DAIGR 0.85 02/28/25	Germany	Consumer, Cyclical	0,71%
ENGIE SA ENGIFP 0 7/8 03/27/24	France	Utilities	0,67%
PIRELLI INTERNATIONAL PCIM 1 3/4 11/18/19	United Kingdom	Consumer, Cyclical	0,66%
GENERAL ELECTRIC CO GE 0 7/8 05/17/25	United States	Industrial	0,66%
VOESTALPINE AG VOEAV 1 3/8 09/27/24	Austria	Basic Materials	0,65%
AT&T INC T 1.8 09/04/26	United States	Communications	0,63%

escl derivativi

Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni, dati al 29 Dicembre 2017

Situazione economica: analisi e outlook

La prima metà del 2017 è stata caratterizzata da un elevato rischio politico in Europa. Gli spreads erano ampi in vista delle elezioni presidenziali francesi. Dopo la chiara vittoria del presidente Macron sono stati in particolare i titoli di Stato della “periferia della zona euro” a trarre beneficio da un forte restringimento degli spread che ha poi anche avuto un impatto sugli emittenti societari. Anche a causa del più basso rischio politico e di un contesto di crescita globale stabile, l’economia europea si è via via rafforzata, concludendo l’anno con un tasso annuo del 2,5%. L’inflazione, d’altro canto, è rimasta ad un livello contenuto, ad ogni modo il rischio di deflazione non è più un argomento all’ordine del giorno e per questo motivo la BCE ha deciso di ridurre gli acquisti mensili da 60 a 30 miliardi di euro all’inizio del 2018.

Grazie al forte momentum economico e a un calo degli stimoli delle banche centrali, prevediamo un aumento dei rendimenti globali. D’altra parte, la politica monetaria è ancora espansiva in Europa e in Giappone ma è abbastanza chiaro che la BCE ridurrà o concluderà il suo programma di acquisti obbligazionari alla fine di quest’anno. La pressione inflazionistica è tuttora bassa e non prevediamo che l’inflazione si avvicinerà all’obiettivo del 2% della BCE. Le obbligazioni incentrate sul credito continueranno a trarre beneficio dal quasi invariato programma di acquisto della BCE e dai buoni fattori tecnici, anche se le valutazioni già ora appaiono un po’ sotto pressione.

NEF - Euro Corporate Bond
Prospetti Finanziari al 31/12/17

Stato Patrimoniale al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Attivo			261,646,978.83
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		256,359,370.70
<i>Prezzo d'acquisto</i>			255,402,101.54
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			957,269.16
Depositi bancari a vista e liquidità			2,697,921.64
Interessi maturati			2,192,765.30
Sottoscrizioni da regolare			306,253.78
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2		88,000.00
Altre voci dell'attivo			2,667.41
Passivo			886,501.70
Debiti bancari a vista			85,500.00
Tassa d'abbonamento	Nota 4		32,481.82
Rimborsi chiesti e non regolati			457,470.76
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		239,519.92
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7		5,612.51
Spese amministrative			6,551.54
Altre voci del passivo			59,365.15
Valore netto d'inventario			260,760,477.13

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/17 al 31/12/17

	Quote circolanti al 01/01/17	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/17
Euro Corporate Bond - Categoria R Quote a capitalizzazione	7,628,033.170	2,786,638.118	1,916,498.218	8,498,173.070
Euro Corporate Bond - Categoria I Quote a capitalizzazione	591,509.687	273,821.714	803,280.270	62,051.131
Euro Corporate Bond - Categoria D Quote a distribuzione	0.000	7,897,022.771	222,185.747	7,674,837.024

NEF - Euro Corporate Bond
Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/17	31/12/16	31/12/15
Patrimonio netto	EUR	260,760,477.13	131,294,541.40	108,324,285.23
Euro Corporate Bond - Categoria R				
		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		8,498,173.070	7,628,033.170	6,284,341.331
Valore d'inventario netto della quota		16.05	15.81	15.08
Euro Corporate Bond - Categoria I				
		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		62,051.131	591,509.687	795,561.104
Valore d'inventario netto della quota		18.44	18.03	17.06
Euro Corporate Bond - Categoria D				
		EUR	EUR	EUR
Quote a distribuzione				
Numero di quote		7,674,837.024	0.000	0.000
Valore d'inventario netto della quota		16.05	0.00	0.00
Dividendo della quota		0.00	0.00	0.00

NEF - Euro Corporate Bond

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			240,705,469.20	92.31%
Obbligazioni			219,452,190.20	84.16%
<i>Antille olandesi</i>				
500,000	TEVA PHARM FIN II 1.125 16-24 15/10A	EUR	434,445.00	0.17%
<i>Australia</i>				
300,000	BHP BILLITON 0.75 15-22 28/10A	EUR	5,598,806.50	2.15%
1,400,000	BHP BILLITON 4.75 15-76 22/04A	EUR	306,408.00	0.12%
400,000	COMMONWEALTH BANK 0.50 17-22 11/07A	EUR	1,568,126.00	0.61%
120,000	OPTUS FINANCE EMTN 3.50 10-20 15/09A	EUR	402,664.00	0.15%
570,000	ORIGIN ENERGY REGS 2.50 13-20 23/10A	EUR	130,974.00	0.05%
290,000	ORIGIN ENERGY 114AREGS3.50 13-21 04/10A	EUR	606,423.00	0.23%
300,000	SYDNEY AIRPORT FIN 2.75 14-24 23/04A	EUR	322,726.50	0.12%
400,000	TELSTRA CORP EMTN 2.50 13-23 15/09A	EUR	333,387.00	0.13%
1,500,000	WESTPAC BANKING CORP 0.375 17-23 05/03A	EUR	442,048.00	0.17%
<i>Austria</i>				
1,054,000	ANDRITZ 3.875 12-19 09/07A	EUR	1,486,050.00	0.57%
1,050,000	CA IMM ANLAGEN 1.875 16-21 12/07A	EUR	14,598,847.90	5.60%
460,000	NOVOMATIC EMTN 3.00 14-21 23/06A	EUR	1,111,811.90	0.43%
570,000	NOVOMATIC EMTN 4.00 13-19 28/01A	EUR	1,095,538.50	0.42%
1,000,000	OMV 1.00 17-26 14/12A	EUR	498,290.40	0.19%
500,000	RAIFFEISEN BANK INTL 6.625 11-21 18/05A	EUR	593,204.70	0.23%
200,000	RAIFFEISEN BK INTL 1.875 13-18 08/11A	EUR	987,220.00	0.38%
900,000	RLB OBEROSTERREICH 0.75 17-23 22/05A	EUR	599,115.00	0.23%
400,000	STRABAG SE 1.625 15-22 04/02A	EUR	203,532.00	0.08%
1,070,000	STRABAG SE 3.00 13-20 21/05A	EUR	895,824.00	0.34%
450,000	STRABAG SE 4.25 12-19 10/05A	EUR	418,072.00	0.16%
1,100,000	TELEKOM FINANZMGT 1.50 16-26 07/12A	EUR	1,139,828.20	0.44%
400,000	UBM DEVELOPMENT AG 3.25 17-22 11/10A	EUR	474,700.50	0.18%
200,000	VERBUND INT FIN EMTN 4.75 09-19 16/07A	EUR	1,131,559.00	0.43%
300,000	VERBUND REGS 1.50 14-24 20/11A	EUR	418,540.00	0.16%
1,700,000	VOESTALPINE 1.375 17-24 27/09A	EUR	214,938.00	0.08%
200,000	VOESTALPINE 4.00 12-18 05/10A	EUR	314,721.00	0.12%
500,000	VOESTALPINE 1 EMTN 4.75 11-18 05/02A	EUR	1,685,312.00	0.65%
1,000,000	VORARLBERG LND-HYP 0.625 17-22 19/09A	EUR	205,818.00	0.08%
1,030,000	WIENERBERGER 4.00 13-20 17/04A	EUR	502,060.00	0.19%
<i>Belgio</i>				
200,000	ANHEUSER-BUSCH INB 1.50 16-25 17/03A	EUR	995,240.00	0.38%
1,400,000	ANHEUSER-BUSCH INB 2.75 16-36 17/03A	EUR	1,113,522.70	0.43%
500,000	ANHEUSER-BUSCH INB 0.625 16-20 17/03A	EUR	3,704,092.00	1.42%
200,000	BARRY CALLEBAUT SER 2.375 16-24 24/05A	EUR	210,258.00	0.08%
300,000	ELIA SYSTEM OPERATOR 1.375 17-27 07/04A	EUR	1,540,854.00	0.60%
400,000	FLUXYS BELGIUM SA 1.75 17-27 05/10A	EUR	507,270.00	0.19%
500,000	SOLVAY SA 1.625 15-22 02/12A	EUR	213,078.00	0.08%
<i>Brasile</i>				
800,000	BNDES 3.625 14-19 21/01A	EUR	306,057.00	0.12%
300,000	BRF SA REGS 2.75 15-22 03/06A	EUR	400,680.00	0.15%
540,000	VOTORANTIM CIMENTOS 3.25 14-21 25/04S	EUR	525,895.00	0.20%
<i>Bulgaria</i>				
730,000	BUL ENERGY HLDG REGS 4.875 16-21 02/08A	EUR	1,708,687.60	0.66%
950,000	BULGARIAN ENERGY REGS 4.25 13-18 07/11A	EUR	826,696.00	0.32%
<i>Canada</i>				
400,000	TOTAL CAPITAL 1.125 14-22 18/03A	EUR	311,784.00	0.12%
<i>Cina</i>				
150,000	CHINA EXIMBANK 0.625 16-21 02/12A	EUR	570,207.60	0.22%
<i>Danimarca</i>				
500,000	AP MOELLER-MAERSK 1.75 16-21 18/03A	EUR	1,779,263.60	0.68%
900,000	ISS GLOBAL 1.125 15-21 07/01A	EUR	801,153.10	0.31%
300,000	NYKREDIT REALKREDIT 0.75 16-21 14/07A	EUR	978,110.50	0.37%
400,000	TDC 3.75 12-22 02/03A	EUR	415,288.00	0.16%
600,000	VESTAS WIND SYSTEMS 2.75 15-22 11/03A	EUR	415,288.00	0.16%
<i>Estonia</i>				
100,000	EESTI ENERGIA AS 4.25 12-18 02/10A	EUR	150,340.50	0.06%
440,000	EESTI ENERGIA AS 4.50 05-20 18/11A	EUR	150,340.50	0.06%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Corporate Bond

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
<i>Finlandia</i>			<i>2,189,144.90</i>	<i>0.84%</i>
500,000	CARGOTEC 3.375 14-20 31/03A	EUR	533,930.00	0.20%
250,000	CRH FINLAND SERVICES 2.75 13-20 15/10A	EUR	266,722.50	0.10%
700,000	NESTE OYJ 1.50 17-24 07/06A	EUR	708,701.00	0.28%
260,000	NOKIA OYJ 1 17-21 15/03A	EUR	261,479.40	0.10%
400,000	TVO POWER CO 2.50 14-21 17/03A	EUR	418,312.00	0.16%
<i>Francia</i>			<i>27,278,721.20</i>	<i>10.45%</i>
300,000	ACCOR SA 2.625 14-21 05/02A	EUR	321,453.00	0.12%
400,000	ARKEMA SA 1.50 17-27 20/04A	EUR	409,860.00	0.16%
700,000	AUTOROUTES DU SUD FRA 1.125 17-26 20/04A	EUR	711,788.00	0.27%
250,000	AUTOROUTES DU SUD FRA 4.125 10-20 13/04A	EUR	273,610.00	0.10%
1,200,000	BFCM 1.625 17-27 15/11A	EUR	1,189,380.00	0.46%
1,000,000	BNP PARIBAS SA 1.00 17-24 27/06A	EUR	1,009,350.00	0.39%
450,000	BOUYGUES 3.641 10-19 29/10A	EUR	480,483.00	0.18%
200,000	CARREFOUR 1.75 13-19 22/05A	EUR	205,234.00	0.08%
500,000	CARREFOUR 1.75 14-22 15/07A	EUR	529,035.00	0.20%
600,000	CASINO GUICHARD 3.58 14-25 07/02A	EUR	632,400.00	0.24%
400,000	CIE DE SAINT GOBAIN 1.375 17-27 14/06A	EUR	404,372.00	0.16%
200,000	COMPAGNIE PLASTIC- 1.25 17-24 26/06A	EUR	198,828.00	0.08%
300,000	CROWN EURO HOLDINGS 2.625 16-24 30/09S	EUR	308,595.00	0.12%
500,000	CTE CO TRANSP ELEC 1.50 17-28 29/07A	EUR	504,985.00	0.19%
700,000	DANONE SA 0.167 16-20 03/11A	EUR	703,374.00	0.27%
1,000,000	DANONE SA 0.424 16-22 03/11A	EUR	1,003,460.00	0.38%
1,000,000	EDF 1.00 16-26 13/10A	EUR	982,170.00	0.38%
700,000	EDF 1.875 16-36 13/10A	EUR	646,219.00	0.25%
300,000	EDF 2.25 13-21 27/04A	EUR	320,967.00	0.12%
300,000	ELECT.DE FRANCE 1.625 14-24 08/10A	EUR	318,330.00	0.12%
800,000	ENGIE 1.375 17-29 28/02A	EUR	808,528.00	0.31%
1,700,000	ENGIE SA 0.875 17-24 27/03A	EUR	1,724,701.00	0.66%
200,000	EUROFINS SCIENTIFIC 2.125 17-24 25/07A	EUR	204,696.00	0.08%
200,000	EUTELSAT 1.125 16-21 23/06A	EUR	205,660.00	0.08%
300,000	FRANCE TELECOM 1.875 13-19 02/10A	EUR	310,710.00	0.12%
300,000	GDF SUEZ 0.50 15-22 13/03A	EUR	303,633.00	0.12%
300,000	IMERYSA SA 1.50 17-27 15/01A	EUR	304,674.00	0.12%
1,060,000	ITALCEMENTI FINANCE 5.375 10-20 19/03A	EUR	1,182,663.20	0.45%
500,000	LAFARGE EMTN 5.50 09-19 16/12A	EUR	553,510.00	0.21%
200,000	LEGRAND SA 0.75 17-24 06/07A	EUR	201,460.00	0.08%
1,500,000	LVMH 0.375 17-22 26/05A	EUR	1,507,665.00	0.58%
1,000,000	LVMH 0.75 17-24 26/05A	EUR	1,012,850.00	0.39%
300,000	ORANGE 1.00 16-25 12/05A	EUR	304,083.00	0.12%
400,000	ORANGE 3.875 10-20 09/04A	EUR	435,424.00	0.17%
500,000	RCI BANQUE EMTN 0.625 15-20 04/03A	EUR	505,850.00	0.19%
800,000	RCI BANQUE SA 0.75 17-22 26/09A	EUR	806,528.00	0.31%
600,000	RTE RESEAU DE TRANSP 1.00 16-26 19/10A	EUR	601,254.00	0.23%
200,000	SANOFI 0.50 16-27 13/01A	EUR	194,206.00	0.07%
300,000	SANOFI AVENTIS 1.125 14-22 10/03A	EUR	311,091.00	0.12%
500,000	SCHNEIDER ELECTRIC 0.875 17-26 13/12A	EUR	492,460.00	0.19%
1,000,000	SOCIETE GENERALE 1.375 17-28 13/01A	EUR	995,410.00	0.38%
500,000	TELEPERFORMANCE SE 1.50 17-24 03/04A	EUR	506,465.00	0.19%
600,000	TEREOS FINANCE GROUP 4.25 13-20 04/03A	EUR	625,812.00	0.24%
400,000	TOTAL CAPITAL 1.375 17-29 04/10A	EUR	408,356.00	0.16%
500,000	TOTAL CAPITAL INTL 0.625 17-24 04/10A	EUR	500,420.00	0.19%
600,000	VALEO SA 0.375 17-22 12/09A	EUR	598,338.00	0.23%
300,000	VIVENDI 0.875 17-24 18/09A	EUR	298,833.00	0.11%
200,000	WENDEL 3.75 14-21 21/01A	EUR	219,548.00	0.08%
<i>Germania</i>			<i>23,451,338.00</i>	<i>8.98%</i>
620,000	ADLER REAL ESTATE 1.50 17-21 06/12A	EUR	616,199.40	0.24%
1,600,000	BASF 0.875 17-27 15/11A	EUR	1,580,112.00	0.61%
100,000	BASF SE 1.625 17-37 15/11A	EUR	98,122.00	0.04%
1,050,000	BILFINGER BERGER SE 2.375 12-19 07/12A	EUR	1,086,235.50	0.42%
200,000	BSH BOSCH SIEMENS 1.875 13-20 13/11A	EUR	210,428.00	0.08%
500,000	COMMERZBANK AG 1.125 17-25 19/09A	EUR	501,590.00	0.19%
1,000,000	DAIMLER AG 1.00 17-27 15/11A	EUR	986,180.00	0.38%
1,800,000	DAIMLER AG 0.85 17-25 28/02A	EUR	1,808,640.00	0.68%
500,000	DEUTSCHE BAHN FIN 0.00 16-21 19/07U	EUR	499,530.00	0.19%
400,000	DEUTSCHE PFANDBRIEF 0.875 17-21 29/01A	EUR	407,204.00	0.16%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Corporate Bond

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
1,000,000	DEUTSCHE POST AG 1.00 17-27 13/12A	EUR	987,060.00	0.38%
200,000	E ON SE 1.625 17-29 22/05A	EUR	203,978.00	0.08%
1,000,000	E.ON SE 0.375 17-21 23/08A	EUR	1,007,840.00	0.39%
100,000	FRAPORT AG 5.25 09-19 10/09A	EUR	108,890.00	0.04%
200,000	FRESENIUS FINANCE BV 2.875 13-20 15/07S	EUR	213,904.00	0.08%
250,000	FRESENIUS REGS 3.00 14-21 01/02S	EUR	270,907.50	0.10%
4,500,000	GERMANY 0.50 17-27 15/08A	EUR	4,532,400.00	1.73%
300,000	HENKEL KGAA 0.00 16-21 13/09A	EUR	299,928.00	0.12%
500,000	HOCHTIEF 3.875 13-20 20/03A	EUR	538,870.00	0.21%
820,000	HORNBACH BAUMARKT REGS3.875 13-20 15/02A	EUR	877,154.00	0.34%
360,000	K S REGS 3.125 13-18 06/12A	EUR	370,044.00	0.14%
900,000	LB BADEN-WUERTTEMBER 0.50 17-22 07/06	EUR	903,276.00	0.35%
900,000	LBK BADEN-WUERTT 0.20 17-21 13/12A	EUR	895,905.00	0.34%
280,000	MAHLE GMBH 2.50 14-21 14/05A	EUR	296,685.20	0.11%
580,000	PROSIEBEN MEDIA AG 2.625 14-21 15/04A	EUR	611,830.40	0.23%
500,000	SIXT LEASING SE 1.125 17-21 03/02A	EUR	503,095.00	0.19%
500,000	THYSSENKRUPP 1.375 17-22 03/03A	EUR	508,140.00	0.19%
300,000	UNITYMEDIA HESSEN REGS4.00 14-25 15/01S	EUR	317,706.00	0.12%
700,000	VOLKSWAGEN BANK 1.25 17-25 15/12A	EUR	697,109.00	0.27%
1,500,000	VOLKSWAGEN LEASING 1.125 17-24 04/04A	EUR	1,512,375.00	0.58%
<i>Giappone</i>				
800,000	ASAHI GROUP HD 0.321 17-21 19/09A	EUR	1,590,528.00	0.61%
800,000	SOFTBANK GROUP CORP 3.125 17-25 19/09S	EUR	799,504.00	0.31%
<i>Hong Kong</i>				
800,000	CNRC CAPITAL 1.871 16-21 07/12A	EUR	817,544.00	0.31%
<i>Irlanda</i>				
1,200,000	FCA CAPITAL IRELAND P 1.25 16-20 23/09A	EUR	5,468,466.60	2.10%
1,000,000	FRESENIUS FIN IRL 1.50 17-24 30/01A	EUR	1,235,892.00	0.47%
400,000	GE CAP EURO FDG 0.80 15-22 21/01A	EUR	1,034,910.00	0.40%
400,000	GE CAP EURO FDG 0.80 15-22 21/01A	EUR	407,652.00	0.16%
1,000,000	LUNAR FDG V LOAN PART 1.875 14-21 08/09A	EUR	1,061,300.00	0.41%
600,000	ROADSTER FINANCE 2.375 17-27 08/12A	EUR	596,286.00	0.23%
200,000	RYANAIR LTD 1.875 14-21 17/06A	EUR	210,698.00	0.08%
320,000	SMURFIT KAPPA ACQ 2.375 17-24 01/02S	EUR	336,924.80	0.13%
540,000	SMURFIT KAPPA ACQ 3.25 14-21 01/06S	EUR	584,803.80	0.22%
<i>Isola di Jersey</i>				
950,000	GLENCORE FINANCE EURO 1.25 15-21 17/03A	EUR	2,494,920.00	0.96%
950,000	GLENCORE FINANCE EURO 1.25 15-21 17/03A	EUR	973,845.00	0.37%
1,500,000	GLENCORE FINANCE EURO 1.75 15-25 17/03A	EUR	1,521,075.00	0.59%
<i>Isole Caiman</i>				
500,000	BCO BRAZIL SP REGS 3.75 13-18 25/07A	EUR	1,839,457.00	0.71%
500,000	BCO BRAZIL SP REGS 3.75 13-18 25/07A	EUR	510,240.00	0.20%
600,000	HUTCHISON WHAMPOA 1.375 14-21 31/10A	EUR	622,014.00	0.24%
700,000	IPIC GMTN REG 2.375 12-18 30/05A	EUR	707,203.00	0.27%
<i>Italia</i>				
760,000	AMPLIFON 4.875 13-18 16/07A	EUR	9,036,455.80	3.47%
400,000	ATLANTIA SPA 1.625 17-25 03/02A	EUR	779,250.80	0.30%
400,000	ATLANTIA SPA 1.625 17-25 03/02A	EUR	410,332.00	0.16%
200,000	ATLANTIA SPA 1.875 17-27 13/07A	EUR	204,314.00	0.08%
200,000	AUTOSTRADA 1.875 17-29 26/09A	EUR	204,754.00	0.08%
650,000	BUZZI UNICEM 6.25 12-18 28/09A	EUR	680,056.00	0.26%
1,500,000	ENI SPA 1.125 16-28 19/09A	EUR	1,435,485.00	0.54%
350,000	ESSELUNGA SPA 1.875 17-27 25/10A	EUR	357,224.00	0.14%
200,000	ITALGAS SPA 1.625 17-29 18/01A	EUR	201,190.00	0.08%
800,000	MEDIOBANCA EMTN 0.75 17-20 17/02A	EUR	810,912.00	0.31%
1,210,000	PRADA 2.75 13-18 01/08A	EUR	1,224,278.00	0.47%
400,000	SALINI 6.125 13-18 01/08A	EUR	413,428.00	0.16%
800,000	SNAM SPA 1.25 17-25 25/01A	EUR	818,656.00	0.31%
300,000	TELECOM ITALIA SPA 2.375 17-27 12/10A	EUR	300,408.00	0.12%
800,000	TERNA SPA 1.375 17-27 26/07A	EUR	804,072.00	0.31%
400,000	WIND TRE SPA 2.625 17-23 20/01S	EUR	392,096.00	0.15%
<i>Lituania</i>				
400,000	LIETUVOS ENERGIJA UAB 2.00 17-27 14/04A	EUR	414,202.00	0.16%
400,000	LIETUVOS ENERGIJA UAB 2.00 17-27 14/04A	EUR	414,202.00	0.16%
<i>Lussemburgo</i>				
600,000	ALLERGAN FUNDING 0.50 17-21 01/06A	EUR	9,067,683.60	3.48%
100,000	ALLERGAN FUNDING S 1.25 17-24 01/06A	EUR	601,248.00	0.23%
100,000	ALLERGAN FUNDING S 1.25 17-24 01/06A	EUR	99,721.00	0.04%
1,500,000	ARCELORMITTAL SA 0.95 17-23 17/01A	EUR	1,491,735.00	0.58%
1,000,000	FIAT FIN TRADE 6.75 13-19 14/10A	EUR	1,113,380.00	0.43%
790,000	FMC FIN VII REG S 5.25 11-21 15/02S	EUR	912,189.30	0.35%
890,000	GAZ CAPITAL 3.60 14-21 26/02A	EUR	960,541.40	0.37%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Corporate Bond

