



Nord Est Fund

Fonds Commun de Placement

Relazione annuale certificata

al 31/12/09

Nord Est Asset Management

R.C.S. B 69705

Sommario

	Pagina
Struttura Organizzativa ed Amministrativa	3
Consiglio d'Amministrazione	4
Relazione del revisore dei conti	6
Consolidato	8
Azionario Globale	11
Azionario Euro	18
Azionario Paesi Emergenti	25
Obbligazionario Globale	37
Obbligazionario Euro	42
Obbligazionario Paesi Emergenti	56
Obbligazionario Breve Termine Euro	64
Obbligazionario Convertibile	71
Azionario Europa Dell'Est	78
Azionario Stati Uniti	85
Azionario Giappone	91
Obbligazionario Euro Corporate	99
Monetario Euro (precedentemente Nord Est Fund – Riserva Dinamica)	111
Flessibile	116
Immobiliare	122
Raiffesen Vario	129
Raiffesen Return	135
Note ai prospetti finanziari	141
Informazione complementare (non-certificata)	151

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 Lussemburgo

Morgan Stanley Investment Management Limited
25, Cabot Square
Canary Wharf
London E14 4QA - Regno Unito

GESTORI

Amundi SGR S.p.A. (precedentemente Crédit Agricole Asset Management SGR S.p.A.)
Piazza Missori 2
20122 Milano - Italia

Schroder Investment Management Ltd
31 Gresham Street
London EC2V 7QA - Regno Unito

Amundi Asset Management (precedentemente Crédit Agricole Asset Management S.A.)
90, Boulevard Pasteur
75015 Paris - Francia

SOCIETA DI REVISIONE

PricewaterhouseCooper S.à.r.l.
400, Route d'Esch
L-1471 Lussemburgo

BNP Paribas Asset Management S.A.S.
5, Avenue Kleber
75016 Paris - Francia

DISTRIBUTORI E NOMINEE

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

BNP Paribas Asset Management Brasil Ltda
Av. Juscelino Kubitschek, 510, 13 piano
Sao Paulo, SP
Brasil, 04543-906 - Brasil

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

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

CONSIGLIERE INVESTIMENTI

Morgan Stanley Asset & Investment Trust Management Co., Limited
Yebisu Garden Place Tower 20-3
Ebisu 4-Chrome,
Shibuya-ku,
Tokyo 150-6009 - Japan

BlackRock Investment Management (UK) Limited (precedentemente Merrill Lynch Investment Managers Limited)
33 King William Street
London EC4R 9AS – Regno Unito

Schroder Investment Management North America Inc
875 Third Avenue, 22nd Floor
New York, NY 10022 6225 - Stati Uniti

Vontobel Asset Management Inc.
450 Park Avenue, 7 piano
New York, NY 10022 - Stati Uniti

(Da 14 Aprile 2009)

Amundi SGR S.p.A. (precedentemente Crédit Agricole Asset Management SGR S.p.A.)
Via Brera, 21
20121 Milano - Italia

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

Franklin Templeton Investment Management Limited (UK)
The Adelphi, 1-11 John Adam Street
London WC2N 6HT – Regno Unito

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

Feri Family Trust GmbH (precedentemente Feri Wealth Management GmbH)
Rathausplatz 8-10,
61348 Bad Homburg - Germania

BANCA DEPOSITARIA, AGENTE DOMICILIATARIO ED AMMINISTRATIVO

CACEIS Bank Luxembourg
5, Allée Scheffer
L-2520 Lussemburgo

Consiglio d'Amministrazione

PRESIDENTE DEL CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE

Mr Andrea Bologna, General Manager
Federazione Veneta delle Banche di Credito Cooperativo
Via Longhin 1
35129 Padova - Italia

VICE-PRESIDENTE DEL CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE

Mr Mario Sartori, General Manager
Cassa Centrale Banca - Credito Cooperativo del Nord Est S.p.A.
Via Segantini, 5
38100 Trento - Italia

AMMINISTRATORI

Mr Tiziano Odorizzi, General Manager
Cassa Rurale Di Tuenno Val di Non
Via Marconi 58
38023 Cles TN - Italia

(Fino al 13 Maggio 2009)

Mr Roberto Dallavecchia, General Manager
Banca Alto Vicentino Credito Cooperativo
Via Pista dei Veneti, 14
36015 Schio VI - Italia

Mrs Francesca De Bartolomeo, Business Development Director,
CACEIS Bank Luxembourg
5, Allée Scheffer
L-2520 Lussemburgo

Mr Nicola Polichetti, General Manager
Cassa Rurale di Alto Garda,
Via Delle Magnolie, 1
38062 Arco - Italia

Mr Gilberto Noacco, General Manager
Federazione delle Banche di Credito Cooperativo
Friuli Venezia Giulia
Via B. De Rubeis 35/2
33100 Udine - Italia

Mr Giuseppe Maset, General Manager
Banca di Credito Cooperativo della Marca
Via Garibaldi, 46
31010 Orsago TV - Italia

Mr Vittorio Canciani, General Manager
Banca S. Biagio del Veneto Orientale di Cesarolo
Fossalta di Portogruaro e Pertegada
Banca di Credito Cooperative s.c.
Viale Venezia, 1
30025 Fossalta di Portogruaro (VE) – Italia

Consiglio d'Amministrazione (segue)

(Dal 13 Maggio 2009)

Mr Roberto Rigato, Chief Executive Officer

Banca Alto Vicentino Credito Cooperativo

Via Pista dei Veneti, 14

36015 Schio VI – Italia

Relazione del Revisore dei conti

Agli Azionisti di
Nord Est Fund

Abbiamo sottoposto a revisione gli allegati rendiconti finanziari di Nord Est Fund e di ciascuno dei relativi comparti, vale a dire il prospetto del patrimonio netto e del portafoglio-titoli al 31 dicembre 2009, nonché il prospetto delle operazioni di mercato e variazioni del patrimonio netto per l'esercizio chiuso alla stessa data, così come gli allegati contenenti il riepilogo dei principali metodi contabili e altre note esplicative ai rendiconti finanziari.

Responsabilità del Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione circa la stesura e la predisposizione dei rendiconti finanziari

Il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione è responsabile della stesura e della predisposizione sincera dei rendiconti finanziari, ai sensi dei requisiti di legge e delle normative relativi alla stesura e alla predisposizione dei rendiconti finanziari vigenti in Lussemburgo. Tale responsabilità comprende la progettazione, l'attuazione e il continuo controllo interno relativi alla stesura e alla predisposizione sincera dei rendiconti finanziari privi di anomalie significative derivanti da frodi o errori; la scelta e l'applicazione di principi e metodi contabili appropriati; nonché la produzione di stime contabili ragionevoli alla luce delle circostanze.

Responsabilità della Società di Revisione

La nostra responsabilità consiste nell'esprimere un'opinione su tali rendiconti finanziari in base alla revisione contabile svolta. Quest'ultima è stata condotta secondo le norme di audit internazionali recepite dall'"Commission de Surveillance du Secteur Financier". Dette norme richiedono da parte nostra l'osservanza delle regole di etica e prevedono che venga pianificata ed effettuata la revisione contabile al fine di ottenere la ragionevole assicurazione che i rendiconti finanziari non contengano anomalie significative.

L'audit implica l'attuazione di procedure finalizzate a raccogliere elementi probatori riguardanti gli importi e le informazioni riportate nei rendiconti finanziari. Compete alla Società di Revisione selezionare le procedure operative, nonché valutare il rischio che i rendiconti finanziari contengano anomalie significative eventualmente derivanti da frodi o errori. Nel valutare il rischio, la Società di Revisione prende in considerazione il controllo interno in vigore nell'entità in ordine alla stesura e alla predisposizione sincera dei rendiconti finanziari con l'obiettivo di definire di volta in volta le procedure di audit che meglio si addicono alla situazione, evitando di esprimere un'opinione in merito all'efficacia. L'audit comporta altresì una valutazione del carattere appropriato dei metodi contabili prescelti e del carattere ragionevole delle stime contabili operate dal Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione, nonché un giudizio sulla predisposizione complessiva dei rendiconti finanziari.

Riteniamo che gli elementi probatori raccolti siano sufficienti e appropriati per formulare la nostra opinione.

Opinione

A nostro giudizio, i rendiconti finanziari allegati forniscono un'immagine veritiera della situazione patrimoniale e finanziaria di Nord Est Fund e di ciascuno dei relativi comparti al 31 dicembre 2009, come anche del risultato delle operazioni di mercato e variazioni del patrimonio netto per l'esercizio chiuso alla stessa data, il tutto in conformità con i requisiti di legge e le normative relativi alla stesura e alla predisposizione dei rendiconti finanziari vigenti in Lussemburgo.

Varie

Le informazioni aggiuntive fornite nella relazione annuale sono state anch'esse analizzate, sempre nell'ambito del nostro incarico, ma non sono state assoggettate a verifiche effettuate secondo i principi di revisione precedentemente descritti. Di conseguenza non ci spetta esprimere un giudizio in merito. Tuttavia non abbiamo alcuna osservazione da fare sulle informazioni riportate nei rendiconti finanziari considerati nella loro globalità.

PricewaterhouseCoopers S.à r.l.
Rappresentata da

Lussemburgo, il 20 luglio 2010

Thierry Blondeau

Nord Est Fund

Consolidato

Nord Est Fund
Consolidato
Prospetti finanziari al 31/12/09

Stato patrimoniale al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Attivo		720,325,638.65
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	683,603,778.78
<i>Prezzo d'acquisto</i>		649,157,529.25
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		34,446,249.53
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2	729,255.00
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>		695,140.00
Depositi bancari a vista e liquidità		26,902,464.58
Interessi maturati		6,155,891.78
Crediti verso broker per vendita titoli		67,600.83
Sottoscrizioni da regolare		2,070,544.00
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6	154,833.87
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7	184,005.29
Crediti verso cambio corto termine		289,984.54
Altre voci dell'attivo		167,279.98
Passivo		5,750,232.25
Opzioni vendute a prezzo di mercato	Nota 2,8	252,615.00
<i>Opzioni vendute a prezzo d'acquisto</i>		315,090.00
Debiti bancari a vista		804.52
Debiti verso broker per acquisto titoli		1,170,531.00
Tassa d'abbonamento	Nota 4	79,220.63
Rimborsi chiesti e non regolati		2,003,497.71
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6	765,238.32
Minusvalenze non realizzate su future		266,840.23
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	782,586.54
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	46,253.14
Cambio a pronti da pagare		40,889.02
Debiti verso cambio corto termine		289,831.32
Altre voci del passivo		51,924.82
Valore netto d'inventario		714,575,406.40

Nord Est Fund Consolidato

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/09 al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Proventi		18,862,584.64
Dividendi netti	Nota 2	6,305,017.61
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	12,149,464.79
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	38,316.31
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	15,544.48
Altri proventi finanziari	Nota 2,10	350,391.42
Altri redditi		3,850.03
Spese		12,401,597.11
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	7,673,395.11
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	525,337.75
Tassa d'abbonamento	Nota 4	271,479.02
Spese amministrative		779,842.80
Commissioni di domiciliazione		13,681.42
Interessi bancari su conti correnti		1,329.08
Spese legali		92,991.27
Spese d'intermediazione		1,205,786.66
Spese di pubblicazione e stampa		125,611.34
Spese bancarie		102,565.75
Spese su reverse repos		999,320.48
Altre spese		610,256.43
Reddito netto da investimenti		6,460,987.53
Perdite nette realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	-22,349,886.40
Plusvalenze nette realizzate su future	Nota 2	730,491.58
Plusvalenze nette realizzate su opzioni	Nota 2	734,840.41
Plusvalenze nette realizzate su cambi	Nota 2	1,851,950.16
Plusvalenze nette realizzate su future su cambi	Nota 2	571,491.33
Perdita netta realizzata		-12,000,125.39
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future su cambi	Nota 6	-3,731,856.79
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future	Nota 7	-140,793.36
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		104,513,274.05
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze non realizzate su opzioni		92,830.00
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		88,733,328.51
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		337,912,832.07
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-195,464,582.64
Aumento del patrimonio netto		231,181,577.94
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		483,393,828.46
Patrimonio netto a fine dell'anno		714,575,406.40

Nord Est Fund
Azionario Globale

Manager's Report

Rassegna del mercato

I mercati azionari globali hanno terminato l'anno con una nota alta, con tutti i maggiori indici che fanno registrare un rialzo. Gli attori del mercato sono stati rincuorati dal miglioramento dei dati economici, in quanto i programmi di ingenti incentivi governativi implementati tra la fine del 2008 e il 2009 stanno percorrendo la loro strada attraverso l'economia globale. La crescita è stata ristabilita nella maggior parte delle principali economie. Per esempio, l'economia ha fatto registrare una crescita del 2,2% nel terzo trimestre del 2009. Quasi tutte le principali economie sembrano essere uscite dalla fase di recessione – almeno per il momento.

I commenti espressi dalla Federal Reserve a metà dicembre hanno riflettuto l'incerta fiducia nell'economia Americana. Miglioramenti nel settore dell'edilizia abitativa e nella spesa delle famiglie sono stati limitati da un mercato del lavoro debole, da una crescita modesta del reddito, da una ricchezza diminuita delle famiglie e da un credito scarso. Nonostante i pochi indicatori positivi, la Federal Reserve prevede che sia l'inflazione che l'attività economica generale rimangano contenuti, i tassi si mantengono ai minimi storici.

All'inizio di dicembre, la Banca Centrale Europea (BCE) ha espresso una prudente previsione. L'attività economica nella zona Euro ha dato segni di miglioramento con una crescita reale del prodotto interno lordo tornata ad un valore positivo dopo cinque trimestri di contrazione, tuttavia il rischio è sempre presente. Riflettendo questo punto di vista prudente, si prevede una crescita del prodotto interno lordo pari al -4% per il 2009, con un aumento previsto tra lo 0,1% e l'1,5% per il 2010. Su una nota positiva, l'inflazione tendenziale condurrà il prodotto interno lordo su un terreno positivo, ovvero allo 0,5% a novembre, sebbene l'inflazione inerziale sia caduta a un corso minimo annuo di 9.

Il Giappone continua a soffrire di un calo delle esportazioni e della produzione e il livello di attività economica rimane basso. Rispetto a questo scenario negativo, il Giappone ha terminato l'anno come l'attore che ha ottenuto risultati migliori nel mercato azionario per il mese di dicembre.

Performance

Per il periodo dell'intero anno, il riferimento ritorna a +25%, una ripresa abbastanza eccezionale rispetto al suo minimo storico di marzo, -25%. Gi stessi settori che sono stati caratterizzati dalle peggiori performance nel 2008, quest'anno si caratterizzano al contrario per le migliori performance. Materie prime, Titoli Finanziari, Auto e Vendita al dettaglio all'interno dei Beni di Consumo hanno fatto registrare una significativa inversione di tendenza. Anche il settore della Tecnologia si è contraddistinto per una performance significativamente positiva durante tutto l'anno. Al contrario, settori come Servizi di pubblica utilità, Telecomunicazioni, Assicurazioni e Prodotti Farmaceutici, se da una parte stanno realizzando utili positivi, dall'altra sono in ritardo rispetto ai summenzionati settori.

Il Fund ha conseguito un utile assoluto positivo pari all'8,61% (classe R) per il periodo di un anno. In questo scenario in cui i titoli di qualità inferiore hanno ottenuto risultati migliori, questo non risultava sufficiente per tenere il passo con la straordinaria ripresa del riferimento precedentemente menzionato. La maggior parte di questo risultato negativo relativo è imputabile all'allocazione piuttosto che alle decisioni di selezione dei titoli. La strategia del fondo consiste nell'acquisire società di alta qualità con tassi di rendimento azionario interessanti e duraturi che siano disponibili a valutazioni scontate. La robustezza finanziaria è una componente essenziale per il nostro processo di stima azionaria e siamo interessati a società con un forte flusso di cassa svincolato e non soggette a un rapporto d'indebitamento eccessivo. Su questa base il portafoglio è costituito prevalentemente da settori delle telecomunicazioni, prodotti di consumo e

Manager's Report

farmaceutici suscettibili di generare un elevato flusso di cassa che hanno trascinato la robusta performance di settori in cui il portafoglio è presente in misura minore.

Previsioni

Dal momento che i tassi d'interesse si aggirano intorno ai minimi storici e i credit spread rimangono estremamente serrati, ci aspettiamo che i titoli con tasso di rendimento azionario elevato suscitino ancora di più l'interesse degli investitori alla ricerca di una fonte di rendimento alternativa nel 2010. Il contributo apportato dai dividendi agli utili per dividendi ordinari complessivi è ben documentato e ci aspettiamo, dal momento che i ricavi hanno fatto registrare un aumento a intermittenza, che questo risulti più evidente agli investitori.

Il team responsabile degli investimenti continua a seguire un approccio correttamente definito e disciplinato per la selezione dei titoli, che riflette in modo chiaro la nostra filosofia in materia di investimenti. I titoli che scegliamo solitamente hanno dividendi robusti, duraturi e in crescita. Oltre alla valutazione, il team si concentra sulla robustezza finanziaria nonché su concessioni commerciali solide e un management di elevata qualità. Siamo convinti che questa sia la strategia migliore per garantire ottimi risultati a lungo termine.

Lussemburgo, 20 luglio 2010

Nota: Le informazioni riportate all'interno del presente bilancio sono di carattere storico e non necessariamente indicative di una performance futura.

Nord Est Fund Azionario Globale
Prospetti finanziari al 31/12/09

Stato patrimoniale al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Attivo			27,608,030.29
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		26,928,466.41
<i>Prezzo d'acquisto</i>			24,759,183.88
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			2,169,282.53
Depositi bancari a vista e liquidità			495,821.09
Sottoscrizioni da regolare			24,445.15
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6		110,773.46
Altre voci dell'attivo			48,524.18
Passivo			99,217.93
Tassa d'abbonamento	Nota 4		3,234.14
Rimborsi chiesti e non regolati			48,133.99
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		40,768.33
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9		2,936.19
Cambio a pronti da pagare			1,573.76
Altre voci del passivo			2,571.52
Valore netto d'inventario			27,508,812.36

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/09 al 31/12/09

	Quote parti circolanti al 01/01/09	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/09
Azionario Globale - Category I Quote parti a capitalizzazione	316,199.685	108,431.945	66,952.445	357,679.185
Azionario Globale - Category R Quote parti a capitalizzazione	4,695,977.161	1,407,548.392	1,181,217.140	4,922,308.413

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/09	31/12/08	31/12/07
Patrimonio netto	EUR	27,508,812.36	23,971,635.08	40,810,499.52
Azionario Globale - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		357,679.185	316,199.685	415,532.250
Valore d'inventario netto della quota parte		5.72	5.19	8.47
Azionario Globale - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		4,922,308.413	4,695,977.161	4,755,847.560
Valore d'inventario netto della quota parte		5.17	4.76	7.84

Nord Est Fund Azionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			26,928,466.41	97.89%
Azioni			26,928,466.41	97.89%
<i>Austria</i>				
26,478	TELEKOM AUSTRIA AG	EUR	263,456.10	0.96%
<i>Bermuda</i>				
22,652	WILLIS GROUP	USD	414,799.22	1.51%
<i>Finlandia</i>				
7,351	KONECRANES OYJ	EUR	140,257.08	0.51%
18,002	RAUTARUUKKI	EUR	290,552.28	1.06%
<i>Francia</i>				
4,753	BNP PARIBAS SA	EUR	2,492,128.12	9.06%
8,418	CAP GEMINI SA	EUR	265,692.70	0.97%
2,508	EULER HERMES SA	EUR	269,123.46	0.98%
22,231	FRANCE TELECOM SA	EUR	131,143.32	0.48%
11,794	GDF SUEZ SA	EUR	387,486.33	1.41%
3,525	ICADE SA	EUR	357,181.29	1.30%
8,634	TOTAL SA	EUR	235,293.75	0.86%
3,602	VALLOUREC SA	EUR	388,573.17	1.41%
<i>Germania</i>				
21,925	DEUTSCHE POST AG REG SHS	EUR	457,634.10	1.65%
13,804	E.ON AG REG SHS	EUR	887,670.11	3.23%
2,936	SIEMENS AG REG SHS	EUR	295,658.63	1.07%
<i>Giappone</i>				
69,823	AMADA CO LTD	JPY	403,490.92	1.47%
11,800	CANON INC	JPY	188,520.56	0.69%
102,918	DAIFUKU CO	JPY	2,985,590.21	10.85%
8,196	HOYA CORP	JPY	304,403.75	1.11%
51,100	MORI SEIKI CO LTD	JPY	346,205.63	1.26%
1,891	NINTENDO CO LTD	JPY	456,408.98	1.66%
23,700	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP INC	JPY	151,290.76	0.55%
9,300	TDK CORP	JPY	320,171.55	1.16%
24,200	TOKYO TOMIN BANK LTD	JPY	312,736.43	1.14%
<i>Grecia</i>				
14,660	NATIONAL BANK OF GREECE REG.	EUR	470,380.58	1.70%
<i>Irlanda</i>				
30,151	CRH PLC	EUR	394,281.82	1.43%
10,282	CRH PLC	EUR	229,710.71	0.84%
<i>Italia</i>				
38,874	ENI SPA	EUR	265,346.00	0.96%
<i>Paesi Bassi</i>				
4,202	AKZO NOBEL NV	EUR	265,346.00	0.96%
67,470	REED ELSEVIER NV	EUR	771,344.92	2.80%
14,970	UNILEVER NV	EUR	575,884.10	2.09%
36,869	WOLTERS KLUWER NV	EUR	195,460.82	0.71%
<i>Regno Unito</i>				
6,950	BHP BILLITON PLC	GBP	691,957.20	2.52%
70,447	BP PLC	GBP	691,957.20	2.52%
36,523	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	1,679,945.47	6.11%
22,911	DIAGEO PLC	GBP	194,972.80	0.71%
23,184	GLAXOSMITHKLINE PLC	GBP	580,309.47	2.11%
25,514	HSBC HOLDINGS PLC	GBP	340,567.50	1.24%
23,444	IMI PLC	GBP	564,095.70	2.05%
92,510	PRUDENTIAL PLC	GBP	4,434,011.77	16.12%
24,412	ROYAL DUTCH SHELL PLC	GBP	156,122.62	0.57%
21,596	SCOTTISH AND SOUTHERN ENERGY PLC	GBP	475,939.65	1.73%
334,815	VODAFONE GROUP PLC	GBP	829,283.08	3.01%
<i>Singapore</i>				
329,754	COMFORTDELGRO CORP	SGD	279,647.83	1.02%
553,235	SINGAPORE POST LTD	SGD	279,647.83	1.02%
<i>Spagna</i>				
15,902	TELEFONICA SA	EUR	344,457.70	1.25%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
9,522	ALLETE CO	USD	203,629.35	0.74%
15,038	AT AND T INC	USD	136,873.26	0.50%
10,461	AVERY DENNISON CORP	USD	666,663.66	2.42%
			517,322.19	1.88%
			282,321.32	1.03%
			541,751.11	1.97%
			546,498.86	1.99%
			268,783.56	0.98%
			277,715.30	1.01%
			310,407.04	1.13%
			310,407.04	1.13%
			9,151,555.55	33.26%
			216,006.50	0.79%
			292,596.93	1.06%
			264,974.24	0.96%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Azionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
28,178	BANK OF NEW YORK MELLON CORP	USD	547,090.56	1.99%
12,984	BEMIS CO INC	USD	267,232.82	0.97%
42,294	BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	USD	741,304.66	2.69%
15,449	DIEBOLD INC	USD	305,097.91	1.11%
20,006	EI DU PONT DE NEMOURS & CO	USD	467,584.35	1.70%
13,235	ELI LILLY & CO	USD	328,072.92	1.19%
2,094	GOLDMAN SACHS GROUP INC	USD	245,419.24	0.89%
18,648	INTEL CORP	USD	264,069.97	0.96%
19,500	JC PENNEY INC	USD	360,193.67	1.31%
17,648	JPMORGAN CHASE CO	USD	510,476.30	1.86%
11,972	MC GRAW-HILL INC	USD	278,482.38	1.01%
5,952	MEAD JOHNSON NUTRITION CO	USD	180,551.44	0.66%
22,579	MOODY'S CORP WHEN ISSUED	USD	420,045.26	1.53%
31,232	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL INC	USD	1,044,752.24	3.79%
19,391	POTLATCH CORP (HOLDING CO)	USD	429,116.40	1.56%
4,615	PROCTER AND GAMBLE CO	USD	194,229.80	0.71%
15,970	REYNOLDS AMERICAN	USD	587,207.34	2.13%
13,862	SONOCO PRODUCTS	USD	281,454.60	1.02%
18,496	TEXAS INSTRUMENTS INC	USD	334,586.81	1.22%
25,699	VERIZON COMMUNICATIONS INC	USD	591,009.21	2.15%
	<i>Svizzera</i>			
763	KUONI REISEN HOLDING -B- NAMEN-AKT.	CHF	1,136,943.31	4.13%
10,033	NESTLE SA REG SHS	CHF	179,487.06	0.65%
16,227	NOVARTIS AG REG SHS	CHF	339,482.74	1.23%
	<i>Taiwan</i>			
222,000	ACER INC	TWD	466,003.17	1.69%
			466,003.17	1.69%
Totale portafoglio titoli			26,928,466.41	97.89%

Nord Est Fund Azionario Globale

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/09 al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Proventi		987,405.76
Dividendi netti	Nota 2	951,696.78
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	766.78
Altri proventi finanziari	Nota 2,10	31,092.17
Altri redditi		3,850.03
Spese		727,937.17
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	439,670.31
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	45,135.86
Tassa d'abbonamento	Nota 4	11,307.30
Spese amministrative		39,063.08
Commissioni di domiciliazione		447.85
Spese legali		3,040.76
Spese d'intermediazione		111,867.90
Spese di pubblicazione e stampa		5,982.08
Spese bancarie		762.03
Spese su reverse repos		49,367.87
Altre spese		21,292.13
Reddito netto da investimenti		259,468.59
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	402,289.38
Minusvalenze nette realizzate su cambi	Nota 2	-76,987.91
Minusvalenze nette realizzate su future su cambi	Nota 2	-746,205.57
Perdita netta realizzata		-161,435.51
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future su cambi	Nota 6	110,773.46
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		2,063,723.59
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		2,013,061.54
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		7,197,597.18
<i>Azionario Globale - Category I</i>		573,605.00
<i>Azionario Globale - Category R</i>		6,623,992.18
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-5,673,481.44
<i>Azionario Globale - Category I</i>		-352,444.97
<i>Azionario Globale - Category R</i>		-5,321,036.47
Aumento del patrimonio netto		3,537,177.28
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		23,971,635.08
Patrimonio netto a fine dell'anno		27,508,812.36

Nord Est Fund
Azionario Euro

Manager's Report

Rassegna del mercato

Il tema chiave che ha attraversato i mercati finanziari nel 2009 è stato rappresentato dalla riduzione nel premio di rischio o attività di recupero con le attività di rischio che usufruiscono di una rivalutazione guidata da incentivi monetari e fiscali globali. In un siffatto contesto le azioni della zona dell'euro hanno assistito a un forte rimbalzo dopo uno scarso inizio anno e con abbassamenti fino a marzo per poi tornare oltre il 60%. La fase iniziale del recupero di mercato ha assistito a una limitata leadership largamente rappresentata da attività finanziarie e da acquisti a margine in modo maggiore. Il quarto trimestre ha dato prova di un profitto derivante da questi settori e un recupero in alcuni dei settori di sicurezza ritardatari come i settori delle telecomunicazioni, assistenza sanitaria e alimenti base.

Previsioni

Siamo ottimisti in merito alle previsioni per i mercati azionari Europei nei confronti di uno scenario di slancio di recupero dei profitti, un'inflazione ben contenuta e un continuato vento a favore degli incentivi del governo. Una delle questioni chiave del 2010 sarà rappresentata dall'incentivo politico nella misura in cui la richiesta del settore privato possa iniziare a sostituirlo. Siamo convinti che le banche centrali attenderanno di vedere una prova chiara e tangibile di un recupero economico significativo e di una stabilizzazione a livello della disoccupazione e, di conseguenza, sarà improbabile assistere a una qualsiasi restrizione creditizia fino ad almeno la metà dell'anno. Ci aspettiamo che la situazione del mercato continui ad essere condotta da fattori specifici al capitale sociale ed attualmente in prossimità del 70% del rischio di portafoglio associato ai fattori concernenti il capitale sociale. Con una valutazione bassa del coefficiente di dispersione sia attraverso che all'interno del settore, riteniamo che questo rappresenti un ambiente ideale per il nostro approccio basato sulla ricerca fondamentale e che sia possibile ottenere una crescita duratura del trading delle società con un aggio modesto o nullo rispetto ai mercati nei quali ci aspettiamo sorprendenti profitti. Il Fund attualmente ha un'esposizione a forti franchigie con una crescita strutturale sottovalutata attraverso l'infrastruttura, banche esposte dei mercati emergenti e titoli relativi ai beni di consumo e titoli Industriali. Rimaniamo concentrati su titoli con un potenziale di ristrutturazione nei settori di consolidazione e prevediamo di trarre vantaggio dal cambiamento strutturale provocato dalla crisi finanziaria. Questo si riflette nel posizionamento del settore nel quale il Fund riveste un peso maggiore nei titoli Industriali, Fondi Comune d'Investimento ed Healthcare, riveste una posizione neutra nei Prodotti Principali di Consumo, Titoli Finanziari ed Energia e riveste una posizione di peso inferiore nei Materiali e Tecnologia Informatica.

Revisione della performance

Durante il periodo di revisione, Nord Est Fund – Azionario Euro ha ottenuto un rendimento in Euro del 31,96%, che ha superato in modo significativo la performance di MSCI EMU che ha assistito a un rendimento dello 27,3%. Ancora una volta la selezione azionaria attraverso una gamma di settori ha rappresentato l'effetto leggermente negativo con un'esposizione maggiore ai settori del Discretionary e dell'Healthcare che diminuiscono unitamente a un peso inferiore nei Titoli Finanziari. Da un punto di vista più positivo, l'essere sottopeso nei settori delle Telecomunicazioni ed Energia ha rappresentato un vantaggio così come lo è stata un'allocazione in sovrappeso nei confronti dei Prodotti Principali di Consumo. La selezione di titoli è stata robusta all'interno del settore dei Titoli Finanziari nel quale il Fund ha beneficiato del possesso delle Banche BNP Paribas e Banco Santander che hanno fatto registrare un incredibile rialzo in quanto al mercato è ritornato l'appetito per il rischio. La selezione di titoli all'interno del settore Industriale è stata altresì ricompensata in quanto il costruttore di camion Man ha tratto vantaggi dalle indicazioni di ripresa della domanda. Segnali di una ripresa economica globale sono stati interpretati come a sostegno del settore dei Materiali e noi abbiamo tratto vantaggio dal possesso del produttore di cemento Heidelbergcement nonché della conglomerata di acciaio Arcelormittal. Inoltre l'aver un peso minore nella società di Telecomunicazioni Deutsche Telekom ha rappresentato un fattore

Manager's Report

positive così come non avere una partecipazione azionaria in France Telecom o nel produttore di auto Volkswagen che sono tornati a un corso azionario più logico dopo essere stati condotti a livelli irrazionali nel corso della lotta per l'acquisizione di controllo con Porsche. Società più cicliche hanno migliorato la loro performance durante il periodo e di conseguenza alcune partecipazioni in aree più sicure del mercato sono diminuite come ad esempio il produttore di apparecchiature mediche Fresenius e il produttore farmaceutico Grifols. Altri fattori negative sono stati rappresentati dal produttore di telefonia mobile Nokia e dalle società di media Vivendi e Reed. Greek Bank National Bank of Greece ha inoltre assistito a una diminuzione in quanto è stata svenduta su aziende Europee con debito marginale in un periodo successivo.

Transazioni

Nel corso dei 12 mesi, il Fund ha assistito a una diminuzione della sua esposizione di sicurezza mediante riduzione della sua partecipazione nei settori dell'Healthcare, Prodotti principali di Consumo e Telecomunicazioni. Le transazioni chiave hanno incluso la vendita di Bayer, Unilever e Fresenius e una riduzione nella partecipazione in Telefonica. Abbiamo inoltre ridotto le nostre partecipazioni nel settore delle Materie prime con la vendita della conglomerata di acciaio Arcelormittal, dell'azienda di materiali da costruzione CRH e della società di gas industriale Linde. I ricavi sono stati ampiamente investiti nel settore dei Titoli Industriali mediante gli acquisiti delle società di Beni Capitali Assa Abloy, Bilfinger Berger, Vinci e Kone suscettibili di offrire un'interessante potenziale di crescita degli utili. Abbiamo altresì aggiunto il settore Consumer Discretionary mediante l'acquisizione dell'azienda di media Publicis, delle società connesse al settore automobilistico Fiat e Nokian Renkaat e rivenditori CFAO e PPR che dovrebbero trarre vantaggio da una ripresa nella spesa da parte dei consumatori.

Lussemburgo, 20 luglio 2010

Nota: Le informazioni riportate all'interno del presente bilancio sono di carattere storico e non necessariamente indicative di una performance futura.

Nord Est Fund Azionario Euro

Prospetti finanziari al 31/12/09

Stato patrimoniale al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Attivo			93,284,357.59
Portafoglio titoli a prezzo di mercato		Nota 2	92,875,589.24
<i>Prezzo d'acquisto</i>			86,393,417.18
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			6,482,172.06
Depositi bancari a vista e liquidità			338,828.03
Sottoscrizioni da regolare			69,940.32
Passivo			311,020.40
Tassa d'abbonamento		Nota 4	11,338.31
Rimborsi chiesti e non regolati			157,667.74
Commissioni di gestione e consulenza		Nota 5	127,035.51
Spese della banca depositaria e amministrative		Nota 9	5,377.00
Cambio a pronti da pagare			5,331.31
Altre voci del passivo			4,270.53
Valore netto d'inventario			92,973,337.19

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/09 al 31/12/09

	Quote parti circolanti al 01/01/09	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/09
Azionario Euro - Category I Quote parti a capitalizzazione	274,325.315	165,374.149	148,322.043	291,377.421
Azionario Euro - Category R Quote parti a capitalizzazione	8,442,639.692	3,921,658.535	2,206,758.679	10,157,539.548

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/09	31/12/08	31/12/07
Patrimonio netto	EUR	92,973,337.19	59,564,903.80	96,421,392.66
Azionario Euro - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		291,377.421	274,325.315	311,362.290
Valore d'inventario netto della quota parte		9.73	7.39	12.28
Azionario Euro - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		10,157,539.548	8,442,639.692	8,087,761.510
Valore d'inventario netto della quota parte		8.87	6.82	11.45

Nord Est Fund Azionario Euro

Portafoglio titoli al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			92,875,589.24	99.89%
Azioni			92,875,589.24	99.89%
	<i>Austria</i>			
17,285	INTERCELL AG	EUR	447,854.35	0.48%
	<i>Belgio</i>			
49,171	KBC GROUPE SA	EUR	1,493,569.13	1.61%
	<i>Cipro</i>			
409,512	BANK OF CYPRUS PUBLIC COMPANY LTD	EUR	2,018,894.16	2.17%
	<i>Finlandia</i>			
72,605	KONE -B-	EUR	4,058,896.80	4.37%
110,803	NOKIAN TYRES PLC	EUR	2,175,245.80	2.34%
	<i>Francia</i>			
121,326	AXA SA	EUR	1,883,651.00	2.03%
63,299	BNP PARIBAS SA	EUR	31,974,603.96	34.38%
32,161	CFAO	EUR	2,006,732.04	2.16%
50,606	EDF SA	EUR	3,538,414.10	3.81%
86,462	EUTELSAT COMMUNICATIONS SA	EUR	922,055.87	0.99%
64,314	GROUPE EUROTUNNEL SA	EUR	2,103,185.36	2.26%
48,962	LEGRAND SA	EUR	1,941,936.52	2.09%
27,617	LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SA	EUR	420,613.56	0.45%
19,906	PPR	EUR	953,534.95	1.03%
53,613	PUBLICIS GROUPE	EUR	2,164,620.46	2.33%
76,264	SANOFI-AVENTIS SA	EUR	1,676,881.44	1.80%
124,121	TOTAL SA	EUR	1,527,970.50	1.64%
64,480	VINCI SA	EUR	4,199,095.84	4.51%
114,858	VIVENDI SA	EUR	5,586,065.61	6.00%
	<i>Germania</i>			
29,073	AIXTRON AG	EUR	2,545,025.60	2.74%
36,204	BASF SE	EUR	2,388,472.11	2.57%
44,798	BEIERSDORF AG	EUR	23,212,864.36	24.97%
35,628	BILFINGER BERGER AG	EUR	683,215.50	0.73%
23,942	DEUTSCHE BOERSE AG REG SHS	EUR	1,573,425.84	1.69%
127,686	DEUTSCHE LUFTHANSA AG REG SHS	EUR	2,057,572.14	2.21%
203,040	DEUTSCHE TELEKOM AG REG SHS	EUR	1,921,061.76	2.07%
157,169	E.ON AG REG SHS	EUR	1,388,636.00	1.49%
122,386	GEA GROUP AG	EUR	1,388,636.00	1.49%
24,718	HEIDELBERGCEMENT AG	EUR	1,500,310.50	1.61%
46,619	HENKEL AG & CO KGAA	EUR	1,500,310.50	1.61%
23,022	MAN SE	EUR	2,089,281.60	2.25%
79,275	RHOEN KLINIKUM AG	EUR	2,089,281.60	2.25%
	<i>Grecia</i>			
163,028	EFG EUROBANK ERGASIAS	EUR	4,594,049.87	4.95%
69,497	NATIONAL BANK OF GREECE REG.	EUR	1,904,326.16	2.05%
	<i>Irlanda</i>			
9,495	IRISH LIFE & PERMANENT PLC	EUR	1,192,149.14	1.28%
186,980	IRISH LIFE AND PERMANENT PLC	EUR	1,698,330.17	1.83%
	<i>Italia</i>			
202,443	FIAT SPA	EUR	1,253,317.68	1.35%
	<i>Paesi Bassi</i>			
78,157	HEINEKEN NV	EUR	1,357,188.00	1.46%
445,017	ING GROEP NV	EUR	12,585,948.02	13.54%
245,282	KONINKLIJKE AHOLD NV	EUR	2,599,892.61	2.80%
178,165	KONINKLIJKE KPN NV	EUR	3,070,617.30	3.30%
26,766	KONINKLIJKE VOPAK NV	EUR	2,271,311.32	2.44%
82,642	USG PEOPLE NV	EUR	2,109,473.60	2.27%
	<i>Spagna</i>			
210,694	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENT. SA REG SHS	EUR	1,485,513.00	1.60%
390,005	BANCO SANTANDER SA REG SHS	EUR	1,049,140.19	1.13%
24,399	TECNICAS REUNIDAS	EUR	9,074,948.72	9.76%
46,574	TELEFONICA SA	EUR	2,682,134.62	2.88%
	<i>Svezia</i>			
126,502	ASSA ABLOY -B-	SEK	4,504,557.75	4.85%
	<i>Svizzera</i>			
45,871	NOBEL BIOCARE HLDG - NAMEN AKT	CHF	979,131.87	1.05%
			909,124.48	0.98%
			1,700,348.77	1.83%
			1,700,348.77	1.83%
			1,075,352.78	1.16%
			1,075,352.78	1.16%

Nord Est Fund Azionario Euro

Portafoglio titoli al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Totale portafoglio titoli			92,875,589.24	99.89%

Nord Est Fund Azionario Euro

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/09 al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Proventi		2,459,864.35
Dividendi netti	Nota 2	2,257,560.68
Altri proventi finanziari	Nota 2,10	202,303.67
Spese		2,062,462.77
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,218,630.50
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	67,562.89
Tassa d'abbonamento	Nota 4	37,358.82
Spese amministrative		73,178.69
Commissioni di domiciliazione		1,019.55
Interessi bancari su conti correnti		25.69
Spese legali		9,450.43
Spese d'intermediazione		427,480.95
Spese di pubblicazione e stampa		10,644.21
Spese bancarie		1,294.81
Spese su reverse repos		114,701.58
Altre spese		101,114.65
Reddito netto da investimenti		397,401.58
Perdite nette realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	-6,073,489.74
Plusvalenze nette realizzate su cambi	Nota 2	2,472.54
Perdita netta realizzata		-5,673,615.62
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		26,598,110.44
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		20,924,494.82
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		30,670,338.74
<i>Azionario Euro - Category I</i>		1,428,529.93
<i>Azionario Euro - Category R</i>		29,241,808.81
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-18,186,400.17
<i>Azionario Euro - Category I</i>		-1,321,670.22
<i>Azionario Euro - Category R</i>		-16,864,729.95
Aumento del patrimonio netto		33,408,433.39
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		59,564,903.80
Patrimonio netto a fine dell'anno		92,973,337.19

Nord Est Fund
Azionario Paesi Emergenti

Manager's Report

Lettera annuale dei Direttori del Portafoglio

Nord Est Fund

Carissimo Investitore,

Di seguito è riportato il Bilancio d'esercizio per il Nord Est Fund al 31 Dicembre 2009.

Nonostante le condizioni commerciali si possano definire sfavorevoli per il 2009, gli investitori sono stati indubbiamente orientati verso i titoli di qualità inferiore. Alla fine del 2008 e all'inizio del 2009, i corsi azionari delle società più cicliche caratterizzate da elevati rapporti d'indebitamento, sono stati significativamente condotti verso il basso, in quanto gli investitori erano sostanzialmente preparati al peggior scenario possibile: una recessione economica. Sul finire del primo trimestre, non appena dissipati i timori di recessione, il mercato ha iniziato una lenta ma graduale ripresa e le azioni delle società di qualità inferiore hanno fatto registrate un improvviso rimbalzo. Nonostante fosse ancora presente una significativa disparità tra la performance operativa anticipata da queste società e la loro performance azionaria relativa, gli investitori si sono mostrati ottimisti. Al contempo, le azioni di società più stabili, di qualità superiore, che avevano perso terreno nel momento in cui i timori degli investitori erano alti, hanno acquistato valore anche se hanno conseguito risultati inferiori su base relativa.

Le società di qualità ottengono buoni risultati anche nei mercati di beni

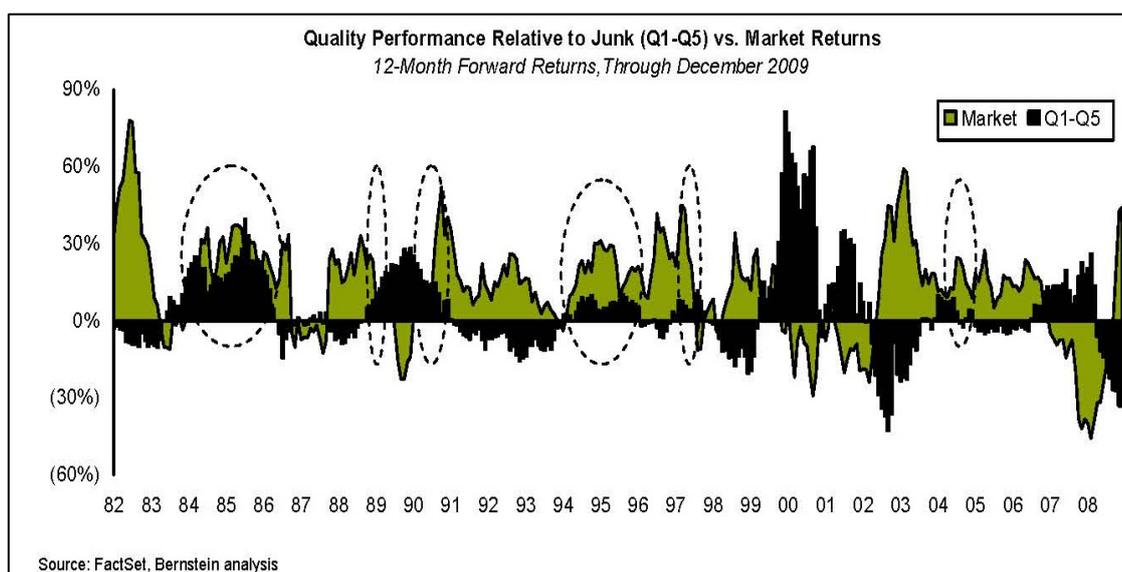
Diversi investitori hanno affermato di credere che un portafoglio incentrato su società di qualità sia, essenzialmente, un investimento del mercato al ribasso. Non è questo il caso. Se la storia in qualche modo ci insegna, non appena il mercato si normalizza, l'ultima cosa che può accadere è che le azioni delle società di qualità superiore si comportino in modo simile a quelle delle società di qualità inferiore. Uno studio recente del mercato USA ha mostrato che, dal 1982 fino al 2009, le azioni delle società di qualità superiore hanno ottenuto risultati per sei volte migliori sui mercati selettivi. Ipotizziamo che questo accada per i seguenti motivi:

- Gli investitori sottostimano la durata nel tempo dei flussi di utili futuri e, al contempo, non pagano abbastanza per la crescita futura di detti utili.
- La maggior parte degli investitori si affida ai rapporti prezzo/utili piuttosto che alla valutazione delle azioni. Questo atteggiamento consente di cogliere esclusivamente gli utili futuri di un anno e di cogliere solo implicitamente o in modo imperfetto il potenziale di crescita futura. Come ha affermato Warren Buffet, le azioni devono essere valutate come le obbligazioni; ogni titolo viene valutato in base al valore presente e a tutti i futuri flussi di cassa.
- Gli investitori, i mass media e gli esperti tendono a concentrarsi sui titoli che vanno bene oggi, in cui i tassi di cambiamento negli utili a breve termine sono maggiori.
- I titoli di qualità inferiore hanno una maggiore probabilità di uscire dai binari.