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
620,000	GAZPROM REGS 3.70 13-18 25/07A	EUR	630,980.20	0.24%
400,000	HARMAN FINANCE 2.00 15-22 27/05A	EUR	422,696.00	0.16%
190,000	HEIDELBERG CEMENT FIN 0.50 17-21 18/01A	EUR	192,019.70	0.07%
500,000	HEIDELBERGCEMENT FIN 3.25 13-20 21/10S	EUR	543,645.00	0.21%
600,000	HOLCIM FINANCE 1.750 17-29 29/08A	EUR	597,336.00	0.23%
300,000	NESTLE FINANCE 0.375 17-24 18/01A	EUR	299,676.00	0.11%
1,000,000	NOVARTIS FINANCE S 0 17-21 31/03A	EUR	998,090.00	0.38%
200,000	NOVARTIS FINANCE S 1.125 17-27 30/09A	EUR	204,426.00	0.08%
<i>Messico</i>			<i>2,181,573.00</i>	<i>0.84%</i>
200,000	FOMENTO ECONOMICO 1.75 16-23 20/03A	EUR	209,540.00	0.08%
400,000	PEMEX 2.75 15-27 21/04A	EUR	384,588.00	0.15%
500,000	PEMEX REGS 3.125 13-20 27/11A	EUR	536,605.00	0.21%
1,000,000	PETROLEOS MEXICANO 2.50 17-21 21/08A	EUR	1,050,840.00	0.40%
<i>Norvegia</i>			<i>1,479,054.00</i>	<i>0.57%</i>
300,000	STATKRAFT 1.125 17-25 20/03A	EUR	304,704.00	0.12%
400,000	STATKRAFT AS 1.50 15-23 21/09A	EUR	419,492.00	0.16%
300,000	STATOIL 0.875 15-23 17/02A	EUR	307,266.00	0.12%
400,000	TELNOR ASA REGS 2.50 13-25 22/05A	EUR	447,592.00	0.17%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>26,800,717.20</i>	<i>10.27%</i>
400,000	ABB FINANCE 0.75 17-24 16/05A	EUR	403,900.00	0.15%
200,000	ABB FINANCE 2.625 12-19 26/03A	EUR	206,724.00	0.08%
1,100,000	ALLIANZ FINANCE II 0.25 17-23 06/06A	EUR	1,093,686.00	0.42%
720,000	ASML HOLDING NV 0.625 16-22 07/07S	EUR	730,123.20	0.28%
270,000	BHARTI AIRTEL 3.375 14-21 20/05A	EUR	294,570.00	0.11%
650,000	BHARTI AIRTEL 4.00 13-18 10/12A	EUR	674,219.00	0.26%
700,000	BMW FINANCE 0.875 15-20 17/11A	EUR	717,528.00	0.28%
200,000	COMPASS GROUP INTL 0.625 17-24 03/07A	EUR	198,784.00	0.08%
700,000	DEUTSCHE TELEKOM 0.25 16-21 19/04A	EUR	703,633.00	0.27%
3,000,000	DEUTSCHE TELEKOM 0.625 17-24 13/12A	EUR	2,971,500.00	1.13%
250,000	DUFREY ONE BV 2.50 17-24 15/10S	EUR	255,235.00	0.10%
600,000	EDP FINANCE 1.50 17-27 22/11A	EUR	596,340.00	0.23%
1,000,000	EDP FINANCE 2.375 16-23 23/03A	EUR	1,088,800.00	0.42%
700,000	ENEL FIN INTL 1.00 17-24 16/09A	EUR	711,158.00	0.27%
300,000	EVONIK FINANCE BV 0.75 16-28 07/09A	EUR	281,229.00	0.11%
500,000	HEINEKEN 1.50 17-29 03/10A	EUR	502,220.00	0.19%
400,000	HEINEKEN NV 1.25 15-21 10/09A	EUR	415,180.00	0.16%
300,000	IBERDROLA INTL 2.875 13-20 11/11A	EUR	324,255.00	0.12%
600,000	ING GROEP 1.375 17-28 11/01A	EUR	597,492.00	0.23%
200,000	ING GROUP NV 0.75 17-22 09/03A	EUR	202,946.00	0.08%
700,000	INNOGY FINANCE 1.00 17-25 13/04A	EUR	707,378.00	0.27%
200,000	KPN 0.625 16-25 09/04A	EUR	195,270.00	0.07%
600,000	LYB INTL FIN 1.875 16-22 02/03A	EUR	630,252.00	0.24%
300,000	MYLAN 1.25 16-20 23/11A	EUR	307,395.00	0.12%
800,000	MYLAN NV 3.125 16-28 22/11	EUR	844,792.00	0.32%
1,200,000	PETROBRAS GLB FIN 3.75 14-21 14/01A	EUR	1,285,920.00	0.49%
500,000	PETROBRAS INTL FIN 3.25 12-19 01/04A	EUR	519,305.00	0.20%
550,000	PHOENIX PIB DUTCH 3.625 14-21 30/07A	EUR	606,683.00	0.23%
600,000	PHOENIX PIB DUTCH EMTN3.125 13-20 27/05A	EUR	638,010.00	0.24%
200,000	RELX FINANCE BV 1.00 17-24 22/03A	EUR	202,902.00	0.08%
450,000	ROCHE FINANCE REGS 0.50 16-23 27/02A	EUR	455,197.50	0.17%
600,000	SAIPEM FIN INTL BV 2.75 17-22 05/04A	EUR	617,244.00	0.24%
800,000	SCAHEFFLER FIN REGS 3.25 15-25 15/05S	EUR	862,232.00	0.33%
1,000,000	SHELL INT FIN 0.375 16-25 15/02A	EUR	984,220.00	0.38%
500,000	SHELL INT FIN 1.00 14-22 06/04A	EUR	518,595.00	0.20%
150,000	SPP INFRA INT FIN 2.625 15-25 12/02A	EUR	160,750.50	0.06%
300,000	STEDIN HOLDING NV 0.875 17-25 24/10A	EUR	301,056.00	0.12%
300,000	SYNGENTA FINANCE EMTN 1.875 14-21 02/11A	EUR	306,960.00	0.12%
400,000	TENNET HLD 2.125 13-20 01/11A	EUR	424,164.00	0.16%
200,000	TENNET HOLDING BV 1.375 17-29 26/06A	EUR	202,910.00	0.08%
700,000	UNILEVER NV 0.50 16-24 29/04A	EUR	697,613.00	0.27%
1,100,000	VOLKSWAGEN INTL FI 1.875 17-27 30/03A	EUR	1,137,818.00	0.44%
800,000	VONOVIA FINANCE 0.875 16-22 10/06A	EUR	813,168.00	0.31%
200,000	WOLTERS KLUWER 1.50 17-27 22/03A	EUR	204,376.00	0.08%
200,000	ZIGGO FIN REGS 3.75 15-25 15/01S	EUR	206,984.00	0.08%
<i>Portogallo</i>			<i>961,684.00</i>	<i>0.37%</i>
400,000	BRISA CONC RODOVIARIA 2.375 17-27 10/05A	EUR	425,204.00	0.16%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Corporate Bond

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
500,000	GALP ENERGIA EMTN 3.00 14-21 14/01U	EUR	536,480.00	0.21%
	<i>Regno Unito</i>		22,276,467.50	8.53%
1,100,000	ANGLO AMERICAN CAP 1.625 17-25 18/09A	EUR	1,105,181.00	0.42%
200,000	ASTRAZENECA 0.875 14-21 24/11A	EUR	204,954.00	0.08%
400,000	ASTRAZENECA PLC 0.75 16-24 12/05A	EUR	399,780.00	0.15%
300,000	BARCLAYS PLC 1.875 16-21 23/03A	EUR	314,463.00	0.12%
1,000,000	BAT INTERNATIONAL FIN 1.25 15-27 13/03A	EUR	980,330.00	0.38%
700,000	BAT INTL FINANCE P 1.00 15-22 23/05A	EUR	716,128.00	0.27%
1,100,000	BP CAPITAL MARKETS 1.12 16-24 25/01A	EUR	1,132,670.00	0.43%
1,000,000	BRITISH SKY BROADCAST 1.50 14-21 15/09A	EUR	1,045,410.00	0.40%
900,000	BRITISH TELECOM 0.625 16-21 10/03A	EUR	910,611.00	0.35%
1,400,000	BRITISH TELECOM 1.00 17-24 21/11A	EUR	1,391,390.00	0.53%
400,000	COCA-COLA EUROP PTNR 0.750 16-22 24/02A	EUR	406,788.00	0.16%
700,000	DIAGEO FINANCE 0.50 17-24 19/06A	EUR	691,096.00	0.27%
300,000	DS SMITH 1.375 17-24 26/07A	EUR	301,644.00	0.12%
300,000	EVERYTHING EVERYWHERE 3.25 12-18 03/08A	EUR	305,952.00	0.12%
700,000	FCE BANK PLC 0.869 17-21 13/09A	EUR	712,236.00	0.27%
800,000	GLAXOSMITHKLINE CAP 1.000 17-26 12/09A	EUR	804,000.00	0.31%
600,000	IMPERIAL BRANDS FI 0.50 17-21 27/07A	EUR	604,002.00	0.23%
700,000	IMPERIAL BRANDS FIN 1.375 17-25 27/01A	EUR	709,891.00	0.27%
670,000	INTER GANE TECH REGS 4.125 15-20 15/02S	EUR	713,509.80	0.27%
300,000	LLOYDS BANK 1.50 17-27 12/09A	EUR	301,545.00	0.12%
540,000	MERLIN ENTERTAINMENTS 2.75 15-22 15/03S	EUR	565,984.80	0.22%
760,000	MONDI FINANCE EMTN 3.375 12-20 28/09A	EUR	825,527.20	0.32%
1,670,000	PIRELLI INTL REGS 1.75 14-19 18/11A	EUR	1,708,961.10	0.65%
320,000	RBS 5.50 09-19 20/04S	EUR	342,454.40	0.13%
200,000	STATE GRID -A- 1.50 15-22 26/01A	EUR	206,278.00	0.08%
800,000	TESCO CORP 1.375 14-19 01/07A	EUR	815,240.00	0.31%
580,000	TESCO EMTN 2.125 13-20 12/11A	EUR	608,472.20	0.23%
1,100,000	TITAN GLB FINANCE 4.25 14-19 10/07S	EUR	1,165,010.00	0.45%
2,300,000	VODAFONE GROUP PLC 1.875 17-29 20/11A	EUR	2,286,959.00	0.87%
	<i>Repubblica Ceca</i>		2,074,982.00	0.80%
600,000	CESKE DRAHY REGS 4.125 12-19 23/07A	EUR	637,602.00	0.24%
200,000	CEZ EMTN 3.00 13-28 05/06A	EUR	224,190.00	0.09%
1,100,000	EP ENERGY AS REGS 5.875 12-19 01/11S	EUR	1,213,190.00	0.47%
	<i>Slovenia</i>		955,308.90	0.37%
910,000	PETROL D.D. LJUBLJANA 3.25 14-19 24/06A	EUR	955,308.90	0.37%
	<i>Spagna</i>		8,811,215.50	3.38%
1,000,000	ACS ACTIVIDADES CONS 2.875 15-20 01/04A	EUR	1,057,160.00	0.41%
400,000	BANCO SANTANDER 1.375 17-22 09/02A	EUR	412,720.00	0.16%
400,000	BBVA 1.00 16-21 20/01A	EUR	410,164.00	0.16%
400,000	CELLNEX TELECOM REGS 2.375 16-24 16/01A	EUR	405,320.00	0.16%
900,000	FCC AQUALIA 2.629 17-27 08/06A	EUR	931,023.00	0.36%
300,000	FERROVIAL REGS 1.375 17-25 31/03A	EUR	303,303.00	0.12%
400,000	GAS NATURAL CAPITA 1.125 17-24 11/201	EUR	406,080.00	0.16%
1,400,000	IBERDROLA FIN 1.00 17-25 07/03A	EUR	1,409,408.00	0.54%
150,000	NORTEGAS ENERGIA 2.065 17-27 28/09A	EUR	152,692.50	0.06%
700,000	PROSEGUR CASH SA 1.375 17-26 04/02A	EUR	687,960.00	0.26%
400,000	TELEFONICA EMIS 0.318 16-20 17/10A	EUR	402,496.00	0.15%
700,000	TELEFONICA EMIS 1.715 17-28 12/01A	EUR	711,004.00	0.27%
1,500,000	TELEFONICA EMIS SA 0.75 16-22 13/04A	EUR	1,521,885.00	0.57%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		29,482,899.40	11.30%
1,000,000	ABBVIE 1.375 16-24 17/05A	EUR	1,022,230.00	0.39%
600,000	AMGEN 1.25 16-22 25/02A	EUR	621,156.00	0.24%
600,000	APPLE 0.875 17-25 24/05U	EUR	610,476.00	0.23%
1,100,000	AT T 2.45 15-35 15/03S	EUR	1,054,251.00	0.40%
400,000	AT&T INC 1.45 14-22 01/06A	EUR	416,216.00	0.16%
1,600,000	AT&T INC 1.80 17-26 04/09A	EUR	1,619,936.00	0.62%
600,000	BANK OF AMERICA 0.75 16-23 26/07A	EUR	603,108.00	0.23%
400,000	BAXTER INTL 1.30 17-25 30/05A	EUR	405,768.00	0.16%
300,000	BERKSHIRE HATHAWAY 0.625 17-23 17/01A	EUR	302,346.00	0.12%
800,000	CELANESE CORP 3.25 14-19 15/10S	EUR	845,328.00	0.32%
600,000	CELANESE US 1.25 17-25 11/02S	EUR	595,248.00	0.23%
500,000	CITIGROUP 0.75 16-23 26/10A	EUR	501,595.00	0.19%
500,000	COCA COLA 0.75 16-23 09/03A	EUR	508,360.00	0.19%
200,000	ENEXIS HOLDING NV 1.875 12-20 13/11A	EUR	210,958.00	0.08%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Corporate Bond

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
500,000	FEDEX CORP 1.00 16-23 11/01A	EUR	509,665.00	0.20%
1,700,000	GENERAL ELECTRIC 0.875 17-25 17/05A	EUR	1,697,212.00	0.65%
300,000	GENERAL ELECTRIC CO 2.125 17-37 17/05A	EUR	298,431.00	0.11%
600,000	GENERAL MOTORS 0.955 16-23 07/09A	EUR	599,892.00	0.23%
2,000,000	GOLDMAN SACHS GROUP 1.375 17-24 15/05A	EUR	2,044,140.00	0.78%
400,000	IBM 0.5 16-21 07/09A	EUR	405,244.00	0.16%
800,000	JOHNSON JOHNSON 0.65 16-24 20/05A	EUR	806,296.00	0.31%
300,000	JPMORGAN CHASE 1.50 15-22 26/10A	EUR	315,456.00	0.12%
300,000	MC DONALD S 0.50 16-21 15/01A	EUR	302,832.00	0.12%
100,000	MERCK & CO 1.125 14-21 15/10A	EUR	103,562.00	0.04%
100,000	MICROSOFT 2.125 13-21 06/12S	EUR	107,549.00	0.04%
400,000	MORGAN STANLEY 1.875 17-27 27/04A	EUR	414,860.00	0.16%
500,000	NATL GRID 0.75 15-22 11/02A	EUR	508,095.00	0.19%
1,000,000	NESTLE HOLDING 0.875 17-25 18/07A	EUR	1,013,240.00	0.39%
560,000	NEWELL BRANDS REGS 3.75 16-21 01/10S	EUR	624,590.40	0.24%
700,000	PFIZER 0.25 17-22 06/03A	EUR	700,959.00	0.27%
200,000	PHILIP MORRIS 1.75 13-20 19/03A	EUR	207,442.00	0.08%
1,000,000	PHILIP MORRIS INTL 0.625 17-24 08/11A	EUR	984,670.00	0.38%
400,000	PHILIP MORRIS INTL 1.875 17-37 06/11A	EUR	389,188.00	0.15%
100,000	PRAXAIR 1.50 14-20 11/03A	EUR	103,326.00	0.04%
300,000	PROCTER & GAMBLE C 1.125 15-23 02/11	EUR	311,535.00	0.12%
400,000	THE PRICELINE GROUP 0.80 17-22 10/03A	EUR	405,288.00	0.16%
1,000,000	UNITED PARCEL SERVICE 0.375 17-23 15/11A	EUR	988,740.00	0.38%
300,000	UNITED TECH 1.125 16-21 15/12A	EUR	309,984.00	0.12%
400,000	VERIZON COMMUNICATIO 1.875 17-29 26/10A	EUR	399,404.00	0.15%
500,000	VERIZON COMMUNICATION 0.875 16-25 02/04A	EUR	492,145.00	0.19%
1,500,000	VERIZON COMMUNICATION 1.375 17-26 27/10A	EUR	1,493,820.00	0.57%
1,200,000	VERIZON COMMUNICATION 2.875 17-38 15/01A	EUR	1,218,252.00	0.47%
300,000	WALGREENS BOOTS 2.125 14-26 20/11A	EUR	310,377.00	0.12%
400,000	WELLS FARGO CO 1.50 15-22 12/09A	EUR	419,520.00	0.16%
500,000	ZF NA CAPITAL 2.75 15-23 27/04A	EUR	546,890.00	0.21%
1,100,000	ZF NA CAPITAL 2.25 15-19 26/04A	EUR	1,133,319.00	0.43%
<i>Svezia</i>				
400,000	ATLAS COPCO AB 0.625 16-26 30/08A	EUR	7,577,336.10	2.91%
880,000	ORLEN CAPITAL AB 2.50 14-21 30/06S	EUR	388,792.00	0.15%
300,000	SANDVIK REGS 3.00 14-26 18/06A	EUR	945,049.60	0.36%
300,000	SANDVIK REGS 3.00 14-26 18/06A	EUR	340,530.00	0.13%
300,000	SCA 0.50 16-21 26/05A	EUR	303,090.00	0.12%
200,000	SCA HYGIENE AB 1.625 17-27 30/03A	EUR	206,094.00	0.08%
200,000	SCA REGS 0.50 15-20 05/03A	EUR	201,882.00	0.08%
400,000	SECURITAS 2.625 13-21 22/02A	EUR	428,840.00	0.16%
250,000	SKF REGS 1.625 15-22 02/12A	EUR	260,937.50	0.10%
1,000,000	SSAB EMTN 3.875 14-19 10/04A	EUR	1,047,030.00	0.40%
1,000,000	SWEDISH MATCH AB 1.20 17-25 10/11A	EUR	980,760.00	0.38%
500,000	TELEFON ERICSSON 0.875 17-21 01/03A	EUR	496,390.00	0.19%
200,000	TELEFON ERICSSON 1.875 17-24 01/03A	EUR	195,356.00	0.07%
300,000	TELIA SONERA REGS 1.625 15-35 23/02A	EUR	277,428.00	0.11%
800,000	TELIASONERA 3.625 12-24 14/02A	EUR	936,920.00	0.36%
300,000	VATTENFALL 6.25 09-21 17/03A	EUR	358,953.00	0.14%
200,000	VOLVO TREASURY 2.375 12-19 26/11A	EUR	209,284.00	0.08%
<i>Turchia</i>				
580,000	ARCELIK 3.875 14-21 16/09A	EUR	618,158.20	0.24%
<i>Ungheria</i>				
700,000	MOL HUNGARIAN OIL 2.625 16-23 28/04A	EUR	759,451.00	0.29%
Obbligazioni a tasso variabile			21,253,279.00	8.15%
<i>Austria</i>				
600,000	RAIFFEISEN BANK SUB FL.R 17-XX 15/12S	EUR	1,446,738.00	0.55%
800,000	VOLKSBANK WIEN FL.R 17-27 06/10A	EUR	650,562.00	0.25%
<i>Francia</i>				
900,000	DANONE SA EMTN FL.R 17-XX 23/06A	EUR	796,176.00	0.30%
500,000	EDF SA FL.R 14-XX 22/01A	EUR	6,820,924.00	2.63%
200,000	ELECT.DE FRANCE SUB FL.R 14-XX 22/01A	EUR	905,175.00	0.35%
1,000,000	ENGIE FL.R 13-18 10/07A	EUR	535,105.00	0.21%
1,000,000	ENGIE SUB FL.R 14-XX 02/06A	EUR	222,420.00	0.09%
600,000	ORANGE EMTN FL.R 14-XX 01/10A	EUR	1,020,090.00	0.39%
800,000	ORANGE EMTN SUB REGS FL.R 14-XX 01/10A	EUR	1,037,330.00	0.40%
1,000,000	TOTAL SA FL.R 15-XX 26/02A	EUR	664,752.00	0.25%
			950,368.00	0.36%
			1,046,120.00	0.41%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Corporate Bond

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
400,000	TOTAL SA FL.R 16-XX 06/10A	EUR	439,564.00	0.17%
	<i>Germania</i>		4,181,969.00	1.60%
1,400,000	ALLIANZ SE FL.R 15-45 07/07A	EUR	1,459,920.00	0.57%
700,000	BAYER SUB FL.R 14-74 01/07A	EUR	768,222.00	0.29%
300,000	ENBW ENERGIE FL.R 14-76 02/04A	EUR	323,388.00	0.12%
500,000	LB BADEN WUERTT FL.R 14-26 27/05A	EUR	524,730.00	0.20%
300,000	MERCK KGAA SUB FL.R 14-74 12/12A	EUR	318,141.00	0.12%
800,000	TALANX AG FL.R 17-47 05/12A	EUR	787,568.00	0.30%
	<i>Isole Caiman</i>		303,927.00	0.12%
300,000	HUTCHISON WHAMPOA FL.R 13-XX 10/05A	EUR	303,927.00	0.12%
	<i>Paesi Bassi</i>		3,425,655.00	1.31%
800,000	EVONIK FINANCE BV FL.R 16-21 08/03A	EUR	796,336.00	0.31%
200,000	RABOBANK EMTN FL.R 14-26 26/05A	EUR	212,034.00	0.08%
500,000	REPSOL INTL FINANCE FL.R 15-49 29/12A	EUR	538,675.00	0.21%
800,000	VW INTL FINANCE FL.R 17-XX 14/06A	EUR	846,520.00	0.32%
1,000,000	VW INTL FINANCE REGS FL.R 17-XX 14/12A	EUR	1,032,090.00	0.39%
	<i>Regno Unito</i>		1,638,448.00	0.63%
800,000	BARCLAYS FL.R 17-28 07/02A	EUR	797,232.00	0.31%
800,000	RBS SCOTLAND FL.R 17-23 08/03A	EUR	841,216.00	0.32%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		2,225,904.00	0.85%
1,000,000	BANK OF AMERICA FL.R 17-22 07/02A	EUR	1,016,310.00	0.38%
300,000	JPMORGAN CHASE FL.R 17-28 18/05A	EUR	308,703.00	0.12%
900,000	MORGAN STANLEY FL.R 17-26 23/10A	EUR	900,891.00	0.35%
	<i>Svezia</i>		603,360.00	0.23%
600,000	NORDEA BANK SUB FL.R 17-XX 12/03A	EUR	603,360.00	0.23%
	<i>Svizzera</i>		606,354.00	0.23%
600,000	CREDIT SUISSE GROU FL.R 17-25 17/07A	EUR	606,354.00	0.23%
	Altri valori mobiliari		15,653,901.50	6.00%
	Obbligazioni		15,186,610.00	5.82%
	<i>Austria</i>		206,746.00	0.08%
200,000	NOVOMATIC AG 1.625 16-23 20/09	EUR	206,746.00	0.08%
	<i>Belgio</i>		202,028.00	0.08%
200,000	PROXIMUS SA 0.50 17-22 22/03A	EUR	202,028.00	0.08%
	<i>Danimarca</i>		988,790.00	0.38%
1,000,000	CARLSBERG BREW 0.50 17-23 06/09A	EUR	988,790.00	0.38%
	<i>Finlandia</i>		613,746.00	0.24%
600,000	CARGOTEC 1.75 17-22 28/03A	EUR	613,746.00	0.24%
	<i>Francia</i>		2,802,527.00	1.06%
700,000	AIR LIQUIDE SA 0.125 16-20 13/06A	EUR	702,926.00	0.26%
200,000	AUCHAN FRANCE 0.625 17-22 07/02A	EUR	202,052.00	0.08%
200,000	AUTOR.PARIS RHIN RHONE 1.50 17-33 17/01A	EUR	195,686.00	0.08%
600,000	COENTR DE TR D'ELEC 0.875 17-24 29/09A	EUR	603,846.00	0.22%
300,000	COFIROUTE 1.125 17-27 13/10A	EUR	301,296.00	0.11%
300,000	DANONE SA 0.709 16-24 03/11	EUR	300,495.00	0.12%
200,000	RTE EDF TRANSPORT SA 1.875 17-37 23/10A	EUR	201,350.00	0.08%
300,000	VEOLIA ENVIRONN. 0.314 16-23 04/10A	EUR	294,876.00	0.11%
	<i>Hong Kong</i>		401,844.00	0.15%
400,000	CHINA CONSTRUCTION 0.625 17-20 17/02A	EUR	401,844.00	0.15%
	<i>Irlanda</i>		1,001,160.00	0.38%
1,000,000	FCA BANK SPA IRL 0.25 17-20 12/10A	EUR	1,001,160.00	0.38%
	<i>Isole Caiman</i>		891,857.00	0.34%
500,000	CHEUNG KONG FIN 1.00 17-24 12/12A	EUR	495,605.00	0.19%
400,000	CK HUTCHISON FINANCE 0.875 16-24 03/10A	EUR	396,252.00	0.15%
	<i>Italia</i>		1,507,636.00	0.58%
400,000	ENI SPA 1.00 17-25 14/03A	EUR	401,808.00	0.15%
800,000	INTESA SANPAOLO SPA 0.875 17-22 27/06A	EUR	810,544.00	0.32%
300,000	IREN SPA 1.50 17-27 24/10A	EUR	295,284.00	0.11%
	<i>Lussemburgo</i>		1,240,296.00	0.48%
1,200,000	CETIN FINANCE BV 1.423 16-21 06/12A	EUR	1,240,296.00	0.48%
	<i>Paesi Bassi</i>		708,161.00	0.27%
400,000	JAB HOLDINGS 1.25 17-24 22/05A	EUR	407,252.00	0.15%
300,000	KONINKLIJKE PHILIPS 0.50 17-23 06/09A	EUR	300,909.00	0.12%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Euro Corporate Bond

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Regno Unito</i>		<i>1,812,526.00</i>	<i>0.70%</i>
300,000	CREDIT AGRICOLE LO 1.375 17-27 03/05A	EUR	309,096.00	0.12%
300,000	G4S INTL FINANCE PLC 1.50 17-24 02/06A	EUR	303,699.00	0.12%
500,000	UBS AG LONDON 0.125 17-21 05/11A	EUR	498,520.00	0.19%
700,000	VODAFONE GROUP PLC 0.375 17-21 22/11A	EUR	701,211.00	0.27%
	<i>Spagna</i>		<i>901,367.00</i>	<i>0.35%</i>
700,000	IBERDROLA FINANZAS 1.621 17-29 29/11A	EUR	700,945.00	0.27%
200,000	SANTANDER CONSUMER 0.75 17-22 17/10A	EUR	200,422.00	0.08%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>1,907,926.00</i>	<i>0.73%</i>
300,000	APPLE INC 1.375 17-29 24/05A	EUR	307,332.00	0.12%
200,000	THERMO FISHER SCIEN 1.95 17-29 24/07A	EUR	201,462.00	0.08%
1,000,000	TOYOTA MOTOR 0.00 17-21 21/07A	EUR	995,940.00	0.38%
400,000	3M 0.375 16-22 15/02A	EUR	403,192.00	0.15%
	Obbligazioni a tasso variabile		467,291.50	0.18%
	<i>Austria</i>		<i>213,704.00</i>	<i>0.08%</i>
200,000	VIENNA INSUR SUB FL.R 17-47 13/04A	EUR	213,704.00	0.08%
	<i>Regno Unito</i>		<i>253,587.50</i>	<i>0.10%</i>
250,000	NATIONWIDE BUILDING FL.R 17-29 25/07A	EUR	253,587.50	0.10%
Totale portafoglio titoli			256,359,370.70	98.31%

NEF - Euro Corporate Bond

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/17 al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Proventi		2,442,523.92
Dividendi netti	Nota 2	4,133.68
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	2,406,447.62
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	42.65
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,8	30,649.97
Altri redditi		1,250.00
Spese		2,247,275.27
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,639,998.99
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7	42,458.15
Tassa d'abbonamento	Nota 4	74,039.83
Spese amministrative		48,698.32
Spese professionali		666.65
Interessi bancari su conti correnti		25,867.87
Spese legali		6,739.96
Spese di transazioni	Nota 2	42,199.31
Spese di pubblicazione e stampa		1,233.48
Spese di banca corrispondente	Nota 2	302,842.16
Altre spese		62,530.55
Reddito netto da investimenti		195,248.65
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	1,677,205.98
- contratti a termine su divise	Nota 2	40,795.47
- future	Nota 2	-163,950.00
- cambi	Nota 2	-43,416.19
Utile netto realizzato		1,705,883.91
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-91,435.38
- future	Nota 2	187,850.00
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		1,802,298.53
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		49,357,716.36
Sottoscrizione di quote parti a distribuzione		127,221,002.95
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-45,332,834.80
Riscatto di quote parti a distribuzione		-3,582,247.31
Aumento del patrimonio netto		129,465,935.73
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		131,294,541.40
Patrimonio netto alla fine dell'anno		260,760,477.13

NEF

**- Ethical Total Return Bond (in precedenza Absolute
Return Bond)**

Relazione del gestore degli investimenti

Sviluppo del mercato

A partire dall'inizio dell'anno fino al mese di luglio 2017, siamo stati testimoni di un numero sorprendente di eventi politici ed economici. La maggiore perturbazione è arrivata da Washington DC dove il Presidente Trump si è insediato a Gennaio. Il "Trump trade", che ha preso il via dal momento della sua vittoria elettorale nel novembre 2016, ben presto ha iniziato a svanire. I piani di spesa infrastrutturali e le riforme fiscali sono state accantonate in quanto il nuovo Presidente sembrava incapace fare pressione sulla legislazione attraverso il potere legislativo. Il senso di turbolenza è aumentato con tutta una serie di dimissioni, licenziamenti e inizi di inchieste. Le questioni commerciali si sono risolte con l'inizio della rinegoziazione di NATFA, l'estensione del TPP e l'aumento della tensione geo-politica con una partita di slanging intermediata attraverso Twitter con Pyongyang. D'altra parte, il rischio politico europeo è sbiadito con il numero crescente di candidati con un maggiore consenso in Austria, Paesi Bassi e soprattutto in Francia, dove Emmanuel Macron si è trasformato da burlone politico a Presidente in 18 mesi. Nel Regno Unito, la peggiore decisione dell'anno è stata quella di Theresa May che ha indetto elezioni generali a giugno per ottenere una maggioranza più forte nei negoziati sulla Brexit, ma in qualche modo è riuscita a finire con un governo di minoranza sostenuto da sindacalisti dell'Ulster di destra. Sul fronte economico, gli Stati Uniti hanno attraversato il periodo di debolezza stagionale nel primo trimestre, per poi ripartire con vigore nel secondo trimestre. L'Europa si è rafforzata, grazie ai risultati politici positivi. La Cina ha continuato a sorprendere al rialzo e il tanto atteso "hard landing" non è riuscito a concretizzarsi. Il Giappone ha mostrato segni di ripresa mentre il gruppo di Paesi emergenti ha continuato ad accelerare, anche con Russia e Brasile, che erano stati duramente colpiti dalla recessione delle materie prime durante il periodo 2014-2016. Tuttavia, il genio dell'inflazione è rimasto chiuso nella bottiglia, rassicurando così i mercati. Quindi, nonostante gli aumenti dei tassi negli Stati Uniti e in Canada e un discorso progressivamente più aggressivo da parte delle banche centrali, probabilmente meglio esemplificato da Mario Draghi al meeting della BCE a Sintra nel mese di giugno, i mercati sono rimasti nel complesso estremamente calmi e hanno proseguito il loro corso. In merito ai mercati finanziari, la volatilità è crollata a causa dell'inflazione bassa, dei dati macroeconomici solidi ed in miglioramento, ecc. L'assenza di inflazione ha fatto sì che la parte lunga delle curve dei rendimenti rimanesse ancorata e abbiamo osservato curve significativamente più piatte durante il periodo. Ciò ha supportato tutte le forme di risky assets, come le azioni, il credito, il debito emergente, che ha mostrato una forte crescita e le condizioni finanziarie sono rimaste deboli. Dal punto di vista delle valute, il dollaro USA si è discostato da tutte le tradizionali misure di valutazione. L'euro è stato un grande vincitore con un rischio politico ridotto, una BCE più aggressiva e rilevanti miglioramenti nei fondamentali. Anche le materie prime e le valute emergenti sono rimaste favorevoli alla ripresa della crescita globale e al decollo dei prezzi del petrolio.

Review del portafoglio

Il portafoglio ha continuato ad essere allineato agli altri portafogli nella gamma di fondi a rendimento assoluto. In particolare, il rendimento negativo ed i titoli governativi altamente liquidi sono stati sostituiti da titoli corporate di alta qualità, a breve scadenza ma con un rendimento positivo. Di conseguenza, il rendimento a scadenza del portafoglio è aumentato in modo significativo soprattutto nel primo trimestre. Questa posizione è stata aggiunta nel momento in cui opportunità interessanti sono apparse nel mercato primario. I CDS, che fino a quel momento avevano generato l'esposizione verso i mercati del credito, sono stati a poco a poco ridotti, preferendo i titoli di credito liquidi citati in precedenza. In merito al mercato dei tassi, la duration è rimasta inferiore a un anno a seguito del nuovo ciclo di restrizione da parte delle banche centrali. Il portafoglio era nello specifico in posizione corta in treasuries americani, in genere attraverso opzioni put, al fine di beneficiare della convessità della curva in caso di un'accelerazione del sell off nei mercati obbligazionari. Il portafoglio è posizionato corto anche verso i futures sui titoli Treasury francesi in anticipo rispetto alle elezioni, quando il risultato appariva meno chiaro. In primavera è stata chiusa una piccola posizione lunga di titoli Treasury australiani. Per quanto riguarda le valute, il portafoglio è stato posizionato con la prospettiva di un dollaro USA crescente nell'attesa del rilancio della riforma fiscale da parte di Trump. Il posizionamento lungo dollaro USA è stato bilanciato con un posizionamento breve nell'euro, che ci aspettavamo indebolirsi a seguito del rumore politico con un crescente differenziale a favore del dollaro USA.

Analisi della performance

Per il periodo compreso tra il 30 dicembre 2016 al 17 luglio 2017, ovvero la data di liquidazione del Comparto, il portafoglio ha generato un rendimento netto positivo di + 0,20%, che si confronta con i mercati monetari a rendimento negativo nello stesso periodo (a scopo illustrativo il tasso Eonia OIS ha reso -0,20% nello stesso periodo). Il credito ha contribuito positivamente al rendimento positivo sia attraverso la riduzione degli spread che attraverso il carry positivo. Le strategie sui tassi sono state nel complesso leggermente negative con l'accentuarsi della curva statunitense ed la sovraperformance dei futures francesi dopo il risultato più favorevole delle elezioni.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

La logica conseguenza del deprezzamento della curva dei treasuries USA e lo stile di gestione non ortodosso del presidente Trump non hanno indebolito il dollaro USA e, di conseguenza, anche le posizioni in valuta nel portafoglio ne hanno risentito marginalmente.

NEF - Ethical Total Return Bond (in precedenza Absolute Return Bond)

Prospetti Finanziari al 31/12/17

Stato Patrimoniale al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Attivo		265,789,734.77
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	254,995,275.27
<i>Prezzo d'acquisto</i>		256,238,459.06
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		-1,243,183.79
Depositi bancari a vista e liquidità		7,250,781.32
Interessi maturati		2,236,689.95
Sottoscrizioni da regolare		23,452.35
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2	1,277,062.87
Altre voci dell'attivo		6,473.01
Passivo		1,465,148.29
Debiti bancari a vista		351,434.98
Tassa d'abbonamento	Nota 4	31,114.39
Rimborsi chiesti e non regolati		665,267.69
Minusvalenze non realizzate su future	Nota 2	110,170.15
Minusvalenze non realizzate su swaps	Nota 2,6	44,533.27
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	171,795.31
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7	5,719.54
Spese amministrative		6,676.51
Altre voci del passivo		78,436.45
Valore netto d'inventario		264,324,586.48

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/17 al 31/12/17

	Quote circolanti al 01/01/17	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/17
Ethical Total Return Bond (in precedenza Absolute Return Bond) - Categoria R Quote a capitalizzazione	3,355,339.318	907,181.835	1,126,917.870	3,135,603.283
Ethical Total Return Bond (in precedenza Absolute Return Bond) - Categoria I Quote a capitalizzazione	479,387.580	1,901,816.097	421,410.520	1,959,793.157
Ethical Total Return Bond (in precedenza Absolute Return Bond) - Categoria D Quote a distribuzione	3,993,198.888	24,190,676.724	2,757,576.495	25,426,299.117
Ethical Total Return Bond (in precedenza Absolute Return Bond) - Categoria C Quote a capitalizzazione	0.000	5,257.623	0.000	5,257.623

NEF - Ethical Total Return Bond (in precedenza Absolute Return Bond)

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/17	31/12/16	31/12/15
Patrimonio netto	EUR	264,324,586.48	70,601,440.71	72,055,359.85
Ethical Total Return Bond (in precedenza Absolute Return Bond) - Categoria R	EUR		EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		3,135,603.283	3,355,339.318	3,482,983.860
Valore d'inventario netto della quota		9.51	9.52	9.69
Ethical Total Return Bond (in precedenza Absolute Return Bond) - Categoria I	EUR		EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		1,959,793.157	479,387.580	443,495.920
Valore d'inventario netto della quota		9.83	9.80	9.93
Ethical Total Return Bond (in precedenza Absolute Return Bond) - Categoria D	EUR		EUR	EUR
Quote a distribuzione				
Numero di quote		25,426,299.117	3,993,198.888	3,864,941.498
Valore d'inventario netto della quota		8.46	8.51	8.77
Dividendo della quota		0.04	0.11	0.15
Ethical Total Return Bond (in precedenza Absolute Return Bond) - Categoria C	EUR		EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		5,257.623	0.000	0.000
Valore d'inventario netto della quota		9.52	0.00	0.00

NEF - Ethical Total Return Bond (in precedenza Absolute Return Bond)

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			238,033,973.71	90.05%
Obbligazioni			214,464,777.25	81.13%
<i>Argentina</i>				
300,000	ARGENTINA 6.875 17-27 26/01S	USD	273,677.15	0.10%
<i>Australia</i>				
3,000,000	NAT.AUST.BK 1.375 17-22 27/06A	GBP	4,175,855.19	1.58%
700,000	WESTFIELD REGS 2.625 17-29 30/03A	GBP	3,378,503.88	1.28%
<i>Bahrein</i>				
1,000,000	KINGDOM OF BAHRAIN 7.50 17-47 20/09S	USD	797,351.31	0.30%
<i>Belgio</i>				
300,000	KBC GROUP NV 0.75 17-22 01/03M	EUR	799,099.48	0.30%
<i>Canada</i>				
20,000,000	CANADA GOVT BONDS 3.75 08-19 01/06S	CAD	303,615.00	0.11%
525,000	STONEWAY CPTL REGS 10.00 17-27 01/03S	USD	303,615.00	0.11%
<i>Cile</i>				
900,000	ENAP 4.50 17-47 14/09S	USD	14,154,456.12	5.35%
<i>Francia</i>				
500,000	BPCE SUB 4.625 14-25 11/07S	USD	13,689,341.05	5.17%
200,000	BPCE 144A SUB 4.625 14-24 11/07S	USD	465,115.07	0.18%
800,000	EDF 1.00 16-26 13/10A	EUR	719,939.97	0.27%
1,300,000	FONCIERE DES REGIO 1.50 17-27 21/06A	EUR	719,939.97	0.27%
1,200,000	FRANCE OAT 2.25 11-22 25/10A	EUR	5,551,795.10	2.10%
1,300,000	ICADE 1.50 17-27 13/09A	EUR	439,437.59	0.17%
200,000	SFR GROUP SA REGS 5.625 14-24 15/05S	EUR	175,727.51	0.07%
<i>Germania</i>				
1,950,000	ADLER REAL ESTATE 2.125 17-24 06/02A	EUR	785,736.00	0.30%
5,200,000	ALLEMAGNE 176 0.00 17-22 07/10U	EUR	1,295,645.00	0.49%
700,000	DEUTSCHE BAHN FIN. 1.375 17-25 07/07A	GBP	1,336,788.00	0.50%
2,200,000	DEUTSCHLAND REP 1.75 14-24 15/02A	EUR	1,309,503.00	0.49%
800,000	NIDDA HEALTHCARE 3.50 17-24 30/09S	EUR	208,958.00	0.08%
900,000	UNITYMEDIA HESSEN REGS 4.00 14-25 15/01S	EUR	12,173,083.53	4.61%
<i>Giappone</i>				
800,000	MITSUBISHI UFJ 0.872 17-24 07/09A	EUR	1,936,174.50	0.73%
1,200,000	SUMITOMO MITSUI FINL 3.446 17-27 11/01S	USD	5,251,428.00	1.99%
<i>Hong Kong</i>				
1,500,000	CGNPC INTL 1.625 17-24 11/12A	EUR	784,207.03	0.30%
<i>India</i>				
1,000,000	BHARTI AIRTEL REG 4.375 15-25 10/06S	USD	2,439,756.00	0.92%
<i>Irlanda</i>				
400,000	ROADSTER FINANCE 2.375 17-27 08/12A	EUR	808,400.00	0.31%
400,000	ROADSTER FINANCE DAC 1.625 17-24 09/12A	EUR	953,118.00	0.36%
750,000	SMURFIT KAP ACQ REGS 2.75 15-25 01/02S	EUR	1,804,025.52	0.68%
630,000	VIRGIN MEDIA RECEI 5.50 16-24 15/09S	GBP	796,848.00	0.30%
<i>Isola di Jersey</i>				
1,000,000	MERCURY BONDCO 8.25 15-21 30/05S	EUR	1,007,177.52	0.38%
<i>Isole Caiman</i>				
750,000	INKIA ENERGY REGS 5.875 17-27 09/11S	USD	1,505,520.00	0.57%
1,000,000	PGH CAPITAL PLC 4.125 17-22 20/07A	GBP	1,505,520.00	0.57%
1,000,000	SPARC EM SPC PANAMA 0.00 17-22 05/12U	USD	848,211.46	0.32%
<i>Isole Vergini Britanniche</i>				
200,000	SINO OCEAN 6.00 14-24 30/07S	USD	848,211.46	0.32%
<i>Italia</i>				
800,000	ENI SPA 1.50 17-27 17/01A	EUR	2,310,005.80	0.87%
6,200,000	ITALY BTP 1.35 15-22 15/04S	EUR	397,524.00	0.15%
2,000,000	ITALY BTP 4.50 04-20 01/02S	EUR	398,016.00	0.15%
700,000	LEONARDO 1.50 17-24 07/06A	EUR	796,665.00	0.30%
1,500,000	TELECOM ITALIA SPA 2.375 17-27 12/10A	EUR	717,800.80	0.27%
1,000,000	UNICREDIT 4.375 16-27 03/01A	EUR	1,042,290.00	0.39%
200,000	UNICREDIT SPA REGS 6.95 12-22 31/10A	EUR	1,042,290.00	0.39%
1,500,000	UNIPOL GRUPPO FI 3.50 17-27 29/11A	EUR	2,599,378.93	0.98%
1,000,000	WIND TRE SPA 3.125 17-25 20/01S	EUR	628,379.06	0.24%
1,100,000	2I RETE DAG SPA 1.608 17-27 31/10A	EUR	1,204,377.67	0.45%
<i>Italia</i>				
800,000	ENI SPA 1.50 17-27 17/01A	EUR	766,622.20	0.29%
6,200,000	ITALY BTP 1.35 15-22 15/04S	EUR	184,651.05	0.07%
2,000,000	ITALY BTP 4.50 04-20 01/02S	EUR	184,651.05	0.07%
700,000	LEONARDO 1.50 17-24 07/06A	EUR	16,512,522.00	6.26%
1,500,000	TELECOM ITALIA SPA 2.375 17-27 12/10A	EUR	811,904.00	0.31%
1,000,000	UNICREDIT 4.375 16-27 03/01A	EUR	811,904.00	0.31%
200,000	UNICREDIT SPA REGS 6.95 12-22 31/10A	EUR	6,387,984.00	2.42%
1,500,000	UNIPOL GRUPPO FI 3.50 17-27 29/11A	EUR	2,189,580.00	0.83%
1,000,000	WIND TRE SPA 3.125 17-25 20/01S	EUR	702,758.00	0.27%
1,100,000	2I RETE DAG SPA 1.608 17-27 31/10A	EUR	1,502,040.00	0.57%
			1,084,920.00	0.41%
			246,358.00	0.09%
			1,511,790.00	0.57%
			974,330.00	0.37%
			1,100,858.00	0.42%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Ethical Total Return Bond (in precedenza Absolute Return Bond)

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
<i>Lussemburgo</i>			<i>7,924,175.48</i>	<i>3.00%</i>
710,000	ARENA LUX FIN SARL 2.875 17-24 01/11S	EUR	731,001.80	0.28%
900,000	AROUNDTOWN SA 1.00 17-25 07/01A	EUR	877,392.00	0.33%
300,000	ATF NETHERLANDS BV 2.125 16-23 13/03A	EUR	317,028.00	0.12%
1,300,000	HEIDELBERGCEMENT F 1.5 17-27 14/06A	EUR	1,304,953.00	0.49%
1,200,000	HOLCIM FINANCE 1.750 17-29 29/08A	EUR	1,194,672.00	0.45%
1,200,000	MHP REGS 8.25 13-20 02/04S	USD	1,089,315.43	0.41%
800,000	MILLICOM INTL CEL 6.00 15-25 10/03S	USD	713,009.25	0.27%
1,700,000	TELENET INT FIN REGS 3.50 17-28 01/03S	EUR	1,696,804.00	0.65%
<i>Messico</i>			<i>4,438,095.70</i>	<i>1.68%</i>
1,200,000	CEMEX SAB DE CV 2.75 17-24 05/12S	EUR	1,208,892.00	0.46%
1,000,000	GACM REGS 5.50 17-47 31/07S	USD	825,097.98	0.31%
1,300,000	GRUPO BIMBO REGS 4.70 17-47 10/11S	USD	1,097,493.53	0.42%
1,625,000	INFRA ENERGITICA REGS 4.875 17-48 14/01S	USD	1,306,612.19	0.49%
<i>Nuova Zelanda</i>			<i>3,970,884.63</i>	<i>1.50%</i>
650,000	NEW ZEALAND INDEXED 2.50 14-35 20/09Q	NZD	433,481.65	0.16%
5,200,000	NEW ZEALAND 427 4.50 14-27 15/04S	NZD	3,537,402.98	1.34%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>8,790,353.50</i>	<i>3.33%</i>
1,500,000	ALLIANZ FINANCE 0.875 17-27 06/12A	EUR	1,478,565.00	0.57%
1,400,000	BRENTAG FINANCE 1.125 17-25 27/09A	EUR	1,391,782.00	0.53%
1,500,000	ENEL FINANCE INTL 3.50 17-28 06/04S	USD	1,224,977.07	0.46%
200,000	GREENKO DUTCH BV 5.25 17-24 24/07S	USD	169,420.50	0.06%
300,000	IBERDROLA SA 2.50 14-22 24/10A	EUR	330,354.00	0.12%
1,200,000	ING GROEP 1.375 17-28 11/01A	EUR	1,194,984.00	0.45%
1,200,000	MARFRIG HOLDINGS REGS 6.875 14-19 24/06S	USD	1,031,331.61	0.39%
800,000	PETROBRAS GLOBAL F 6.125 17-22 17/01S	USD	709,120.32	0.27%
1,000,000	RABOBANK EMTN 6.875 10-20 19/03A	EUR	1,152,040.00	0.44%
100,000	SCAHEFFLER FIN REGS 3.25 15-25 15/05S	EUR	107,779.00	0.04%
<i>Polonia</i>			<i>4,493,129.63</i>	<i>1.70%</i>
20,050,000	POLAND GOV BOND 2.50 16-27 25/07A	PLN	4,493,129.63	1.70%
<i>Regno Unito</i>			<i>12,350,143.12</i>	<i>4.67%</i>
1,000,000	BARCLAYS BANK SUB 6.625 11-22 30/03A	EUR	1,228,630.00	0.46%
600,000	BP CAPITAL MARKETS 1.768 17-19 19/03S	USD	497,335.11	0.19%
1,000,000	CASA LO REGS S19 4.125 17-27 10/01S	USD	867,314.26	0.33%
300,000	CREDIT AGRICOLE LDN 4.125 17-27 10/01S	USD	260,126.74	0.10%
700,000	DS SMITH 1.375 17-24 26/07A	EUR	703,836.00	0.27%
700,000	DS SMITH 2.875 17-29 26/07A	GBP	787,749.51	0.30%
800,000	HSBC HLDGS 0.875 16-24 06/09A	EUR	803,456.00	0.30%
300,000	HSBC HLDGS 3.60 16-23 25/05S	USD	257,785.38	0.10%
1,320,000	INEOS FINANCE 2.125 17-25 15/11S	EUR	1,313,254.80	0.49%
450,000	LLOYDS BANKING GROUP 2.25 17-24 16/10A	GBP	512,877.16	0.19%
1,300,000	NAT GRID GAS FIN 0.625 16-24 22/09A	EUR	1,274,078.00	0.48%
200,000	NATIONWIDE BUILDING 4.125 13-23 20/03A	EUR	201,866.00	0.08%
1,000,000	NATL WESTMINSTER BANK 6.50 98-21 07/09A	GBP	1,312,511.98	0.50%
100,000	ROYAL BK OF SCOTL. 7.648 00-XX 31/12S	USD	109,036.11	0.04%
176,149	TESCO PROPERTY FIN 2 6.0517 09-39 13/10Q	GBP	240,457.57	0.09%
541,122	TESCO PTY REGS 7.622 09-39 13/07Q	GBP	838,704.39	0.32%
670,000	TITAN GLOBAL FINANCE 2.375 17-24 16/11S	EUR	670,067.00	0.25%
400,000	VIRGIN MEDIA FIN 5.125 15-25 15/01S	GBP	471,057.11	0.18%
<i>Rwanda</i>			<i>875,569.08</i>	<i>0.33%</i>
1,000,000	RWANDESE REP REGS 6.625 13-23 02/05S	USD	875,569.08	0.33%
<i>Spagna</i>			<i>6,485,250.99</i>	<i>2.45%</i>
1,200,000	BANCO DE SABADELL SA 0.875 17-23 05/03A	EUR	1,189,692.00	0.45%
2,500,000	INMOB COLONIAL 2.50 17-29 28/11A	EUR	2,482,250.00	0.93%
1,200,000	SPAIN 0.40 17-22 30/04A	EUR	1,208,760.00	0.46%
1,300,000	TELEFONICA EMISIONES 5.597 12-20 12/03A	GBP	1,604,548.99	0.61%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>93,069,572.08</i>	<i>35.22%</i>
1,500,000	ABBOTT LABORATORIE 3.75 16-26 30/03M	USD	1,286,150.25	0.49%
800,000	AES CORP 5.125 17-27 01/09S	USD	703,176.85	0.27%
850,000	AMC ENTERT HLDG 6.125 17-27 15/05S	USD	704,742.35	0.27%
1,200,000	AMERICAN INTL GROUP 3 5.00 06-23 26/04A	GBP	1,561,583.80	0.59%
1,300,000	AMERICAN TOWER 3.50 13-23 31/03S	USD	1,108,929.38	0.42%
650,000	ANDEAVOR 3.8 17-28 01/04S	USD	543,223.97	0.21%
1,000,000	ANDEAVOR LOGIS LP 4.25 17-27 01/12S	USD	845,284.75	0.32%
2,000,000	APPLE 3.00 17-2713/11S	USD	1,662,903.36	0.63%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Ethical Total Return Bond (in precedenza Absolute Return Bond)

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
400,000	AT T 2.35 17-29 04/09A	EUR	404,852.00	0.15%
1,200,000	AT&T INC 3.8 17-24 01/03S	USD	1,025,788.38	0.39%
1,000,000	AT&T INC 3.90 17-27 14/08S	USD	840,306.85	0.32%
900,000	AVANGRID INC 3.15 17-24 01/12S	USD	748,268.99	0.28%
1,000,000	BAKER HUGHES 144A 3.337 17-27 15/12S	USD	834,261.66	0.32%
1,300,000	BANK OF AMERICA 3.30 13-23 11/01A	USD	1,110,696.24	0.42%
910,000	BEACON ROOFING SUPP 4.875 17-25 01/11S	USD	765,415.24	0.29%
1,600,000	BECTON DICKINSON CO 3.70 17-37 06/06S	USD	1,345,838.41	0.51%
1,200,000	BLUE CUBE SPINCO 9.75 16-23 15/10S	USD	1,189,984.15	0.45%
1,200,000	CELGENE 3.45 17-27 15/11S	USD	1,001,844.41	0.38%
1,000,000	CHARTER COM OPER 4.20 17-28 15/03S	USD	831,476.70	0.31%
300,000	CITIGROUP 4.50 11-22 14/01S	USD	266,460.43	0.10%
1,200,000	CITIGROUP EMTN 2.375 14-24 22/05A	EUR	1,316,364.00	0.50%
1,400,000	COMCAST 3.15 16-26 01/03S	USD	1,177,153.34	0.45%
200,000	CONCHO RESOURCES 4.375 16-25 15/01S	USD	173,799.71	0.07%
700,000	CONCHO RESOURCES INC 3.75 17-27 01/10S	USD	592,423.08	0.22%
300,000	CS NY MTN SUB TR.6 4.375 10-20 05/08S	USD	262,087.89	0.10%
850,000	CSVC ACQUISITION CORP 7.75 17-25 15/06S	USD	692,799.97	0.26%
500,000	DIAMONBACK ENG 5.375 17-25 31/05S	USD	430,592.84	0.16%
200,000	DIAMONBACK ENERGY 4.75 17-24 01/11S	USD	168,605.02	0.06%
1,075,000	DISCOVERY COMM 3.95 17-28 20/03S	USD	891,291.80	0.34%
625,000	DISCOVERY COMM. 2.50 17-24 20/09A	GBP	698,860.50	0.26%
1,450,000	ENLINK MIDSTREAM PART 4.85 16-26 15/07S	USD	1,267,036.19	0.48%
250,000	EQUINIX 5.375 13-23 01/04S	USD	215,788.38	0.08%
750,000	EQUINIX INC 2.875 17-22 01/10S	EUR	758,625.00	0.29%
840,000	FXI HOLDINGS INC 7.875 17-24 01/11S	USD	698,657.55	0.26%
1,200,000	GOLDMAN SACHS GROUP 4.75 06-21 12/10A	EUR	1,380,456.00	0.52%
1,000,000	HESS 4.30 16-27 01/04S	USD	838,439.09	0.32%
900,000	IMS HEALTH REGS 3.25 17-25 15/03S	EUR	931,041.00	0.35%
1,400,000	JPMORGAN CHASE 4.35 11-21 15/08S	USD	1,239,349.62	0.47%
1,000,000	KRAFT HEINZ FOODS 3.00 16-26 01/06S	USD	803,427.00	0.30%
300,000	METLIFE INC 3.00 15-25 01/03S	USD	250,771.29	0.09%
300,000	METROPOLITAN LIFE 144A 3.00 12 23 10/01S	USD	252,229.64	0.10%
1,200,000	MORGAN STANLEY 1.00 16-22 02/12A	EUR	1,225,872.00	0.46%
1,400,000	MOSAIC 4.05 17-27 15/11S	USD	1,173,277.75	0.44%
1,000,000	PROLOGIS 2.25 17-29 30/06A	GBP	1,105,677.22	0.42%
800,000	QEP RESOURCES 5.625 17-26 01/03S	USD	677,121.66	0.26%
1,300,000	ROCHE HOLDING 144A 3.35 14-24 30/09S	USD	1,120,787.96	0.42%
700,000	TERRAFORM GLOBAL 9.75 15-22 15/08S	USD	648,607.52	0.25%
870,000	THE BRINKS CO 4.625 17-27 15/10S	USD	715,448.60	0.27%
11,900,000	TSY INFL IX N/B 0.375 17-27 15/07S	USD	9,958,115.34	3.78%
1,225,000	TYSON FOODS 2.25 17-21 23/08S	USD	1,009,417.16	0.38%
300,000	UBS AG STAMFORD CT 2.375 14-19 14/08S	USD	250,491.12	0.09%
21,000,000	US T NOTE 1.50 16-23 28/02S	USD	16,900,092.77	6.40%
11,500,000	USA T NOTES 2.25 14-24 15/11S	USD	9,540,982.24	3.61%
11,000,000	USA TREASURY BONDS 1.75 16-21 30/11S	USD	9,046,618.39	3.42%
4,000,000	USA TREASURY NOTES 3.875 08-18 15/05S	USD	3,365,504.88	1.27%
450,000	VANTIV LLC/ISS CORP 4.375 17-25 15/11S	USD	379,909.11	0.14%
1,400,000	VERIZON COMMUNICATION 2.875 17-38 15/01A	EUR	1,421,294.00	0.54%
850,000	WESTERN GAS PARTNERS 3.95 15-25 01/06S	USD	709,367.28	0.27%
	<i>Sudafrica</i>		2,846,740.71	1.08%
46,500,000	SOUTH AFRICA (REP OF) 8.75 12-48 28/02S	ZAR	2,846,740.71	1.08%
	<i>Svezia</i>		1,978,751.20	0.75%
1,000,000	INTRUM JUSTITIA AB 2.75 17-22 15/07S	EUR	1,007,980.00	0.38%
960,000	VOLVO CAR AB 2.00 17-25 24/01A	EUR	970,771.20	0.37%
	<i>Turchia</i>		1,593,851.42	0.60%
1,000,000	COCA COLA ICE 4.215 17-24 19/09S	USD	847,586.09	0.32%
900,000	TURKIYE SINAI KALK 4.875 16-21 18/05S	USD	746,265.33	0.28%
	<i>Ucraina</i>		690,133.41	0.26%
500,000	MIN FIN UKRAINE REGS 7.75 15-23 01/09S	USD	444,029.85	0.17%
300,000	UKRAINE GOVT 7.375 17-32 25/09S	USD	246,103.56	0.09%
	Obbligazioni a tasso variabile		23,569,196.46	8.92%
	<i>Belgio</i>		1,247,496.00	0.47%
1,200,000	KBC GROUP SUB FL.R 14-24 25/11A	EUR	1,247,496.00	0.47%
	<i>Canada</i>		622,131.66	0.24%
750,000	BANK OF NOVA SCOTIA FL.R 17-XX 12/04S	USD	622,131.66	0.24%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Ethical Total Return Bond (in precedenza Absolute Return Bond)