Manager's Report

Tabella 1: La qualità offre risultati migliori nei mercati al rialzo

I cerchi all'interno della tabella mostrano i sei periodi, a partire dal 1982, durante i quali le società di qualità superiore (Quintile 1 oppure Q1) hanno ottenuto risultati migliori rispetto alle società di qualità inferiore (Quintile 5 o Q5) mentre il mercato era al rialzo. Le aree nere mostrano la performance relativa dei quintili più alto e più basso (Q1 meno Q5), mentre l'area verde rappresenta i rendimenti complessivi del mercato.



Come abbiamo sovente affermato, occorre adottare un approccio disciplinato per comporre e preservare il capitale per un lungo periodo di tempo. Alcuni manager modificano il proprio atteggiamento quando le condizioni del mercato non favoriscono il loro stile d'investimento; noi ci comportiamo diversamente. Il nostro processo d'investimento è stato concepito al fine di proteggere il capitale meglio rispetto al riferimento di mercato durante i periodi di ribasso e per consentire di ottenere ricavi interessanti quando il mercato è in rialzo. Lungo *cicli completi del mercato*, prevediamo di ottenere risultati positivi rispetto al mercato.

Il Fund ha garantito utili assoluti molto interessanti lungo tutto il corso dell'anno; tuttavia ha ottenuto risultati inferiori rispetto al riferimento, in particolar modo a causa del fatto che i mercati hanno favorito azioni di qualità inferiore per la maggior parte dell'anno. Lungo tutto il corso dell'anno, la performance delle partecipazioni del Fund nella Corea del Sud, India e Hong Kong è andata ampiamente a detrimento della performance relativa.

Brasile

Alla fine dell'anno, le posizioni concentrate del Fund in Brasile hanno fornito un contributo positivo alla performance assoluta ma hanno al contempo danneggiato la performance relativa. I contributi relativi positivi di **Ambev**, **CEMIG**, **CETIP**, e **Net Servicos** sono stati compensati dalla sottoprestazione relativa di **Souza Cruz** e **Bovespa**.

Nord Est Fund Azionario Paesi Emergenti

Manager's Report

Russia

La mancanza di esposizione del Fund in Russia, che è stato il paese dalle migliori prestazioni all'interno dell'Indice dei Mercati Emergenti MSCI durante il quarto trimestre, ha danneggiato la performance relativa. Le questioni concernenti il Governo d'Impresa e la carenza di azioni valutate in modo interessante continua ad ostacolare la nostra partecipazione all'interno del mercato Russo.

Tailandia

La performance negativa di **PTT Exploration and Production (PTTEP)** è stata ampiamente responsabile della sottoprestazione relativa della Tailandia durante il quarto trimestre. PTTEP è una compagnia internazionale di sondaggio petrolifero e produzione (E&P) in Tailandia. Quest'ultima controlla circa il 24% dei giacimenti petroliferi thailandesi. L'88% dei suoi giacimenti sono rappresentati da gas naturale e il resto da petrolio e condensato. Conserviamo PTTEP all'interno del Fund in quanto si contraddistingue per flussi di cassa stabili derivanti dal sistema di prezzatura del suo gas naturale. La società ha siglato contratti a lungo termine (di oltre 25 anni) caratterizzati da meccanismi di ri-prezzatura ogni 3 o 6 mesi. La società possiede inoltre un rapporto di perforazioni positive elevato. I suoi risultati negativi del quarto trimestre dipendono sostanzialmente da una fuoriuscita di olio e perdite di gas presso il suo sito di Montara. Il problema è proseguito per oltre 10 settimane, un incendio ha danneggiato la piattaforma della testa del pozzo e le operazioni di produzioni hanno, di conseguenza, subito un ritardo.

Hong Kong

Nel corso del quarto trimestre, le posizioni del Fund nel mercato di Hong Kong hanno fornito contributi ampiamente positivi alla performance relativa. **Beijing Enterprises, Hengan International, e Xinao Gas** hanno fornito contributi positivi sia alla performance assoluta che a quella relativa. Come discusso in precedenza, il Fund ottiene una significativa esposizione in Cina attraverso le compagnie che eseguono scambi sulla borsa di Hong Kong.

India

La più ampia concentrazione geografica del Fund si trova in India, che ha fornito un positivo contributo alla performance relativa durante il quarto trimestre. **Cipla, Nestle India, Bharat Electronics, e ITC** hanno fornito contributi positivi sia alla performance assoluta che a quella relativa.

Settori

Lungo l'intero corso dell'anno, i contributi positivi relativi delle posizioni nei settori Finanziario e Telecomunicazioni, sono stati compensati dai risultati non altrettanto positivi dei settori dei Beni di Consumo, Tecnologia Informatica e Materie Prime. Le nostre partecipazioni concentrate in società che producono beni di consumo di qualità elevata ha consentito di ottenere ricavi a due cifre, ma inferiori rispetto agli indici a causa della preferenza dei mercati per nomi di qualità inferiore. Il Fund ha delle partecipazioni relativamente contenute nei settori della Tecnologia e Materie Prime a causa delle nostre difficoltà nel reperire società in grado di soddisfare i nostri severi requisiti all'interno di questo settori altamente ciclici. **Semen Gresik, una società produttrice di cemento Indonesiana**, ha apportato un contributo interessante alla performance assoluta.

Manager's Report

Verso la fine dell'anno, le posizioni concentrate del Fund nei settori dei Titoli Industriali, Servizi di pubblica utilità e Telecomunicazioni hanno fornito un contributo positivo alla performance assoluta ma hanno al contempo danneggiato la performance relativa. Questi risultati positivi sono stati compensati dai risultati non altrettanto positivi delle nostre partecipazioni nei settori delle Materie Prime, Prodotti Finanziari ed Energia.

Servizi di pubblica utilità

Nel corso dell'intero anno, il Fund ha significativamente ampliato le partecipazioni nei Servizi di pubblica utilità rispetto al riferimento di mercato. Mentre la maggior parte degli investitori pensa che i Servizi di pubblica utilità, come investimenti noiosi e di ritaglio di coupon, che difficilmente garantiranno risultati positivi sul mercato, noi la pensiamo in maniera completamente differente. La nostra analisi top-down della società proprietaria passa in rassegna l'universo di potenziali opportunità d'investimento – rivolgendosi a società caratterizzate da una buona crescita visibile, con bilanci finanziari solidi, eccellenti track record e un management di esperienza comprovata – e sovente consente di individuare dei nominativi all'interno del settore dei Servizi di pubblica utilità. La recente correzione del mercato e i risultati negativi di nomi con coefficiente beta basso hanno creato un'opportunità per noi di costruire posizioni in un settore che crediamo ci consentirà di realizzare ottimi e duraturi risultati.

A livello generale, vi sono tre tipologie di società di servizi pubblici

- **Servizi pubblici regolamentati** che fruttano un ritorno sulle attività che vengono stabilite dal governo. Due considerazioni influenzano le nostre decisioni in merito ai servizi di pubblica utilità regolamentati. In primo luogo la qualità e il track record della regolamentazione all'interno di un paese è di fondamentale importanza per la nostra decisione di investire. Per esempio, solitamente ci teniamo a debita distanza da compagnie che forniscono servizi di pubblica utilità di proprietà del governo in Cina in quanto il governo Cinese solitamente prende decisioni in merito agli investimenti in base alla politica e non sulla base del potenziale ritorno agli azionisti. In secondo luogo, noi valutiamo con la massima attenzione il potenziale di crescita delle aziende. Quando il tasso di utile sull'investimento è regolamentato, più un'azienda investe nella sua attività e più rapidamente cresceranno gli utili. Per esempio, in paesi come il Brasile in rapida crescita e che investono in infrastrutture, le compagnie che forniscono servizi di pubblica utilità hanno un elevato potenziale di crescita.
- **Servizi di pubblica utilità non regolamentati** che vendono elettricità nel mercato all'ingrosso a prezzi competitivi. Allo stesso modo delle aziende che vendono prodotti primari, la performance dei servizi di pubblica utilità non regolamentati può risultare abbastanza volatile in quanto il valore dell'azione viene influenzato dal prezzo del combustibile (gas naturale o carbone), crediti di carbone e dalla capacità di produzione in eccesso. Noi non siamo soliti investire in servizi di pubblica utilità non regolamentati.
- **Servizi di pubblica utilità integrati** che si contraddistinguono per un mix di attività regolamentate e non regolamentate, il che crea il potenziale per trarre vantaggio dal rialzo del prezzo dell'energia limitando al contempo il rischio di un mercato al ribasso.

Manager's Report

Servizi di pubblica utilità in Brasile

I servizi di pubblica utilità Brasiliani risultano poco interessanti a causa della loro combinazione unica di crescita e regolamentazione stabile. Il consumo di elettricità pro capite in Brasile rappresenta un 15% circa di quello degli Stati Uniti. Siamo convinti che la domanda continuerà ad aumentare di almeno un 5% entro i prossimi dieci anni. Inoltre, la struttura di regolamentazione del Brasile è operativa da più di dieci anni ed è stata messa alla prova durante periodi di crisi economica e di elevata inflazione. Inoltre il regolatore del Brasile viene eletto per un periodo di tempo prestabilito, il che garantisce la protezione di quel soggetto dalla pressione politica. Ogni anno alle compagnie di pubblici servizi del Brasile viene consentito di regolare le proprie tariffe in base all'inflazione, il che protegge il tasso di utile reale degli investitori e, ogni quattro anni, le tariffe vengono modificate al fine di integrare i cambiamenti nel costo del capitale ed efficienza.

Le Compagnie di servizi di pubblica utilità delle quali il Fund detiene una partecipazione hanno il potenziale di trarre vantaggio da una vasta gamma di trend all'interno del settore, ivi compresa la crescita nella domanda (**Light SA**, **CTEEP**), l'aumento dei prezzi dell'energia (**CEMIG**), e il consolidamento del settore (**CPFL**). Riteniamo che questi attori abbiano le carte in regola per realizzare utili a una cifra nel lungo termine. Attualmente i titoli vengono scambiati tra 9 e 12 volte 2010 P/E ed hanno tassi di remunerazione azionario dal 7% al 11%.

Compagnie elettriche in Cina ed India

Nonostante le ovvie necessità di investimenti ragguardevoli nella capacità di produzione di elettricità in India e Cina, attualmente non deteniamo alcuna partecipazione nel settore delle Compagnie Elettriche di questi due paesi. Entrambi hanno messo in atto politiche volte ad incoraggiare l'investimento nel settore. Tuttavia, nessuno dei due paesi ha un contesto di regolamentazione chiaro, che riteniamo sia fondamentale per l'investimento.

La Cina ha ottenuto risultati positivi destando l'interesse degli investitori ma non riteniamo che l'utile degli azionisti possa essere paragonabile al rischio assunto. In Cina, i prezzi del carbone sono meno regolamentati rispetto alle tariffe dell'elettricità. Di conseguenza, i profitti possono velocemente lasciare spazio alle perdite se gli aumenti del prezzo del carbone superano gli aumenti del prezzo stabiliti. La Cina ha introdotto una politica per regolare le tariffe dell'elettricità conformemente al cambiamento nel prezzo del carbone ma non la ha applicata quando i livelli d'inflazione erano alti. Siamo convinti che la riforma della rete elettrica e un regime di regolamentazione più ponderato saranno introdotti in Cina e in quel momento saremo disponibili a rivisitare il settore.

L'India ha una politica di regolamentazione più sviluppata per la produzione elettrica rispetto alla Cina. Tuttavia, a differenza del Brasile, che ha rinnovato completamente il suo sistema circa una decina di anni fa, la politica Indiana è stata sviluppata per gradi e seconda la nostra opinione non è detto che i risultati saranno positivi per gli investitori in titoli. A costo di essere eccessivamente semplicistici, la produzione di proprietà dello stato è garantita a una tariffa basata sul costo, mentre il settore privato deve impegnarsi ad un livello di prezzo e quindi gestire i costi in modo efficiente per supportare la redditività. Il paese si trova nelle prime fasi di sviluppo di un modello finanziato privatamente per la produzione di elettricità. Come per la Cina, riprenderemo in considerazione le opportunità di questo settore in India periodicamente.

Il Fund detiene attualmente partecipazioni nell'investimento dell'India nella produzione di elettricità in un modo che, riteniamo, sia suscettibile di garantire un migliore equilibrio di rischio e risultato. Il Fund detiene quote azionarie di **Bharat Heavy Electricals**, il più grande produttore di apparecchiature per la produzione energetica in India.

Nord Est Fund Azionario Paesi Emergenti

Manager's Report

Il Fund ha garantito agli investitori ingenti guadagni assoluti lungo tutto il corso dell'anno, nonostante la sottoprestazione su base relativa. Le società di qualità tendono a subire un arresto durante improvvisi rimbalzi del mercato come quelli a cui abbiamo assistito nel corso del 2009. Non appena i mercati si normalizzano e, si spera, continuano a portare avanti un moderato trend di crescita, riteniamo che le società di qualità elevata abbiano il potenziale per ottenere risultati migliori rispetto alle società di qualità inferiore. Confidiamo nel fatto che il Fund rimanga ben posizionato a lungo termine. Esso attualmente include e i nostri investitori attualmente possiedono partecipazioni ingenti in società di qualità riconosciuta a livello mondiale che sono state acquisite a valutazione estremamente basse. Il nostro processo d'investimento è stato concepito al fine di proteggere il capitale meglio rispetto al riferimento di mercato durante i periodi di ribasso e per consentire di ottenere ricavi interessanti quando il mercato è in rialzo. Lungo *cicli completi del mercato*, prevediamo di ottenere risultati positivi rispetto al mercato.

Vi ringraziamo per aver posto la vostra fiducia in Vontobel Asset Management, Inc. Siamo lieti di poter soddisfare le vostre necessità d'investimento.

In fede,

Rajiv Jain, Fund Manager

Nota: Le informazioni riportate all'interno del presente bilancio sono di carattere storico e non necessariamente indicative di una performance futura.

Nord Est Fund Azionario Paesi Emergenti
Prospetti finanziari al 31/12/09

Stato patrimoniale al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Attivo			72,950,119.56
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		68,904,345.06
<i>Prezzo d'acquisto</i>			53,691,876.84
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			15,212,468.22
Depositi bancari a vista e liquidità			3,214,474.42
Sottoscrizioni da regolare			567,950.72
Crediti verso cambio corto termine			222,001.45
Altre voci dell'attivo			41,347.91
Passivo			1,970,061.61
Debiti bancari a vista			50.01
Debiti verso broker per acquisto titoli			897,118.10
Tassa d'abbonamento	Nota 4		8,846.23
Rimborsi chiesti e non regolati			163,487.17
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6		542,553.97
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		119,579.48
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9		8,600.44
Cambio a pronti da pagare			3,997.56
Debiti verso cambio corto termine			222,230.49
Altre voci del passivo			3,598.16
Valore netto d'inventario			70,980,057.95

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/09 al 31/12/09

	Quote parti circolanti al 01/01/09	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/09
Azionario Paesi Emergenti - Category I Quote parti a capitalizzazione	14,317.719	12,230.920	17,312.321	9,236.318
Azionario Paesi Emergenti - Category R Quote parti a capitalizzazione	1,955,745.052	1,389,786.886	579,311.495	2,766,220.443

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/09	31/12/08	31/12/07
Patrimonio netto	EUR	70,980,057.95	34,783,696.74	72,470,370.24
Azionario Paesi Emergenti - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		9,236.318	14,317.719	13,620.100
Valore d'inventario netto della quota parte		28.49	19.41	35.67

Nord Est Fund Azionario Paesi Emergenti

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/09	31/12/08	31/12/07
Patrimonio netto	EUR	70,980,057.95	34,783,696.74	72,470,370.24
Azionario Paesi Emergenti - Category R				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,766,220.443	1,955,745.052	2,192,336.060
Valore d'inventario netto della quota parte		25.56	17.64	32.83

Nord Est Fund Azionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			68,904,345.06	97.08%
Azioni			68,904,345.06	97.08%
<i>Bermuda</i>				
16,777	CREDICORP	USD	1,530,640.38	2.16%
152,400	DAIRY FARM INTERNATIONAL HOLDING	USD	896,962.75	1.27%
<i>Brasile</i>				
162,642	AES TIETE PREF	BRL	17,184,780.95	24.22%
26,228	AMBEV PRF ADR REP 1 SHS	USD	1,295,281.33	1.82%
140,223	BMF BOVESPA	BRL	1,840,475.16	2.60%
115,499	CEMIG PREF (CIA ENERG.MINAS GERAIS)	BRL	684,001.02	0.96%
182,400	CETIP	BRL	1,453,338.27	2.06%
	960 CIA SANEAMENTO MG PRORATA 2009 (5/12)	BRL	1,035,001.79	1.46%
154,800	CIELO	BRL	12,710.55	0.02%
64,800	CPFL ENERGIA SA	BRL	945,578.78	1.33%
123,742	CYRELA BRAZIL REALTY SA	BRL	911,116.95	1.28%
159,243	ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU SA-PREF	BRL	1,207,214.99	1.70%
84,000	LIGHT SA	BRL	751,415.42	1.06%
86,500	MRV ENGENHARIA PARTICIPACOES SA	BRL	869,000.12	1.22%
93,498	NET SERVICOS DE COMUNICACAO PREF	BRL	485,664.80	0.68%
151,400	REDECARD SHS	BRL	893,541.99	1.26%
108,167	SOUZA CRUZ	BRL	1,748,337.51	2.47%
27,382	TRANSMISSAO DE ENERGIA ELEC.PAULISTA PFD	BRL	2,487,845.31	3.51%
			564,256.96	0.79%
<i>Cile</i>				
17,879	BANCO SANTANDER CHILE SPONS -1039- ADR	USD	803,971.69	1.13%
			803,971.69	1.13%
<i>Corea del Sud</i>				
3,165	AMOREPACIFIC CORP	KRW	5,609,054.50	7.90%
50,730	KANGWON LAND	KRW	1,769,575.80	2.49%
8,459	KT & G CORP-SHS.	KRW	501,068.83	0.71%
6,690	NHN CORP	KRW	326,102.01	0.46%
11,981	SAMSUNG FIRE AND MARINE INSURANCE	KRW	768,910.74	1.08%
7,626	YUHAN CORP	KRW	1,430,818.51	2.02%
			812,578.61	1.14%
<i>Filippine</i>				
28,497	PHILIPPINE LONG DISTANCE TEL.ADR (1 SH)	USD	1,121,008.60	1.58%
			1,121,008.60	1.58%
<i>Hong Kong</i>				
347,985	BEIJING ENTERPRISES HOLDINGS LTD -RC-	HKD	2,271,657.76	3.20%
464,091	CNOOC LTD -RC-	HKD	1,761,993.46	2.48%
			509,664.30	0.72%
<i>India</i>				
14,900	BHARAT ELECTRONICS DEMATERIALISED	INR	15,430,731.15	21.75%
20,523	BHARAT HEAVY ELECTRICALS(DEMATERIALISED)	INR	432,852.03	0.61%
265,900	CIPLA SHS DEMATERIALISED	INR	738,185.15	1.04%
59,838	COLGATE-PALMOLIVE (INDIA) LTD	INR	1,333,350.82	1.88%
344,700	DABUR INDIA LTD DEMATERIALISED	INR	590,172.48	0.83%
109,008	HDFC BANK DEMATERIALISED	INR	819,234.54	1.15%
22,812	HERO HONDA MOTORS LTD DEMATERIALISED	INR	2,777,142.64	3.92%
241,676	HINDUSTAN UNILEVER	INR	586,444.82	0.83%
67,495	HOUSING DEVELOPMENT FIN.DEMATERIALISED	INR	957,784.88	1.35%
491,238	ITC DEMATERIALISED	INR	2,702,973.10	3.81%
34,256	J & K BANK DEMATERIALISED	INR	1,843,894.03	2.60%
52,864	JAIN IRRIGATION SYSTEMS LTD (DEMAT.)	INR	297,615.36	0.42%
165,367	MARICO LTD DEMATERIALISED	INR	690,187.77	0.97%
36,860	NESTLE INDIA DEMATERAILISED	INR	255,290.44	0.36%
			1,405,603.09	1.98%
<i>Indonesia</i>				
871,028	PT UNILEVER INDONESIA TBK	IDR	2,430,289.08	3.42%
1,635,960	SEMEN GRESIK (PERSERO) TBK	IDR	712,833.48	1.00%
1,146,881	TELKOM INDONESIA SERIES -B-	IDR	914,772.98	1.29%
			802,682.62	1.13%
<i>Isole Caiman</i>				
735,966	AMVIG HOLDINGS -SHS-	HKD	4,751,625.87	6.69%
321,200	HENGAN INTERNATIONAL GROUP CO LTD	HKD	211,334.15	0.30%
25,300	NETEASE.COM ADR REPR.SHS	USD	1,665,402.69	2.34%
1,367,900	WANT WANT CHINA	HKD	660,511.59	0.93%
681,251	XINAO GAS HOLDINGS LTD	HKD	669,845.26	0.94%
442,220	YINGDE GASES	HKD	1,226,474.12	1.73%
			318,058.06	0.45%
<i>Israele</i>				
15,500	ELBIT SYSTEMS LTD	ILS	701,134.74	0.99%
			701,134.74	0.99%
<i>Malesia</i>				
67,900	BRITISH AMERICAN TOBACCO (M) BHD	MYR	1,209,336.60	1.70%
			592,454.28	0.84%