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
<i>Danimarca</i>			753,476.00	0.29%
200,000	ORSTED FL.R 13-XX 26/06A	EUR	244,406.00	0.09%
500,000	ORSTED FL.R 17-29 26/11A	EUR	509,070.00	0.20%
<i>Francia</i>			5,700,997.39	2.16%
900,000	AXA SUB FL.R 14-XX 08/10A	EUR	1,022,166.00	0.39%
600,000	CREDIT AGRICOLE SUB. FL.R 15-XX 13/01A	EUR	672,576.00	0.25%
800,000	DANONE SA EMTN FL.R 17-XX 23/06A	EUR	804,600.00	0.30%
1,000,000	ELECT.DE FRANCE FL.R 13-XX 29/01S	GBP	1,207,691.35	0.46%
725,000	EUROFINS SCIENTIFIC FL.R 17-XX XX/XXA	EUR	730,314.25	0.28%
800,000	ORANGE EMTN SUB FL.R 14-XX 01/10A	GBP	1,010,822.45	0.38%
200,000	ORANGE SA FL.R 14-XX 07/02A	GBP	252,827.34	0.10%
<i>Isola di Jersey</i>			297,945.29	0.11%
200,000	HSBC BK REG S SUB FL.R 03-XX 05/11A	GBP	297,945.29	0.11%
<i>Isole Caiman</i>			1,686,783.93	0.64%
930,000	SMFG PREF REGS SUB FL.R 08-XX 25/01A	GBP	1,686,783.93	0.64%
<i>Isole Vergini Britanniche</i>			1,310,253.70	0.50%
875,000	HUANENG HONG KONG FL.R 17-XX 30.10S	USD	715,430.88	0.27%
725,000	SINO-OCEAN LAND TR III FL.R 17-XX XX/XXS	USD	594,822.82	0.23%
<i>Italia</i>			1,334,016.00	0.50%
700,000	ASSICURAZ GENERALI FL.R 15-47 27/10A	EUR	841,841.00	0.31%
500,000	WIND TRE SPA FL.R 17-24 20/01Q	EUR	492,175.00	0.19%
<i>Paesi Bassi</i>			5,286,222.44	2.00%
1,400,000	ABN AMRO BANK FL.R 17-28 27/03S	USD	1,202,823.31	0.46%
500,000	AT SECURITIES BV FL.R 17-XX XX/XXA	USD	423,188.53	0.16%
200,000	ING BANK EMTN FL.R 08-23 29/05A	EUR	205,082.00	0.08%
900,000	KPN FL.R 13-73 14/03A	GBP	1,115,457.10	0.42%
1,300,000	RABOBANK EMTN FL.R 14-26 26/05A	EUR	1,378,221.00	0.52%
600,000	TELEFONICA EUROPA SUB FL.R 13-XX 26/11A	GBP	750,434.50	0.28%
200,000	TELEFONICA EUROPA SUB FL.R 16-XX 15/09A	EUR	211,016.00	0.08%
<i>Regno Unito</i>			4,715,024.05	1.78%
200,000	AVIVA PLC SUB FL.R 03-XX 29/09A	GBP	259,646.31	0.10%
700,000	BARCLAYS FL.R 17-28 07/02A	EUR	697,578.00	0.26%
200,000	BARCLAYS PLC FL.R 15-25 11/11U	EUR	207,962.00	0.08%
700,000	CYBG PLC FL.R 16-26 08/02S	GBP	840,397.64	0.32%
300,000	LLOYDS TSB BANK EMTN FL.R 04-25 09/07A	GBP	371,108.95	0.14%
1,000,000	SANTANDER UK GRP HDG FL.R 17-28 03/11S	USD	836,704.74	0.32%
1,200,000	TSB BKG GROUP PLC FL.R 14-26 06/05S	GBP	1,501,626.41	0.56%
<i>Spagna</i>			614,850.00	0.23%
600,000	BANCO DE SABADELL FL.R 17-XX XX/XXQ	EUR	614,850.00	0.23%
Altri valori mobiliari			16,961,301.56	6.42%
Obbligazioni			13,805,012.25	5.22%
<i>Emirati arabi</i>			1,139,380.68	0.43%
1,325,000	ABU DHABI OIL 4.60 17-47 02/11S	USD	1,139,380.68	0.43%
<i>Francia</i>			1,565,488.00	0.59%
1,600,000	AUTOR.PARIS RHIN RHONE 1.50 17-33 17/01A	EUR	1,565,488.00	0.59%
<i>India</i>			1,427,104.14	0.54%
1,700,000	INDIAN RAILWAY FINAN 3.835 17-27 13/12S	USD	1,427,104.14	0.54%
<i>Italia</i>			303,954.00	0.11%
300,000	INTESA SANPAOLO SPA 0.875 17-22 27/06A	EUR	303,954.00	0.11%
<i>Paesi Bassi</i>			1,581,376.00	0.60%
1,600,000	GAS NAT FENOSA 0.875 17-25 15/05A	EUR	1,581,376.00	0.60%
<i>Regno Unito</i>			2,568,684.55	0.97%
1,000,000	HOUSING AND CARE TWY 3.288 17-49 08/11S	GBP	1,179,615.20	0.45%
1,200,000	LIBERTY LIVING FINAN 3.375 17-29 28/11A	GBP	1,389,069.35	0.52%
<i>Spagna</i>			997,710.00	0.38%
1,000,000	IBERDROLA FINANZAS 1.25 17-27 13/09A	EUR	997,710.00	0.38%
<i>Stati Uniti d'America</i>			4,221,314.88	1.60%
750,000	EQUINIX 2.875 17-26 01/02S	EUR	750,210.00	0.28%
680,000	IRON MOUNTAIN 3.875 17-25 15/11S	GBP	751,814.53	0.28%
2,250,000	NESTLE HOLDINGS 1.00 17-21 11/06A	GBP	2,544,605.12	0.97%
200,000	TRONOX FINANCE LLC 7.5 15-22 15/03S	USD	174,685.23	0.07%

Le note allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Ethical Total Return Bond (in precedenza Absolute Return Bond)

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Obbligazioni a tasso variabile			2,368,506.77	0.90%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>1,397,772.00</i>	<i>0.53%</i>
600,000	NN GROUP NV FL.R 17-48 13/01A	EUR	700,362.00	0.27%
700,000	TELEFONICA EUROPE BV FL.R 17-XX XX/XXM	EUR	697,410.00	0.26%
<i>Regno Unito</i>			<i>970,734.77</i>	<i>0.37%</i>
600,000	HSBC HLDGS FL.R 17-26 13/11A	GBP	679,711.02	0.26%
250,000	INVESTEC PLC FL.R 17-XX 05/12Q	GBP	291,023.75	0.11%
Titoli ipotecari e garantiti da attività			787,782.54	0.30%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>787,782.54</i>	<i>0.30%</i>
1,000,000	MOSAIC SOLAR LOANS 2.00 17-42 20/09M	USD	787,782.54	0.30%
Totale portafoglio titoli			254,995,275.27	96.47%

NEF - Ethical Total Return Bond (in precedenza Absolute Return Bond)

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/17 al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Proventi		2,521,661.74
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	2,397,480.38
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	8,763.56
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,8	3,912.72
Interessi su interessi tasso swaps		111,505.08
Spese		1,216,247.54
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	702,510.22
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7	23,806.22
Tassa d'abbonamento	Nota 4	40,775.32
Spese amministrative		32,289.32
Spese professionali		120.94
Interessi bancari su conti correnti		56,107.15
Spese legali		10,858.14
Spese di transazioni	Nota 2	28,836.37
Spese di pubblicazione e stampa		1,147.74
Spese bancarie		10,101.00
Spese di banca corrispondente	Nota 2	163,866.79
Interessi su interessi tasso swaps		67,413.04
Altre spese		78,415.29
Reddito netto da investimenti		1,305,414.20
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-66,327.34
- opzioni	Nota 2	-74,299.56
- contratti a termine su divise	Nota 2	-417,969.99
- future	Nota 2	-836,151.65
- swaps	Nota 2	628,369.41
- cambi	Nota 2	536,414.86
Utile netto realizzato		1,075,449.93
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-2,753,900.45
- opzioni	Nota 2	32,426.43
- contratti a termine su divise	Nota 2	2,069,319.69
- future	Nota 2	107,001.43
- swaps		-613,496.64
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-83,199.61
Dividendi distribuiti	Nota 9	-142,476.47
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		27,338,346.60
Sottoscrizione di quote parti a distribuzione		204,822,021.32
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-14,847,435.13
Riscatto di quote parti a distribuzione		-23,364,110.94
Aumento del patrimonio netto		193,723,145.77
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		70,601,440.71
Patrimonio netto alla fine dell'anno		264,324,586.48

NEF
- Global Property

Relazione del gestore degli investimenti

Aggiornamento sul mercato

Il 2017 si è aperto con il rallentamento o la conclusione dei programmi di QE da parte delle banche centrali e un inasprimento della politica monetaria. Nel complesso, a fronte della scarsa volatilità i mercati azionari sono andati bene e S&P 500, Dow Jones e FTSE 100 hanno registrato nuovi massimi.

Nel 2017, la Fed ha alzato i tassi di interesse tre volte nel tentativo di contenere l'inflazione e garantire un tasso di crescita sostenibile. Nel 2018 si prevedono tre nuovi rialzi sotto la guida di Jerome Powell. In novembre il Regno Unito ha aumentato leggermente i tassi; per il 2018 invece non ci si aspetta un inasprimento da parte della Bank of England. Prosegue il programma di acquisto di asset della Bank of Japan (REIT inclusi). L'istituto non riesce a raggiungere il target di inflazione del 2%, pertanto attua ancora una politica monetaria accomodante.

Nel 2017, il FTSE/EPRA NAREIT Developed Index è avanzato dell'11% in USD. Nel corso dell'anno, le performance migliori in USD sono giunte da Singapore, quelle peggiori dal Giappone.

Il mercato dei REIT Usa ha offerto un +4% in USD. I REIT incentrati sulla vendita al dettaglio invece hanno generato i rendimenti peggiori. La diffusione dell'e-commerce ha spinto molti rivenditori a ridurre il numero di negozi fisici. I REIT industriali hanno brillato: negli Usa infatti è aumentata la richiesta di data centre e il settore ha beneficiato dei cambiamenti strutturali, tra cui la consegna last-mile. Il mercato dei REIT britannici ha offerto un +23% in USD. I REIT che investono in uffici sono stati sostenuti dalla vendita di edifici di altissimo livello nel centro di Londra, mentre quelli specializzati in self-storage sono andati bene grazie all'incremento della domanda da parte dei millennial e ad altri driver strutturali.

Strategia d'investimento

Continuiamo a preferire le società che possiedono immobili di alta qualità nelle "Global Cities". La nostra strategia non è condizionata da commenti o decisioni di politica monetaria, né dai dati su occupazione, PIL o PMI. La tesi di investimento su una data società non è influenzata neppure dall'andamento macroeconomico.

Concentriamo i nostri investimenti di lungo periodo in un piccolo universo di società che a nostro parere presentano tre caratteristiche fondamentali: team di gestione competenti e allineati, bilanci solidi con un rapporto di indebitamento basso, ubicazione in aree con driver di crescita strutturali (dinamiche demografiche, tecnologia e immobili di qualità). Crediamo che le aziende con tali fondamentali possano mantenere un buon pricing power e offrire una crescita del capitale.

Nel 2017 la volatilità registrata sui mercati ha fornito in diversi casi buoni punti di ingresso e di uscita. Di seguito viene riportato un esempio.

Deutsche Wohnen

Abbiamo aperto una posizione in Deutsche Wohnen (DW) a fine dicembre 2016. Si tratta di una società tedesca che opera nel settore dell'immobiliare residenziale e possiede oltre 160.000 unità nelle aree economicamente più dinamiche della Germania. L'azienda è proprietaria di edifici a Berlino, nella Renania e a Dresda, il che ci offre un'esposizione ai mercati immobiliari residenziali sottostanti. Abbiamo acquistato il titolo alla luce delle valutazioni: presentava infatti un rendimento interessante.

In Germania, rispetto ad altri Paesi europei, il mercato degli affitti è più sviluppato e la densità di locatari è particolarmente elevata nelle aree urbane. L'esposizione di DW alle principali città tedesche le conferisce un buon pricing power grazie all'offerta limitata, al valore del prodotto e all'aumento periodico del canone di locazione.

La strategia di valorizzazione dell'azienda si basa su alti livelli di investimento all'interno del proprio portafoglio. DW mira a ridurre l'obsolescenza tramite una gestione attiva dei propri immobili e un'attenzione particolare alla vita comunitaria che si sviluppa intorno agli edifici. La società ha un management team di grande esperienza e affida la gestione dei propri asset a specialisti del settore. Il portafoglio di DW è composto da edifici risalenti all'inizio del 20° secolo molto ricercati e con affitti molto alti. Gli asset sono gestiti in base alle esigenze dell'affittuario, si inseriscono bene nel quartiere e nella comunità. Per questo sono diventati oggetto di forte richiesta.

Analisi della performance annuale -2017

La posizione di sovrappeso (in media circa l'1,75% rispetto al FTSE/EPRA NAREIT Developed index) ha sostenuto i rendimenti del portafoglio nel 2017.

Relazione del gestore degli investimenti (segue)

Contributi alla performance

I principali contributi positivi rispetto all'indice FTSE EPRA NAREIT Developed sono giunti da titoli statunitensi, europei (ex Regno Unito) e britannici. Le performance peggiori sono state offerte dalla nostra esposizione al Giappone.

Contributi migliori:

- Negli Usa ha brillato il settore dei REIT industriali. In tale area il risultato è stato sostenuto soprattutto dal sovrappeso di Rexford Industrial Realty. In media nel corso dell'anno il portafoglio deteneva una posizione di sovrappeso del 2,4%.
- Nel Regno Unito si sono distinti in positivo i REIT su self-storage. Il contributo principale è giunto dal sovrappeso di Big Yellow Group. In media nel corso dell'anno il portafoglio ha assunto una sovraperponderazione dell'1,5%.
- Il portafoglio è esposto a Spagna, Svezia e Norvegia. La sovraperponderazione di questi mercati ha sostenuto la performance (in USD).

Contributi peggiori:

- Nel 2017 la performance peggiore è stata registrata dai REIT giapponesi (-2,0%). Siamo stati penalizzati dalla sovraesposizione a Nomura e Mitsubishi.

Prospettive

Le prospettive per quest'anno evidenziano il possibile ritorno di rischi politici e reflazione. Il contesto di bassa inflazione + solida crescita sarà sostituito da uno scenario più tradizionale basato su reflazione + aumento dei tassi di interesse. La crescita economica dovrebbe proseguire, ma le banche centrali potrebbero diventare più vigili. Si prevede un ridimensionamento del quantitative easing a fronte del consolidamento e della riduzione dei bilanci delle banche centrali. Tuttavia, la Bank of Japan potrebbe continuare ad acquistare asset per stimolare la crescita economica.

Ci sono buone ragioni per essere ottimisti sui mercati in cui investiamo. Le città globali presentano tutti gli elementi essenziali a sostegno della crescita: ampia economia, scarsa offerta, infrastrutture efficienti ed eccellente istruzione superiore.

NEF - Global Property
Prospetti Finanziari al 31/12/17

Stato Patrimoniale al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Attivo			70,226,756.43
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		66,806,935.78
<i>Prezzo d'acquisto</i>			<i>65,514,954.54</i>
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			<i>1,291,981.24</i>
Depositi bancari a vista e liquidità			2,541,789.32
Sottoscrizioni da regolare			18,020.86
Dividendi da incassare			230,001.94
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2		624,403.33
Altre voci dell'attivo			5,605.20
Passivo			1,208,047.65
Debiti bancari a vista			940,000.00
Debiti verso broker per acquisto titoli			127,849.57
Tassa d'abbonamento	Nota 4		5,949.72
Rimborsi chiesti e non regolati			29,526.76
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		88,073.61
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7		2,059.70
Spese amministrative			1,730.83
Altre voci del passivo			12,857.46
Valore netto d'inventario			69,018,708.78

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/17 al 31/12/17

	Quote circolanti al 01/01/17	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/17
Global Property - Categoria R Quote a capitalizzazione	5,232,602.864	1,295,110.902	1,289,283.680	5,238,430.086
Global Property - Categoria I Quote a capitalizzazione	3,283,171.581	1,678,506.665	1,901,021.915	3,060,656.331

NEF - Global Property

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/17	31/12/16	31/12/15
Patrimonio netto	EUR	69,018,708.78	66,064,173.41	50,011,004.36
Global Property - Categoria R				
		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		5,238,430.086	5,232,602.864	5,209,013.195
Valore d'inventario netto della quota		8.06	7.53	7.46
Global Property - Categoria I				
		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		3,060,656.331	3,283,171.581	1,401,073.531
Valore d'inventario netto della quota		8.75	8.11	7.97

NEF - Global Property

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			66,806,935.78	96.80%
Azioni			66,806,935.78	96.80%
<i>Australia</i>				
258,459	GOODMAN GROUP - STAPLED SECURITY	AUD	3,393,539.86	4.92%
1,052,305	MIRVAC GROUP STAPLED SECURITIES	AUD	1,423,747.00	2.06%
43,889	TRANSURBAN GROUP	AUD	1,614,017.39	2.34%
<i>Canada</i>				
28,695	ALLIED PROPERTIES REAL ESTATE	CAD	355,775.47	0.52%
56,442	IBI GROUP INC	CAD	2,141,115.62	3.10%
63,733	RIOCAN REIT (UNITS)	CAD	802,902.85	1.16%
<i>Francia</i>				
10,700	GECINA SA REG SHS	EUR	305,872.93	0.44%
5,644	UNIBAIL-RODAMCO SE	EUR	1,032,339.84	1.50%
<i>Germania</i>				
34,461	DEUTSCHE WOHNEN AG	EUR	1,256,448.06	1.82%
<i>Giappone</i>				
414	GLP J-REIT	JPY	5,834,019.46	8.45%
169	JP REAL ESTATE INVESTMENT	JPY	374,742.70	0.54%
94,000	MITSUBISHI ESTATE	JPY	671,381.90	0.97%
71,400	MITSUI FUDOSAN CO LTD	JPY	1,368,084.95	1.99%
641	NOMURA REAL ESTATE MASTER FUND	JPY	1,338,716.86	1.94%
427	PROLOGIS REIT	JPY	665,893.67	0.96%
548	UNITED URBAN INVESTMENT CORP	JPY	755,581.05	1.09%
<i>Hong Kong</i>				
170,268	SUN HUNG KAI PROPERTIES LTD	HKD	659,618.33	0.96%
500,400	SWIRE PROPERTIES LTD	HKD	5,816,983.91	8.43%
263,000	THE LINK REIT UNITS	HKD	2,398,474.55	3.47%
<i>Isole Caiman</i>				
26,073	GDS HOLDINGS -A- ADR REP 8 SHS-A-	USD	1,357,817.67	1.97%
<i>Messico</i>				
256,219	BANAMEX	MXN	2,060,691.69	2.99%
<i>Norvegia</i>				
65,841	ENTRA (UNITARY 144A REGS)	NOK	489,806.30	0.71%
<i>Paesi Bassi</i>				
43,096	INTERXION	USD	489,806.30	0.71%
<i>Regno Unito</i>				
116,175	BIG YELLOW GROUP PLC	GBP	331,465.17	0.48%
223,332	GREAT PORT EST REIT REG	GBP	331,465.17	0.48%
75,611	UNITE GROUP PLC	GBP	816,296.45	1.18%
71,915	WORKSPACE GROUP PLC R.E.I.T.	GBP	816,296.45	1.18%
<i>Spagna</i>				
105,749	INMOBILIARIA COLONIAL SA	EUR	2,117,608.00	3.07%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
18,710	ALEXANDRIA REAL ESTATE	USD	2,117,608.00	3.07%
14,494	CAMDEN PROPERTY SBI	USD	4,369,824.39	6.33%
62,084	CUBESMART	USD	1,138,534.12	1.65%
72,937	DIAMONDROCK HOSPITALITY	USD	1,733,080.28	2.51%
76,220	DUKE REALTY	USD	686,032.43	0.99%
97,376	EMPIRE STATE REALTY TRUST INC	USD	812,177.56	1.18%
7,686	EQUITY LIFESTYLE	USD	875,918.97	1.27%
8,604	EXTRA SPACE STORAGE INC	USD	875,918.97	1.27%
15,768	FED RLTY INV TR / SHS.OF BENEF.INTEREST	USD	35,502,481.05	51.45%
74,782	HCP	USD	2,037,304.18	2.94%
80,069	HEALTHCARE REALTY TRUST	USD	1,112,580.37	1.61%
17,816	HOWARD HUGHES	USD	1,497,097.71	2.17%
50,660	HUDSON PACIFIC PROPERTIES INC	USD	686,616.13	0.99%
53,967	INVITATION HOMS REGISTERED	USD	1,729,297.26	2.51%
27,674	PEBBLEBROOK - SHS OF BENEFIT INTEREST	USD	1,666,913.43	2.42%
44,618	QTS REALTY -A-	USD	570,505.90	0.83%
94,588	RETAIL OPPORTUNITY INVESTMENT CORP	USD	627,382.47	0.91%
74,096	REXFORD INDUSTRIAL REALTY TRUST UNITS	USD	1,746,141.98	2.53%
1,914	SIMON PROPERTY GROUP - REGISTERED	USD	1,626,210.76	2.36%
18,615	SUN COMMUNITIES	USD	2,144,431.15	3.10%

NEF - Global Property

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
73,877	SUNSTONE HOTEL INVESTORS INC	USD	1,018,249.65	1.48%
44,218	TERRENO REALTY	USD	1,292,656.62	1.87%
39,075	TIER REIT	USD	664,336.90	0.96%
39,991	UDR	USD	1,284,460.37	1.86%
72,024	URBAN EDGE PROP WI	USD	1,530,802.77	2.22%
17,045	VORNADO REALTY TRUST SHS OF BENEF.INT	USD	1,111,129.91	1.61%
13,862	WELLTOWER INC	USD	737,079.75	1.07%
	<i>Svezia</i>		<i>1,029,458.54</i>	<i>1.49%</i>
58,040	FABEGE AB	SEK	1,029,458.54	1.49%
Totale portafoglio titoli			66,806,935.78	96.80%

NEF - Global Property

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/17 al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Proventi		1,729,296.75
Dividendi netti	Nota 2	1,716,017.84
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	1,208.80
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,8	12,070.11
Spese		1,414,378.59
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,021,438.90
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7	23,969.20
Tassa d'abbonamento	Nota 4	22,811.21
Spese amministrative		22,136.72
Spese professionali		650.50
Interessi bancari su conti correnti		6,600.08
Spese legali		2,947.51
Spese di transazioni	Nota 2	120,370.21
Spese di pubblicazione e stampa		1,085.43
Spese bancarie		3,798.00
Spese di banca corrispondente	Nota 2	147,935.97
Altre spese		40,634.86
Reddito netto da investimenti		314,918.16
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	2,147,804.56
- contratti a termine su divise	Nota 2	4,157,571.75
- cambi	Nota 2	-537,361.98
Utile netto realizzato		6,082,932.49
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-2,578,977.32
- contratti a termine su divise	Nota 2	1,324,297.89
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		4,828,253.06
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		24,028,830.15
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-25,902,547.84
Aumento del patrimonio netto		2,954,535.37
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		66,064,173.41
Patrimonio netto alla fine dell'anno		69,018,708.78

NEF

**- Ethical Balanced Dynamic (in precedenza Ethical
Balanced)**

Relazione del gestore degli investimenti

Commento annuale - 2017

Analisi del mercato

Nel 2017, gli avvenimenti politici e gli approcci delle banche centrali hanno fortemente influenzato le performance degli attivi, alla luce di un contesto di solida crescita economica globale e bassa inflazione. Le tensioni geopolitiche tra Stati Uniti e Corea del Nord hanno dominato la scena globale, mentre l'Europa era arenata a causa dei negoziati sulla Brexit, delle elezioni politiche francesi e tedesche e delle aspirazioni indipendentiste della Catalogna.

La Federal Reserve ha deliberato tre aumenti dei tassi nel corso dell'anno, come ampiamente previsto, e la riforma fiscale che prevedeva un taglio di 1,5 miliardi alle tasse e alle imposte sulle imprese e sulle persone fisiche è stata approvata dal Senato a fine dicembre, imprimendo ulteriore slancio ai mercati azionari nazionali.

L'indice MSCI World Euro Hedged ha guadagnato il +16,80% , lo S&P è risalito a +19,42%, mentre l'EuroStoxx 50 ha guadagnato il +6,49%. L'indice J.P. Morgan GBI Global Bond privo di copertura in Euro ha riportato una performance annuale negativa (-6,16%).

Gestione del portafoglio

Nel corso dell'anno, il fondo ha implementato una strategia equilibrata, composta da una strategia azionaria (con oscillazioni dell'esposizione comprese tra il 28% e il 35% nel corso dell'anno), da una strategia per il reddito fisso (con un rischio di duration compreso tra 2 e 3 anni) e da una strategia di overlay sui cambi (con un'esposizione complessiva che andava dal 20% al 30%).

Il fondo ha inaugurato l'anno con una ponderazione azionaria del 35%, una duration complessiva di circa 3 anni e un'esposizione al forex pari a circa il 30%, principalmente ascrivibile al dollaro statunitense (21%), allo yen giapponese (3%), al franco svizzero (2%) e alla sterlina britannica (1,5%). L'esposizione al dollaro USA è diminuita nei primi mesi dell'anno e ora si aggira intorno all'11%. Nel corso dell'anno, l'esposizione alla sterlina britannica è stata inizialmente mantenuta bassa per poi essere ridotta allo 0,5%, mentre l'esposizione allo yen giapponese è stata leggermente aumentata fino al 5,5%, principalmente a fini di copertura del rischio.

La gestione della componente azionaria è stata orientata principalmente a un approccio bottom-up finalizzato a cogliere le opportunità di investimento, soprattutto nell'Eurozona e sui mercati statunitensi, beneficiando al contempo del rally dei mercati azionari globali.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, il fondo ha inaugurato l'anno con una posizione corta sui titoli di Stato francesi, allo scopo di coprire i rischi derivanti dalle elezioni politiche in Francia. La posizione è stata gradualmente chiusa nei primi mesi dell'anno di pari passo con il dissolvimento dei rischi. Al contrario, per tutto l'anno è stata mantenuta una posizione corta sui titoli di Stato tedeschi, per proteggere il portafoglio dal rischio di aumento dei tassi. L'esposizione ai titoli di Stato dei Paesi periferici (la Spagna e, in particolare, l'Italia) è stata positiva per tutto l'anno, con un'esposizione oscillante a seconda dei rischi percepiti dal mercato in relazione alle mire indipendentiste della Catalogna e all'incertezza politica italiana. L'esposizione alle obbligazioni corporate e finanziarie è stata incrementata nel corso dell'anno, principalmente attraverso acquisti sul mercato primario, allo scopo di beneficiare dei differenziali più ampi solitamente offerti dalle nuove emissioni.

Outlook 2018

Sullo sfondo del consolidamento della crescita globale, dell'inflazione contenuta e della graduale normalizzazione delle politiche monetarie delle banche centrali dovremmo, a nostro avviso, avviarci verso una transizione agevole da una fase di reflazione a una fase tardiva del ciclo di mercato. Nel 2018, l'atteso rilancio delle politiche di bilancio reflazionistiche, il commercio globale e le attività capex saranno anch'essi in grado di fornire ulteriore supporto ai mercati, in particolare a quelli azionari.

D'altro canto, le valutazioni cross-asset appaiono eccessive e la soddisfazione degli investitori rimane elevata, malgrado il persistere dei rischi geopolitici. L'inattesa ripresa delle pressioni inflazionistiche che spronano l'adozione di politiche aggressive da parte delle banche centrali potrebbe causare un improvviso aumento della volatilità, soprattutto sui mercati dei tassi.

La strategia azionaria del fondo continuerà a cercare opportunità d'investimento su scala globale, concentrandosi in particolare sull'Eurozona e sugli USA, mentre quella a reddito fisso cercherà altre fonti di rendimento, investendo principalmente in obbligazioni corporate e finanziarie investment grade internazionali e dei Paesi periferici dell'Europa, ma anche implementando strategie di protezione del portafoglio dal rischio di aumento dei tassi.

NEF - Ethical Balanced Dynamic (in precedenza Ethical Balanced)

Prospetti Finanziari al 31/12/17

Stato Patrimoniale al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Attivo			206,409,465.45
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	180,707,123.22	
<i>Prezzo d'acquisto</i>		174,458,841.13	
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		6,248,282.09	
Depositi bancari a vista e liquidità		23,245,158.85	
Interessi maturati		803,913.04	
Sottoscrizioni da regolare		243,850.51	
Dividendi da incassare		43,535.63	
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2	1,173,037.49	
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2	192,846.71	
Passivo			600,464.74
Tassa d'abbonamento	Nota 4	31,611.53	
Rimborsi chiesti e non regolati		283,045.72	
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	227,849.37	
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7	4,450.72	
Spese amministrative		5,195.39	
Spese professionali		2,031.89	
Altre voci del passivo		46,280.12	
Valore netto d'inventario			205,809,000.71

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/17 al 31/12/17

	Quote circolanti al 01/01/17	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/17
Ethical Balanced Dynamic (in precedenza Ethical Balanced) - Categoria R Quote a capitalizzazione	14,668,877.030	7,003,070.497	3,247,724.381	18,424,223.146
Ethical Balanced Dynamic (in precedenza Ethical Balanced) - Categoria I Quote a capitalizzazione	5,804,503.221	1,017,370.043	6,075,754.793	746,118.471
Ethical Balanced Dynamic (in precedenza Ethical Balanced) - Categoria D Quote a distribuzione	0.000	1,106,909.924	71,268.048	1,035,641.876
Ethical Balanced Dynamic (in precedenza Ethical Balanced) - Categoria C Quote a capitalizzazione	0.000	24,423.793	9,737.098	14,686.695

NEF - Ethical Balanced Dynamic (in precedenza Ethical Balanced)

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al :</i>	31/12/17	31/12/16	31/12/15
Patrimonio netto	EUR	205,809,000.71	206,758,713.70	69,037,136.05
Ethical Balanced Dynamic (in precedenza Ethical Balanced) - Categoria R		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		18,424,223.146	14,668,877.030	4,143,350.159
Valore d'inventario netto della quota		10.17	10.06	9.98
Ethical Balanced Dynamic (in precedenza Ethical Balanced) - Categoria I		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		746,118.471	5,804,503.221	2,762,703.556
Valore d'inventario netto della quota		10.40	10.20	10.02
Ethical Balanced Dynamic (in precedenza Ethical Balanced) - Categoria D		EUR	EUR	EUR
Quote a distribuzione				
Numero di quote		1,035,641.876	0.000	0.000
Valore d'inventario netto della quota		10.17	0.00	0.00
Dividendo della quota		0.00	0.00	0.00
Ethical Balanced Dynamic (in precedenza Ethical Balanced) - Categoria C		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		14,686.695	0.000	0.000
Valore d'inventario netto della quota		10.21	0.00	0.00

NEF - Ethical Balanced Dynamic (in precedenza Ethical Balanced)

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			155,462,560.69	75.54%
Azioni			59,423,012.83	28.87%
<i>Antille olandesi</i>				
36,000	SCHLUMBERGER LTD	USD	2,020,353.10	0.98%
<i>Belgio</i>				
35,098	KBC GROUPE SA	EUR	2,495,818.78	1.21%
<i>Francia</i>				
34,592	DANONE	EUR	2,419,710.40	1.18%
6,108	KERING	EUR	2,400,444.00	1.17%
394,293	NATIXIS SA	EUR	2,600,756.63	1.26%
<i>Germania</i>				
14,346	ADIDAS NAMEN AKT	EUR	12,048,619.04	5.85%
13,291	ALLIANZ SE REG SHS	EUR	2,397,933.90	1.17%
23,946	BASF - NAMEN AKT	EUR	2,545,226.50	1.23%
25,936	BEIERSDORF AG	EUR	2,196,806.04	1.07%
25,936	BEIERSDORF AG	EUR	2,539,134.40	1.23%
25,356	SAP AG	EUR	2,369,518.20	1.15%
<i>Irlanda</i>				
31,458	KERRY GROUP -A-	EUR	2,941,323.00	1.43%
<i>Italia</i>				
688,857	INTESA SANPAOLO SPA	EUR	2,941,323.00	1.43%
<i>Paesi Bassi</i>				
155,275	ING GROEP	EUR	1,908,133.89	0.93%
<i>Regno Unito</i>				
124,786	REED ELSEVIER PLC	GBP	1,908,133.89	0.93%
<i>Spagna</i>				
65,287	INDITEX SHARE FROM SPLIT	EUR	2,379,589.38	1.16%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
2,700	ALPHABET -C-	USD	2,379,589.38	1.16%
29,300	AMERICAN WATER WORKS CO INC	USD	2,444,689.39	1.19%
25,700	BIOMARIN PHARMACEUTICAL INC	USD	2,444,689.39	1.19%
37,200	CARDINAL HEALTH INC	USD	1,896,260.92	0.92%
18,100	ECOLAB INC	USD	1,896,260.92	0.92%
14,500	MASTERCARD INC -A-	USD	23,867,314.30	11.59%
49,200	MONDELEZ INTERNATIONAL INC	USD	2,352,831.45	1.14%
39,900	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	USD	2,232,392.57	1.08%
1,600	PRICELINE GROUP	USD	1,908,451.87	0.93%
15,500	ROCKWELL AUTOMATION	USD	1,898,104.60	0.92%
16,000	WATERS	USD	1,898,104.60	0.92%
2,022	533.31	USD	2,022,533.31	0.98%
1,827	714.86	USD	1,827,714.86	0.89%
1,753	630.91	USD	1,753,630.91	0.85%
2,447	563.29	USD	2,447,563.29	1.19%
2,315	443.04	USD	2,315,443.04	1.13%
2,534	497.83	USD	2,534,497.83	1.23%
2,574	150.57	USD	2,574,150.57	1.25%
Obbligazioni			84,327,834.65	40.98%
<i>Australia</i>				
1,300,000	ANZ BANKING GROUP 0.75 16-26 29/06A	EUR	1,284,244.00	0.62%
<i>Belgio</i>				
1,700,000	KBC GROUP NV 0.75 17-22 01/03M	EUR	1,284,244.00	0.62%
<i>Canada</i>				
500,000	MAGNA INTL 1.500 17-27 25/09A	EUR	1,720,485.00	0.84%
<i>Filippine</i>				
1,000,000	ASIAN DEVELOPMENT 1.75 16-26 14/08S	USD	513,650.00	0.25%
<i>Francia</i>				
1,300,000	AIR LIQUIDE REGS 2.50 16-26 27/09S	USD	782,911.39	0.38%
200,000	CAPGEMINI SE 0.50 16-21 09/11A	EUR	782,911.39	0.38%
1,300,000	CIE DE SAINT GOBAIN 1.375 17-27 14/06A	EUR	8,611,688.62	4.18%
800,000	EDF 1.00 16-26 13/10A	EUR	1,035,945.62	0.50%
1,000,000	ORANGE EMTN 8.125 03-33 28/01A	EUR	201,794.00	0.10%
1,250,000	RCI BANQUE SA 0.75 17-22 12/01A	EUR	1,314,209.00	0.64%
500,000	RCI BANQUE SA 0.625 16-22 01/12	EUR	785,736.00	0.38%
600,000	SNCF 1.00 16-31 09/11A	EUR	1,872,280.00	0.92%
1,000,000	SNCF 2.25 17-47 20/12A	EUR	1,261,750.00	0.61%
<i>Germania</i>				
500,000	CRH FINANCE GERMANY 1.75 14-21 16/07A	EUR	503,770.00	0.24%
<i>Irlanda</i>				
400,000	CRH FINANCE 1.375 16-28 18/10A	EUR	580,614.00	0.28%
300,000	EATON CAPITAL UNLI 0.75 16-24 20/09A	EUR	1,055,590.00	0.51%
200,000	IRLANDE REGS 2.00 15-45 18/02A	EUR	524,440.00	0.25%
			524,440.00	0.25%
			900,339.00	0.44%
			394,200.00	0.20%
			295,881.00	0.14%
			210,258.00	0.10%

NEF - Ethical Balanced Dynamic (in precedenza Ethical Balanced)

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Isola di Jersey</i>		308,631.00	0.15%
300,000	DELPHI AUTOMOTIVE PLC 1.50 15-25 10/03A	EUR	308,631.00	0.15%
	<i>Italia</i>		35,292,732.21	17.16%
300,000	CASSA DEPOSITI PRESTI 1.50 15-25 09/04A	EUR	294,906.00	0.14%
3,000,000	FERROVIE DELLO STATO 0.875 17-23 07/12A	EUR	2,989,890.00	1.45%
3,600,000	INTESA SANPAOLO SP 1.375 17-24 18/01A	EUR	3,693,276.00	1.79%
7,000,000	ITALY BTP 3.75 14-24 01/09S	EUR	8,066,870.00	3.93%
900,000	ITALY BTP 4.75 13-44 01/09S	EUR	1,152,306.00	0.56%
1,000,000	ITALY BTP 5.00 09-25 01/03S	EUR	1,239,570.00	0.60%
150,000	ITALY BTP 5.50 12-22 01/11S	EUR	183,618.00	0.09%
1,000,000	ITALY BTP 5.75 02-33 01/02S	EUR	1,393,890.00	0.68%
1,500,000	ITALY BTPS 4.50 10-26 01/03S	EUR	1,820,310.00	0.88%
2,220,000	ITALY INFL INDEX 3.10 11-26 15/09S	EUR	2,915,825.87	1.42%
1,000,000	ITALY INFL. INDEX 1.25 15-32 15/09S	EUR	1,036,405.34	0.50%
5,000,000	ITALY TREASURY BONDS 2.20 17-27 01/06S	EUR	5,105,700.00	2.49%
2,000,000	ITALY TREASURY BONDS 2.45 16-33 01/09S	EUR	1,959,160.00	0.95%
1,300,000	SNAM SPA 1.25 17-25 25/01A	EUR	1,330,316.00	0.65%
2,100,000	TERNA SPA 1.375 17-27 26/07A	EUR	2,110,689.00	1.03%
	<i>Lussemburgo</i>		2,191,429.50	1.06%
750,000	HEIDELBERGCEMENT F 1.5 17-27 14/06A	EUR	752,857.50	0.37%
1,000,000	HEIDELBERGCEMENT LUX 1.625 17-26 07/04A	EUR	1,031,260.00	0.49%
400,000	WHIRLPOOL FINANCE 1.25 06-16 15/06A	EUR	407,312.00	0.20%
	<i>Paesi Bassi</i>		5,944,997.20	2.89%
500,000	ASML HOLDING NV 1.625 16-27 28/05A	EUR	519,495.00	0.25%
300,000	ASML HOLDING NV 3.375 13-23 19/09A	EUR	348,186.00	0.17%
1,200,000	ENEL FIN INTL 1.00 17-24 16/09A	EUR	1,219,128.00	0.59%
900,000	IBERDROLA 0.375 16-25 15/09A	EUR	860,013.00	0.42%
950,000	INNOGY FINANCE 1.25 17-27 19/10A	EUR	952,736.00	0.46%
1,000,000	NEDER WATERSCHAPSB 2.375 16-26 24/03S	USD	813,699.20	0.40%
1,200,000	NN GROUP NV 1.625 17-27 01/06A	EUR	1,231,740.00	0.60%
	<i>Regno Unito</i>		3,250,147.23	1.58%
1,720,000	BARCLAYS PLC 0.625 17-23 14/11A	EUR	1,705,397.20	0.83%
400,000	RECKITT REGS 3.00 17-27 26/06S	USD	325,401.40	0.16%
1,000,000	STANDARD CHARTERED 2.10 16-19 19/08S	USD	827,048.63	0.40%
400,000	VODAFONE GRP 0.50 16-24 30/01A	EUR	392,300.00	0.19%
	<i>Spagna</i>		9,343,678.00	4.54%
1,300,000	IBERDROLA FIN 1.00 17-25 07/03A	EUR	1,308,736.00	0.64%
600,000	IBERDROLA FINANZAS 1.00 16-24 07/03A	EUR	610,914.00	0.30%
5,400,000	SPANISH GOV'T 5.90 11-26 30/07A	EUR	7,424,028.00	3.60%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		13,658,461.50	6.64%
1,000,000	AMGEN 2.25 16-23 19/08S	USD	808,702.53	0.39%
1,400,000	AVERY DENNISON CORP 1.25 17-25 03/03A	EUR	1,408,834.00	0.68%
500,000	CRH AMERICA 5.75 10-21 15/01S	USD	451,886.25	0.22%
2,000,000	KELLOGG 3.40 17-27 15/11S	USD	1,661,942.04	0.81%
1,000,000	ROCHE HOLDING INC 2.375 16-27 28/01	USD	791,913.72	0.38%
1,200,000	US BANCORP 2.375 16-26 22/07S	USD	945,329.78	0.46%
900,000	US BANCORP 0.85 17-24 07/06A	EUR	906,309.00	0.44%
300,000	USA INDEX 0.75 15-45 15/02S	USD	260,921.67	0.13%
1,000,000	USA T BOND 2.875 15-16 15/08S	USD	854,443.40	0.42%
1,500,000	USA T NOTES 2.50 16-46 15/05S	USD	1,188,855.87	0.58%
3,000,000	USA TREASURY NOTES 1.625 16-26 15/05S	USD	2,354,289.85	1.15%
2,000,000	USA TREASURY NOTES 2.00 15-25 15/08S	USD	1,623,917.39	0.79%
400,000	VF CORP 0.625 16-23 20/09A	EUR	401,116.00	0.19%
	Obbligazioni a tasso variabile		11,711,713.21	5.69%
	<i>Francia</i>		339,760.00	0.17%
200,000	AXA SUB FL.R 14-XX 08/10A	EUR	227,148.00	0.12%
100,000	CNP ASSURANCES FL.R 14-XX 18/11A	EUR	112,612.00	0.05%
	<i>Italia</i>		7,447,527.50	3.61%
1,000,000	CCTS EU FL.R 14-22 15/06S	EUR	1,009,490.00	0.49%
2,000,000	CCTS EU FL.R 16-24 15/02S	EUR	2,013,860.00	0.98%
350,000	INTESA SANPAOLO FL.R 15-20 15/06Q	EUR	357,017.50	0.17%
1,000,000	ITALIE CCT FL.R 15-22 15/12S	EUR	1,013,830.00	0.49%
1,000,000	ITALY FL.R. 16-23 15/07S	EUR	1,008,730.00	0.49%
2,000,000	ITALY BTP FL.R 17-24 15/10S	EUR	2,044,600.00	0.99%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Ethical Balanced Dynamic (in precedenza Ethical Balanced)

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Paesi Bassi</i>		836,255.00	0.41%
1,000,000	MONDELEZ INTL REGS FL.R 16-19 28/10Q	USD	836,255.00	0.41%
	<i>Regno Unito</i>		820,805.40	0.40%
810,000	STANDARD CHARTERED FL.R 17-27 03/10A	EUR	820,805.40	0.40%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		2,267,365.31	1.10%
1,200,000	FORD MOTOR CREDIT FL.R 17-20 09/01Q	USD	1,008,967.36	0.49%
1,500,000	KRAFT FOODS INC FL.R 17-22 10/08Q	USD	1,258,397.95	0.61%
Altri valori mobiliari			13,263,559.77	6.44%
Obbligazioni			13,263,559.77	6.44%
	<i>Canada</i>		333,091.27	0.16%
400,000	ALIMENTATION COUCHE 3.55 17-27 26/07S	USD	333,091.27	0.16%
	<i>Francia</i>		810,251.50	0.39%
1,000,000	DANONE 144A 2.589 16-23 02/11S	USD	810,251.50	0.39%
	<i>Italia</i>		4,207,052.00	2.04%
1,600,000	CASSA DEPOSITI PRESTI 0.75 17-22 21/11A	EUR	1,591,360.00	0.77%
800,000	INTESA SANPAOLO SPA 0.875 17-22 27/06A	EUR	810,544.00	0.39%
1,800,000	SNAM SPA 1.375 17-27 25/10A	EUR	1,805,148.00	0.88%
	<i>Lussemburgo</i>		2,939,910.00	1.43%
3,000,000	WHIRLPOOL FINANCE 1.10 17-27 09/11A	EUR	2,939,910.00	1.43%
	<i>Paesi Bassi</i>		1,976,720.00	0.96%
2,000,000	GAS NAT FENOSA 0.875 17-25 15/05A	EUR	1,976,720.00	0.96%
	<i>Regno Unito</i>		2,002,440.00	0.97%
2,000,000	VODAFONE GROUP 1.50 17-27 24/07A	EUR	2,002,440.00	0.97%
	<i>Spagna</i>		488,405.00	0.24%
500,000	ENAGAS FINANCIACIO 0.75 16-26 27/10S	EUR	488,405.00	0.24%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		505,690.00	0.25%
500,000	KELLOGG CO 0.80 17-22 17/11A	EUR	505,690.00	0.25%
Azioni/Quote di OICR/OIC			11,981,002.76	5.82%
Azioni/Quote di fondo d'investimento			11,981,002.76	5.82%
	<i>Francia</i>		7,459,708.00	3.62%
33,200	A ETF WL CARB -EUR-	EUR	7,459,708.00	3.62%
	<i>Lussemburgo</i>		4,521,294.76	2.20%
78	AMUNDI IND EQ GLO LOW CARBON-XE CAP	EUR	4,521,294.76	2.20%
Totale portafoglio titoli			180,707,123.22	87.80%

NEF - Ethical Balanced Dynamic (in precedenza Ethical Balanced)

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/17 al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Proventi		3,408,328.90
Dividendi netti	Nota 2	932,804.83
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	2,396,025.48
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	13,239.90
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,8	66,144.46
Altri redditi		114.23
Spese		3,505,528.48
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	2,542,202.88
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7	53,249.20
Tassa d'abbonamento	Nota 4	89,876.16
Spese amministrative		67,491.91
Spese professionali		4,131.16
Interessi bancari su conti correnti		84,938.49
Spese legali		20,661.94
Spese di transazioni	Nota 2	61,869.56
Spese di pubblicazione e stampa		1,481.15
Spese bancarie		1,026.00
Spese di banca corrispondente	Nota 2	469,627.16
Altre spese		108,972.87
Perdite nette da investimenti		-97,199.58
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	2,187,914.78
- opzioni	Nota 2	-131,500.00
- contratti a termine su divise	Nota 2	364,481.43
- future	Nota 2	-2,148,895.74
- cambi	Nota 2	-3,056,816.47
Perdita netta realizzata		-2,882,015.58
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	2,817,041.69
- contratti a termine su divise	Nota 2	2,406,564.38
- future	Nota 2	443,592.98
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		2,785,183.47
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		82,036,289.62
Sottoscrizione di quote parti a distribuzione		11,224,962.34
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-96,268,836.25
Riscatto di quote parti a distribuzione		-727,312.17
Diminuzione del patrimonio netto		-949,712.99
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		206,758,713.70
Patrimonio netto alla fine dell'anno		205,809,000.71

NEF

- Ethical Balanced Conservative

Relazione del gestore degli investimenti

Relazione annuale 01/01/2017 – 31/12/2017

L'atteso incremento dei rendimenti nei mercati obbligazionari non si è verificato

I titoli di Stato statunitensi hanno evidenziato una tendenza positiva nel 2017. I fattori determinanti sono stati l'amministrazione Trump, il conflitto in Corea del Nord e l'inasprimento della politica monetaria negli Stati Uniti da parte della Fed. Il governo statunitense ha attirato l'attenzione soprattutto con la sua politica fiscale, che è stata attuata solo a fine anno. Al livello dell'indice (JP Morgan Global Bond US), il mercato ha guadagnato lo 2,5 per cento. Anche nell'area dell'euro la scena è stata dominata dai dati congiunturali e dall'inflazione decisamente bassa. A differenza della Fed, però, la BCE ha mantenuto la sua linea politica espansiva, decidendo di prolungare i suoi acquisti mensili di obbligazioni -seppur dimezzandone i volumi- fino a settembre 2018. Le elezioni nell'area dell'euro hanno suscitato delle incertezze, ma solo temporaneamente. Verso fine anno la situazione congiunturale è decisamente migliorata. A livello di indice (iBoxx Euro Sovereign) i titoli di Stato europei hanno chiuso l'anno con un +0,1 per cento. Le obbligazioni societarie europee e quelle dei paesi emergenti hanno incontrato una vivace domanda. I premi di rischio (spread) si sono notevolmente contratti

Ottimo anno per le azioni

I mercati azionari a livello mondiale hanno registrato perlopiù dei rialzi per l'intero 2017. Sostenuto dalla robusta congiuntura in tutte le principali aree economiche, l'indice MSCI World ha guadagnato il 16,3 per cento in valuta locale.

Negli USA l'ampio indice statunitense S&P 500 ha segnato un +19,4 per cento. Le misure infrastrutturali e i tagli fiscali annunciati dal presidente Trump hanno acceso le fantasie. Nonostante l'emergere di dubbi in proposito, le borse hanno segnato ulteriori rialzi, soprattutto grazie ai dati delle imprese persistentemente positivi.

L'area dell'euro ha segnato dei rialzi, ma anche delle battute di arresto. La forza dell'euro da un lato, e le turbolenze nel settore automobilistico europeo e il conflitto in Corea del Nord dall'altro, hanno penalizzato i mercati in alcune fasi. L'indice EUROSTOXX 50 ha segnato nel complesso una crescita del 6,5 per cento. In Giappone l'indice NIKKEI 225 ha guadagnato il 19,1 per cento in valuta locale, pur essendo stato soggetto ad ampie oscillazioni.