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Azionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
222,500	GUINNESS ANCHOR BHD	MYR	315,250.74	0.44%
44,700	NESTLE (M) BHD	MYR	301,631.58	0.42%
	<i>Messico</i>		4,223,576.54	5.95%
416,868	AMERICA MOVIL -L-	MXN	678,099.23	0.96%
319,932	BANCO COMPART SHS	MXN	1,141,944.02	1.61%
130,598	COCA COLA FEMSA -L- (KOFL)	MXN	594,176.28	0.84%
166,204	KIMBERLY-CLARK -A-	MXN	514,361.69	0.72%
283,000	TLEVISA ORD.PART.CERT.REPR.(SHS1A+1L+1D)	MXN	811,058.38	1.14%
156,000	WAL MART -V-	MXN	483,936.94	0.68%
	<i>Regno Unito</i>		5,040,618.12	7.10%
92,009	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	2,089,135.78	2.94%
19,311	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	ZAR	438,127.59	0.62%
732,100	TANJONG PLC	MYR	2,513,354.75	3.54%
	<i>Sudafrica</i>		4,334,460.70	6.11%
126,783	JSE LIMITED	ZAR	716,527.21	1.01%
116,591	MTN GROUP LTD	ZAR	1,288,775.45	1.81%
101,700	PRETORIA PORTI CEM	ZAR	331,149.54	0.47%
34,474	SASOL LTD	ZAR	963,177.57	1.36%
169,235	SHOPRITE HOLDINGS LTD (SHP)	ZAR	1,034,830.93	1.46%
	<i>Tailandia</i>		1,295,360.17	1.82%
762,400	BEC WORLD PLC -FOREIGN-REGISTERED	THB	392,669.74	0.55%
293,300	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION PUBLIC CO	THB	902,690.43	1.27%
	<i>Taiwan</i>		640,967.10	0.90%
546,000	TAIWAN SECOM	TWD	640,967.10	0.90%
	<i>Turchia</i>		325,131.11	0.46%
41,700	ANADOLU EFES BIRACILIK VE MALT SANAYI	TRY	325,131.11	0.46%
	Obbligazioni convertibili		0.00	0.00%
	<i>Bermuda</i>		0.00	0.00%
311,100	PEACE MARK (HOLDING)	HKD	0.00	0.00%
Totale portafoglio titoli			68,904,345.06	97.08%

Nord Est Fund Azionario Paesi Emergenti
Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/09 al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Proventi		1,647,182.45
Dividendi netti	Nota 2	1,644,738.73
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	2,443.72
Spese		1,657,764.98
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	1,055,674.37
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	94,977.50
Tassa d'abbonamento	Nota 4	27,192.78
Spese amministrative		57,323.03
Commissioni di domiciliazione		601.14
Spese legali		23,481.46
Spese d'intermediazione		240,383.53
Spese di pubblicazione e stampa		10,778.26
Spese bancarie		1,221.90
Spese su reverse repos		74,352.93
Altre spese		71,778.08
Perdite nette da investimenti		-10,582.53
Perdite nette realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	-2,976,059.82
Plusvalenze nette realizzate su cambi	Nota 2	267,807.08
Plusvalenze nette realizzate su future su cambi	Nota 2	1,001,033.99
Perdita netta realizzata		-1,717,801.28
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future su cambi	Nota 6	-2,048,027.89
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		22,647,986.32
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		18,882,157.15
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		30,433,430.70
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category I</i>		301,995.05
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category R</i>		30,131,435.65
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-13,119,226.64
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category I</i>		-448,214.54
<i>Azionario Paesi Emergenti - Category R</i>		-12,671,012.10
Aumento del patrimonio netto		36,196,361.21
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		34,783,696.74
Patrimonio netto a fine dell'anno		70,980,057.95

Nord Est Fund
Obbligazionario Globale

Nord Est Fund Obbligazionario Globale

Manager's Report

Nord Est Fund Obbligazionario Globale

Nel corso della prima metà del 2009, i mercati a reddito fisso sono stati volatili. Durante il primo trimestre del 2009, le preoccupazioni in merito al sistema finanziario mondiale hanno causato l'avversione al rischio e hanno spinto il tasso del German Bond dell'anno 10 al di sotto del 3%. Al contrario, durante il secondo trimestre, grazie alle politiche di incentivi di Obama, i mercati azionari hanno assistito a una ripresa e i mercati a reddito fisso sono andati al ribasso. Il tasso del German Bond anno-10 ha raggiunto il 3,75%.

Nel corso dell'anno, la FED e la Banca Centrale Europea hanno implementato una politica di ampia facilitazione monetaria, per questa ragione il rendimento a breve termine ha subito un calo significativo.

La durata finanziaria media del portafoglio si è spostata tra un intervallo compreso tra 7 e 8 anni, con un approccio di gestione dinamica. Ci siamo concentrati sulla parte lunga della curva, preferendo le scadenze a 10-30 anni all'interno della zona dell'Euro al fine di mettere in atto una strategia di appiattimento. Le obbligazioni del Giappone e degli USA sono state sottopesate.

Per quanto concerne il rischio della valuta, il portafoglio ha una posizione di soprappeso in GBP e USD e decisamente in sottopeso in CAD. Abbiamo tagliato la nostra posizione lunga sul NOK.

Nel corso della seconda metà dell'anno, abbiamo adottato una strategia di lunga durata. Nel corso del quarto trimestre abbiamo investito nelle obbligazioni della Tesoreria USA connesse all'inflazione e la politica di facilitazione monetaria dovrebbe guidare le prospettive d'inflazione.

Abbiamo aumentato la nostra esposizione sull'USD finanziario da una posizione breve in CHF e CAD e ridotto la nostra posizione lunga in JPY.

Lussemburgo, 20 luglio 2010

Nota: Le informazioni riportate all'interno del presente bilancio sono di carattere storico e non necessariamente indicative di una performance futura.

Nord Est Fund Obbligazionario Globale

Prospetti finanziari al 31/12/09

Stato patrimoniale al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Attivo			16,607,472.00
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	14,440,196.28	
<i>Prezzo d'acquisto</i>		14,238,974.16	
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		201,222.12	
Depositi bancari a vista e liquidità		1,927,131.54	
Interessi maturati		168,940.39	
Sottoscrizioni da regolare		6,216.13	
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6	43,682.37	
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7	21,305.29	
Passivo			241,171.54
Debiti verso broker per acquisto titoli		213,595.58	
Tassa d'abbonamento	Nota 4	1,477.49	
Rimborsi chiesti e non regolati		7,126.02	
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	13,765.60	
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	628.94	
Cambio a pronti da pagare		870.03	
Altre voci del passivo		3,707.88	
Valore netto d'inventario			16,366,300.46

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/09 al 31/12/09

	Quote parti circolanti al 01/01/09	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/09
Obbligazionario Globale - Category I Quote parti a capitalizzazione	366,250.054	368,934.089	270,378.082	464,806.061
Obbligazionario Globale - Category R Quote parti a capitalizzazione	896,086.054	408,563.015	355,308.165	949,340.904

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/09	31/12/08	31/12/07
Patrimonio netto	EUR	16,366,300.46	15,000,490.08	18,615,760.41
Obbligazionario Globale - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		464,806.061	366,250.054	675,942.780
Valore d'inventario netto della quota parte		12.23	12.51	10.77
Obbligazionario Globale - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		949,340.904	896,086.054	1,120,357.870
Valore d'inventario netto della quota parte		11.25	11.63	10.12

Nord Est Fund Obbligazionario Globale

Portafoglio titoli al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			14,440,196.28	88.23%
Obbligazioni			12,001,515.34	73.33%
<i>Francia</i>				
500,000	FRANCE OAT 4.00 06-38 25/10A	EUR	1,539,535.00	9.41%
1,000,000	FRANCE OAT 4.25 03-19 25/04A	EUR	1,058,770.00	6.47%
<i>Germania</i>				
100,000	BRD 3.25 09-20 04/01A	EUR	798,605.70	4.88%
90,000,000	LANDWIRTSCH.RENTENBANK 1.50 07-14 20/06A	JPY	98,867.00	0.60%
			699,738.70	4.28%
<i>Giappone</i>				
40,000,000	DBJ REGD 1.70 02-22 20/09S	JPY	301,138.41	1.84%
			301,138.41	1.84%
<i>Italia</i>				
1,000,000	ITALY 3.75 06-21 01/08S	EUR	2,020,540.95	12.35%
500,000	ITALY BTP 5.00 07-39 01/08S	EUR	971,310.00	5.93%
500,000	ITALY BTPSI (INDEXEE) 2.55 09-41 15/09S	EUR	519,745.00	3.18%
			529,485.95	3.24%
<i>Lussemburgo</i>				
40,000,000	BEI EMTN 1.90 06-26 26/01S	JPY	1,451,880.97	8.87%
150,000,000	EUROP.INVEST.BK 1.4 05-17 20/06S	JPY	296,147.86	1.81%
			1,155,733.11	7.06%
<i>Norvegia</i>				
1,000,000	NORWAY 6.00 00-11 16/05A	NOK	126,401.21	0.77%
			126,401.21	0.77%
<i>Portogallo</i>				
300,000	PORTUGAL 4.10 06-37 15/04A	EUR	800,662.00	4.89%
500,000	PORTUGAL OT'S 4.375 03-14 16/06A	EUR	270,972.00	1.66%
			529,690.00	3.23%
<i>Regno Unito</i>				
500,000	NET RAIL INFRAS. FIN 4.375 06-11 18/01A	GBP	1,133,941.90	6.93%
100,000	UK TREASURY STOCK 4.50 07-42 07/12S	GBP	581,758.81	3.56%
400,000	UNITED KINGDOM 3.75 09-19 07/09S	GBP	114,749.92	0.70%
			437,433.17	2.67%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
200,000	US TREASURY INDEXEE 1.25 09-14 15/04S	USD	3,506,581.34	21.42%
500,000	US TREASURY INDEXEE 2.50 09-29 15/01S	USD	146,763.05	0.90%
500,000	US TREASURY N/B 4.25 09-39 15/05S	USD	376,083.78	2.30%
1,000,000	US TREASURY NOTE 3.125 09-19 15/05S	USD	325,656.41	1.99%
1,200,000	USA T NOTES INDEXED 1.875 09-19 15/07S	USD	657,603.61	4.02%
1,500,000	USA TREASURY NOTES 4.50 06-16 15/02S	USD	876,756.50	5.35%
			1,123,717.99	6.86%
<i>Svezia</i>				
3,000,000	SWEDEN -1046- 5.50 01-12 08/10A	SEK	322,227.86	1.97%
			322,227.86	1.97%
Obbligazioni a tasso variabile			2,438,680.94	14.90%
<i>Francia</i>				
400,000	BNP PARIBAS FL.R 07-17 27/04Q	USD	616,396.99	3.77%
500,000	SFEF FL.R 09-12 16/07Q	USD	267,213.66	1.63%
			349,183.33	2.14%
<i>Italia</i>				
200,000	BANCA INTESA EMTN FL.R 05-10 04/03Q	GBP	1,522,896.25	9.30%
400,000	ITALY CCT FL.R 05-12 01/11S	EUR	225,231.85	1.38%
300,000	ITALY CCT FL.R 06-13 01/07S	EUR	400,460.40	2.44%
300,000	ITALY CCT FL.R 06-13 01/07S	EUR	299,958.30	1.83%
300,000	ITALY CCT FL.R 07-14 01/03S	EUR	299,519.70	1.83%
300,000	UBI BANCA EMTN FL.R 07-12 15/02Q	EUR	297,726.00	1.82%
<i>Spagna</i>				
300,000	SPAIN FL.R 09-12 29/10Q	EUR	299,387.70	1.83%
			299,387.70	1.83%
Totale portafoglio titoli			14,440,196.28	88.23%

Nord Est Fund Obbligazionario Globale
Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/09 al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Proventi		474,946.94
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	474,815.52
Altri proventi finanziari	Nota 2,10	131.42
Spese		263,392.72
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	163,001.18
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	8,571.98
Tassa d'abbonamento	Nota 4	5,547.50
Spese amministrative		32,569.39
Commissioni di domiciliazione		278.41
Interessi bancari su conti correnti		180.18
Spese legali		1,993.78
Spese d'intermediazione		2,380.44
Spese di pubblicazione e stampa		4,416.20
Spese bancarie		8,504.69
Spese su reverse repos		22,074.61
Altre spese		13,874.36
Reddito netto da investimenti		211,554.22
Perdite nette realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	-53,786.37
Minusvalenze nette realizzate su future	Nota 2	-13,373.25
Plusvalenze nette realizzate su cambi	Nota 2	388,516.19
Minusvalenze nette realizzate su future su cambi	Nota 2	-234,524.26
Utile netto realizzato		298,386.53
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future su cambi	Nota 6	181,978.13
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future	Nota 7	191,266.87
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-1,202,016.25
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-530,384.72
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		9,218,181.24
<i>Obbligazionario Globale - Category I</i>		4,585,074.95
<i>Obbligazionario Globale - Category R</i>		4,633,106.29
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-7,321,986.14
<i>Obbligazionario Globale - Category I</i>		-3,275,512.69
<i>Obbligazionario Globale - Category R</i>		-4,046,473.45
Aumento del patrimonio netto		1,365,810.38
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		15,000,490.08
Patrimonio netto a fine dell'anno		16,366,300.46

Nord Est Fund
Obbligazionario Euro

Manager's Report

Riassunto dello scenario del mercato 2009

A/ Politica monetaria

Nel 2009 le politiche monetarie delle principali banche centrali sono state rappresentate da tassi di prestito molto bassi e da una batteria di provvedimenti “non-convenzionali” concepito al fine di supportare il credito sia intervenendo direttamente nel mercato, come negli Stati Uniti e nel Regno Unito che mediante la semplificazione dell’accesso della banca commerciale alla liquidità economica, nella zona Euro. Verso la fine dell’anno alcune banche centrali “periferiche” (Australia e Norvegia) hanno assistito a un prudente innalzamento dei propri tassi di prestito, adducendo una vigorosa attività economica.

La Federal Reserve degli USA (Fed) ha stabilito il tono di politiche monetarie decisamente accomodanti in dicembre 2008, momento in cui è stata stabilita una banda di fluttuazione compresa tra lo 0% e lo 0,25% per il suo target di fondi. La banda si è mantenuta invariata per tutto il 2009, nonostante il miglioramento nella situazione economica fatto registrare agli inizi della primavera. Nella prima parte dell’anno i membri del Comitato federale delle operazioni per il mercato aperto hanno presentato un’analisi più prudente della ripresa rispetto al consenso, dichiarando che “l’andamento della contrazione economica stava gradualmente rallentando”. In autunno, successivamente alla riunione del Comitato federale delle operazioni per il mercato aperto del 22-23 settembre, la Fed, tuttavia, descriveva un’economia che “si stava risollestando dopo il suo grave tracollo” e Ben Bernanke pochi giorni prima aveva affermato che “la recessione è molto probabilmente stata superata”. Da quel momento in poi, le analisi della Fed sono state regolarmente aggiornate ma i commenti sono rimasti incentrati sulla prudenza, anche se le previsioni di crescita sono state riviste verso l’alto abbastanza sostanzialmente. Dopo l’incontro del Comitato federale delle operazioni per il mercato libero tenutosi a novembre, la Fed ha deliberatamente rimosso qualsiasi ambiguità concernente la continuazione delle condizioni di facilitazione nel momento in cui le aspettative di un improvviso cambiamento nella sua posizione – se non addirittura nella sua politica monetaria – stavano iniziando ad emergere in risposta a un flusso costante di dati economici suscettibili di confermare l’uscita dalla recessione. Nel mese di dicembre le dichiarazioni del post-incontro ancora una volta confermavano che i tassi d’interesse sarebbero rimasti “eccezionalmente bassi per un periodo prolungato”.

La Fed ritiene che l’attività economica stia continuando a riprendersi ma ha aggiunto che le aziende stanno ancora tagliando sugli investimenti fissi e rimangono riluttanti ad incrementare il proprio personale. Il Comitato federale delle operazioni per il mercato libero non sembra ancora essere pronto per un aumento nei tassi d’interesse nell’immediato futuro. I Verbali dell’incontro di novembre rivelavano, tuttavia, che alcuni membri erano abbastanza preoccupati del fatto che mantenere tassi d’interesse a un livello così basso per un periodo di tempo prolungato, avrebbe condotto ad un’assunzione di rischio eccessiva all’interno dei mercati finanziari o a un disancoraggio delle aspettative dell’inflazione.

Nella seconda metà dell’anno alcune discussioni in occasione degli incontri del Comitato federale delle operazioni per il mercato libero sono state incentrate sul ritiro dai provvedimenti non-convenzionali e su una revisione degli strumenti suscettibili di rendere possibile una transizione lineare e un ritorno a una struttura normale della situazione patrimoniale della Fed. Varie agevolazioni di prestito delle quali si è fatto un uso limitato grazie al miglioramento nel funzionamento dei mercati finanziari giungeranno a scadenza a Febbraio 2010. Allo stesso tempo, la Fed ha ricordato che le sue acquisizioni del debito di agenzia (il 91% del programma, che è stato ridotto a 175 miliardi di \$ in novembre per ragioni tecniche, è già stato completato) e dei titoli garantiti da ipoteca (72% del programma di 1,250 miliardi di \$) saranno realizzate entro la fine del primo trimestre del 2010 e che questo permetterà di garantire una transizione lineare rallentando l’andamento delle sue operazioni tra ora e in seguito, quando realizzerà l’acquisizione dei titoli della Tesoreria.

Manager's Report

La Fed si sta gradualmente ritirando dai suoi provvedimenti di emergenza ma non ha ancora fornito indicazioni precise della maniera in cui porrà fine alla sua politica non convenzionale e di come riporterà alla normalità la dimensione e la composizione del suo stato patrimoniale. Tuttavia, la Fed ha indicato alla fine dell'anno che sta valutando la possibilità di stabilire una facilitazione di deposito fruttifero per le banche con un punto di vista volto all'assorbimento di alcune delle riserve in eccesso piuttosto ragguardevoli che dette banche detengono con la Fed (quasi 1.100 miliardi di \$ alla fine di dicembre). Per diversi mesi Ben Bernake ha parlato del livello delle riserve come del principale pericolo e ha menzionato diverse soluzioni per il drenaggio di questa liquidità.

Quale conseguenza del significativo cambiamento nella sua procedura di offerta adottata in ottobre 2008, la Banca Centrale Europea ha rimpiazzato a tutti gli effetti il mercato interbancario, in quanto le principali operazioni di rifinanziamento settimanali sono state da allora in poi eseguite su una base a tasso fisso, senza alcuna limitazione sugli importi assegnati. Nel 2009 è stato ridotto il tasso di rifinanziamento mediante un 150bp cumulativo, con un abbassamento del tasso fino all'1% con validità a partire da maggio. Dopo alcuni tentennamenti, le autorità monetarie hanno finalmente descritto questo livello come "appropriato" suggerendo al contempo che la Banca Centrale Europea era volta a mantenere fissi i tassi d'interesse, un messaggio molto importante in un momento nel quale il flusso costante di dati economici molto positivi nella primavera avevano spinto diversi investitori ad anticipare un inasprimento precoce dei tassi d'interesse ufficiali. Il dibattito in merito all'accelerazione della politica monetaria non convenzionale mediante acquisti diretti di titoli è stato animato. La Banca Centrale Europea classifica le operazioni di supporto nella categoria "eccezionale", in particolar modo il rifinanziamento a tasso fisso a lungo termine illimitato (fino a 3, 6 e 12 mesi). Finalmente nel mese di maggio le discussioni in merito alle acquisizioni di titoli sono giunte a un esito positivo, nonostante gli osservatori abbiano ritenuto la decisione in qualche modo deludente o come minimo sconcertante. Jean-Claude Trichet ha annunciato che la Banca Centrale Europea attualmente prendendo in considerazione la possibilità di acquistare obbligazioni coperte (ovvero titoli garantiti da prestiti ipotecari o titoli nel settore pubblico, come i *Pfandbriefe* Tedeschi o le *obligations foncières* Francesi) al fine di migliorare la "liquidità dei mercati del debito privati".

In novembre, è stata data la comunicazione dell'avvio del processo di normalizzazione della politica monetaria e, dopo l'incontro di dicembre, Trichet ha fornito alcuni dettagli chiave in merito alle sue intenzioni per i provvedimenti non convenzionali. In particolare egli ha confermato che l'operazione di rifinanziamento a 12 mesi di dicembre sarebbe stata l'ultima ed ha affermato che non si sarebbe trattato di un rifinanziamento a tasso fisso ma si sarebbe basato su un sistema di indicizzazione al tasso di offerta minimo delle operazioni (settimanali) normali future. Inoltre, l'ultima operazione di 6 mesi sarebbe stata realizzata a marzo 2010. Questi adattamenti – che devono essere realizzati in quanto le condizioni di mercato sono migliorate – riflettono il desiderio della Banca Centrale Europea di ritirarsi gradualmente dal sistema di emergenza, che è stato rappresentato da una distribuzione della liquidità delle banche senza limite e a un costo decisamente basso. La BCE ha inoltre desiderato sottolineare che l'eliminazione graduale di un certo numero di provvedimenti non convenzionali non sta ad indicare la fine della sua politica di supporto del credito agevolato. I dati economici più recenti sembrano essere compatibili con la prudente analisi economica pubblicata dalla BCE in dicembre sul suo Bollettino Mensile: "l'aera economica dell'euro è prevista in crescita esclusivamente a un andamento moderato nel 2010 e il processo di ripresa non sarà probabilmente uniforme".

Manager's Report

B/ Mercati delle obbligazioni

I titoli di stato sono stati spinti in due differenti direzioni da forze opposte nel corso del 2009. Il rendimento netto nel corso dell'anno ha rappresentato l'indebolimento del mercato azionario, con i titoli Europei che hanno ottenuto risultati migliori rispetto ai titoli Americani. Le curve di rendimento sono calate a picco su entrambi i lati dell'Atlantico.

La caratteristica dominante alla fine del 2008 è stata rappresentata dai rendimenti a lungo termine USA decisamente bassi causati dal panico successivo al fallimento di Lehman Brothers nel mese di settembre, dai timori per la deflazione, dalle voci relative all'intervento della Fed sul mercato e, per finire, dai tassi d'interesse scesi virtualmente a zero a metà dicembre con l'adozione di un intervallo compreso tra lo 0 e lo 0,25% per il target dei fondi federali. Gli aggiustamenti delle posizioni dopo questo livello record e il profit-taking hanno causato l'impoverimento del mercato delle obbligazioni all'inizio del 2009. Il rendimento nota-T 10 anni si è inizialmente stabilizzato tra il 2,70% e il 3%, un limite testato in diverse occasioni e finalmente infranto verso la fine di aprile sulla scia del rimbalzo del mercato azionario. Questa disaffezione per le obbligazioni è stata esacerbata dall'annuncio da parte di Standard & Poors, il 21 maggio, del suo declassamento della valutazione delle sue "prospettive" per il Regno Unito da "Neutro" a "Negativo".

Alcuni investitori hanno immaginato che una simile decisione potesse essere presa sul debito degli USA. In un siffatto scenario – principalmente negativo per i mercati delle obbligazioni – (proliferazione di piani di incentivi fiscali in tutto il mondo e riduzione delle entrate fiscali), l'acquisto di T-notes da parte della Fed non era in grado di prevenire l'inasprimento dei rendimenti a lungo termine. Il rendimento del T-note di 10 anni si è inasprito considerevolmente, raggiungendo il 3,95% il 10 di giugno.

Successivamente, i mercati delle obbligazioni sono stati soggetti a due forze opposte – ovvero la prospettiva di una lenta crescita economica nei trimestri a venire da una parte e una sostanziale fornitura di obbligazioni dall'altra. In un siffatto contesto, i titoli di stato hanno subito una fluttuazione senza una precisa direzione all'interno di un ampio intervallo (3,2%-3,6%). Le dichiarazioni rilasciate dalla Fed, volte a assicurare una transizione uniforme al fine di ritirarsi dai suoi provvedimenti di politica monetaria non convenzionale hanno rassicurato i mercati. Infine, in autunno, l'abbondanza di liquidità ha consentito di "neutralizzare" le preoccupazioni riguardanti il potenziale rischio d'inflazione associato alle politiche significativamente espansionistiche messe in atto fino ad ottobre 2008. Il rendimento della T-note 10 anni ha terminato l'anno al 3,84% - una restrizione di 163bp alla fine del 2008, la maggior parte della quale verificatasi nella prima metà dell'anno. La fine dell'anno è stata contrassegnata ai timori concernenti la normalizzazione della politica monetaria e l'abbondanza di titoli emessi dalla Tesoreria Usa, che hanno sovrappesato i fattori ottimistici che costituivano il fondamento dei titoli di stato – uno di questi fattori era rappresentato dal fatto che il programma della Fed di acquisizione di 300 milioni di \$ di titoli della Tesoreria era stata completato il 29 di ottobre, conformemente a quanto programmato.

Questo fattore potrebbe aver causato un certo nervosismo tra gli investitori, anche se la Fed aveva portato al 43% le nuove emissioni nette fino a marzo. Nonostante i tassi d'interesse ufficiali fossero rimasti invariati per tutto il 2009, i rendimenti dei titoli a 2 anni hanno fatto registrare ogni mese alti e bassi, conformemente ai cambiamenti nelle aspettative della politica monetaria. Questi hanno terminato l'anno a 1,14% - una restrizione di 37bp sul livello osservato un anno prima – ma vi sono state occasioni in cui sono saliti oltre l'1,30% in giugno e in cui sono scesi sotto lo 0,70% verso la fine dell'anno. La differenza tra i rendimenti a 10-anni e a 2-anni è spaziata da 114bp a 270bp nell'arco di 12 mesi.

Manager's Report

I mercati dei titoli Europei hanno seguito i movimenti delle loro controparti USA, ma il rendimento netto per l'anno è stato migliore, con il rendimento del Bund su 10-anni che è sceso a 44bp rispetto ai 163 bp per i rendimenti USA della medesima maturità. Le riduzioni nei tassi d'interesse ufficiali votati dalla Banca Centrale Europea da gennaio a maggio si sono tradotti in una facilitazione dei rendimenti a 2 anni (-43bp sui dodici mesi), che hanno concluso l'anno all'1,33%. La curva del rendimento si è inasprita, con il differenziale tra i rendimenti a 10 anni e a 2 anni che andava da 119bp alla fine del 2008 a 206bp alla fine del 2009. Le facilitazioni della politica monetaria della BCE hanno inoltre consentito ai rendimenti a lungo termine di mantenersi a livelli bassi nella primavera del 2009 (circa il 3% per il rendimento 10 anni di riferimento) nei mercati che erano ancora volatili. In seguito, i sondaggi che mostravano un miglioramento nel sentimento industriale e nelle previsioni per l'attività e le ansietà concernenti il finanziamento dei deficit pubblici hanno spinto verso l'alto i rendimenti a lungo termine. La riluttanza della BCE ad intraprendere dei provvedimenti non convenzionali sugli acquisti di titoli (che dovevano essere limitati alle obbligazioni coperte) potrebbe aver contribuito alla prudenza degli investitori sui mercati della zona Euro fino a giugno, quando i rendimenti a 10 anni sono saliti oltre il 3,70%, il punto più alto raggiunto nel corso dell'anno.

La semplificazione dei rendimenti che è seguita al mese di giugno è stata principalmente dovuta ai movimenti sui mercati delle obbligazioni USA. In quanto negli stati Uniti i mercati erano combattuti tra la prospettiva di assistere a un aumento dei tassi d'interesse a breve termine nei mesi a venire (ritorno dei tassi d'interesse ufficiali a livelli più normali, timori per l'inflazione) e uno scenario meno ottimistico per l'attività del 2010. Le previsioni dominanti di un lungo periodo senza variazioni nei tassi d'interesse da parte della BCE e la forza dell'Euro nei confronti del dollaro fino agli inizi di dicembre hanno consentito una migliore performance del mercato Europeo. Il rendimento del Bund a 10 anni ha terminato l'anno a 3,39%, paragonato al 3% della fine del 2008. Da novembre in poi, lo stato delle finanze pubbliche in Grecia ha attirato l'attenzione degli investitori e il declassamento del suo debito di stato sovrano da parte delle agenzie di rating in dicembre ha sollevato diversi timori circa la solvenza del paese. Tuttavia, le preoccupazioni sono rimaste prevalentemente concentrate sul debito della Grecia, il che ha causato spread dei rendimenti rispetto ai titoli Tedeschi, in relazione al riferimento di mercato; altri spread "periferici" (come Spagna, Irlanda e Italia) sono stati influenzati duramente.

L'adozione da parte del Parlamento, in data 24 dicembre, del bilancio di austerità del governo di Papandreu, concepito al fine di riportare l'ordine nel caos delle finanze pubbliche, ha quindi consentito un leggero restringimento dello spread Grecia-Germania. La BCE e la Commissione Europea hanno richiesto a chiare lettere la riduzione dell'indebitamento della Grecia ed hanno impedito qualsiasi salvataggio Europeo congiunto.

C/ Mercati del credito

Obbligazioni industriali – grado d'investimento

Gli scarti del credito nella categoria del grado d'investimento hanno subito un significativo restringimento nel 2009, in particolar modo negli USA (414bp) ma anche nella zona Euro (261bp). Gli spread sono stati in qualche caso volatili nel corso del primo trimestre. Dopo che l'economia ha dato i primi segni di una ripresa, questi hanno continuato a ridursi nel corso del resto dell'anno (a eccezione del mese di novembre), chiudendo il 2009 ben al di sotto del livello di 200bp in entrambe le regioni. L'indice dell'Obbligazione industriale Barclays Aggregate è salito al 18,7% negli Stati Uniti e al 15,7% nella zona Euro. I titoli finanziari e, in particolar modo, il debito subordinato, hanno sofferto molto nel primo trimestre in ragione dell'avversione degli investitori a questi settori che hanno raggiunto il limite massimo e a causa dell'inaridimento della liquidità. Questi titoli hanno fatto registrare un'improvvisa ripresa dopo aprile. Nel corso dell'anno, il settore che ha ottenuto i migliori risultati è stato quello del debito bancario subordinato

Manager's Report

Primo Livello (+47%), Materiali da Costruzione (+26%) e Industrie di Base (+20%). Energia (+12%) e Servizi di Pubblica Utilità (+13,5%) hanno ritardato il mercato.

Prevediamo che i prezzi di LT2 continuino a recuperare in quanto l'avversione per il rischio continua ad attenuarsi e la liquidità aumenta. Il mercato primario ha ottenuto risultati positivi nel 2009, in particolar modo per le società non finanziarie, con una pausa in agosto (vacanze estive) e negli ultimi due mesi dell'anno. In gennaio 2009, l'emissione di titoli denominati in euro, il grado di investimento non finanziari aveva già raggiunto 50 miliardi di Euro. Con l'aumentare dell'appetito per il rischio nel corso dell'anno, questo importo ha raggiunto 208 miliardi di Euro alla fine di giugno. Le società hanno iniziato ad emettere scadenze più lunghe, solitamente sette anni (p.e. ArcelorMittal e Pfizer in maggio) laddove 5 anni rappresentavano una scadenza normale in gennaio. In maggio, Crédit Agricole e Rabobank hanno emesso due tranches di debito subordinato LT2 che sono state sottoscritte in diversi tempi. In settembre, le scadenze su alcune nuove emissioni sono state prorogate a 10 anni (p.e. Areva e KPN) e le società non valutate hanno fatto il loro ingresso sul mercato (p.e. Rallye). Nel corso del quarto trimestre, le società con una valutazione inferiore hanno fatto il loro ingresso sul mercato (p.e. Lottomatica /BBB-in novembre). Tuttavia, le nuove emissioni si sono dimostrate molto meno interessanti rispetto a quanto avvenuto nei tre precedenti trimestri dove il premio d'emissione era notevole e ha avuto un impatto immediato sulla performance mensile del portafoglio.

La nostra gestione della durata media finanziaria attiva e opportunistica in un contesto il cui l'Obbligazione a 10 anni fluttuava tra uno stretto intervallo compreso tra 3% e 3,60%, ha fornito un positivo contributo alla performance per la maggior parte dovuto alla posizione di sovrappeso nelle scadenze a 10 anni quando i rendimenti venivano scambiati al di sopra del 3,25%. Un monitoraggio decisamente dinamico di questo asse è stato condotto durante tutto l'anno.

Riassunto della politica del Management per il 2009

Il posizionamento della curva di rendimento si è concentrata verso la parte di 3-5 anni della curva in ragione delle nostre forti convinzioni in merito al valore di questo segmento e alle nostre anticipazioni in merito al mantenimento da parte della BCE di una politica proattiva a lungo termine.

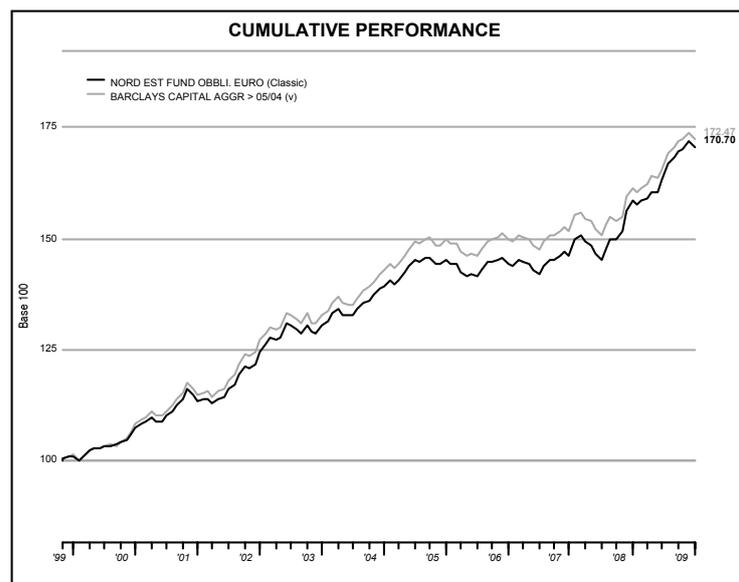
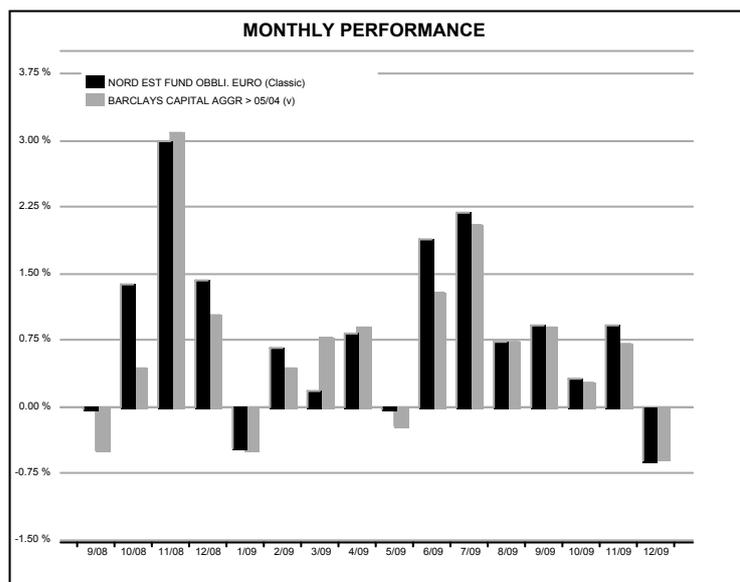
L'allocazione del credito ha rappresentato il principale generatore di fattore alfa nel 2009. Ci siamo mantenuti in una posizione di sottopeso sul credito per tutto l'anno senza alcuna allocazione ad ABS/MBS. All'interno del mercato del credito, abbiamo preferito proxy-swap, principalmente sotto forma di obbligazioni coperte Francesi (Obligations Foncières Françaises), quale mezzo di diversificazione e rendimento nonché miglioramento del rating. Per quanto concerne i titoli finanziari, abbiamo rafforzato le nostre posizioni sui titoli Finanziari nella prima parte del 2009 mentre il mercato stava reagendo in modo eccessivo all'esplosione post Lehman. Le banche basate sul modello ampio sono state preferite, in quanto suscettibili di offrire valori interessanti (in particolar modo le emissioni di capitale di secondo livello inferiore hanno contribuito in modo massiccio alla performance a partire da aprile 2009).

L'allocazione per paese ha sminuito leggermente la performance in ragione della nostra esposizione difensiva mediante l'interesse per le regioni dell'Unione Monetaria Europea (per la maggior parte classificate AAA). A partire da marzo 2009 (G20) abbiamo prestato particolare attenzione alle regioni a rischio.

Nord Est Fund Obbligazionario Euro

Manager's Report

		PERFORMANCE							RISK		
		Cumulative				Annualized			Monthly annualized		
		One Mth	Three Mth	Year to date	One Year	Two Years	Three Years	Volatility	tracking error	Info. Ratio	
■ NORD EST FUND OBBLI. EURO (Classic) ■ BARCLAYS CAPITAL AGGR > 05/04 (v)	GROSS EUR	30/11/09	30/09/09	31/12/08	31/12/08	28/12/07	29/12/06	18/10/99			
		31/12/09	31/12/09	31/12/09	31/12/09	31/12/09	31/12/09	31/12/09	18/10/99 - 31/12/09		
		- 0.62 %	0.60 %	7.74 %	7.74 %	8.00 %	5.74 %	5.38 %	3.12 %	-	
		- 0.58 %	0.40 %	6.95 %	6.95 %	6.61 %	4.83 %	5.48 %	3.17 %	0.71 %	
										- 0.15	



La performance è stata realizzata la lordo delle spese esclusivamente ai fini dell'attribuzione della performance. Si noti che non abbiamo assunto alcuna posizione specifica in merito all'allocazione per valuta all'interno dei nostri portafogli aggregati in Euro.

Previsioni per il 2010

Anche se la crescita economica è tornata ad un livello adeguato nei paesi emergenti in Asia e Sud America, non siamo ancora d'accordo con un classico scenario di ripresa ciclica ipotizzato da una parte ottimistica del mercato (in particolar modo per quanto concerne i titoli). L'attuale rimbalzo della crescita concerne uno sforzo specifico del processo di ricostituzione delle scorte dopo il violento adattamento durante la crisi finanziaria in Europa e negli Stati Uniti.

- Questo ottimismo si collega a un'accelerazione degli investimenti, che si è dimostrata anemica negli anni recenti, il che ha necessariamente condotto alla creazione di nuovi posti di lavoro. Tuttavia, lo scarso rapporto di utilizzo della capacità di produzione a livello mondiale ha depresso gli investimenti e la creazione di posti di lavoro. La ripresa della domanda nei paesi in via di sviluppo dipenderà dagli investimenti che saranno concentrati in questi paesi e non solo dal G7.

- I programmi di ripresa sono stati messi in atto al fine di stabilizzare la crescita: gli incentivi alla rottamazione hanno sollevato il settore automobilistico, le riduzioni delle tasse per coloro che comprano per la prima volta beni immobili negli USA ha supportato il mercato dell'edilizia abitativa. Non appena questi incentivi giungeranno a termine, si prevede un nuovo calo dei consumi. Il debito delle famiglie rimane alto e l'inversione di tendenza fatta registrare durante il mese di marzo ha corretto solamente una percentuale minima a causa delle cattive condizioni climatiche. Infatti nel 2010, il Governo da solo non è stato in grado di mantenere questi provvedimenti costosi a tempo indeterminato a causa dei relativi costi di bilancio, in quanto il debito pubblico deve essere mantenuto sotto controllo senza ritardo, come mostrato dalle

Manager's Report

preoccupazioni in merito al mercato dei titoli Americano, che ha fatto registrare un significativo peggioramento negli ultimi mesi. La portata del piano di ripresa del governo Americano è eccezionale, in quanto prevede un supporto decisamente ingente da parte della Fed; per esempio, oltre 300 miliardi di \$ in acquisti di obbligazioni, che rappresenta più dell'importo totale emesso nel corso del 2009. La politica di "agevolazione quantitativa" ha portato la Fed a finanziare la maggior parte delle Agenzie private e Federali nei crediti al consumo, il che rappresenta circa la metà delle emissioni di obbligazioni dello stato. La libertà di movimento budgetario è stata limitata per il 2010 al fine di evitare che l'America perda la sua rating AAA mentre il suo debito inizia ad accumularsi: circa il 40% del debito statale degli USA sarà saldato nel 2010.

La spesa pubblica degli Stati Federali Americani, nonché delle città, subirà un significativo calo, sebbene in termini assoluti si manterrà ad un livello alto.

Il forte effetto d'indebitamento per le banche porta queste ultime a "fare economia": un aumento del tasso di inadempienza delle famiglie e prospettive pessimistiche per la crescita economica ha condotto le banche ad agire in modo prudente, come mostrato dalla mancanza di un aumento nella fornitura di denaro M3 nella zona dell'euro. Inoltre, in molti casi potremmo assistere a diverse restrizioni del credito. Negli Stati Uniti, diversi indicatori economici mostrano una "rarefazione del credito" che influisce negativamente sulle azioni a piccola e media capitalizzazione, che rappresentano una componente storica di crescita USA in termini di occupazione e investimenti. Le situazioni finanziarie delle banche stanno migliorando grazie alla capitalizzazione (emissione di azioni) ma la normalizzazione delle loro situazioni patrimoniali è un processo molto lungo e rimangono diverse minacce: perdite sulle proprietà residenziali (dopo una moratoria degli interessi concernenti le insolvenze del credito negli USA), perdite sulle proprietà commerciali e insolvenze delle carte di credito.

Attualmente il peggio della crisi è stato evitato, la fase successiva per i paesi del G7 consiste nell'organizzare la riduzione dell'effetto di leva finanziaria dei rischi assunti dalle banche nonché dalla famiglie, ma questo processo richiede tempo e influirà negativamente sulla crescita a livello strutturale per diversi anni a venire.

La recessione industriale si è conclusa durante il quarto trimestre e il rapporto mondiale di scarso utilizzo della capacità di produzione deprimerà gli investimenti e la creazione di posti di lavoro a tempo indeterminato. Le aziende hanno dovuto reagire in modo immediato riducendo i propri costi, preferendo, per esempio, la negoziazione di piani generali di riduzione dei salari (l'importo globale dei salari diminuisce di anno in anno). Le famiglie vedono il ristagno dei salari con il tasso di disoccupazione che rimane a un livello alto. Tuttavia ora è in atto un circolo vizioso: la domanda in calo delle famiglie riduce i consumi e, di conseguenza, le aziende devono diminuire la produzione di beni di consumo.

In conclusione, l'economia mondiale sta sperimentando di un lungo periodo di crescita indebolita. La diminuzione dell'indebitamento delle famiglie probabilmente richiederà molto tempo e comporterà una brusca caduta nella domanda di beni di consumo. Questi elementi potrebbero anticipare la paura di un circolo vizioso nella recessione e la fine del modello di crescita economica basata sulla creazione di debito.

Probabilmente l'inflazione non rappresenterà un problema per diverso tempo. Il consenso del mercato, che vedrà scendere l'inflazione all'interno della zona dell'euro ripiombare al di sotto del 2% negli anni a venire, si fonda sull'idea che l'aumento della fornitura di denaro conduce necessariamente a una ripresa dell'inflazione o che un'inflazione in ripresa rappresenta sempre una buona soluzione per i governi nel lungo termine. L'esempio del Giappone dimostra che non si tratta di un processo automatico e che è sbagliato considerare l'inflazione come la sola soluzione a lungo termine per ridurre il debito dello stato (come accaduto negli anni 70'): un'analisi economica storica mostra che solo l'inflazione endogena riduce il deficit di un'economia locale; di conseguenza, l'inflazione deve essere trasferita ai salari ma è impossibile sul lungo termine con l'aumento della disoccupazione e della delocalizzazione. Inoltre i paesi finanziati da risparmi all'estero non saranno in grado di giustificare un livello maggiore di rischio d'inflazione nei confronti dei loro creditori (p.e. Stati Uniti e Regno Unito). La bolla del debito è appena scoppiata e per aggiustarla ci vorranno diversi anni: si tratta piuttosto di un fenomeno di economia monetarista, un eccesso di domanda nel settore del credito che crea l'inflazione. Ad oggi la sola inflazione possibile è guidata dai prezzi dei beni di consumo che hanno fatto precipitare l'attuale crisi mediante l'aumento del potere di acquisto delle famiglie.

Manager's Report

Un'analisi economica storica mostra che il deprezzamento della valuta locale ha rappresentato una soluzione per diversi governi conducendo, in alcuni casi, a un rimbalzo dell'inflazione, ma questo è da attribuirsi a condizioni specifiche e locali.

Questo rappresenta una fonte di volatilità dai mercati del tasso d'interesse ai mercati forex e, paradossalmente, una fonte di emersione del rischio del paese all'interno della zona dell'Euro nella quale esiste la necessità di mantenere la disciplina al fine di rispettare i rapporti di Maastricht. Non avere libertà di movimento sul tasso di cambio della valuta o sulla creazione monetaria riduce la capacità di reazione: le uniche soluzioni consistono nell'aumento degli afflussi derivanti dalla tassazione e la riduzione della spesa pubblica, difficile da ottenere in periodi di scarsa attività e di aumento della disoccupazione. Anche se un ridotto numero di paesi è rimasto ortodosso, i livelli elevati del loro debito rimangono gestibili se i governi sono giustificati nella riduzione del loro deficit: chiaramente la zona dell'Euro era e rimane un successo in termini di stabilità come mostrato dal basso livello dei tassi d'interesse e la presenza di capacità di finanziamenti più agevolati per tutti i paesi.