Le borse dei paesi emergenti hanno registrato ottimi incrementi, con l'MSCI Emerging Markets in crescita del 27,8 per cento in valuta locale

NEF - Ethical Balanced Conservative
Prospetti Finanziari al 31/12/17

Stato Patrimoniale al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Attivo		80,715,074.24
Portafoglio titoli a prezzo di mercato		75,214,208.19
<i>Prezzo d'acquisto</i>		75,694,627.54
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		-480,419.35
Depositi bancari a vista e liquidità		5,085,453.67
Interessi maturati		287,035.43
Sottoscrizioni da regolare		124,519.47
Dividendi da incassare		1,637.50
Altre voci dell'attivo		2,219.98
Passivo		120,701.65
Tassa d'abbonamento		9,568.58
Rimborsi chiesti e non regolati		59,374.40
Commissioni di gestione e consulenza		42,099.22
Spese della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7	2,334.61
Spese amministrative		1,961.86
Spese professionali		4,212.00
Altre voci del passivo		1,150.98
Valore netto d'inventario		80,594,372.59

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 10/04/17 al 31/12/17

	Quote circolanti al 10/04/17	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/17
Ethical Balanced Conservative - Categoria R Quote a capitalizzazione	0.000	1,880,419.165	141,368.384	1,739,050.781
Ethical Balanced Conservative - Categoria I Quote a capitalizzazione	0.000	8,015,217.177	2,507,914.534	5,507,302.643
Ethical Balanced Conservative - Categoria D Quote a distribuzione	0.000	636,247.428	39,851.413	596,396.015
Ethical Balanced Conservative - Categoria C Quote a capitalizzazione	0.000	282,788.500	11,124.270	271,664.230

NEF - Ethical Balanced Conservative

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Periodo/Esercizio chiuso al :</i>	31/12/17	31/12/16	31/12/15
Patrimonio netto	EUR	80,594,372.59	0.00	0.00
Ethical Balanced Conservative - Categoria R				
		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		1,739,050.781	0.000	0.000
Valore d'inventario netto della quota		9.89	0.00	0.00
Ethical Balanced Conservative - Categoria I				
		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		5,507,302.643	0.000	0.000
Valore d'inventario netto della quota		9.95	0.00	0.00
Ethical Balanced Conservative - Categoria D				
		EUR	EUR	EUR
Quote a distribuzione				
Numero di quote		596,396.015	0.000	0.000
Valore d'inventario netto della quota		9.89	0.00	0.00
Dividendo della quota		0.00	0.00	0.00
Ethical Balanced Conservative - Categoria C				
		EUR	EUR	EUR
Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		271,664.230	0.000	0.000
Valore d'inventario netto della quota		9.93	0.00	0.00

Il comparto ha iniziato le sue operazioni il 10 aprile 2017

NEF - Ethical Balanced Conservative

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			64,518,456.74	80.05%
Azioni			16,030,948.59	19.89%
<i>Canada</i>				
3,000	OPEN TEXT	USD	173,777.60	0.22%
2,760	SUNCOR ENERGY INC	CAD	89,115.59	0.11%
<i>Danimarca</i>				
800	COLOPLAST -B-	DKK	84,662.01	0.11%
3,060	NOVO NORDISK	DKK	271,708.44	0.34%
1,410	VESTAS WIND SYSTEMS AS	DKK	53,026.03	0.07%
<i>Francia</i>				
44,880	AXA SA	EUR	137,476.83	0.17%
6,000	CIE DE SAINT-GOBAIN	EUR	81,205.58	0.10%
21,060	SUEZ ACT.	EUR	1,694,831.70	2.10%
<i>Germania</i>				
2,610	ADIDAS NAMEN AKT	EUR	1,110,106.80	1.38%
4,310	ALLIANZ SE REG SHS	EUR	275,880.00	0.34%
3,720	HENKEL AG & CO KGAA	EUR	308,844.90	0.38%
8,610	MERCK KGAA	EUR	4,281,089.40	5.31%
8,330	OSRAM LICHT	EUR	436,261.50	0.54%
12,970	SAP AG	EUR	825,365.00	1.02%
<i>Giappone</i>				
820	CENTRAL JAPAN RAILWAY CO	JPY	410,502.00	0.51%
1,320	EISAI	JPY	772,747.50	0.96%
4,530	KUBOTA CORP	JPY	624,166.90	0.77%
2,700	KURITA WATER INDUSTRIES LTD	JPY	624,166.90	0.77%
910	NITTO DENKO CORP	JPY	1,212,046.50	1.51%
<i>Isola di Jersey</i>				
1,700	APTIV - REGISTERED	USD	399,325.90	0.50%
<i>Italia</i>				
80,000	INTESA SANPAOLO SPA	EUR	122,330.06	0.16%
59,560	TERNA SPA	EUR	62,608.96	0.08%
<i>Norvegia</i>				
31,820	NORSK HYDRO ASA	NOK	73,992.96	0.09%
10,890	STATOIL ASA	NOK	73,053.84	0.09%
4,470	TELENOR AS	NOK	67,340.08	0.08%
<i>Paesi Bassi</i>				
4,150	ASML HLDG	EUR	120,095.77	0.15%
38,200	ING GROEP	EUR	120,095.77	0.15%
24,460	QIAGEN REGD EUR	EUR	510,108.64	0.63%
10,420	UNILEVER NV	EUR	221,600.00	0.27%
<i>Regno Unito</i>				
3,760	MONDI PLC	GBP	288,508.64	0.36%
1,260	PRUDENTIAL PLC	GBP	476,307.99	0.59%
1,000	RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GBP	201,998.32	0.25%
<i>Spagna</i>				
26,930	REPSOL SA	EUR	194,255.40	0.24%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
680	ALPHABET -C-	USD	80,054.27	0.10%
11,400	APPLIED MATERIALS INC	USD	2,317,666.00	2.88%
1,700	BIOGEN IDEC INC	USD	602,372.50	0.75%
8,450	BORG WARNER	USD	585,415.00	0.73%
5,690	HESS CORP	USD	640,607.40	0.79%
1,580	HUMANA INC	USD	489,271.10	0.61%
4,000	INTEL CORP	USD	186,790.85	0.23%
2,500	INTERNATIONAL PAPER CO	USD	81,795.30	0.10%
2,700	LAM RESEARCH CORP	USD	27,048.16	0.03%
1,400	LOWE'S COMPANIES INC	USD	77,947.39	0.10%
8,760	MICROSOFT CORP	USD	397,082.85	0.49%
2,000	NATIONAL OILWELL VARCO INC	USD	397,082.85	0.49%
6,220	ORACLE CORP	USD	4,634,065.29	5.75%
1,000	ROCKWELL AUTOMATION	USD	592,564.96	0.74%
1,000	T ROWE PRICE GROUP INC	USD	485,316.46	0.60%
2,860	TIME WARNER	USD	451,006.83	0.56%
			359,519.07	0.45%
			224,936.96	0.28%
			326,407.89	0.41%
			153,764.16	0.19%
			120,627.91	0.15%
			413,881.58	0.51%
			108,357.76	0.13%
			624,025.98	0.78%
			59,993.34	0.07%
			244,904.73	0.30%
			163,515.99	0.20%
			87,383.41	0.11%
			217,858.26	0.27%

NEF - Ethical Balanced Conservative

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Svezia</i>		308,510.50	0.38%
4,230	ESSITY REGISTERED -B-	SEK	100,248.18	0.12%
56,020	TELIA COMPANY AB	SEK	208,262.32	0.26%
	<i>Svizzera</i>		259,587.66	0.32%
1,670	LAFARGEHOLCIM N NAMEN-AKT.	CHF	78,422.85	0.10%
860	ROCHE HOLDING AG GENUSSSCHEIN	CHF	181,164.81	0.22%
	Obbligazioni		44,446,036.41	55.15%
	<i>Australia</i>		2,297,199.00	2.85%
1,000,000	NATIONAL AUSTRALIA BK 0.625 17-24 18/09A	EUR	989,170.00	1.23%
500,000	WESTPAC BANKING 0.50 17-24 17/05A	EUR	501,405.00	0.62%
800,000	WESTPAC BANKING 1.125 17-27 05/09A	EUR	806,624.00	1.00%
	<i>Austria</i>		493,610.00	0.61%
500,000	OMV 1.00 17-26 14/12A	EUR	493,610.00	0.61%
	<i>Canada</i>		1,196,640.00	1.48%
1,200,000	BANK OF MONTREAL 0.20 17-23 26/01A	EUR	1,196,640.00	1.48%
	<i>Cile</i>		313,035.00	0.39%
300,000	REPUBLIC OF CHILE 1.875 15-30 27/05A	EUR	313,035.00	0.39%
	<i>Cina</i>		992,159.87	1.23%
600,000	CHINA DEV BK 2.75 17-22 16/11S	USD	495,199.87	0.61%
500,000	CHINA DEVELOP.BK 0.375 17-21 16/11A	EUR	496,960.00	0.62%
	<i>Danimarca</i>		500,675.00	0.62%
500,000	KOMMUNEKREDIT 0.75 17-27 18/05A	EUR	500,675.00	0.62%
	<i>Francia</i>		1,023,840.00	1.27%
500,000	REGIE AUTONOME TRANS 0.875 17-27 25/05A	EUR	502,190.00	0.62%
500,000	REGION ILE DE FRANCE 1.375 17-29 14/03A	EUR	521,650.00	0.65%
	<i>Germania</i>		12,130,076.00	15.06%
7,000,000	ALLEMAGNE 3.50 09-19 04/07A	EUR	7,450,170.00	9.24%
300,000	BASF 0.875 17-27 15/11A	EUR	296,271.00	0.37%
500,000	BERLIN HYP 0.125 17-23 23/10A	EUR	497,690.00	0.62%
500,000	BERLIN HYP 1.125 17-27 25/10A	EUR	496,390.00	0.62%
900,000	COMMERZBANK REGS 0.625 17-27 24/08A	EUR	896,400.00	1.11%
500,000	DEUTSCHE KREDITBK 0.75 17-24 26/09A	EUR	498,235.00	0.62%
1,000,000	KFW 0.25 17-25 30/06A	EUR	999,470.00	1.24%
1,000,000	LBK BADEN-WUERTT 0.20 17-21 13/12A	EUR	995,450.00	1.24%
	<i>Giappone</i>		700,945.00	0.87%
700,000	MIZUHO FINANCIAL G 0.956 17-24 16/10A	EUR	700,945.00	0.87%
	<i>Italia</i>		4,524,345.00	5.61%
4,500,000	ITALIE 0.45 16-21 01/06S	EUR	4,524,345.00	5.61%
	<i>Paesi Bassi</i>		2,324,801.12	2.88%
400,000	INNOGY FINANCE 1.25 17-27 19/10A	EUR	401,152.00	0.50%
500,000	JAIN INTL TRADING BV 7.125 17-22 01/02S	USD	416,314.12	0.52%
500,000	NEDER FINANCIERINGS 0.125 17-23 01/06A	EUR	500,230.00	0.62%
500,000	REPSOL INTL FINANC 0.50 17-22 23/05A	EUR	502,825.00	0.62%
500,000	UNILEVER NV 0.875 17-25 31/07A	EUR	504,280.00	0.62%
	<i>Spagna</i>		6,947,186.00	8.62%
1,000,000	ADIF ALTA VELOCIDAD 0.80 17-23 05/07A	EUR	1,004,200.00	1.25%
400,000	BCO BILBAO VIZCAYA 0.75 17-22 11/09A	EUR	400,916.00	0.50%
500,000	CAJA RURAL NAVARRA 0.625 16-23 01/12A	EUR	500,625.00	0.62%
500,000	COMUNIDAD MADRID 0.747 17-22 30/04A	EUR	508,595.00	0.63%
4,500,000	SPAIN 0.40 17-22 30/04A	EUR	4,532,850.00	5.62%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		8,958,239.65	11.12%
250,000	ANZ BANKING GROUP 2.125 17-20 19/08S	USD	206,499.84	0.26%
1,000,000	ECOLAB 2.375 17-22 10/08S	USD	823,384.41	1.02%
600,000	PVR CORP 3.125 17-27 15/12S	EUR	607,188.00	0.75%
3,200,000	US TREAS N/B V-2018 0.75 13-18 28/02S	USD	2,662,599.94	3.31%
2,500,000	USA T NOTES 1.625 12-22 15/08S	USD	2,033,963.04	2.52%
3,200,000	WI TREASURY SEC. 1.375 15-20 30/09S	USD	2,624,604.42	3.26%
	<i>Svezia</i>		2,043,284.77	2.54%
900,000	KOMMUNINVEST I SVE 1.875 17-21 01/06S	USD	740,603.77	0.92%
600,000	NORDEA BANK AB 0.30 17-22 30/06A	EUR	601,092.00	0.75%
700,000	SWEDBANK MORTGAGE AB 0.40 17-24 08/05A	EUR	701,589.00	0.87%
	Obbligazioni a tasso variabile		4,031,265.27	5.00%
	<i>Corea del Sud</i>		1,253,714.19	1.55%
1,500,000	EXPORT IMP BK KOREA FL.R 17-22 01/11Q	USD	1,253,714.19	1.55%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF - Ethical Balanced Conservative

Portafoglio titoli al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Quantità	Descrizione	Unità di conto	Valore di mercato	% patrim. netto
	<i>Francia</i>		555,145.00	0.69%
500,000	AXA SA FL.R. 16-47 06/07A	EUR	555,145.00	0.69%
	<i>Germania</i>		308,061.00	0.38%
300,000	EVONIK INDUSTRIES F.L.R. 17-77 07/07A	EUR	308,061.00	0.38%
	<i>Italia</i>		601,315.00	0.75%
500,000	ASSICURAZ GENERALI FL.R. 15-47 27/10A	EUR	601,315.00	0.75%
	<i>Lussemburgo</i>		749,875.08	0.93%
900,000	IND & COMM BK CHINA/ FL.R. 17-20 12/10Q	USD	749,875.08	0.93%
	<i>Paesi Bassi</i>		563,155.00	0.70%
500,000	AEGON FL.R. 14-44 25/04A	EUR	563,155.00	0.70%
	Warrant, Diritti		10,206.47	0.01%
	<i>Spagna</i>		10,206.47	0.01%
26,930	REPSOL (SHS) 01.05.18 RIGHT	EUR	10,206.47	0.01%
Altri valori mobiliari			6,648,151.45	8.25%
	Obbligazioni		1,301,844.00	1.62%
	<i>Italia</i>		303,954.00	0.38%
300,000	INTESA SANPAOLO SPA 0.875 17-22 27/06A	EUR	303,954.00	0.38%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		997,890.00	1.24%
1,000,000	NATIONAL AUSTRALIA 0.35 17-22 07/09A	EUR	997,890.00	1.24%
	Obbligazioni a tasso variabile		2,845,307.45	3.53%
	<i>Australia</i>		1,306,422.00	1.61%
1,300,000	COMMONWEALTH BANK AUST FL.R. 17-29 03/10A	EUR	1,306,422.00	1.61%
	<i>Corea del Sud</i>		415,331.45	0.52%
500,000	KOREA DEV.BANK FL.R. 17-22 06/07Q	USD	415,331.45	0.52%
	<i>Lussemburgo</i>		601,734.00	0.75%
600,000	ICBC FL.R. 17-20 12/10Q	EUR	601,734.00	0.75%
	<i>Paesi Bassi</i>		521,820.00	0.65%
500,000	TENNET HOLDING BV FL.R. 17-49 12/04A	EUR	521,820.00	0.65%
	Azioni/Quote di fondo d'investimento		2,501,000.00	3.10%
	<i>Germania</i>		2,501,000.00	3.10%
25,000	UNIINSTITUTIONAL GREEN BONDS	EUR	2,501,000.00	3.10%
Azioni/Quote di OICR/OIC			4,047,600.00	5.02%
	Azioni/Quote di fondo d'investimento		4,047,600.00	5.02%
	<i>Lussemburgo</i>		4,047,600.00	5.02%
40,000	UNIINSTITUTIONAL GLO CORP BD SUS-S-DIS	EUR	4,047,600.00	5.02%
Totale portafoglio titoli			75,214,208.19	93.32%

NEF - Ethical Balanced Conservative

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 10/04/17 al 31/12/17

Valori espressi in EUR

Proventi		557,588.94
Dividendi netti		163,398.69
Cedole nette da obbligazioni		383,689.58
Interessi bancari su conti correnti		227.79
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,8	9,638.61
Altri redditi		634.27
Spese		471,553.25
Commissioni di gestione e consulenza		263,283.10
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7	15,693.10
Tassa d'abbonamento		25,774.31
Spese amministrative		18,670.83
Spese professionali		4,212.00
Interessi bancari su conti correnti		18,012.18
Spese legali		5,111.48
Spese di transazioni		28,669.10
Spese di pubblicazione e stampa		351.83
Spese di banca corrispondente		50,731.79
Altre spese		41,043.53
Reddito netto da investimenti		86,035.69
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli		-115,960.39
- contratti a termine su divise		11,902.26
- cambi		-10,294.37
Perdita netta realizzata		-28,316.81
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti		-480,419.35
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-508,736.16
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		101,888,803.53
Sottoscrizione di quote parti a distribuzione		6,356,935.44
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-26,748,023.00
Riscatto di quote parti a distribuzione		-394,607.22
Aumento del patrimonio netto		80,594,372.59
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		0.00
Patrimonio netto alla fine dell'anno		80,594,372.59

NEF
- Obiettivo 2018

Relazione del Gestore

Gli ultimi dati sulla performance sono stati calcolati a fine ottobre 2017 ed erano i seguenti:

Total Fund Performance (EUR)

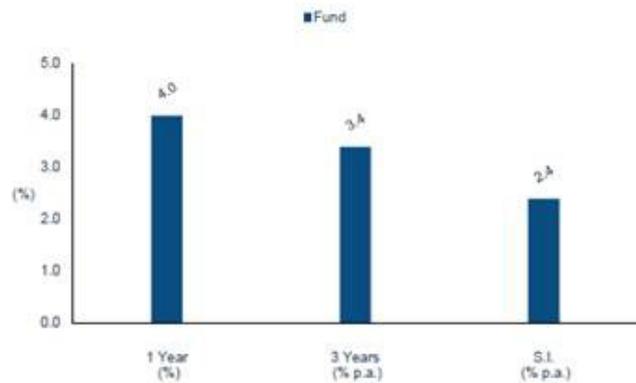
- During the month, the fund returned 0.2%.
- Annualized over 3 years, the fund gave returns of 3.4%.
- Since inception, the fund returned 2.4%.

Monthly Performance



	1 Month (%)	3 Months (%)	6 Months (%)	YTD (%)
Fund (G)	0.2	0.6	1.0	3.0

Longer Term Performance To 31.10.2017



	1 Year (%)	3 Years (% p.a.)	S.I. [†] (% p.a.)
Fund (G)	4.0	3.4	2.4

Source: Fidelity International
[†] Since inception: 03.07.2014
 G - Gross of fees

All figures in this report are subject to rounding.

NEF - Obiettivo 2018

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/17 al 17/11/17

	Quote circolanti al 01/01/17	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 17/11/17
Obiettivo 2018 - Categoria D Quote a distribuzione	31,069,801.715	0.000	31,069,801.715	0.000

NEF - Obiettivo 2018

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Periodo/Esercizio chiuso al :</i>	17/11/17	31/12/16	31/12/15
Patrimonio netto	EUR	0.00	303,818,561.04	285,225,258.49
Obiettivo 2018 - Categoria D				
		EUR	EUR	EUR
Quote a distribuzione				
Numero di quote		0.000	31,069,801.715	31,919,581.474
Valore d'inventario netto della quota		0.00	9.78	8.94
Dividendo della quota		0.05	0.10	0.23

NEF - Obiettivo 2018

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/17 al 17/11/17

Valori espressi in EUR

Proventi		12,375,089.78
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	12,142,822.26
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	3,587.56
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,8	108,568.87
Interessi su interessi tasso swaps		24,960.60
Commissioni anti-diluzione	Nota 11	95,150.49
Spese		1,927,866.25
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,627,755.04
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7	33,466.60
Tassa d'abbonamento	Nota 4	126,030.52
Spese amministrative		39,943.89
Interessi bancari su conti correnti		38,803.32
Spese legali		10,071.76
Spese di transazioni	Nota 2	9,016.53
Spese di pubblicazione e stampa		1,709.21
Spese bancarie		8,982.00
Spese di banca corrispondente	Nota 2	0.01
Altre spese		32,087.37
Reddito netto da investimenti		10,447,223.53
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-2,241,142.06
- contratti a termine su divise	Nota 2	4,257,537.85
- swaps	Nota 2	26,747.55
- cambi	Nota 2	-3,877,533.24
Utile netto realizzato		8,612,833.63
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-11,704,042.03
- contratti a termine su divise	Nota 2	9,532,066.22
- swaps		-48,380.30
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		6,392,477.52
Dividendi distribuiti	Nota 9	-1,526,298.08
Riscatto di quote parti a distribuzione		-308,684,740.48
Diminuzione del patrimonio netto		-303,818,561.04
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		303,818,561.04
Patrimonio netto alla fine dell'anno		0.00

NEF
- Obiettivo 2019

Relazione del gestore degli investimenti

Il fondo Obiettivo 2019 era positivo con +1,01% per il periodo fino al 17 Novembre 2017

NEF - Obiettivo 2019

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/17 al 17/11/17

	Quote circolanti al 01/01/17	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 17/11/17
Obiettivo 2019 - Categoria D Quote a distribuzione	7,500,958.137	0.000	7,500,958.137	0.000

NEF - Obiettivo 2019

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Periodo/Esercizio chiuso al :</i>	17/11/17	31/12/16	31/12/15
Patrimonio netto	EUR	0.00	75,086,796.48	75,044,078.61
Obiettivo 2019 - Categoria D				
		EUR	EUR	EUR
Quote a distribuzione				
Numero di quote		0.000	7,500,958.137	7,687,281.676
Valore d'inventario netto della quota		0.00	10.01	9.76
Dividendo della quota		0.10	0.20	0.10

NEF - Obiettivo 2019

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/17 al 17/11/17

Valori espressi in EUR

Proventi		2,317,696.43
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	2,254,174.21
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	2,028.28
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,8	35,701.90
Commissioni anti-diluzione	Nota 11	25,792.04
Spese		756,423.47
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	637,170.53
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7	16,384.38
Tassa d'abbonamento	Nota 4	31,001.60
Spese amministrative		20,870.73
Interessi bancari su conti correnti		6,124.94
Spese legali		1,977.07
Spese di transazioni	Nota 2	1,387.23
Spese di pubblicazione e stampa		818.65
Spese bancarie		1,110.00
Spese di banca corrispondente	Nota 2	31,208.09
Altre spese		8,370.25
Reddito netto da investimenti		1,561,272.96
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	-1,073,518.09
- contratti a termine su divise	Nota 2	-570,567.74
- cambi	Nota 2	956,962.67
Utile netto realizzato		874,149.80
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-553,098.16
- contratti a termine su divise	Nota 2	206,080.25
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		527,131.89
Dividendi distribuiti	Nota 9	-738,553.08
Riscatto di quote parti a distribuzione		-74,875,375.29
Diminuzione del patrimonio netto		-75,086,796.48
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		75,086,796.48
Patrimonio netto alla fine dell'anno		0.00

NEF
- Obiettivo 2020

NEF – Obiettivo 2020

Relazione del gestore degli investimenti

Il fondo Obiettivo 2020 era positivo con +2,78% per il periodo fino al 17 Novembre 2017

NEF - Obiettivo 2020

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/17 al 17/11/17

	Quote circolanti al 01/01/17	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 17/11/17
Obiettivo 2020 - Categoria D Quote a distribuzione	8,761,269.364	0.000	8,761,269.364	0.000

NEF - Obiettivo 2020

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Periodo/Esercizio chiuso al :</i>	17/11/17	31/12/16	31/12/15
Patrimonio netto	EUR	0.00	90,778,362.06	87,934,120.16
Obiettivo 2020 - Categoria D				
		EUR	EUR	EUR
Quote a distribuzione				
Numero di quote		0.000	8,761,269.364	8,927,817.986
Valore d'inventario netto della quota		0.00	10.36	9.85
Dividendo della quota		0.15	0.21	0.00

NEF - Obiettivo 2020

Conto Economico e Variazioni Patrimoniali dal 01/01/17 al 17/11/17

Valori espressi in EUR

Proventi		3,269,397.98
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	3,146,331.49
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	552.31
Proventi realizzati su prestito di titoli	Nota 2,8	84,307.35
Commissioni anti-diluzione	Nota 11	38,206.83
Spese		810,572.73
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	665,696.98
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 7	20,127.50
Tassa d'abbonamento	Nota 4	38,268.63
Spese amministrative		25,250.82
Spese professionali		118.54
Interessi bancari su conti correnti		6,142.90
Spese legali		2,534.25
Spese di transazioni	Nota 2	2,409.49
Spese di pubblicazione e stampa		820.14
Spese bancarie		918.00
Spese di banca corrispondente	Nota 2	36,802.31
Altre spese		11,483.17
Reddito netto da investimenti		2,458,825.25
Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su:		
- negoziazione di titoli	Nota 2	1,777,623.68
- contratti a termine su divise	Nota 2	-831,519.09
- cambi	Nota 2	645,714.01
Utile netto realizzato		4,050,643.85
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su:		
- investimenti	Nota 2	-2,060,708.38
- contratti a termine su divise	Nota 2	225,473.10
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		2,215,408.57
Dividendi distribuiti	Nota 9	-1,301,334.83
Riscatto di quote parti a distribuzione		-91,692,435.80
Diminuzione del patrimonio netto		-90,778,362.06
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		90,778,362.06
Patrimonio netto alla fine dell'anno		0.00

NEF

Note al bilancio - strumenti finanziari derivati

NEF

OPZIONI

Di seguito sono riportate le posizioni aperte su contratti d'opzione al 31 dicembre 2017:

NEF - Global Bond

Quantità	Descrizione	Valuta	Committment (in valore assoluto)	Valore di mercato (in EUR)	Valenza non realizzata (in EUR)
Acquisto					
Opzioni OTC					
Opzioni su valuta					
15,000,000.00	AUD(P)/USD(C)OTC MAR 0.730 01.03.18 PUT	AUD	7,132,388.86	3,340.99	-36,740.84
10,000,000.00	USD(P)/MXN(C)OTC JAN 18.50 15.01.18 PUT	USD	154,063,957.36	2,440.54	-72,756.96
Total acquisto				5,781.53	-109,497.80
Vendita					
Opzioni OTC					
Opzioni su valuta					
10,000,000.00	USD(C)/MXN(P)OTC JAN 20.50 15.01.18 CALL	USD	170,719,520.32	-10,967.69	60,512.18
Totale vendita				-10,967.69	60,512.18
Acquisto di opzioni					
Opzioni quotate					
Opzioni su Future					
200.00	US 10 YEAR NOTE FEB 123.50 26.01.18 PUT	USD	20,569,620.25	39,036.48	-16,528.49
Totale acquisto di opzioni				39,036.48	-16,528.49
Vendita di opzioni					
Opzioni quotate					
Opzioni su Future					
400.00	US 10 YEAR NOTE FEB 122.00 26.01.18 PUT	USD	40,639,573.62	-15,614.59	5,553.02
Totale vendita di opzioni				-15,614.59	5,553.02

NEF - Euro Bond

Quantità	Descrizione	Valuta	Committment (in valore assoluto)	Valore di mercato (in EUR)	Valenza non realizzata (in EUR)
Acquisto di opzioni					
Opzioni quotate					
Opzioni su Future					
46.00	EURX EURO BUND FEB 160.50 29.01.18 PUT	EUR	7,383,000.00	-2,300.00	-2,300.00
47.00	EURX EURO BUND FEB 161.00 29.01.18 PUT	EUR	7,567,000.00	4,610.00	4,610.00
Totale acquisto di opzioni				2,310.00	2,310.00

NEF

CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE

Di seguito, sono riportate le posizioni aperte su contratti a termine su divise al 31 dicembre 2017:

NEF - Global Bond

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
USD	952,539.20	EUR	800,000.00	05/01/18	-6,888.93	UBS Ltd London
USD	9,391,800.20	KRW	10,726,844,600.00	12/02/18	-535,995.48	BNP Paribas
JPY	1,070,900,000.00	EUR	8,006,657.14	18/01/18	-91,299.77	Natixis
USD	55,700,000.00	EUR	46,965,378.84	05/01/18	-588,017.09	Merryl Lynch International
EUR	86,040.85	CZK	2,200,000.00	05/01/18	-135.80	Citigroup Global Markets
BRL	9,736,000.00	USD	2,929,970.81	02/02/18	-5,071.66	Standard Chartered Bank
USD	3,800,000.00	EUR	3,253,988.53	05/01/18	-90,012.25	JP Morgan Securities
USD	500,000.00	EUR	427,886.20	05/01/18	-11,573.49	Merryl Lynch International
USD	1,751,629.35	EUR	1,500,000.00	05/01/18	-41,549.03	HSBC Bank International
USD	349,288.95	EUR	300,000.00	05/01/18	-9,173.34	HSBC Bank International
EUR	11,855,141.02	GBP	10,500,000.00	12/01/18	29,393.12	Citigroup Global Markets
EUR	601,311.55	USD	700,000.00	05/01/18	18,474.15	Merryl Lynch International
USD	100,000.00	EUR	85,904.00	05/01/18	-2,641.52	Goldman Sachs International Finance
USD	26,261.28	GBP	20,000.00	12/01/18	-668.63	Citigroup Global Markets
JPY	19,500,000.00	USD	172,521.35	18/01/18	591.78	Citigroup Global Markets
JPY	453,500,000.00	USD	4,012,823.34	18/01/18	13,266.67	CACIB London
EUR	15,890.31	JPY	2,100,000.00	18/01/18	368.58	Nomura Securities, London
USD	9,300,000.00	EUR	7,958,491.93	05/01/18	-215,075.36	JP Morgan Securities
EUR	14,255.14	JPY	1,900,000.00	18/01/18	211.65	Nomura Securities, London
EUR	113,593.08	NOK	1,092,908.01	07/02/18	2,445.59	Citigroup Global Markets
EUR	758,312.81	USD	900,000.00	05/01/18	8,947.80	Morgan Stanley And Co
EUR	2,494,947.26	JPY	333,500,000.00	18/01/18	29,944.55	Morgan Stanley And Co
USD	4,595,404.60	TWD	138,000,000.00	26/01/18	-61,897.28	UBS Ltd London
USD	1,000,000.00	EUR	841,570.91	05/01/18	-8,942.94	Goldman Sachs International Finance
EUR	4,209,337.42	USD	5,000,000.00	05/01/18	46,197.84	Citigroup Global Markets
GBP	4,000,000.00	EUR	4,465,337.26	12/01/18	39,723.47	HSBC Bank International
EUR	84,916.17	USD	100,000.00	05/01/18	1,653.51	Morgan Stanley And Co
GBP	620,576.25	EUR	700,000.00	05/01/18	-934.78	Nomura Securities, London
JPY	549,200,000.00	EUR	4,164,947.70	18/01/18	-105,648.71	UBS Ltd London
EUR	2,444,731.16	USD	2,900,000.00	05/01/18	30,110.80	HSBC Bank International
EUR	2,019,869.91	GBP	1,800,000.00	12/01/18	-7,404.56	Standard Chartered Bank
EUR	2,523,634.47	USD	3,000,000.00	05/01/18	25,750.38	Société Générale
USD	418,597.90	EUR	350,000.00	05/01/18	-1,463.28	BNP Paribas
EUR	2,123,326.85	GBP	1,900,000.00	12/01/18	-16,576.37	Standard Chartered Bank
EUR	7,631,551.01	NZD	13,300,000.00	27/02/18	-214,455.77	UBS Ltd London
EUR	226,232.69	AUD	356,200.00	27/02/18	-5,001.85	JP Morgan Securities
USD	6,534,275.63	MXN	122,600,000.00	27/02/18	281,932.93	Royal Bank, Scotland
EUR	8,874,971.74	USD	10,600,000.00	05/01/18	49,107.13	Royal Bank, Scotland
EUR	83,719.48	USD	100,000.00	05/01/18	456.61	Société Générale
EUR	9,052.73	JPY	1,200,000.00	18/01/18	183.17	Goldman Sachs International Finance
EUR	4,204,100.68	USD	5,000,000.00	05/01/18	40,960.18	Royal Bank, Scotland
EUR	1,092,846.47	USD	1,300,000.00	05/01/18	10,429.90	Royal Bank, Scotland
GBP	4,000,000.00	EUR	4,541,702.48	12/01/18	-36,662.61	Merryl Lynch International
SEK	6,600,000.00	EUR	665,517.99	07/02/18	5,832.87	JP Morgan Securities
EUR	8,317,872.46	JPY	1,104,100,000.00	18/01/18	157,134.47	Goldman Sachs International Finance
USD	474,363.68	EUR	400,000.00	05/01/18	-5,031.67	Nomura Securities, London
EUR	13,433.85	JPY	1,800,000.00	18/01/18	129.48	UBS Ltd London
USD	358,487.10	EUR	300,000.00	05/01/18	-1,513.32	Merryl Lynch International
EUR	63,315.94	AUD	100,000.00	27/02/18	-1,601.79	Merryl Lynch International
GBP	3,600,000.00	EUR	4,069,622.19	12/01/18	-15,081.41	BNP Paribas
USD	5,234,334.60	EUR	4,400,000.00	05/01/18	-41,745.72	JP Morgan Securities
EUR	112,014.72	GBP	100,000.00	12/12/18	547.41	HSBC Bank International
HUF	400,600,000.00	EUR	1,276,653.24	02/03/18	14,164.85	CACIB London
EUR	5,339,845.79	PLN	22,570,300.00	02/03/18	-51,498.00	Natixis
RUB	416,851,079.98	USD	7,015,569.02	02/02/18	161,615.81	Merryl Lynch International
GBP	1,700,000.00	EUR	1,921,016.61	12/01/18	-6,372.15	HSBC Bank International
EUR	757,230.86	USD	900,000.00	05/01/18	7,865.66	Royal Bank, Scotland
JPY	119,000,000.00	EUR	897,443.82	18/01/18	-17,878.89	Goldman Sachs International Finance
USD	7,000,000.00	EUR	5,909,177.13	05/01/18	-80,784.60	BNP Paribas
EUR	792,935.80	GBP	700,000.00	12/01/18	4,553.31	HSBC Bank International
TRY	25,300,000.00	EUR	5,401,953.37	22/02/18	55,239.99	BNP Paribas
EUR	4,844,479.46	USD	5,700,000.00	05/01/18	98,508.53	Goldman Sachs International Finance

NEF

CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE

NEF - Global Bond

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
EUR	5,139,914.40	CAD	7,800,000.00	09/02/18	-35,487.45	Barclays Bank PLC
USD	9,100,000.00	EUR	7,701,466.12	05/01/18	-124,559.31	BNP Paribas
JPY	1,201,700,000.00	EUR	8,987,337.85	18/01/18	-105,197.18	Morgan Stanley And Co
EUR	7,231,163.16	CHF	8,415,700.00	05/03/18	33,904.56	Crédit Suisse
MXN	6,600,000.00	USD	339,399.85	27/02/18	-4,770.26	Goldman Sachs International Finance
EUR	755.71	JPY	100,000.00	18/01/18	16.58	CACIB London
BRL	7,602,880.00	USD	2,300,000.00	02/02/18	-13,970.66	HSBC Bank International
RUB	134,884,017.50	USD	2,287,722.34	02/02/18	37,544.06	Standard Chartered Bank
NZD	3,400,000.00	CAD	3,058,691.00	27/02/18	-22,271.18	Nomura Securities, London
NOK	20,900,000.00	USD	2,500,786.13	18/01/18	46,269.83	Merryl Lynch International
SEK	21,200,000.00	USD	2,526,089.02	07/02/18	57,115.05	Goldman Sachs International Finance
USD	77,135.03	AUD	100,000.00	18/01/18	-898.28	Citigroup Global Markets
ZAR	2,965,303.94	USD	239,135.24	22/02/18	-1,289.43	JP Morgan Securities
EUR	4,498,915.31	GBP	4,000,000.00	12/01/18	-6,136.25	HSBC Bank International
					-1,282,585.78	

NEF - Emerging Market Bond

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
EUR	230,673.19	GBP	205,000.00	18/01/18	-282.17	Goldman Sachs International Finance
EUR	149,100,000.00	USD	176,265,736.71	18/01/18	2,264,304.72	Goldman Sachs International Finance
EUR	1,017,000.00	USD	1,197,915.45	18/01/18	19,096.80	Goldman Sachs International Finance
EUR	955,000.00	USD	1,128,909.22	18/01/18	14,578.10	Goldman Sachs International Finance
EUR	641,634.96	USD	749,000.00	18/01/18	17,698.50	Goldman Sachs International Finance
EUR	307,600.00	USD	365,370.05	18/01/18	3,232.26	UBS Ltd London
EUR	472,000.00	USD	552,546.47	18/01/18	11,713.20	Goldman Sachs International Finance
EUR	1,850,000.00	USD	2,165,043.90	18/01/18	46,457.85	UBS Ltd London
USD	3,616,888.80	EUR	3,115,000.00	18/01/18	-102,053.06	UBS Ltd London
USD	1,170,000.00	EUR	1,000,904.24	18/01/18	-26,262.58	Goldman Sachs International Finance
USD	2,636,000.00	EUR	2,249,755.27	18/01/18	-53,891.06	Citigroup Global Markets
USD	641,869.38	EUR	540,000.00	18/01/18	-5,297.00	UBS Ltd London
EUR	1,708,000.00	USD	2,017,643.49	18/01/18	27,231.65	Citigroup Global Markets
EUR	735,000.00	USD	870,095.28	18/01/18	10,178.43	Citigroup Global Markets
EUR	685,000.00	USD	807,514.58	18/01/18	12,313.12	Goldman Sachs International Finance
USD	784,316.28	EUR	660,000.00	18/01/18	-6,633.15	Goldman Sachs International Finance
EUR	976,314.71	USD	1,162,475.47	18/01/18	7,924.36	UBS Ltd London
USD	1,050,000.00	EUR	880,675.07	18/01/18	-5,980.38	Citigroup Global Markets
USD	736,537.99	EUR	620,000.00	18/01/18	-6,434.57	Citigroup Global Markets
EUR	1,445,000.00	USD	1,717,926.11	18/01/18	13,898.23	Goldman Sachs International Finance
EUR	1,445,000.00	USD	1,719,754.61	18/01/18	12,373.59	Goldman Sachs International Finance
USD	135,496.71	EUR	115,000.00	18/01/18	-2,126.72	Citigroup Global Markets
USD	442,891.50	EUR	375,000.00	18/01/18	-6,055.80	UBS Ltd London
USD	592,904.50	EUR	500,000.00	18/01/18	-6,087.82	UBS Ltd London
EUR	600,000.00	USD	710,541.54	18/01/18	8,092.40	Goldman Sachs International Finance
USD	898,308.97	EUR	755,000.00	18/01/18	-6,665.33	Goldman Sachs International Finance
EUR	345,000.00	USD	410,164.63	18/01/18	3,316.31	UBS Ltd London
					2,244,639.88	

NEF - Risparmio Italia (in precedenza Convertible Bond)

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
EUR	482,371.97	AUD	750,000.00	19/03/18	-4,814.90	Goldman Sachs International Finance
USD	142,846.69	CHF	140,000.00	19/03/18	-1,179.52	Goldman Sachs International Finance
EUR	119,928.12	CHF	140,000.00	19/03/18	182.15	Goldman Sachs International Finance
NOK	2,500,000.00	EUR	255,672.16	19/03/18	-2,243.65	Goldman Sachs International Finance
EUR	1,259,400.37	USD	1,500,000.00	19/03/18	14,441.99	CACIB London
JPY	68,500,000.00	EUR	513,050.78	19/03/18	-4,767.20	Goldman Sachs International Finance
SEK	1,500,000.00	EUR	151,198.01	19/03/18	1,189.64	BNP Paribas

NEF

CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE

NEF - Risparmio Italia (in precedenza Convertible Bond)

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
DKK	250,000.00	EUR	33,602.28	19/03/18	-13.80	BNP Paribas
JPY	5,000,000.00	EUR	37,545.13	19/03/18	-444.22	Goldman Sachs International Finance
JPY	36,500,000.00	EUR	270,591.85	19/03/18	247.38	Merryl Lynch International
					2,597.87	

NEF - U.S. Equity

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
EUR	23,683.83	USD	28,473.65	03/01/18	-56.65	STATE STREET BANK AND TRUST CO BOSTON
					-56.65	

NEF - Pacific Equity

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
JPY	21,558,354.00	USD	190,847.09	04/01/18	967.73	JP Morgan Securities
JPY	4,110,010.00	USD	36,443.69	05/01/18	136.50	NATIONAL AUSTRALIA BANK LIMITED
USD	39,236.00	EUR	32,843.64	02/01/18	-127.89	Citibank, London
SGD	7,176.46	USD	5,369.33	04/01/18	18.25	BROWN BROTHERS HARRIMAN
JPY	17,241,923.00	USD	153,164.87	09/01/18	366.54	JP Morgan Securities
EUR	1,714.24	USD	2,060.91	03/01/18	-4.09	JP Morgan Securities
					1,357.04	

NEF - Ethical Total Return Bond (in precedenza Absolute Return Bond)

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
EUR	34,293,325.31	USD	40,114,000.00	14/02/18	930,161.15	State Street Bank
EUR	1,265,617.16	NZD	2,127,000.00	14/02/18	5,604.36	STATE STREET BANK TRUST COMPANY
EUR	1,077,988.95	PLN	4,586,000.00	14/02/18	-17,223.20	State Street Bank
EUR	616,527.15	ZAR	10,340,000.00	14/02/18	-76,016.33	State Street Bank
EUR	10,785,514.22	GBP	9,592,000.00	14/02/18	-12,950.03	State Street Bank
CLP	111,699,000.00	USD	176,677.42	14/02/18	4,071.78	Morgan Stanley And Co
BRL	559,000.00	USD	170,265.91	14/02/18	-1,987.91	Morgan Stanley And Co
COP	519,981,000.00	USD	171,192.80	14/02/18	1,882.33	Citibank, London
IDR	2,349,543,000.00	USD	172,052.07	14/02/18	1,034.04	HSBC Bank International
USD	2,069,000.00	EUR	1,772,973.68	14/02/18	-52,178.66	HSBC Bank International
EUR	1,204,426.72	USD	1,411,000.00	14/02/18	30,881.17	Morgan Stanley And Co
USD	2,555,000.00	EUR	2,176,388.86	14/02/18	-51,353.60	HSBC Bank International
USD	235,000.00	EUR	197,471.81	14/02/18	-2,011.79	Morgan Stanley And Co
EUR	970,846.10	GBP	868,000.00	14/02/18	-6,335.44	Morgan Stanley And Co
EUR	1,187,785.11	USD	1,408,000.00	14/02/18	16,699.92	Morgan Stanley And Co
EUR	1,197,017.75	GBP	1,074,000.00	14/02/18	-12,080.52	Morgan Stanley And Co
EUR	10,001,402.17	GBP	8,916,000.00	14/02/18	-36,064.31	Morgan Stanley And Co
EUR	3,057,397.40	PLN	13,005,000.00	14/02/18	-48,409.18	Morgan Stanley And Co
EUR	2,264,450.82	ZAR	38,206,000.00	14/02/18	-294,606.28	Citibank, London
EUR	40,383,619.48	USD	47,841,000.00	14/02/18	592,569.03	Morgan Stanley And Co
EUR	2,029,148.61	GBP	1,803,000.00	14/02/18	-627.31	State Street Bank
EUR	4,940,591.97	USD	5,822,000.00	14/02/18	98,293.30	Morgan Stanley And Co
EUR	6,691,512.60	GBP	5,943,000.00	14/02/18	1,023.57	Morgan Stanley And Co
EUR	2,806,735.49	USD	3,317,000.00	14/02/18	47,886.12	Morgan Stanley And Co
IDR	6,500,000,000.00	USD	478,821.36	14/02/18	494.98	NATIONAL AUSTRALIA BANK LIMITED
EUR	2,490,456.33	NZD	4,309,000.00	14/02/18	-62,384.58	CIBC TORONTO

NEF

CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE

NEF - Ethical Total Return Bond (in precedenza Absolute Return Bond)

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
EUR	337,807.54	GBP	301,000.00	14/02/18	-1,052.45	Morgan Stanley And Co
EUR	21,049,095.24	USD	25,062,000.00	14/02/18	203,881.69	Morgan Stanley And Co
COP	1,500,000,000.00	USD	500,575.66	14/02/18	-207.08	BNP Paribas
CLP	320,000,000.00	USD	504,723.90	14/02/18	12,856.96	BNP Paribas
BRL	1,600,000.00	USD	489,536.16	14/02/18	-7,526.79	BNP Paribas
EUR	252,050.22	USD	300,000.00	14/02/18	2,526.69	HSBC Bank International
ZAR	4,000,000.00	EUR	239,195.27	14/02/18	28,706.65	HSBC Bank International
EUR	280,204.10	PLN	1,186,000.00	14/02/18	-3,028.62	HSBC Bank International
EUR	1,964,189.61	USD	2,358,000.00	14/02/18	2,892.86	Morgan Stanley And Co
EUR	529,338.57	USD	633,000.00	14/02/18	2,837.78	CIBC TORONTO
GBP	248,000.00	EUR	276,297.85	14/02/18	2,898.16	Morgan Stanley And Co
EUR	587,939.70	USD	702,000.00	14/02/18	4,050.05	BNP Paribas
EUR	2,878,435.00	GBP	2,544,000.00	14/02/18	14,476.42	Morgan Stanley And Co
GBP	268,000.00	EUR	303,554.28	14/02/18	-1,848.32	Morgan Stanley And Co
USD	1,266,000.00	EUR	1,061,865.76	14/02/18	-8,872.05	Morgan Stanley And Co
USD	1,343,000.00	EUR	1,122,116.90	14/02/18	-5,067.85	HSBC Bank International
GBP	868,000.00	EUR	980,826.43	14/02/18	-3,656.66	Morgan Stanley And Co
EUR	1,654,751.78	USD	1,961,000.00	14/02/18	23,717.37	Morgan Stanley And Co
EUR	1,375,917.56	USD	1,630,000.00	14/02/18	20,188.95	BNP Paribas
EUR	1,278,158.29	USD	1,511,000.00	14/02/18	21,412.83	Morgan Stanley And Co
EUR	496,669.87	ZAR	8,081,000.00	14/02/18	-44,431.50	Citibank, London
USD	600,000.00	EUR	508,183.88	14/02/18	-9,146.90	Citibank, London
USD	646,660.07	IDR	8,849,543,000.00	14/02/18	-5,061.71	BNP Paribas
GBP	344,000.00	EUR	390,574.48	14/02/18	-3,311.24	Morgan Stanley And Co
EUR	13,500,154.20	CAD	20,443,000.00	14/02/18	-66,213.88	Morgan Stanley And Co
EUR	2,070,051.53	USD	2,441,000.00	14/02/18	39,809.14	Morgan Stanley And Co
USD	649,518.65	BRL	2,159,000.00	14/02/18	896.70	Citibank, London
USD	665,397.68	COP	2,019,981,000.00	14/02/18	-7,009.64	Citibank, London
USD	664,510.12	CLP	431,699,000.00	14/02/18	-31,017.83	Citibank, London
USD	591,000.00	EUR	496,553.28	14/02/18	-4,991.96	Morgan Stanley And Co
EUR	645,028.88	USD	765,000.00	14/02/18	8,749.56	Morgan Stanley And Co
EUR	1,007,606.53	GBP	892,000.00	14/02/18	3,417.84	Morgan Stanley And Co
EUR	460,050.24	USD	546,000.00	14/02/18	5,920.67	Morgan Stanley And Co
EUR	177,131.08	NZD	300,000.00	14/02/18	-590.20	Royal Bank, Canada
EUR	229,264.50	ZAR	3,500,000.00	14/02/18	-4,960.19	HSBC Bank International
USD	434,000.00	EUR	364,882.99	14/02/18	-3,906.23	Morgan Stanley And Co
EUR	4,082,834.97	USD	4,865,000.00	14/02/18	36,383.72	Morgan Stanley And Co
GBP	409,000.00	EUR	460,836.19	14/02/18	-393.50	Morgan Stanley And Co
ZAR	14,707,000.00	EUR	986,914.51	14/02/18	-2,890.24	Citibank, London
EUR	309,667.34	USD	372,000.00	14/02/18	251.06	Morgan Stanley And Co
					1,277,062.87	

NEF - Global Property

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
EUR	6,130,190.71	JPY	812,360,000.00	10/01/18	98,332.56	BNP Paribas
EUR	1,039,560.69	SEK	9,963,000.00	10/01/18	27,443.15	BNP Paribas
EUR	5,832,022.80	HKD	54,032,000.00	10/01/18	50,179.30	BNP Paribas
EUR	4,076,698.00	GBP	3,635,000.00	10/01/18	-19,426.72	BNP Paribas
EUR	3,677,403.41	AUD	5,551,000.00	10/01/18	56,036.11	BNP Paribas
EUR	38,313,734.95	USD	45,573,000.00	10/01/18	332,211.58	BNP Paribas
EUR	774,767.39	NOK	7,251,000.00	10/01/18	38,064.88	BNP Paribas
EUR	335,725.52	MXN	7,654,000.00	10/01/18	12,913.04	BNP Paribas
EUR	1,840,617.74	CAD	2,731,000.00	10/01/18	25,286.52	BNP Paribas
AUD	711,000.00	EUR	460,484.74	10/01/18	3,362.91	BNP Paribas
					624,403.33	

NEF

CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE

NEF - Ethical Balanced Dynamic (in precedenza Ethical Balanced)

Valuta di acquisto	Quantità acquistata	Valuta di vendita	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
EUR	36,084,954.29	USD	42,000,000.00	08/02/18	1,184,772.74	Nomura Securities, London
EUR	2,239,140.17	GBP	2,000,000.00	08/02/18	-11,735.25	Nomura Securities, London
					1,173,037.49	

NEF

FUTURES

Di seguito sono riportate le posizioni aperte su contratti future al 31 dicembre 2017:

NEF - Global Bond

Quantità			Commitment	Valenza non	
Acquisto/Vendita	Descrizione	Valuta	(in EUR)	realizzata	Broker
			(in valore assoluto)	(in EUR)	
Futures sui tassi di interesse					
38	AUSTR 10YR BOND 03/18	AUD	3,146,029.86	-23,421.40	CACEIS Bank, Paris
19	CAN 10YR BOND (MSE) 03/18	CAD	1,702,107.01	-19,574.61	CACEIS Bank, Paris
-254	EURO BOBL FUTURE 03/18	EUR	33,428,940.00	218,220.00	CACEIS Bank, Paris
12	EURO BUXL FUTURE 03/18	EUR	1,966,320.00	-25,200.00	CACEIS Bank, Paris
-283	EURO SCHATZ FUTURE 03/18	EUR	31,688,925.00	41,035.00	CACEIS Bank, Paris
14	JPN 10 YEARS BOND 03/18	JPY	15,605,222.44	-15,524.50	CACEIS Bank, Paris
-106	LONG GILT FUTURE-LIF 03/18	GBP	14,946,161.21	-109,998.31	CACEIS Bank, Paris
43	US TREASURY BOND 03/18	USD	5,478,847.44	-11,854.08	CACEIS Bank, Paris
51	US ULTRA BD CBT 30YR 03/18	USD	7,120,643.53	32,849.19	CACEIS Bank, Paris
-58	US 10YR ULTRA (CBOT) 03/18	USD	6,451,220.02	18,867.63	CACEIS Bank, Paris
-95	US 2 YEARS NOTE- CBT 03/18	USD	16,939,032.84	32,153.05	CACEIS Bank, Paris
				137,551.97	

Futures su obbligazioni

-309	EURO BUND FUTURE 03/18	EUR	49,959,120.00	159,770.00	CACEIS Bank, Paris
-603	US 10 YEARS NOTE 03/18	USD	62,292,026.67	294,009.73	CACEIS Bank, Paris
759	US 5 YEARS NOTE-CBT 03/18	USD	73,424,819.65	-172,977.13	CACEIS Bank, Paris
				280,802.60	

NEF - Euro Bond

Quantità			Commitment	Valenza non	
Acquisto/Vendita	Descrizione	Valuta	(in EUR)	realizzata	Broker
			(in valore assoluto)	(in EUR)	
Futures su obbligazioni					
-15	US 5 YEARS NOTE-CBT 03/18	USD	1,452,898.31	8,722.54	CACEIS Bank, Paris
				8,722.54	

NEF - Emerging Market Bond

Quantità			Commitment	Valenza non	
Acquisto/Vendita	Descrizione	Valuta	(in EUR)	realizzata	Broker
			(in valore assoluto)	(in EUR)	
Futures su obbligazioni					
-70	EURO BUND FUTURE 03/18	EUR	11,317,600.00	56,000.00	CACEIS Bank, Paris
				56,000.00	

NEF - Risparmio Italia (in precedenza Convertible Bond)

Quantità			Commitment	Valenza non	
Acquisto/Vendita	Descrizione	Valuta	(in EUR)	realizzata	Broker
			(in valore assoluto)	(in EUR)	
Futures su obbligazioni					
-10	EURO BUND FUTURE 03/18	EUR	1,616,800.00	13,900.00	Banca IMI SPA Milano
				13,900.00	
Futures su indici					
334	MSCI WORLD EUR 03/18	EUR	8,455,210.00	-91,660.02	Banca IMI SPA Milano
				-91,660.02	

NEF

FUTURES

NEF - Euro Corporate Bond

Quantità			Commitment	Valenza non	
Acquisto/Vendita	Descrizione	Valuta	(in EUR)	realizzata	Broker
			(in valore assoluto)	(in EUR)	
Futures sui tassi di interesse					
-35	EURO BOBL FUTURE 03/18	EUR	4,606,350.00	27,300.00	CACEIS Bank, Paris
-40	EURO SCHATZ FUTURE 03/18	EUR	4,479,000.00	6,400.00	CACEIS Bank, Paris
				33,700.00	
Futures su obbligazioni					
-30	EURO BUND FUTURE 03/18	EUR	4,850,400.00	54,300.00	CACEIS Bank, Paris
				54,300.00	

NEF - Ethical Total Return Bond (in precedenza Absolute Return Bond)

Quantità			Commitment	Valenza non	
Acquisto/Vendita	Descrizione	Valuta	(in EUR)	realizzata	Broker
			(in valore assoluto)	(in EUR)	
Futures sui tassi di interesse					
-7	CAN 10YR BOND (MSE) 03/18	CAD	627,342.24	8,983.31	UBS Limited
19	EURO BOBL FUTURE 03/18	EUR	2,500,590.00	-12,920.00	UBS Limited
20	EURO BUXL FUTURE 03/18	EUR	3,277,200.00	-13,974.14	UBS Limited
-140	LONG GILT FUTURE-LIF 03/18	GBP	19,741,324.92	-140,891.96	UBS Limited
-13	US TREASURY BOND 03/18	USD	1,658,467.44	1,439.64	UBS Limited
-38	US ULTRA BD CBT 30YR 03/18	USD	5,312,213.37	-90,570.96	UBS Limited
-147	US 10YR ULTRA (CBOT) 03/18	USD	16,350,505.91	-9,315.33	UBS Limited
				-257,249.44	
Futures su obbligazioni					
-175	EURO BUND FUTURE 03/18	EUR	28,294,000.00	249,049.67	UBS Limited
-41	US 10 YEARS NOTE 03/18	USD	4,240,742.00	17,775.16	UBS Limited
466	US 5 YEARS NOTE-CBT 03/18	USD	45,080,324.05	-119,745.54	UBS Limited
				147,079.29	

NEF - Ethical Balanced Dynamic (in precedenza Ethical Balanced)

Quantità			Commitment	Valenza non	
Acquisto/Vendita	Descrizione	Valuta	(in EUR)	realizzata	Broker
			(in valore assoluto)	(in EUR)	
Futures sui tassi di interesse					
-7	EURO BUXL FUTURE 03/18	EUR	1,147,020.00	15,400.00	Newedge Group
				15,400.00	
Futures su obbligazioni					
-69	EURO BTP FUTURE -EUX 03/18	EUR	9,393,660.00	169,740.00	Newedge Group
-134	EURO BUND FUTURE 03/18	EUR	21,665,120.00	154,100.00	Newedge Group
-5	US 10 YEARS NOTE 03/18	USD	516,517.64	3,220.51	Newedge Group
-4	US 5 YEARS NOTE-CBT 03/18	USD	386,955.57	2,055.92	Newedge Group
				329,116.43	
Futures su indici					
-10	S&P 500 INDEX (CME) 03/18	USD	5,571,285.81	-151,669.72	Newedge Group
				-151,669.72	

NEF

Altre note al bilancio

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 presso il 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 gestori internazionali.

Il Fondo ha una struttura a ombrello. Al 31 dicembre 2017, sedici comparti erano disponibili per gli investitori

Comparti	Valuta	Data di lancio
NEF - Global Equity	EUR	8 Ottobre 1999
NEF - Euro Equity	EUR	8 Ottobre 1999
NEF - Emerging Market Equity	EUR	8 Ottobre 1999
NEF - Global Bond	EUR	8 Ottobre 1999
NEF - Euro Bond	EUR	8 Ottobre 1999
NEF - Emerging Market Bond	EUR	8 Ottobre 1999
NEF - Euro Short Term Bond	EUR	8 Ottobre 1999
NEF - Risparmio Italia (in precedenza NEF - Convertible Bond)	EUR	19 Gennaio 2002
NEF - EE.ME.A. Equity	EUR	22 Aprile 2002
NEF - U.S. Equity	EUR	22 Aprile 2002
NEF - Pacific Equity	EUR	22 Aprile 2002
NEF - Euro Corporate Bond	EUR	19 Gennaio 2002
NEF - Ethical Total Return Bond (in precedenza NEF - Absolute Return Bond)	EUR	7 Maggio 2007
NEF - Global Property	EUR	7 Maggio 2007
NEF - Ethical Balanced Dynamic	EUR	1 Luglio 2015
NEF - Ethical Balanced Conservative	EUR	10 Aprile 2017

Il Comparto NEF – Obiettivo 2018 è stato incorporato in NEF - Ethical Total Return bond in data 17 novembre 2017 (ultimo NAV per azione pari a EUR 9,93) e i Comparti NEF – Obiettivo 2019 e NEF – Obiettivo 2020 sono stati incorporati nel Comparto NEF - Euro Corporate Bond in data 17 novembre 2017 (ultimo NAV per azione pari, rispettivamente, a EUR 9,98 e a EUR 10,46).