Il debito rispetto al prodotto interno lordo rappresenta un elemento chiave per l'analisi, ma 2 ulteriori criteri si adattano perfettamente alla situazione attuale.

Mediamente osserviamo che oltre il 100% la situazione non è semplice da gestire in quanto il debito si accumula, il che comporta la necessità di un surplus primario di budget che corrisponde a uno sforzo sproporzionato. Infatti, un criterio appropriato per la misurazione del circolo vizioso è il peso, relativamente al prodotto interno lordo, della spesa d'interessi per la riduzione del debito: fino al 3% presumiamo che i costi siano gestibili ma oltre questa percentuale riteniamo che il surplus primario diventi troppo alto sul lungo termine, principalmente con l'aumento delle spese per le pensioni e per il sistema sociale. Ad oggi solamente la Grecia e l'Italia superano questo limite.

Il rischio per paese rimane limitato in quanto i flussi locali di risparmio assorbono i flussi delle emissioni di stato: questo non sembra essere più il caso dell'Europa (ad eccezione dei suoi 3 paesi principali). Per Irlanda, Spagna, Portogallo, la situazione rimane gestibile in quanto il loro livello di debito rimane inferiore al 100% del PIL, lasciando abbastanza libertà di movimento per reagire, considerando che la zona dell'Euro nel suo complesso mostra un eccesso di risparmi se paragonato ai flussi delle emissioni di stato.

In questo contesto, la Grecia e il Portogallo hanno reagito mediante la preparazione di un secondo piano di bilancio di austerità basato più sul taglio dei costi che sull'aumento degli afflussi derivanti dalla tassazione, il che non risulta così credibile con prospettive economiche pessimistiche. Questo ci riporta ai titoli di stato della Grecia che hanno sofferto nel corso degli ultimi mesi e offrono un prime interessante rispetto agli altri paesi considerati a rischio.

La BCE deve supportare in modo indiretto il Governo Europeo e deve continuare a combattere la recessione e il rischio di "rarefazione del credito", mantenendo i suoi tassi d'interesse all'1% anche per il 2011 con l'EONIA al di sotto dello 0,50%.

Abbiamo una partecipazione maggiore nei mercati delle obbligazioni preferendo scadenze a medio termine come conseguenza dell'influenza negativa da parte del mercato USA sulle scadenze a lungo termine.

- nella zona dell'Euro, la situazione è molto diversa in termini di piani di ripresa e l'aiuto finanziario del governo che è rimasto limitato: l'aumento nel deficit di bilancio è superiore a causa della recessione.

- Gli investitori finali continuano a diffidare dei rischi inflazionari che potrebbero generare la creazione monetaria nel lungo termine. Gli investitori continuano a limitare significativamente i propri investimenti, preferendo strumenti di mercato rispetto a tassi più bassi poco interessanti e titoli industriali con scadenze a breve termine sul mercato primario. La grave recessione economica associata a una caduta nei tassi d'inflazione ha portato i tassi della Germania al di sotto del 3,2% per le scadenze a 10 anni con una curva di rendimento che si appiattisce sulle scadenze di 7-9 anni.

Manager's Report

La portata della crisi finanziaria ha reso gli emittenti particolarmente cauti, preferendo emissioni rapide in quanto il mercato primario ha riaperto in dicembre del 2008: il volume massiccio di emissioni diminuirà a causa dei piani di indebitamento anticipati messi in atto dalla maggior parte delle società industriali.

Tuttavia, manteniamo la nostra posizione cauta sui mercati di credito: la tendenza a lungo termine del rischio del credito è orientata verso l'alto in ragione dell'ambiente economico e finanziario, come confermato dalle ultime retrocessioni di valutazioni da parte delle agenzie di rating a causa delle difficoltà delle aziende nella gestione dei loro margini e del loro rapporto finanziario. Sebbene leggermente ridotti, i rapporti del debito su EBITDA rimangono vicini ai loro livelli massimi record a causa di un indebitamento eccessivo delle aziende. In un contesto di crescita debole, alcune industrie rischiano di divenire "ad alto rendimento". Inoltre, da questo momento le aziende possono essere finanziate da prestiti bancari quando i mercati finanziari non sono in grado di assorbire facilmente le principali emissioni. Attualmente la crisi bancaria sta conducendo le banche a rivedere le agevolazioni del credito che hanno garantito a condizioni decisamente interessanti prima della crisi. Per salvaguardarsi, le banche non potranno più sostenere alcune aziende come hanno fatto in precedenza. Possiamo quindi aspettarci di assistere a un rischio reale per le aziende di piccole e medie dimensioni che non saranno più in grado di ottenere prestiti a condizioni favorevoli. Preferiamo concentrare la nostra analisi sulla selezione dell'emittitore piuttosto che sull'analisi di settore.

Siamo ottimisti per quanto concerne il settore bancario: La politica monetaria della BCE garantisce alle banche commerciali una libertà di movimento maggiore e migliori margini per rifinanziare l'economia con una curva del rendimento più ripida e tassi a breve termine più bassi. I piani di salvataggio del governo per le banche dovrebbero eventualmente ridurre le difficoltà di finanziamento nonché le necessità di capitale per questi istituti finanziari. Per risolvere questa crisi è necessario ripristinare la fiducia e, al contempo, salvare il settore bancario, il che significa una ripresa dei mercati finanziari, che a sua volta renderà possibile rifinanziare in modo massiccio i debiti delle banche e delle famiglie.

I governi di conseguenza non possono danneggiare i creditori delle banche, conformemente a quanto confermato dalla nuova legge Tedesca in merito alle condizioni obbligatorie per il pagamento degli interessi del settore finanziario. Per il 2010, prevediamo che la politica monetaria della BCE non subirà alcuna variazione e che il rendimento Tedesco sui 10 anni continuerà a fluttuare in un intervallo compreso tra il 2,5% e il 3,5%.

Lussemburgo, 20 luglio 2010

Nota: Le informazioni riportate all'interno del presente bilancio sono di carattere storico e non necessariamente indicative di una performance futura.

Nord Est Fund Obbligazionario Euro
Prospetti finanziari al 31/12/09

Stato patrimoniale al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Attivo			59,713,551.18
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		56,726,468.68
<i>Prezzo d'acquisto</i>			55,709,158.28
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			1,017,310.40
Depositi bancari a vista e liquidità			1,816,433.28
Interessi maturati			1,004,790.59
Sottoscrizioni da regolare			165,858.63
Passivo			292,011.28
Tassa d'abbonamento	Nota 4		7,360.20
Rimborsi chiesti e non regolati			64,762.14
Minusvalenze non realizzate su future			151,220.00
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		59,207.20
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9		2,513.69
Cambio a pronti da pagare			3,477.44
Altre voci del passivo			3,470.61
Valore netto d'inventario			59,421,539.90

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/09 al 31/12/09

	Quote parti circolanti al 01/01/09	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/09
Obbligazionario Euro - Category I Quote parti a capitalizzazione	26,726.860	18,844.076	7,308.748	38,262.188
Obbligazionario Euro - Category R Quote parti a capitalizzazione	3,838,999.715	1,313,605.019	1,222,669.397	3,929,935.337

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/09	31/12/08	31/12/07
Patrimonio netto	EUR	59,421,539.90	54,396,634.44	51,965,379.95
Obbligazionario Euro - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		38,262.188	26,726.860	35,779.420
Valore d'inventario netto della quota parte		15.94	14.87	13.81
Obbligazionario Euro - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		3,929,935.337	3,838,999.715	3,908,424.620
Valore d'inventario netto della quota parte		14.97	14.07	13.17

Nord Est Fund Obbligazionario Euro

Portafoglio titoli al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			56,726,468.68	95.46%
Obbligazioni			49,928,898.55	84.02%
<i>Belgio</i>				
1,400,000	BELGIQUE OLO -46- 3.75 05-15 28/09A	EUR	4,457,589.00	7.50%
1,950,000	BELGIQUE -43- 4.25 04-14 28/09A	EUR	1,463,658.00	2.46%
900,000	BELGIQUE-OLO SER 45- 3.00 05-10 28/03A	EUR	2,088,684.00	3.52%
			905,247.00	1.52%
<i>Finlandia</i>				
800,000	FINLAND 2.75 05-10 15/09A	EUR	1,549,482.00	2.61%
700,000	FINLAND 5.75 00-11 23/02A	EUR	811,304.00	1.37%
			738,178.00	1.24%
<i>Francia</i>				
700,000	BOUYGUES 4.50 06-13 24/05A	EUR	31,411,823.80	52.86%
350,000	CASINO GUICHARD EMTN 5.50 09-15 30/01A	EUR	734,176.80	1.24%
1,250,000	CIE DE FIN.FONCIER 4.25 04-14 29/01A	EUR	373,458.40	0.63%
600,000	CREDIT AGRICOLE 232 5.971 08-18 01/02A	EUR	1,316,660.00	2.22%
2,100,000	CRH 4.25 03-14 25/10A	EUR	661,959.60	1.11%
1,400,000	CRH (CAISSE REFIN.HYP)5.00 02-13 25/10A	EUR	2,215,808.70	3.73%
350,000	DEXIA CLF EMTN 5.375 09-14 21/07A	EUR	1,512,434.00	2.55%
1,000,000	DEXIA MUNICPL AGENCY 3.875 06-14 12/03A	EUR	369,084.45	0.62%
1,150,000	FRANCE BTAN 4.50 07-12 12/07A	EUR	1,037,294.00	1.75%
3,600,000	FRANCE FTB 3.50 05-15 25/04A	EUR	1,232,087.00	2.07%
750,000	FRANCE OAT 3.00 04-15 25/10A	EUR	3,740,976.00	6.29%
900,000	FRANCE OAT 3.25 06-16 25/04A	EUR	757,305.00	1.27%
950,000	FRANCE OAT 3.75 05-21 25/04A	EUR	915,885.00	1.54%
1,700,000	FRANCE OAT 3.75 08-19 25/10A	EUR	949,173.50	1.60%
1,650,000	FRANCE OAT 4.00 03-13 25/10A	EUR	1,721,828.00	2.90%
500,000	FRANCE OAT 4.00 04-55 25/04A	EUR	1,757,712.00	2.96%
500,000	FRANCE OAT 4.25 06-23 25/10A	EUR	478,845.00	0.81%
1,750,000	FRANCE OAT 4.75 01-12 25/10A	EUR	515,220.00	0.87%
500,000	FRANCE OAT 5.00 01-16 25/10A	EUR	1,893,027.50	3.19%
700,000	FRANCE OAT 5.50 98-29 25/04A	EUR	559,605.00	0.94%
700,000	FRANCE OAT 6.50 96-11 25/04A	EUR	818,811.00	1.38%
500,000	HSBC FRANCE 5.75 08-13 19/06A	EUR	749,987.00	1.26%
900,000	KLEPIERRE 4.25 06-16 16/03A	EUR	547,315.00	0.92%
100,000	LA POSTE 4.75 09-16 17/02A	EUR	893,913.30	1.50%
200,000	LVMH MOET HENNESSY 4.375 09-14 12/05A	EUR	106,309.20	0.18%
1,000,000	NATIXIS EMTN 4.375 03-13 20/06A	EUR	209,413.80	0.35%
300,000	PEUGEOT 5.875 01-11 27/09A	EUR	1,006,771.00	1.69%
250,000	PPR SA 5.25 04-11 29/03A	EUR	309,652.50	0.52%
800,000	RFF 4.625 99-14 17/03A	EUR	259,260.50	0.44%
840,000	SFEF 3.00 08-10 10/12A	EUR	858,424.00	1.44%
1,100,000	SFEF EMTN 3.125 09-14 30/06A	EUR	855,800.40	1.44%
300,000	SOCIETE GENERALE 3.75 09-14 21/08A	EUR	1,119,954.00	1.88%
200,000	SOCIETE GENERALE EMTN 5.125 08-13 19/12A	EUR	307,066.20	0.52%
350,000	ST GOBAIN 8.25 09-14 28/07A	EUR	215,907.20	0.36%
			410,698.75	0.69%
<i>Germania</i>				
500,000	COMMERZBANK AG 2.75 09-12 13/01A	EUR	509,420.50	0.86%
			509,420.50	0.86%
<i>Isola di Jersey</i>				
350,000	UBS AG JERSEY 4.75 07-17 07/06A	EUR	354,076.80	0.60%
			354,076.80	0.60%
<i>Italia</i>				
4,150,000	ITALY BTP 3.75 08-13 15/12S	EUR	4,320,523.50	7.27%
			4,320,523.50	7.27%
<i>Lussemburgo</i>				
500,000	EUROP.INVEST.BK EMTN 4.00 05-37 15/10A	EUR	691,510.20	1.16%
200,000	OLIVETTI FINANCE EMTN 7.25 02-12 24/04A	EUR	472,065.00	0.79%
			219,445.20	0.37%
<i>Paesi Bassi</i>				
200,000	BMW FINANCE NV 4.00 09-14 17/09A	EUR	2,028,152.85	3.41%
300,000	E.ON INTL FINANCE 4.875 09-14 28/01A	EUR	204,284.60	0.34%
500,000	NEDERLAND 5.00 02-12 15/07A	EUR	322,017.60	0.54%
775,000	NEDERLAND 5.50 00-10 15/07A	EUR	541,465.00	0.91%
150,000	RABOBANK SUB 5.875 09-19 20/05A	EUR	795,057.00	1.34%
			165,328.65	0.28%
<i>Regno Unito</i>				
300,000	HSBC HOLDINGS 6.25 08-18 19/03A	EUR	331,397.10	0.56%
			331,397.10	0.56%
<i>Spagna</i>				
200,000	ABERTIS INFRASTRUCT. 4.375 05-20 30/03A	EUR	3,178,574.90	5.35%
1,000,000	BBVA 2.75 05-10 07/06A	EUR	197,375.40	0.33%
1,400,000	SPAIN 4.10 08-18 30/07A	EUR	1,007,131.00	1.69%
500,000	TELEFONICA EMISIONES 5.431 09-14 03/02A	EUR	1,434,636.00	2.42%
			539,432.50	0.91%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Obbligazionario Euro

Portafoglio titoli al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Stati Uniti d'America</i>		876,412.30	1.47%
500,000	JPMORGAN CHASE AND CO 6.125 09-14 01/04A	EUR	556,181.50	0.93%
300,000	PFIZER INC REG-S 4.75 09-16 03/06A	EUR	320,230.80	0.54%
	<i>Svezia</i>		219,935.60	0.37%
200,000	VATTENFALL TREAS EMTN 5.75 08-13 05/12A	EUR	219,935.60	0.37%
	Obbligazioni convertibili		253,123.56	0.43%
	<i>Francia</i>		253,123.56	0.43%
1,200	AXA SUB CV 2.50 99-14 01/01A	EUR	253,123.56	0.43%
	Obbligazioni a tasso variabile		6,544,446.57	11.01%
	<i>Francia</i>		2,476,414.50	4.16%
1,100,000	BNP PARIBAS EMTN SUB FL.R 06-16 17/10Q	EUR	1,067,238.70	1.79%
650,000	CREDIT LOGEMENT SUB FL.R 05-15 23/06Q	EUR	632,750.95	1.06%
150,000	CREDIT LOGEMENT SUB FL.R 07-17 15/06Q	EUR	140,808.15	0.24%
300,000	LA BQUE POSTALE SUB FL.R 06-16 12/12Q	EUR	276,519.90	0.47%
400,000	NATEXIS BQ POP SUB FL.R 05-16 21/01Q	EUR	359,096.80	0.60%
	<i>Germania</i>		1,378,613.55	2.32%
850,000	DEUTSCHE BANK EMTN FL.R 05-17 09/03A	EUR	844,027.05	1.42%
500,000	MUNICH RE FINANCE FL.R 03-23 21/06A	EUR	534,586.50	0.90%
	<i>Isola di Jersey</i>		390,938.00	0.66%
400,000	UBS JERSEY BRANCH FL.R 06-18 25/09A	EUR	390,938.00	0.66%
	<i>Italia</i>		242,706.25	0.41%
250,000	BANCA INTESA SPA BAVB FL.R 06-16 02/08Q	EUR	242,706.25	0.41%
	<i>Paesi Bassi</i>		962,024.00	1.62%
500,000	ALLIANZ FINANCE SUB FL.R 02-22 31/05A	EUR	520,709.00	0.88%
450,000	RABOBANK NEDERL. SUB FL.R 05-15 28/07Q	EUR	441,315.00	0.74%
	<i>Regno Unito</i>		575,118.82	0.97%
375,000	HBOS EMTN FL.R 06-16 29/03Q	EUR	283,606.12	0.48%
300,000	HSBC BANK PLC SUB FL.R 06-16 29/03Q	EUR	291,512.70	0.49%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		303,984.45	0.51%
350,000	CITIGROUP EMTN VAR FL.R 05-17 30/11A	EUR	303,984.45	0.51%
	<i>Svezia</i>		214,647.00	0.36%
200,000	NORDEA BANK SUB FL.R 08-18 10/09A	EUR	214,647.00	0.36%
	Totale portafoglio titoli		56,726,468.68	95.46%

Nord Est Fund Obbligazionario Euro

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/09 al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Proventi		2,055,653.91
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	2,047,416.44
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	8,237.47
Spese		923,449.05
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	641,763.32
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	27,197.56
Tassa d'abbonamento	Nota 4	26,684.09
Spese amministrative		59,624.96
Commissioni di domiciliazione		925.56
Spese legali		7,162.20
Spese d'intermediazione		2,142.28
Spese di pubblicazione e stampa		8,771.87
Spese bancarie		1,346.05
Spese su reverse repos		107,408.38
Altre spese		40,422.78
Reddito netto da investimenti		1,132,204.86
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	383,259.44
Plusvalenze nette realizzate su future	Nota 2	400,056.32
Utile netto realizzato		1,915,520.62
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future	Nota 7	-295,170.00
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		1,567,429.08
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		3,187,779.70
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		19,458,207.32
<i>Obbligazionario Euro - Category I</i>		299,997.69
<i>Obbligazionario Euro - Category R</i>		19,158,209.63
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-17,621,081.56
<i>Obbligazionario Euro - Category I</i>		-115,601.90
<i>Obbligazionario Euro - Category R</i>		-17,505,479.66
Aumento del patrimonio netto		5,024,905.46
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		54,396,634.44
Patrimonio netto a fine dell'anno		59,421,539.90

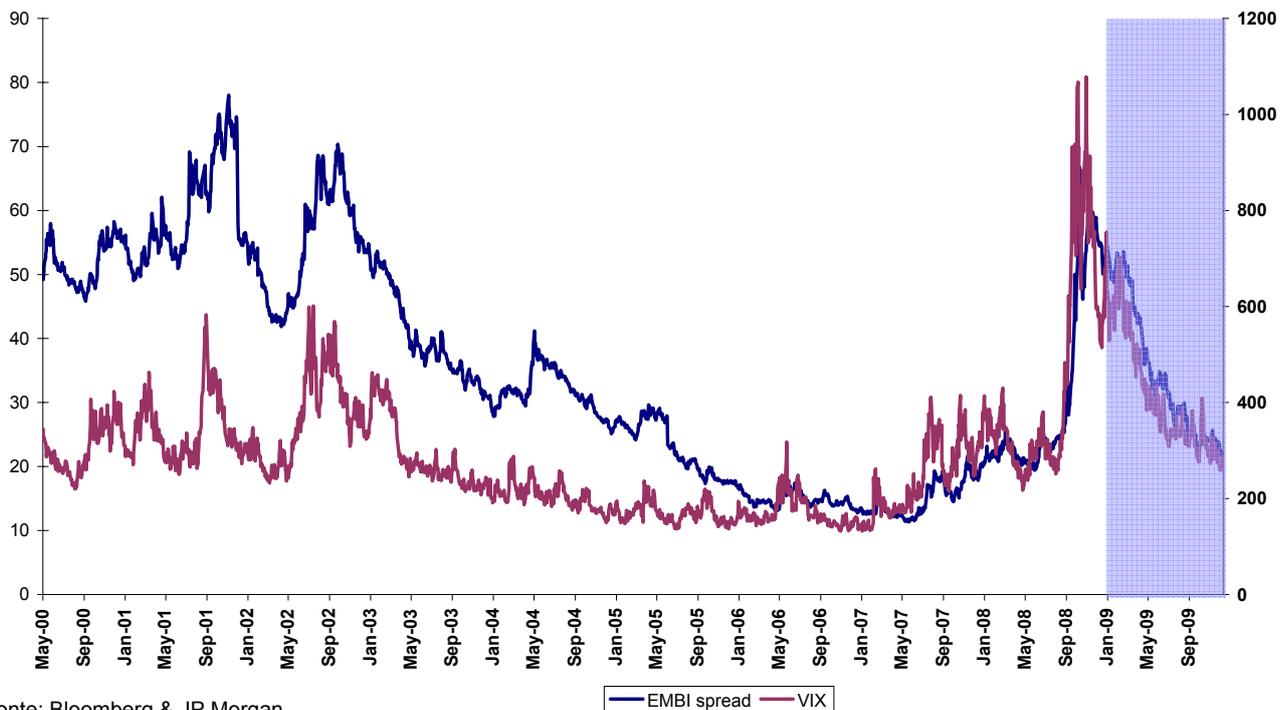
Nord Est Fund
Obbligazionario Paesi Emergenti

Manager's Report

Rassegna del Mercato delle Obbligazioni

Il peggior effetto del crollo di Lehman è stato la debole previsione di crescita mondiale effettuata per il 2009. Anche se il capitale ha ripreso a circolare, e la fiducia sui mercati finanziari ripristinata grazie ad elevati pacchetti fiscali, la prospettiva di crescita tra le principali economie ha perso credibilità. La locomotiva del mondo era la Cina grazie ai suoi enormi pacchetti fiscali che hanno favorito investimenti nelle strutture in tutto il territorio nazionale. Questa richiesta era sufficiente a promuovere le esportazioni in Giappone, in Corea e anche in Germania. Come conseguenza, il settore dell'esportazione ha condotto la ripresa dell'attività nazionale in questi paesi orientati verso la Cina, aumentando moderatamente la creazione di posti di lavoro. Il punto importante era che il rischio sistemico era stato impedito, la liquidità ripristinata e i tassi di base rimasti agli storici bassi livelli grazie allo sforzo dell'attività di ripresa. Possiamo notare un effetto diretto di questa elevata liquidità e attrattiva del rischio – utilizziamo VIX (volatilità implicita sulle opzioni SP500) come variabile - nelle diffusioni delle obbligazioni dei mercati emergenti, come illustrato di seguito.

J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index Global
Sovereign Spread - basis point



Fonte: Bloomberg & JP Morgan

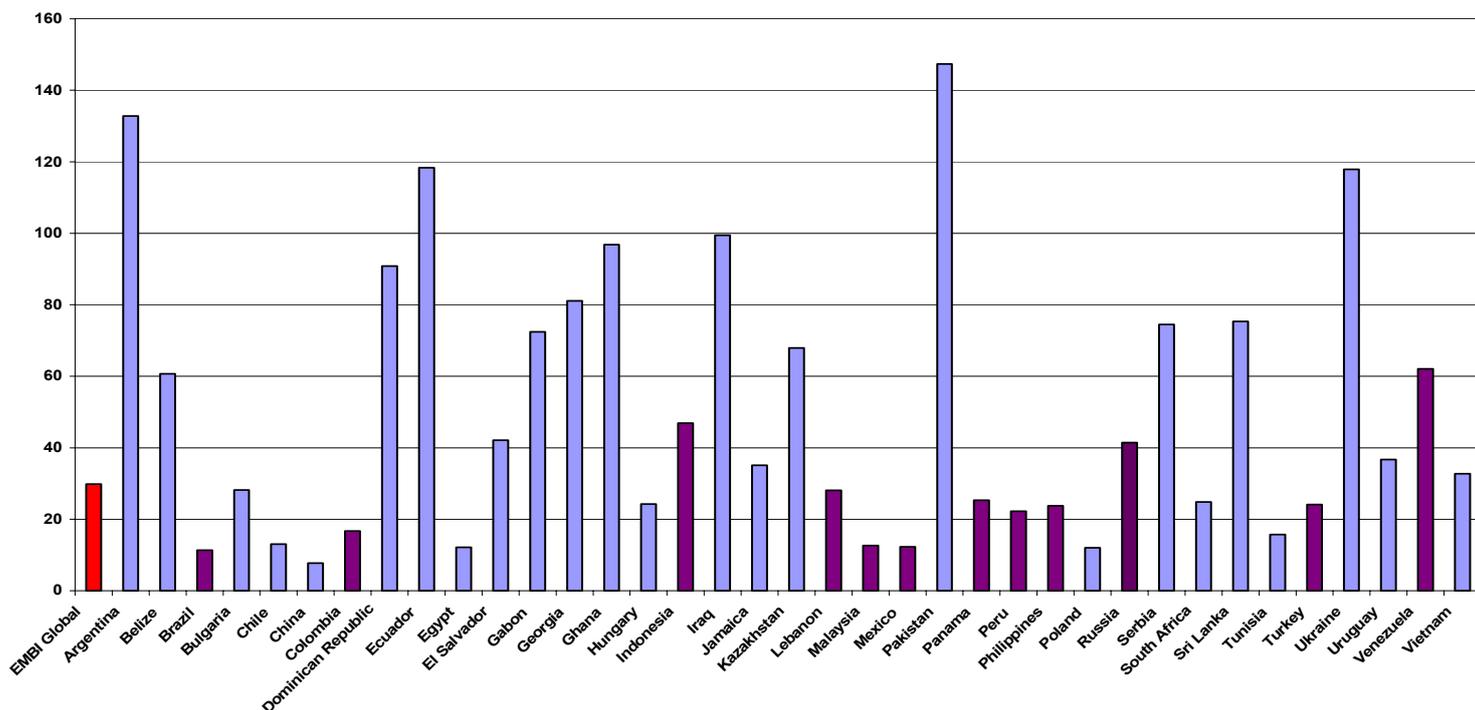
Rassegna del Portafoglio

Di seguito è possibile osservare che l'attrattiva del rischio era sufficiente a far salire alle stelle l'utile delle posizioni tra i paesi con minori qualità di credito, quei paesi dove non avevamo alcuna esposizione (malgrado il Venezuela, la cui sua forte correlazione ai prezzi dei greggi, ha aumentato la nostra fiducia a costruire posizioni). Il prossimo grafico illustra il risultato di tutti i paesi che compongono EMBIG.

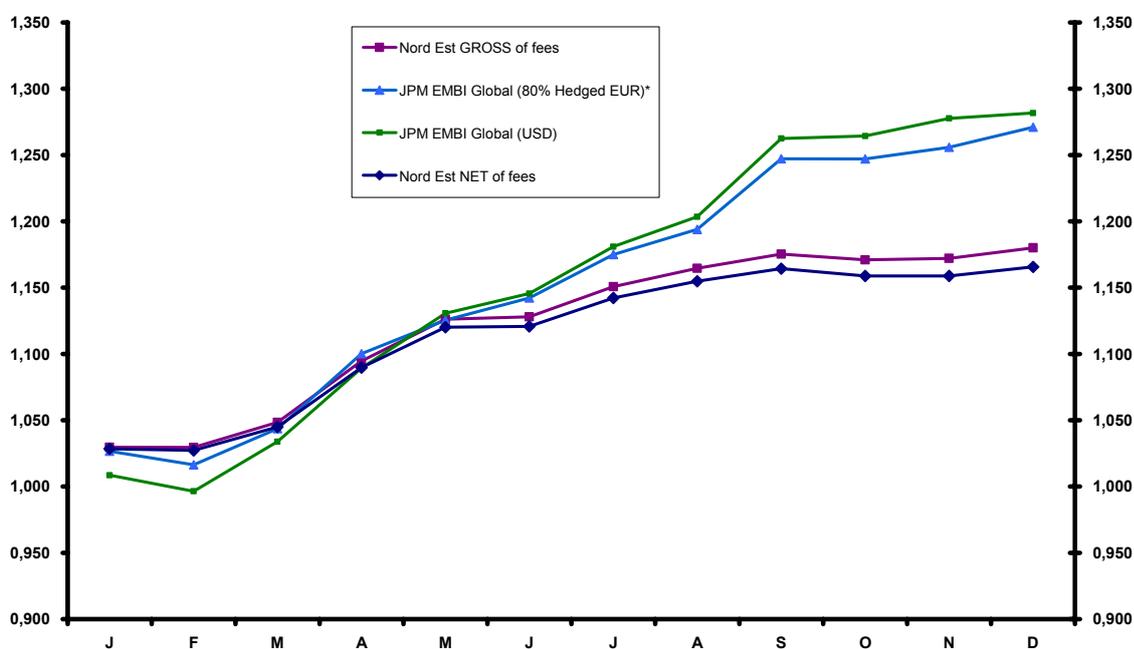
Nord Est Fund Obbligazionario Paesi Emergenti

Manager's Report

YTD Chg %



Come conseguenza della sotto allocazione su questi paesi, il risultato del portafoglio era debole rispetto a EMBIG, come mostrato di seguito.

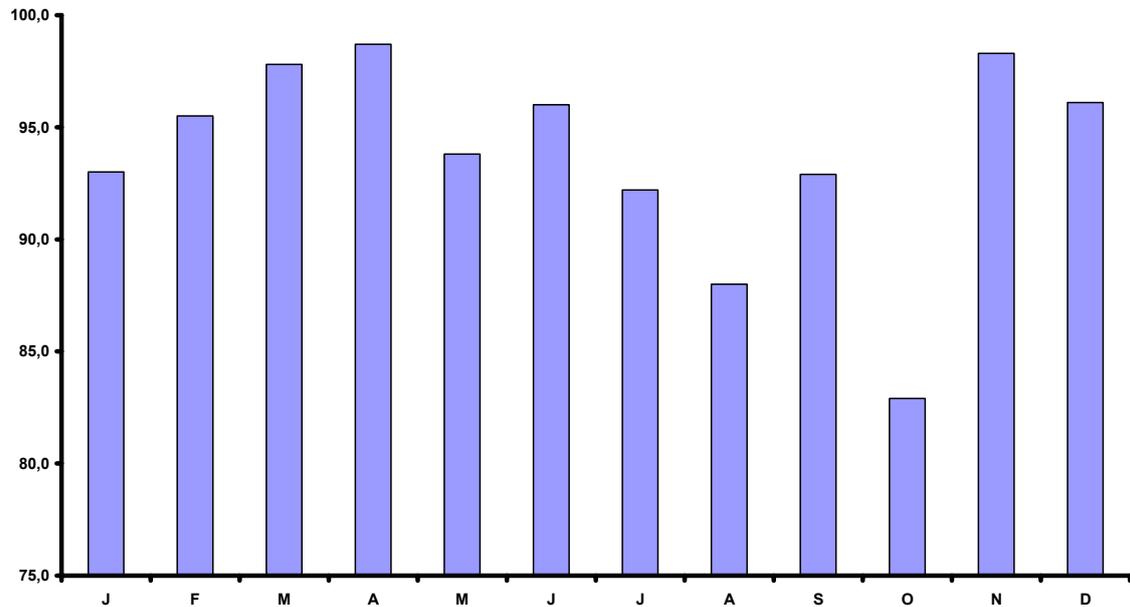


Quando la prospettiva consisteva nel mantenere tassi minori e un'attrattiva del rischio per un lungo periodo di tempo, abbiamo aumentato l'esposizione in obbligazioni, nella fattispecie di quelle a lungo termine, alla ricerca di rendimento.

Nord Est Fund Obbligazionario Paesi Emergenti

Manager's Report

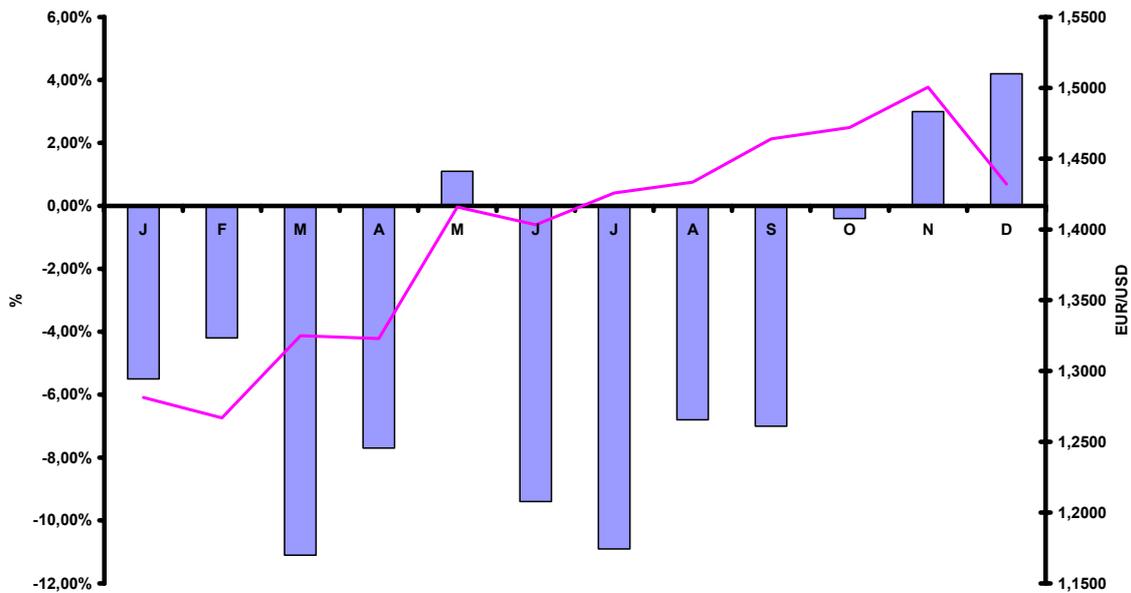
% Sovereign Bonds in the portfolio



Gestione del Cambio Valuta

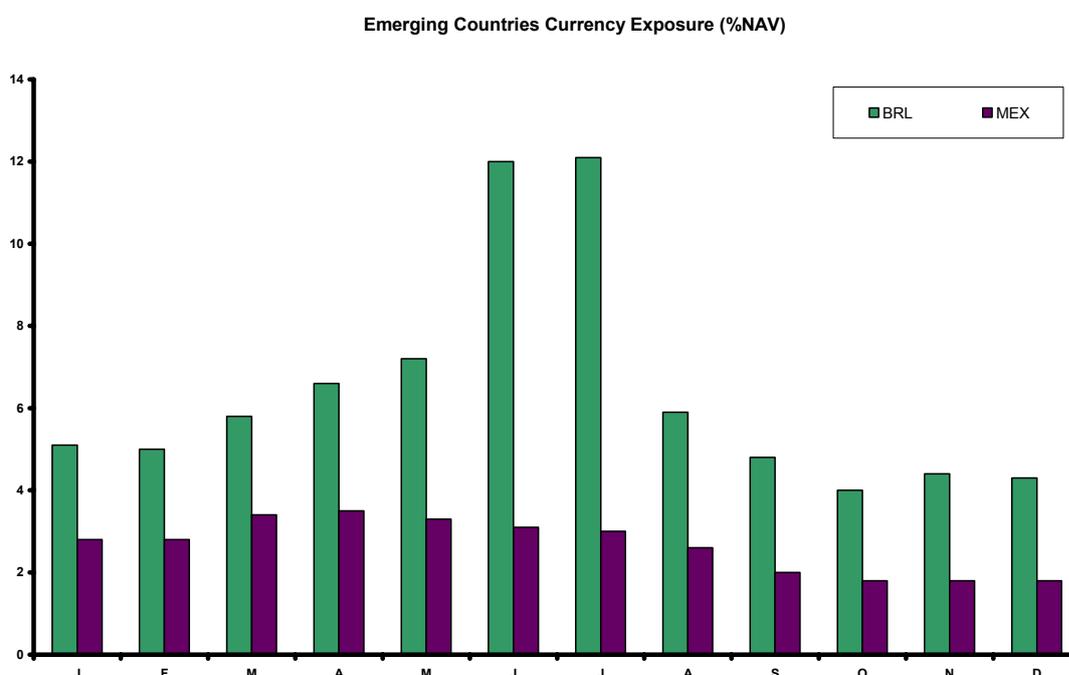
Per quanto riguarda l'esposizione monetaria, abbiamo mantenuto la posizione di sottopeso in EURO durante quasi tutto l'anno a causa della nostra convinzione che le condizioni di credito difficili dell'Europa Emergente e l'elevato sostegno fiscale a vantaggio dei paesi europei avrebbero contaminato i prezzi dell'EURO. Al termine dell'anno abbiamo aumentato l'esposizione a causa dei soliti flussi in questo periodo che favorisce l'EURO: sfortunatamente, quest'anno è stato diverso.

Portfolio Currency Position in EUR above/below benchmark and EUR/USD
Jan 09 - Dez 09



Manager's Report

L'esposizione nei paesi del mercato emergente è stata mantenuta, nella fattispecie in BRL una volta che l'attività nazionale era in corso di recupero e i tassi di base ad alti livelli. Una volta che il nome del gioco era "alla ricerca del rendimento", in BRL, potevamo trovarlo. Effettivamente BRL era la valuta che aveva ottenuto i migliori risultati tra quelle principali, guadagnando il 30% contro l'EURO.



Previsione Portafoglio

Nel frattempo tendiamo a mantenere posizioni a lungo termine, mentre osserviamo liquidità ad alti livelli. Il prossimo passo consisterà nel ridurre tale durata. L'esposizione nell'Europa Emergente potrebbe essere evitata a causa delle situazioni di crescita intrinseche. Le obbligazioni asiatiche sono sicure ma offrono minor rendimenti se confrontati a LATAM - la regione dove potremmo concentrare l'esposizione. Benché la Cina sia orientata verso il congelamento dell'attività nazionale, le previsioni degli USA iniziano a riportare dei miglioramenti. Per cui tendiamo ad accrescere la posizione tra quei paesi dove è presente una più stretta correlazione con l'economia degli USA.

Lussemburgo, 20 luglio 2010

Nota: Le informazioni riportate all'interno del presente bilancio sono di carattere storico e non necessariamente indicative di una performance futura.

Nord Est Fund Obbligazionario Paesi Emergenti
Prospetti finanziari al 31/12/09

Stato patrimoniale al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Attivo		31,249,793.23
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	27,941,772.81
<i>Prezzo d'acquisto</i>		28,444,934.18
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>		-503,161.37
Depositi bancari a vista e liquidità		2,591,755.35
Interessi maturati		655,064.30
Sottoscrizioni da regolare		60,822.73
Plusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6	378.04
Passivo		93,641.79
Tassa d'abbonamento	Nota 4	3,058.97
Rimborsi chiesti e non regolati		44,303.42
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	38,560.86
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	2,602.50
Cambio a pronti da pagare		1,810.89
Altre voci del passivo		3,305.15
Valore netto d'inventario		31,156,151.44

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/09 al 31/12/09

	Quote parti circolanti al 01/01/09	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/09
Obbligazionario Paesi Emergenti - Category I Quote parti a capitalizzazione	3,000.100	400,000.000	0.000	403,000.100
Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R Quote parti a capitalizzazione	1,198,506.695	451,987.992	444,485.580	1,206,009.107

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/09	31/12/08	31/12/07
Patrimonio netto	EUR	31,156,151.44	19,212,244.83	30,419,792.36
Obbligazionario Paesi Emergenti - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		403,000.100	3,000.100	3,000.100
Valore d'inventario netto della quota parte		20.73	17.32	18.89
Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		1,206,009.107	1,198,506.695	1,721,818.240
Valore d'inventario netto della quota parte		18.91	15.99	17.63

Nord Est Fund Obbligazionario Paesi Emergenti

Portafoglio titoli al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			27,941,772.81	89.68%
Obbligazioni			27,941,772.81	89.68%
<i>Brasile</i>				
1,455,389	BRAZIL 8.00 05-18 15/01S	USD	5,940,160.03	19.08%
2,950,000	BRAZIL 11.00 00-40 17/08S	USD	1,154,642.86	3.71%
2,750,000	BRAZIL 12.50 06-22 05/01S	BRL	2,732,180.00	8.78%
800,000	BRAZIL GLOBAL BOND 10.125 97-27 15/05S	BRL	1,236,377.57	3.97%
		USD	816,959.60	2.62%
<i>Colombia</i>				
1,000,000	COLOMBIA 7.375 09-19 18/03S	USD	1,664,815.70	5.34%
150,000	COLOMBIA 8.25 04-14 22/12S	USD	787,401.08	2.53%
750,000	COLOMBIA 11.75 00-20 25/02S	USD	122,744.69	0.39%
			754,669.93	2.42%
<i>Filippine</i>				
320,000	PHILIPPINES 8.25 03-14 15/01S	USD	3,539,839.78	11.36%
300,000	PHILIPPINES 9.50 05-30 02/02S	USD	258,394.78	0.83%
250,000	PHILIPPINES 9.875 00-10 16/03S	USD	278,163.05	0.89%
940,000	PHILIPPINES 9.875 99-19 15/01S	USD	177,515.80	0.57%
2,000,000	PHILIPPINES 10.625 00-25 16/03S	USD	855,753.66	2.75%
			1,970,012.49	6.32%
<i>Indonesia</i>				
1,300,000	INDONESIA REGS 6.875 06-17 09/03S	USD	1,788,380.67	5.74%
950,000	INDONESIA REGS 8.50 05-35 12/10S	USD	993,197.83	3.19%
			795,182.84	2.55%
<i>Libano</i>				
750,000	LIBAN EMTN 8.25 06-21 12/04S	USD	577,558.83	1.85%
			577,558.83	1.85%
<i>Malesia</i>				
1,000,000	PETRONAS CAP 5.25 09-19 12/08S	USD	949,434.05	3.05%
300,000	PETRONAS CAPITAL REGS 7.875 02-22 22/05S	USD	695,394.28	2.23%
			254,039.77	0.82%
<i>Messico</i>				
4,000,000	MEXICAN BONOS -MI10- 9.50 04-14 18/12S	MXN	3,736,617.16	11.99%
5,000,000	MEXICAN BONOS 131219 8.00 03-13 19/12S	MXN	230,390.59	0.74%
2,750,000	MEXICAN STATES 8.30 01-31 15/08S	USD	273,188.25	0.88%
1,000,000	MEXICO 8.125 01-19 30/12S	USD	2,381,920.73	7.64%
			851,117.59	2.73%
<i>Panama</i>				
250,000	PANAMA (REP.) 8.875 97-27 30/09S	USD	2,103,101.13	6.75%
2,000,000	PANAMA (REP.OF) 9.375 99-29 01/04S	USD	226,799.59	0.73%
			1,876,301.54	6.02%
<i>Perù</i>				
430,000	PERU (REP OF) 9.875 03-15 06/02S	USD	1,175,869.01	3.77%
1,000,000	PERU (REP OF) 7.35 05-25 21/07S	USD	377,236.49	1.21%
			798,632.52	2.56%
<i>Russia</i>				
1,750,000	RUSSIA REG -S- 11.00 98-18 24/07S	USD	2,879,473.48	9.24%
1,000,000	RUSSIA REG -S- 12.75 98-28 24/06S	USD	1,698,389.21	5.45%
			1,181,084.27	3.79%
<i>Turchia</i>				
550,000	TURKEY 11.875 00-30 15/01S	USD	1,532,942.87	4.92%
500,000	TURKEY 7.00 06-16 26/09S	USD	616,432.56	1.98%
750,000	TURKEY REPUBLIC 6.875 06-36 17/03S	USD	384,606.41	1.23%
			531,903.90	1.71%
<i>Venezuela</i>				
2,500,000	PETROLEOS VENEZUELA 5.25 07-17 12/04S	USD	2,053,580.10	6.59%
3,500,000	PETROLEOS VENEZUELA 5.375 07-27 12/04S	USD	963,747.74	3.09%
			1,089,832.36	3.50%
Totale portafoglio titoli			27,941,772.81	89.68%

Nord Est Fund Obbligazionario Paesi Emergenti
Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/09 al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Proventi		1,586,124.78
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	1,586,068.95
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	12.16
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	43.67
Spese		503,862.60
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	360,396.80
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	21,654.39
Tassa d'abbonamento	Nota 4	10,054.29
Spese amministrative		37,067.63
Commissioni di domiciliazione		305.73
Spese legali		2,610.49
Spese d'intermediazione		873.34
Spese di pubblicazione e stampa		4,373.73
Spese bancarie		9,983.42
Spese su reverse repos		22,293.84
Altre spese		34,248.94
Reddito netto da investimenti		1,082,262.18
Perdite nette realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	-42,336.61
Plusvalenze nette realizzate su cambi	Nota 2	4,934.87
Plusvalenze nette realizzate su future su cambi	Nota 2	251,005.83
Utile netto realizzato		1,295,866.27
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future su cambi	Nota 6	-195,748.91
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		2,050,500.26
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		3,150,617.62
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		16,367,920.86
<i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category I</i>		8,166,000.00
<i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R</i>		8,201,920.86
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-7,574,631.87
<i>Obbligazionario Paesi Emergenti - Category R</i>		-7,574,631.87
Aumento del patrimonio netto		11,943,906.61
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		19,212,244.83
Patrimonio netto a fine dell'anno		31,156,151.44

Nord Est Fund
Obbligazionario Breve Termine Euro

Nord Est Fund Obbligazionario Breve Termine Euro

Manager's Report

Nord Est Fund Obbligazionario Breve Termine Euro

Il fondo è stato istituito a gennaio del 2003, iniziando con una capitalizzazione di 14 milioni di Euro. Alla fine del 2009, il volume del fund era salito a 134 milioni di Euro.