Le Categorie R, D e PIR sono disponibili a tutti gli investitori.

La Categoria I è disponibile agli investitori istituzionali (gli “Investitori Istituzionali”).

La Categoria C sarà disponibile (i) a tutte le persone giuridiche che non rientrano nella definizione di Investitori Istituzionali e (ii) a tutte le persone fisiche, a condizione che soddisfino il requisito dell’importo minimo di sottoscrizione iniziale. A scanso di equivoci, l’importo minimo di sottoscrizione iniziale per le quote di Categoria C per i soggetti di cui ai precedenti punti (i) e (ii) è pari a EUR 100.000.

La politica d’investimento del Fondo consiste nell’investire in una gamma diversificata di valori mobiliari, in conformità con la politica d’investimento di ciascun comparto.

Il Fondo tiene i libri e i registri contabili di ogni comparto nella rispettiva valuta e redige un bilancio consolidato in EUR. Il bilancio di esercizio è stato redatto in base ai principi contabili generalmente accettati per tali fondi in Lussemburgo, incluse le seguenti politiche contabili di rilievo:

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.

NEF
Altre note al bilancio (segue)

2. SINTESI DEI PRINCIPI CONTABILI PIÙ IMPORTANTI (segue)

Al 31 dicembre 2017, i tassi di cambio usati erano i seguenti:

1 EUR =	1.5352	AUD	1 EUR =	135.2701	JPY	1 EUR =	1.6047	SGD
	3.9832	BRL		1285.5164	KRW		4.5529	TRY
	1.5045	CAD		23.4942	MXN		1.2008	USD
	1.1701	CHF		4.8596	MYR		14.8659	ZAR
	25.5290	CZK		9.8217	NOK		9,3423	HKD
	7.4454	DKK		1.6884	NZD		4,1635	ILS
	0.8876	GBP		4.1725	PLN		183,3635	LKR
	310.2050	HUF		69.1315	RUB		35,734	TWD
	16291.8542	IDR		9.8315	SEK		3580.50	COP
	76.6441	INR		1.6047	SGD		737,58	CLP

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 Variazioni Patrimoniali in "Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su contratti a termine su divise" e "Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su contratti a termine su divise", rispettivamente.

Per i dettagli relativi ai contratti a termine su valute in essere si veda la sezione "Opzioni e strumenti derivati".

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.

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.

Altre note al bilancio (segue)**2. SINTESI DEI PRINCIPI CONTABILI PIÙ IMPORTANTI (segue)****f) Contratti future**

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

I profitti/(perdite) realizzati e la variazione delle plus/minusvalenze qui risultanti sono inclusi nel prospetto del conto economico e le variazioni nello stato patrimoniale alle voci "Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su future" e "Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future".

Per i dettagli relativi ai contratti futures in essere si veda la sezione "Opzioni e strumenti derivati".

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 Variazioni Patrimoniali alla voce "Proventi realizzati su prestito di titoli".

h) Opzioni

Le opzioni vengono valutate secondo il loro ultimo prezzo noto alla data di valutazione o alla data di chiusura.

Il valore di valore di mercato delle opzioni è incluso nel prospetto del conto economico alla voce "Opzioni acquistate/vendute al valore di mercato".

I profitti/(perdite) realizzati e le variazioni dei risultati non realizzati sulle opzioni sono riportati nel prospetto del Conto Economico e Variazioni Patrimoniali rispettivamente alle voci "Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su opzioni" e "Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su opzioni".

Per i dettagli relativi ai contratti di opzione in essere si veda la sezione "Opzioni e strumenti derivati".

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 (l'acquirente della protezione) 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) Contratti di pronti contro termine

I pronti contro termine consistono nella compravendita di titoli con una clausola che conferisce al venditore il diritto di riacquistare dall'acquirente i titoli venduti a un prezzo e in una data concordati per contratto dalle due parti.

Ogni Comparto può stipulare operazioni di pronti contro termine in qualità di acquirente o di venditore. La stipula di questo tipo di operazioni è soggetta in particolare alle seguenti disposizioni:

(a) Il Comparto può effettuare tali operazioni solo con controparti soggette a norme di vigilanza prudenziale che la CSSF considera equivalenti a quelle previste dal diritto comunitario;

Altre note al bilancio (segue)**2. SINTESI DEI PRINCIPI CONTABILI PIÙ IMPORTANTI (segue)**

(b) Per l'intera durata dell'acquisto tramite un'operazione con opzione di riacquisto, il Comparto non può vendere i titoli oggetto del contratto prima che la controparte abbia esercitato la sua opzione o fino alla scadenza del termine per il riacquisto, salvo qualora il Comparto disponga di altri strumenti di copertura;

(c) Il Comparto deve assicurarsi di mantenere il valore delle operazioni di acquisto con opzione di riacquisto a un livello tale da consentirgli in qualsiasi momento di rispettare i suoi obblighi di rimborso nei confronti dei Partecipanti.

Gli interessi addebitati per le operazioni di pronti contro termine sono riportati nel prospetto del Conto economico e variazioni patrimoniali alla voce "Altre spese". I proventi delle operazioni di pronti contro termine sono riportati nel prospetto del Conto economico e variazioni patrimoniali alla voce "Interessi su pronti contro termine".

k) 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

l) Abbreviazioni usate

XX: Bond perpetui

U: Zero Coupon Bond

CV: convertibile

A: annuale

S: semestrale

T: trimestrale

M: mensile

m) 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.

n) 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 categoria di quote 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 degli investitori retail 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.

NEF

Altre note al bilancio (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 2017 i tassi annui massimi applicabili erano i seguenti:

<u>Comparti</u>	<u>Commissioni di gestione</u>				
	<u>Categoria</u> <u>R</u>	<u>Categoria</u> <u>I</u>	<u>Categoria</u> <u>D</u>	<u>Categoria</u> <u>C</u>	<u>Categoria</u> <u>PIR</u>
NEF - Global Equity	1.90%	0.75%	-	-	-
NEF - Euro Equity	1.70%	0.65%	-	-	-
NEF - Emerging Market Equity	2.10%	0.85%	-	-	-
NEF - Global Bond	1.40%	0.50%	-	-	-
NEF - Euro Bond	1.20%	0.40%	-	-	-
NEF - Emerging Market Bond	1.80%	0.65%	-	-	-
NEF - Euro Short Term Bond	0.70%	0.25%	0.40%	0.30%	-
NEF - Risparmio Italia (in precedenza NEF - Convertible Bond)	1.30%	0.60%	-	-	1.30%
NEF - EE.ME.A. Equity	2.10%	0.65%	-	-	-
NEF - U.S. Equity	2.10%	0.65%	-	-	-
NEF - Pacific Equity	2.10%	0.70%	-	-	-
NEF - Euro Corporate Bond	1.10%	0.40%	1.10%	-	-
NEF - Ethical Total Return Bond (in precedenza NEF - Absolute Return Bond)	0.80%	0.40%	0.80%	-	-
NEF - Global Property	1.80%	1.10%	-	-	-
NEF - Ethical Balanced Dynamic (in precedenza NEF - Ethical Balanced)	1.35%	0.50%	1.35%	0.65%	-
NEF - Ethical Balanced Conservative	1.20%	0.45%	1.20%	0.60%	-
NEF - Obiettivo 2018 (fino al 17 novembre 2017)	-	-	1.00%	-	-
NEF - Obiettivo 2019 (fino al 17 novembre 2017)	-	-	1.00%	-	-
NEF - Obiettivo 2020 (fino al 17 novembre 2017)	-	-	1.00%	-	-

6. SWAP

Al 31 dicembre 2017, i contratti CREDIT DEFAULT SWAP erano i seguenti:

NEF - Global Bond

Descrizione	Acquirente/ Venditore della protezione	Controparte	Importo nominale	Scadenza	Valuta	Plusvalenze/minu svalenze non realizzate (EUR)
TOTAL CAPITAL	Buy	BNP PARIBAS LONDON BRANCH GB	4,500,000.00	20/06/2021	EUR	-136,679.96
TOTAL						-136,679.96

NEF
Altre note al bilancio (segue)

6. SWAP (segue)

Al 31 dicembre 2017, i contratti INTEREST RATE SWAP erano i seguenti:

NEF - Ethical Total Return Bond (in precedenza NEF- Absolute Return Bond)

Comparto paga	Comparto riceve	Controparte	Importo nominale	Scadenza	Valuta	Plusvalenze/minusvalenze non realizzate (EUR)
CHF LIBOR 6 MONTHS	0.21%	CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD LDN	1,540,000.00	18/09/2027	CHF	-4,368.32
EUR EURIBOR 6 MONTHS	0.84%	MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	2,950,000.00	18/09/2027	EUR	-5,591.23
2.37%	CAD CDOR 3 MONTHS	MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	1,140,000.00	14/09/2027	CAD	788.58
1.23%	SEK STIBOR 3 MONTHS	CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD LDN	2,000,000.00	25/09/2027	SEK	-1,211.03
EUR EURIBOR 6 MONTHS	0.90%	CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD LDN	480,000.00	25/09/2027	EUR	1,758.62
1.27%	SEK STIBOR 3 MONTHS	CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD LDN	2,400,000.00	16/10/2027	SEK	-2,184.47
1.24%	SEK STIBOR 3 MONTHS	CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD LDN	2,400,000.00	30/10/2027	SEK	-1,450.38
EUR EURIBOR 6 MONTHS	0.92%	JP MORGAN SECURITIES LD	600,000.00	30/10/2027	EUR	2,973.77
NZD BBR 3 MONTHS	3.24%	MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	900,000.00	30/10/2027	NZD	4,332.66
2.35%	CAD CDOR 3 MONTHS	MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	300,000.00	26/10/2027	CAD	731.17
EUR EURIBOR 6 MONTHS	0.83%	CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD LDN	11,100,000.00	22/11/2027	EUR	-44,478.56
NZD BBR 3 MONTHS	3.13%	CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD LDN	2,500,000.00	22/11/2027	NZD	-1,767.29
2.26%	CAD CDOR 3 MONTHS	MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	3,900,000.00	20/11/2027	CAD	29,606.68
1.23%	GBP LIBOR 6 MONTHS	CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD LDN	1,580,000.00	14/09/2027	GBP	5,517.86
CHF LIBOR 6 MONTHS	0.24%	CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD LDN	1,500,000.00	22/11/2027	CHF	-2,078.52
2.21%	CAD CDOR 3 MONTHS	MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	800,000.00	30/11/2027	CAD	8,254.58
1.12%	SEK STIBOR 3 MONTHS	MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	2,700,000.00	22/11/2027	SEK	1,668.66
0.27%	JPY LIBOR 6 MONTHS	CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD LDN	117,600,000.00	22/11/2027	JPY	4,334.86
NZD BBR 3 MONTHS	3.10%	CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD LDN	900,000.00	18/12/2027	NZD	-2,085.59
2.74%	AUD BANK BILL 6 MONTHS	CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD LDN	2,100,000.00	15/12/2027	AUD	8,233.20
1.36%	GBP LIBOR 6 MONTHS	MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	5,200,000.00	20/11/2027	GBP	-49,771.56
0.25%	JPY LIBOR 6 MONTHS	MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	116,300,000.00	19/09/2027	JPY	5,010.87
2.84%	AUD BANK BILL 6 MONTHS	MERRILL LYNCH INTERN LDN	1,460,000.00	22/12/2027	AUD	-2,757.83
TOTAL						-44,533.27

NEF

Altre note al bilancio (segue)

7 COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA

Le commissioni di banca depositaria vengono versate dal Fondo sulla base della prassi commerciale in Lussemburgo. Tali commissioni sono calcolate sul patrimonio netto medio mensile dei comparti e sono pagabili mensilmente

8. PRESTITO DI TITOLI

Al 31 dicembre 2017, il Fondo ha stipulato accordi di prestito titoli pienamente collateralizzati 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 (Titoli)</u>	<u>Collaterale (cash)</u>
NEF - Global Equity	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	16 492 914.74	14.75%	14 164 462.61	3 541 115.00
NEF - Euro Equity	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	82 172 033.25	26.16%	69 626 947.43	17 406 737.00
NEF - Emerging Market Equity	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	23 358 296.59	9.72%	19 567 241.76	4 891 810.00
NEF - Global Bond	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	28 390 427.78	15.17%	24 212 123.58	6 053 031.00
NEF - Emerging Market Bond	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	10 988 270.27	5.77%	9 371 564.90	2 342 891.00
NEF - Euro Short Term Bond	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	11 566 496.22	3.88%	9 770 147.81	2 442 537.00
NEF - Risparmio Italia (in precedenza NEF - Convertible Bond)	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	7 916 592.02	10.52%	6 760 583.08	1 690 146.00
NEF - EE.ME.A. Equity	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	4 725 751.44	7.34%	3 966 674.97	991 669.00
NEF - U.S. Equity	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	12 907 892.56	12.79%	10 926 553.67	2 731 638.00
NEF - Pacific Equity	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	11 596 664.13	13.24%	9 831 434.63	2 457 859.00
NEF - Euro Corporate Bond	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	14 404 795.19	5.62%	12 186 366.92	3 046 592.00
NEF - Global Property	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	10 477 681.02	15.68%	8 834 863.34	2 208 716.00
NEF - Ethical Total Return Bond (in precedenza NEF - Absolute Return Bond)	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	35 735 109.68	14.01%	30 260 003.45	7 565 000.00
NEF - Ethical Balanced Dynamic (in precedenza NEF - Ethical Balanced)	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	17 950 514.21	9.93%	15 203 672.51	3 800 918.00
NEF - Ethical Balanced Conservative	EUR	CACEIS, Luxembourg Branch	13 013 338.89	17.30%	11 053 626.10	2 763 407.00

NEF

Altre note al bilancio (segue)

8. PRESTITO DI TITOLI (segue)

Comparto	Valuta	Totale lordo su ricavi del prestito di titoli	Costo diretto indiretto su ricavi del prestito di titoli	Totale netto su ricavi del prestito di titoli
NEF - Global Equity	EUR	41 632.77	12 489.83	29 142.94
NEF - Euro Equity	EUR	501 129.24	150 338.77	350 790.47
NEF - Emerging Market Equity	EUR	77 125.89	23 137.77	53 988.12
NEF - Global Bond	EUR	36 242.37	10 872.71	25 369.66
NEF - Euro Bond	EUR	72 630.24	21 789.07	50 841.17
NEF - Emerging Market Bond	EUR	34 389.71	10 316.91	24 072.80
NEF - Euro Short Term Bond	EUR	92 932.29	27 879.69	65 052.60
NEF - Risparmio Italia (in precedenza NEF - Convertible Bond)	EUR	47 201.14	14 160.34	33 040.80
NEF - EE.ME.A. Equity	EUR	22 560.74	6 768.22	15 792.52
NEF - U.S. Equity	EUR	32 080.50	9 624.15	22 456.35
NEF - Pacific Equity	EUR	157 752.23	47 325.67	110 426.56
NEF - Euro Corporate Bond	EUR	43 785.67	13 135.70	30 649.97
NEF - Ethical Total Return Bond (in precedenza NEF - Absolute Return Bond)	EUR	5 589.60	1 676.88	3 912.72
NEF - Global Property	EUR	17 243.01	5 172.90	12 070.11
NEF - Ethical Balanced Dynamic (in precedenza NEF - Ethical Balanced)	EUR	94 492.09	28 347.63	66 144.46
NEF - Ethical Balanced Conservative	EUR	13 769.44	4 130.83	9 638.61
NEF - Obiettivo 2018 (fino al 17 novembre 2017)	EUR	155 098.39	46 529.52	108 568.87
NEF - Obiettivo 2019 (fino al 17 novembre 2017)	EUR	51 002.71	15 300.81	35 701.90
NEF - Obiettivo 2020 (fino al 17 novembre 2017)	EUR	120 439.07	36 131.72	84 307.35
Total	EUR	1 617 097.10	485 129.12	1 131 967.98

9. DIVIDENDI

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

Comparto	Valuta	Data di pagamento	Dividendo unitario in EUR
NEF - Ethical Total Return Bond (in precedenza NEF - Absolute Return Bond)	EUR	19/01/17	0.006
		20/02/17	0.006
		20/03/17	0.006
		21/04/17	0.006
		18/05/17	0.006
		20/06/17	0.006
		20/07/17	0.006
NEF - Obiettivo 2018	EUR	06/06/17	0.050
NEF - Obiettivo 2019	EUR	06/03/17	0.050
		06/09/17	0.050

Altre note al bilancio (segue)**9. DIVIDENDI (segue)**

Comparto	Valuta	Data di pagamento	Dividendo unitario in EUR
NEF - Obiettivo 2020	EUR	06/03/17	0.075
		06/09/17	0.075
NEF - Euro Short Term Bond	EUR	19/01/17	0.028

10. SOFT COMMISSION

Il gestore degli investimenti di NEF - U.S. Equity ha stipulato accordi di soft commission con i broker, secondo cui il gestore degli investimenti ha ricevuto determinati beni e servizi utilizzati per supportare le decisioni di investimento ed i benefici dimostrabili per il comparto. I beni e i servizi sono pagati dai broker, a valere sulla 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.

11. COMMISSIONI ANTI-DILUZIONE

Riscatti/switch durante la vita del comparto saranno soggetti ad una commissione di anti-diluzione del 2% per i primi 2 anni e dell'1% per il periodo rimanente.

Al 31 dicembre 2017, i comparti interessati erano i seguenti:

- NEF - Obiettivo 2018 (fino al 17 novembre 2017)
- NEF - Obiettivo 2019 (fino al 17 novembre 2017)
- NEF - Obiettivo 2020 (fino al 17 novembre 2017)

12. 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

Informazione 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	16,492,914.74	82,172,033.25	23,358,296.59	27,206,880.94
In % di attività prestabili	14.75 %	26.16%	9.72 %	17.61%
In % di valore patrimoniale netto totale	14.56%	25.76%	9.41%	17.05%
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	-	-	-	-
Da 1 settimana a 1 mese	-	-	-	3,667,090.00
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	1,555,730.90
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	-	1,213,015.32
Più di 1 anno	-	-	-	-
Scadenza aperta	16,492,914.74	82,172,033.25	23,358,296.59	20,771,044.72
Garanzia collaterale ricevuta				
Tipo:				
Contanti	3,541,115.00	17,406,737.00	4,891,810.00	5,752,971.00
Obbligazioni	<u>14,164,462.61</u>	<u>69,626,947.43</u>	<u>19,567,241.76</u>	<u>23,011,884.20</u>
Totale	17,705,577.61	87,033,684.43	24,459,051.76	28,764,855.20
Qualità:	-	Rating emittente della garanzia in obbligazioni : AA	-	Rating emittente della garanzia in obbligazioni : AA
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	-	12,672,463.98	-	-
Più di 1 anno	14,164,462.61	56,954,483.45	19,567,241.76	23,011,884.20
Scadenza aperta	3,541,115.00	17,406,737.00	4,891,810.00	5,752,971.00
I 10 emittenti principali della garanzia ricevuta				
Nome		Dutch State		
Importo		EUR 55,081,566.96		-
Nome		German State		
Importo		EUR 14,545,380.47		-
Componenti del reddito e delle spese	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
<i>Componente del reddito del fondo:</i>				
Assoluto	29,142.94	350,790.47	53,988.12	50,841.17
In % del reddito lordo	70%	70%	70%	70%
<i>Componente del reddito dell'agente prestatore dei titoli</i>				
Assoluto	832.66	10,022.58	1,542.52	1,452.60
In % del reddito lordo	2%	2%	2%	2%
<i>Componente del reddito del prestatario</i>				
Assoluto	11,657.18	140,316.19	21,595.25	20,336.47
In % del reddito lordo	28%	28%	28%	28%

NEF

Informazione complementare (non-certificata)

OPERAZIONI DI PRESTITO DI TITOLI	NEF - Emerging Market Bond	NEF - Euro Short Term Bond	NEF - Risparmio Italia	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	10,988,270.27	11,566,496.22	7,916,592.02	4,725,751.44
In % di attività prestabili	5.77%	3.88%	10.52%	7.34%
In % di valore patrimoniale netto totale	13.38%	3.84%	9.34%	7.28%
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	611,790.00	-	-	-
Da 1 settimana a 1 mese	5,467,906.62	5,680,106.44	-	-
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	-
Da 3 mesi a 1 anno	-	508,740.00	-	-
Più di 1 anno	-	-	-	-
Scadenza aperta	4,908,573.66	5,377,649.78	7,916,592.02	4,725,751.44
Garanzia collaterale ricevuta				
Tipo:				
Contanti	2,342,891.00	2,442,537.00	1,690,146.00	991,669.00
Obbligazioni	<u>9,371,564.90</u>	<u>9,770,147.81</u>	<u>6,760,583.08</u>	<u>3,966,674.97</u>
Totale	11,714,455.90	12,212,684.81	8,450,729.08	4,958,343.97
Qualità:	-	-	-	-
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	5,500,352.49	9,770,147.81	-	-
Più di 1 anno	3,871,212.41	-	6,760,583.08	3,966,674.97
Scadenza aperta	2,342,891.00	2,442,537.00	1,690,146.00	991,669.00
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	24,072.80	65,052.60	33,040.80	15,792.52
In % del reddito lordo	70%	70%	70%	70%
Componente del reddito dell'agente prestatore dei titoli:				
Assoluto	687.79	1,858.65	944.02	451.21
In % del reddito lordo	2%	2%	2%	2%
Componente del reddito del prestatario:				
Assoluto	9,629.12	26,021.04	13,216.32	6,317.01
In % del reddito lordo	28%	28%	28%	28%

NEF

Informazione complementare (non-certificata)

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	12,907,892.56	11,596,664.13	14,404,795.19	10,477,681.02
In % di attività prestabili	12.79%	13.24%	5.62%	15.68%
In % di valore patrimoniale netto totale	12.67%	13.06%	5.52%	15.18%
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	-	-	-	-
Da 1 settimana a 1 mese	-	-	5,072,769.64	-
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	-
Da 3 mesi a 1 anno	-	789,122.52	-	-
Più di 1 anno	-	-	-	-
Scadenza aperta	12,907,892.56	10,807,541.61	9,332,025.55	10,477,681.02
Garanzia collaterale ricevuta				
Tipo:				
Contanti	2,731,638.00	2,457,859.00	3,046,592.00	2,208,716.00
Obbligazioni	<u>10,926,553.67</u>	<u>9,831,434.63</u>	<u>12,186,366.92</u>	<u>8,834,863.34</u>
Totale	13,658,191.67	12,289,293.63	15,232,958.92	11,043,579.34
Qualità:	-	-	-	-
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	10,926,553.67	9,831,434.63	12,186,366.92	8,834,863.34
Scadenza aperta	2,731,638.00	2,457,859.00	3,046,592.00	2,208,716.00
Componenti del reddito e delle spese	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
<i>Componente del reddito del fondo:</i>				
Assoluto	22,456.35	110,426.56	30,649.97	12,070.11
In % del reddito lordo	70%	70%	70%	70%
<i>Componente del reddito dell'agente prestatore dei titoli</i>				
Assoluto	641.61	3,155.04	875.71	344.86
In % del reddito lordo	2%	2%	2%	2%
<i>Componente del reddito del prestatario</i>				
Assoluto	8,982.54	44,170.62	12,259.99	4,828.04
In % del reddito lordo	28%	28%	28%	28%

NEF

Informazione complementare (non-certificata)

OPERAZIONI DI PRESTITO DI TITOLI	NEF - Global Bond	NEF - Ethical Balanced Conservative	NEF - Ethical Balanced Dynamic	NEF - Ethical Total Return Bond
Attività utilizzate	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>	<i>In EUR</i>
In termini assoluti	28,390,427.78	13,013,338.89	17,950,514.21	35,735,109.68
In % di attività prestabili	15.17%	17.30%	9.93%	14.01%
In % di valore patrimoniale netto totale	14.72%	16.15%	8.72%	13.52%
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	8,408,030.16	-	-	1,204,572.00
Da 1 settimana a 1 mese	1,621,332.28	8,720,591.62	5,055,902.20	18,096,543.85
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	-
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	477,785.00	494,180.00
Più di 1 anno	-	-	-	-
Scadenza aperta	18,361,065.34	4,292,747.27	12,416,827.01	15,939,813.83
Garanzia collaterale ricevuta				
Tipo:				
Contanti	6,053,031.00	2,763,407.00	3,800,918.00	7,565,000.00
Obbligazioni	<u>24,212,123.58</u>	<u>11,053,626.10</u>	<u>15,203,672.51</u>	<u>30,260,003.45</u>
Totale	30,265,154.58	13,817,033.10	19,004,590.51	37,825,003.45
Qualità:	-	-	-	-
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	-	-	-	2,237,413.80
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	-	-
Più di 1 anno	24,212,123.58	3,032,952.80-	15,203,672.51	28,022,589.65
Scadenza aperta	6,053,031.00	10,784,080.30	3,800,918.00	7,565,000.00
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	25,369.66	9,638.61	66,144.46	3,912.72
In % del reddito lordo	70%	70%	70%	70%
Componente del reddito dell'agente prestatore dei titoli:				
Assoluto	724.85	275.39	1,889.84	111.79
In % del reddito lordo	2%	2%	2%	2%
Componente del reddito del prestatario				
Assoluto	10,147.86	3,855.44	26,457.78	1,565.09
In % del reddito lordo	28%	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.

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 definite 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: 342 000 EUR

Retribuzione variabile: 16 000 EUR

Retribuzione totale : 358 000 EUR

METODO PER IL CALCOLO DELL'ESPOSIZIONE COMPLESSIVA

Commitment approach

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

Comparti

NEF - Global Equity

NEF - Euro Equity

NEF - Emerging Market Equity

NEF - Euro Bond

NEF - Emerging Market Bond

NEF - Euro Short Term Bond

NEF - Risparmio Italia (in precedenza NEF - Convertible Bond)

NEF - EE.ME.A. Equity

NEF - U.S. Equity

NEF - Pacific Equity

NEF - Euro Corporate Bond

NEF - Global Property

NEF - Ethical Balanced Dynamic (in precedenza NEF - Ethical Balanced)

NEF - Ethical Balanced Conservative

NEF

Informazione complementare (non-certificata)

METODO PER IL CALCOLO DELL'ESPOSIZIONE COMPLESSIVA (segue)

L'approccio basato sul VaR assoluto

Il comparto NEF - Global Bond 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:	2.09%	10.46%
- Utilizzazione massima:	6.54%	32.72%
- Utilizzazione media:	3.75%	18.76%

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 valori nozionali degli strumenti finanziari derivati utilizzati durante l'esercizio finanziario era del 391.92%.

	Livelli di leva
Min.	273.65%
Max.	633.29%
Media	391.92%

Il comparto NEF - Ethical Total Return Bond (in precedenza NEF - Absolute Return Bond) 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:	0.0064%	0.03%
- Utilizzazione massima:	2.61%	13.05%
- Utilizzazione media:	1.16%	5.78%

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 valori nozionali degli strumenti finanziari derivati utilizzati durante l'esercizio finanziario era del 134.87%.

	Livelli di leva
Min.	0.00%
Max.	294.85%
Media	134.87%