Prendendo come riferimento l'Indice iBoxx Euro Sovereign, gli investitori nelle obbligazioni statali Euro hanno sperimentato un rendimento totale del 4,3% nel 2009. L'espansiva politica monetaria della Banca Centrale Europea ha rappresentato il principale motore del recupero nei principali mercati a reddito fisso Europei. Tra gennaio e maggio del 2009, la Banca Centrale Europea ha tagliato il tasso di pronti contro termine di altri 150bp, raggiungendo l'1,0%, che rappresenta il livello più basso dall'inizio dell'unione monetaria nel 1999. Inoltre la Banca Centrale Europea ha introdotto i così detti provvedimenti non standard (p.e. offerte di 12 mesi con liquidità di allocazione illimitata alle banche) al fine di avere la meglio sul mercato monetario Euro congelato. Inoltre la Banca Centrale Europea ha deciso di acquistare obbligazioni coperte per un totale di 60 miliardi di Euro. Il mercato delle obbligazioni coperte gioca un ruolo importante nel rifinanziamento delle banche Europee.

Quale conseguenza dei tagli dei tassi della Banca Centrale Europea, la curva di rendimento della zona Euro è diventata decisamente ripida. Lo spread tra i German Bund 2-anni e 10-anni è passato a 256bp da 119bp. Partendo da un indice orientato alle prospettive degli investitori, l'innalzamento del prezzo delle obbligazioni a breve termine ha sovracompensato le perdite a lungo termine della curva. Nel 2009, il rendimento dei Bund 10-anni ha fatto registrare un modesto aumento di 44bp, raggiungendo il 3,4%. All'interno della zona Euro i Bund fungono da investimenti in un porto sicuro. In caso di tumulto finanziario, la domanda delle così dette obbligazioni di mercato solitamente aumenta.

Questa è la principale ragione del perché i rendimenti del Bund sono rimasti a livelli relativamente bassi rispetto ai rendimenti della tesoreria USA di 10 anni, che hanno fatto registrare un aumento di circa 100bp portandosi al 3,8%. Nel 2009, nel contesto della crisi finanziaria e della recessione mondiale, i mercati delle obbligazioni Europee sono stati caratterizzati da un significativo spread in estensione tra i Bund e le obbligazioni statali rispetto a paesi come il Portogallo, la Spagna, l'Irlanda e la Grecia. Quest'ultima è stata significativamente impattata dalle agenzie di rating Fitch e dai cali S&P del debito sovrano della Grecia fino a triplo-B-plus. La domanda degli investitori di premio di rischio di partecipazione nelle obbligazioni statali della Grecia a 10 anni è aumentata di 2,4 punti percentuali rispetto alle obbligazioni statali della Germania. Gli attori del mercato erano dubbiosi circa il desiderio dei membri della zona Euro di salvare la Grecia e di conseguenza nutrivano seri dubbi circa la sostenibilità dell'intera unione monetaria. In questo contesto, gli investitori hanno preferito Bund rispetto alle obbligazioni statali dei così detti stati membri Euro periferici.

Recentemente, le preoccupazioni in merito ai problemi fiscali in Grecia hanno causato l'indebolimento dell'Euro. Nel giro di diversi giorni, la valuta è passata da 1,51 \$ a 1,44 \$.

Vista la difficile situazione del mercato in corso nel 2009, il management del fund di *Nord Est Fund: Obbligazionario Breve Termine* ha preferito ancora una volta nella prima metà una durata media finanziaria lunga paragonata al riferimento. Tuttavia, temporaneamente ha optato per una posizione tattica neutrale. Attualmente è stata adottata una posizione neutrale. A causa della caduta della curva di rendimento e degli effetti di abbassamento, l'interesse si è ampiamente spostato su obbligazioni di durata finanziaria media maggiore. La porzione più ampia del portafoglio è ancora rappresentata da obbligazioni statali e da obbligazioni coperte di qualità elevata, il che riflette il carattere difensivo del Fund.

Nord Est Fund Obbligazionario Breve Termine Euro

Manager's Report

Cifre chiave del Fund:

Volume: 134 m €

Durata modificata 1.63

Cedola media: 3,72%

YTM media: 1,84%

Lussemburgo, 20 luglio 2010

Nota: Le informazioni riportate all'interno del presente bilancio sono di carattere storico e non necessariamente indicative di una performance futura.

Nord Est Fund Obbligazionario Breve Termine Euro

Prospetti finanziari al 31/12/09

Stato patrimoniale al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Attivo		135,918,386.08
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	125,759,101.72
<i>Prezzo d'acquisto</i>		122,922,942.75
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		2,836,158.97
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2	-25,975.00
Depositi bancari a vista e liquidità		7,255,761.64
Interessi maturati		2,525,896.65
Sottoscrizioni da regolare		399,001.07
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7	4,600.00
Passivo		1,110,045.94
Opzioni vendute a prezzo di mercato	Nota 2,8	-5,500.00
Tassa d'abbonamento	Nota 4	16,794.51
Rimborsi chiesti e non regolati		1,001,051.49
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	78,594.93
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	5,695.45
Cambio a pronti da pagare		7,879.07
Altre voci del passivo		5,530.49
Valore netto d'inventario		134,808,340.14

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/09 al 31/12/09

	Quote parti circolanti al 01/01/09	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/09
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	31,247.567	33,369.261	21,663.783	42,953.045
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	7,824,027.820	5,832,394.534	3,057,545.610	10,598,876.744

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/09	31/12/08	31/12/07
Patrimonio netto	EUR	134,808,340.14	95,359,194.23	83,791,392.75
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I				
Quote parti a capitalizzazione		EUR	EUR	EUR
Numero di quote parti		42,953.045	31,247.567	33,566.160
Valore d'inventario netto della quota parte		13.16	12.56	11.90
Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R				
Quote parti a capitalizzazione		EUR	EUR	EUR
Numero di quote parti		10,598,876.744	7,824,027.820	7,217,557.830
Valore d'inventario netto della quota parte		12.67	12.14	11.55

Nord Est Fund Obbligazionario Breve Termine Euro

Portafoglio titoli al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			125,759,101.72	93.29%
Obbligazioni			123,603,633.35	91.70%
<i>Australia</i>				
450,000	ANZ BANKING GROUP 2.625 09-12 16/11A	EUR	451,334.25	0.33%
<i>Austria</i>				
1,000,000	KOMMUNALKREDIT AUSTR. 2.625 09-11 28/01A	EUR	1,515,963.50	1.12%
500,000	OESTERREICH VOLKSBK 2.25 09-12 14/09A	EUR	1,014,111.00	0.75%
<i>Belgio</i>				
1,000,000	BELGIUM -53- 3.25 08-11 28/03A	EUR	501,852.50	0.37%
2,000,000	BELGIUM -54-LINEAIRE 4.00 08-14 28/03A	EUR	3,151,130.00	2.34%
<i>Canada</i>				
1,000,000	CANADIAN IMP.BK EMTN FL.R 08-10 16/09A	EUR	1,028,950.00	0.76%
<i>Croazia</i>				
1,000,000	CROATIA REG 6.75 01-11 14/03A	EUR	2,122,180.00	1.58%
<i>Danimarca</i>				
1,000,000	DANSKE BANK 4.375 08-10 14/04A	EUR	1,026,943.00	0.76%
<i>Finlandia</i>				
1,500,000	SAMPO HOUSING PLC 2.50 05-10 23/09A	EUR	1,026,943.00	0.76%
<i>Francia</i>				
500,000	BANQUE POPULAIRE CB 4.25 08-13 29/01A	EUR	1,041,127.00	0.77%
2,000,000	BNP PARIBAS COV 4.125 08-11 24/01A	EUR	1,009,231.00	0.75%
1,300,000	BNPP HOME LOAN COV 2.25 09-12 01/10A	EUR	1,512,174.00	1.12%
750,000	BPCB 3.875 09-14 05/06A	EUR	1,512,174.00	1.12%
2,000,000	CIC SECS 4.375 07-10 02/11A	EUR	12,345,741.65	9.16%
2,000,000	CIE FIN FONCIER 3.875 08-11 11/02A	EUR	525,628.50	0.39%
1,000,000	DEXIA CLF EMTN 3.125 09-11 28/10A	EUR	2,057,290.00	1.53%
2,500,000	FRANCE BTAN 3.00 06-11 12/01A	EUR	1,301,056.90	0.97%
<i>Germania</i>				
1,950,000	BAYERISCHE LDBK 2.75 09-12 23/01A	EUR	777,512.25	0.58%
1,150,000	BAYERISCHE LDBK EMTN 3.50 09-13 08/10A	EUR	2,051,402.00	1.52%
3,000,000	BERLIN HANNOV.HYPBK 3.75 08-11 14/03A	EUR	2,054,280.00	1.52%
1,500,000	BUNDERLAENDER BRD 2.625 05-10 07/10A	EUR	1,023,697.00	0.76%
2,000,000	DEUTSCHE KREDITBK S1 3.75 06-11 29/11A	EUR	2,554,875.00	1.89%
750,000	DEUTSCHE POSTBANK AG 4.25 08-13 16/01A	EUR	30,673,034.50	22.76%
1,000,000	EUROHYPO EMTN 4.00 07-10 15/01A	EUR	1,986,256.35	1.47%
2,000,000	EUROHYPO EMTN 2297 3.75 09-14 24/03A	EUR	1,174,519.15	0.87%
2,000,000	FREISTAAT BAYERN-100- 3.875 04-11 14/01A	EUR	1,174,519.15	0.87%
2,000,000	GERMANY -148- 3.50 06-11 08/04A	EUR	3,083,340.00	2.30%
1,500,000	HYPO REAL ESTATE 567 3.75 06-10 28/07A	EUR	1,519,218.00	1.13%
1,000,000	LAND BADEN WUERTTEM 3.25 09-14 22/01A	EUR	2,067,740.00	1.53%
2,000,000	LANDESBK BERLIN -665- 3.50 08-11 18/02A	EUR	792,382.50	0.59%
500,000	LBK BAD.WUERT 4.00 07-11 08/02A	EUR	1,000,940.00	0.74%
2,500,000	NORDRHEIN WEST 374 5.25 01-11 04/07A	EUR	2,080,200.00	1.54%
2,000,000	NRW BANK-EMTN- 4.25 07-10 11/05A	EUR	2,055,542.00	1.52%
1,000,000	NRW.BANK 3.00 09-12 13/02A	EUR	2,063,800.00	1.53%
2,000,000	NRW.BANK EMTN 4.00 07-11 17/01A	EUR	1,520,010.00	1.13%
<i>Irlanda</i>				
2,300,000	BANK OF IRELAND 4.625 09-14 16/09A	EUR	1,025,037.00	0.76%
150,000	CATERPILLAR INTL FIN 5.125 09-12 04/06A	EUR	2,047,100.00	1.52%
1,500,000	DEPFA ACS BANK REGS 3.25 05-12 15/02A	EUR	514,490.00	0.38%
2,500,000	GERMAN POSTAL PENSION 3.75 06-10 18/01A	EUR	2,638,142.50	1.96%
1,500,000	IRELAND TREASURY BOND 4.00 09-14 15/01A	EUR	2,024,278.00	1.50%
2,000,000	IRISH GOVT 3.90 09-12 05/03A	EUR	1,022,737.00	0.76%
1,000,000	IRISH GOVT TREASURY 4.00 08-11 11/11A	EUR	2,057,302.00	1.53%
<i>Italia</i>				
2,000,000	BTPS 4.25 08-13 15/04S	EUR	11,117,234.35	8.25%
500,000	INTESA SANPAOLO 438 5.00 08-11 28/04A	EUR	2,316,438.10	1.72%
2,000,000	ITALY BTP 2.50 09-12 01/07S	EUR	158,718.75	0.12%
2,000,000	ITALY BTP 3.50 06-11 15/03S	EUR	1,491,577.50	1.11%
3,500,000	ITALY BTP 3.50 09-14 01/06S	EUR	2,502,755.00	1.85%
2,000,000	ITALY BTP 3.75 08-13 15/12S	EUR	1,541,955.00	1.14%
1,500,000	ITALY BTP 4.00 07-12 15/04S	EUR	2,069,580.00	1.54%
3,000,000	ITALY BTP 4.25 08-11 01/09S	EUR	1,036,210.00	0.77%
500,000	UNICREDIT SPA -373- 5.25 09-14 14/01A	EUR	17,639,107.50	13.09%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Obbligazionario Breve Termine Euro

Portafoglio titoli al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
<i>Norvegia</i>				
2,000,000	DNB NOR BOLIGKREDIT 4.375 07-10 15/11A	EUR	7,259,300.20	5.38%
2,000,000	SPAREBANK 1 SR BK 4.50 07-10 01/10A	EUR	2,053,472.00	1.52%
2,000,000	SPAREBANKEN 1 BOLIGK 4.00 08-11 15/06A	EUR	2,047,486.00	1.52%
1,100,000	SPAREBANKEN 1 BOLIGK 2.375 09-12 03/12A	EUR	2,060,848.00	1.53%
			1,097,494.20	0.81%
<i>Paesi Bassi</i>				
1,400,000	E ON INTER FINANCE 4.75 08-10 25/11A	EUR	2,464,432.00	1.83%
1,000,000	SNS BANK EMTN 2.875 09-12 30/01A	EUR	1,444,793.00	1.07%
			1,019,639.00	0.76%
<i>Polonia</i>				
1,500,000	POLAND 5.50 01-11 14/02A	EUR	1,563,705.00	1.16%
			1,563,705.00	1.16%
<i>Portogallo</i>				
1,400,000	CAIXA ECO MONTEPIO 3.25 09-12 27/07A	EUR	5,063,233.20	3.76%
2,000,000	CAIXA GERAL DEPO 3.875 08-11 12/12A	EUR	1,418,596.20	1.05%
1,500,000	CAIXA GERAL DEPOS. 4.625 06-12 28/06A	EUR	2,065,530.00	1.54%
			1,579,107.00	1.17%
<i>Regno Unito</i>				
2,000,000	BANK OF SCOTLAND 4.50 03-13 23/10A	EUR	8,689,232.45	6.45%
500,000	HBOS TREASURY SER.EMTN3.75 03-10 26/07A	EUR	2,065,260.00	1.53%
1,750,000	HSBC BK EMTN 3.875 06-11 09/11A	EUR	506,386.00	0.38%
850,000	LLOYDS BANK EMTN 3.25 09-12 26/11A	EUR	1,811,262.25	1.34%
2,000,000	NATIONWIDE BUILDING 4.625 07-12 13/09A	EUR	847,857.15	0.63%
350,000	UBS AG LONDON EMTN 4.625 09-12 06/07A	EUR	2,079,800.00	1.55%
1,000,000	YORKSHIRE BLD EMTN 4.00 06-11 07/11A	EUR	363,336.05	0.27%
			1,015,331.00	0.75%
<i>Slovacchia</i>				
1,000,000	SLOVAKIA(REPUBLIC OF) 4.375 09-15 21/01A	EUR	1,044,227.00	0.77%
			1,044,227.00	0.77%
<i>Slovenia</i>				
2,000,000	SLOVENIE RS64 4.25 09-12 05/02A	EUR	2,092,284.00	1.55%
			2,092,284.00	1.55%
<i>Spagna</i>				
1,000,000	AYT CEDULAS CAJAS GL. 4.25 09-14 29/07A	EUR	3,867,735.30	2.87%
500,000	BANCO ESP.DE CREDITO 2.625 09-13 28/02A	EUR	1,008,528.00	0.75%
1,000,000	BANCO LOCAL ESP 3.75 06-11 20/10A	EUR	498,344.50	0.37%
800,000	BBVA SENIOR FINANCE 3.625 09-12 14/05A	EUR	1,031,063.00	0.76%
500,000	GAS NATURAL CAP 3.125 09-12 02/11A	EUR	823,480.80	0.61%
			506,319.00	0.38%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
250,000	BMW US CAPITAL LLC 6.375 09-12 23/07A	EUR	2,092,711.95	1.55%
500,000	MORGAN STANLEY 4.50 09-10 29/10A	EUR	271,640.50	0.20%
850,000	ROCHE HLDG INC -1- 4.625 09-13 04/03A	EUR	503,940.50	0.37%
400,000	VOLKSWAGEN CREDIT INC 5.125 08-11 19/05A	EUR	901,043.35	0.67%
			416,087.60	0.31%
<i>Svezia</i>				
2,000,000	FOERENINGSSPARBK 4.625 08-11 23/05A	EUR	7,463,185.50	5.54%
1,500,000	NORDEA HYPOTEK 4.25 08-11 20/04A	EUR	2,073,666.00	1.54%
1,000,000	SEB 4.25 08-11 17/01A	EUR	1,549,072.50	1.15%
2,000,000	STADSHYPOTEK 4.00 07-10 25/01A	EUR	1,027,651.00	0.76%
800,000	SVENSKA HANDELSBK 3.00 09-12 20/08A	EUR	2,003,440.00	1.49%
			809,356.00	0.60%
<i>Ungheria</i>				
500,000	HUNGARY 5.625 01-11 27/06A	EUR	520,566.00	0.39%
			520,566.00	0.39%
Obbligazioni a tasso variabile			2,001,803.00	1.48%
<i>Italia</i>				
1,000,000	ATLANTIA SPA EMTN FL.R 04-11 09/06Q	EUR	2,001,803.00	1.48%
1,000,000	INTESA SANPAOLO FL.R 08-10 03/06Q	EUR	1,000,042.00	0.74%
			1,001,761.00	0.74%
Titoli ipotecari e garantiti da attività			153,665.37	0.11%
<i>Irlanda</i>				
163,579	MAGELLAN MTGS S.2 FL.R 03-36 01/07Q	EUR	153,665.37	0.11%
			153,665.37	0.11%
Strumenti derivati			-20,475.00	-0.02%
Opzioni, Warrant, Diritti			-20,475.00	-0.02%
<i>Germania</i>				
-40	EURIBOR 3 MONTH SEP 98 14.09.10 PUT	EUR	750.00	0.00%
40	EURIBOR 3 MONTH SEP 98.25 14.09.10 PUT	EUR	5,500.00	0.00%
			-4,750.00	0.00%
<i>Lussemburgo</i>				
17	EURIBOR 3M M-CRV JUN 97 14.06.10 PUT	EUR	-4,162.50	0.00%
18	EURIBOR 3M M-CRV MAR 97.5 15.03.10 PUT	EUR	-1,912.50	0.00%
			-2,250.00	0.00%
<i>Regno Unito</i>				
91	EURIBOR 3 MONTH JUN 98.25 14.06.10 PUT	EUR	-17,062.50	-0.02%
			-17,062.50	-0.02%
Totale portafoglio titoli			125,738,626.72	93.27%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Obbligazionario Breve Termine Euro

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/09 al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Proventi		4,186,506.33
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	4,176,529.48
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	9,976.85
Spese		1,422,213.96
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	816,860.47
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	64,945.75
Tassa d'abbonamento	Nota 4	60,451.94
Spese amministrative		103,856.10
Commissioni di domiciliazione		1,859.32
Spese legali		15,683.57
Spese d'intermediazione		2,373.23
Spese di pubblicazione e stampa		32,796.27
Spese bancarie		4,495.96
Spese su reverse repos		242,936.26
Altre spese		75,955.09
Reddito netto da investimenti		2,764,292.37
Perdite nette realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	-2,683.52
Plusvalenze nette realizzate su future	Nota 2	172,849.40
Plusvalenze nette realizzate su opzioni	Nota 2	54,142.91
Utile netto realizzato		2,988,601.16
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future	Nota 7	-79,370.00
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		1,774,396.00
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze non realizzate su opzioni		-20,475.00
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		4,663,152.16
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		73,388,093.54
<i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I</i>		439,891.47
<i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R</i>		72,948,202.07
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-38,602,099.79
<i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category I</i>		-285,304.69
<i>Obbligazionario Breve Termine Euro - Category R</i>		-38,316,795.10
Aumento del patrimonio netto		39,449,145.91
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		95,359,194.23
Patrimonio netto a fine dell'anno		134,808,340.14

Nord Est Fund
Obbligazionario Convertibile

Nord Est Fund Obbligazionario Convertibile

Manager's Report

Nord Est Fund Obbligazionario Convertibile

Nel 2009, le obbligazioni convertibili hanno fatto registrare risultati abbastanza positivi grazie a diversi fattori: aumento dei titoli (+25,70% su DJ EuroStoxx50 NR), riduzione dello spread industriale e un massiccio acquisto di classe di attività CB da parte di fondi a termine secco. L'Exane Convertible Index Europe ha fatto registrare un calo del 26,09% nel corso del 2009 paragonato alla performance lorda di +20,60% del fondo.

Il fondo ha conseguito risultati negativi rispetto al suo riferimento a causa del suo profilo difensivo sul nome del credito. Al contrario, la strategia d'investimento nel 2009 è stata fondata sulla Qualità (Grado d'investimento piuttosto che Obbligazioni convertibili a rendimento), Liquidità e Convexity.

Deutsche Telekom, Cap Gemini, Michelin, Danone, Peugeot, Air France... sono alcuni esempi di grandi posizioni all'interno del portafoglio: Obbligazioni Convertibili molte solide e caratterizzate da una grande liquidità con convexity.

Nel 2009 il principale mercato è stato molto dinamico (23 miliardi di Euro) con nuovi nomi caratterizzati da Qualità e Convexity. Il principale mercato delle Obbligazioni Convertibili Europeo è stato il più dinamico a livello mondiale, battendo il mercato principale degli USA.

Per il 2010 siamo abbastanza fiduciosi in virtù del profilo difensivo adottato all'interno del portafoglio e cercheremo di mantenere questo profilo prima di ottenere una buona visibilità.

Lussemburgo, 20 luglio 2010

Nota: Le informazioni riportate all'interno del presente bilancio sono di carattere storico e non necessariamente indicative di una performance futura.

Nord Est Fund Obbligazionario Convertibile

Prospetti finanziari al 31/12/09

Stato patrimoniale al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Attivo			31,792,697.38
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	30,126,709.71	
<i>Prezzo d'acquisto</i>		28,460,273.08	
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		1,666,436.63	
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	Nota 2	755,230.00	
<i>Opzioni acquistate a prezzo d'acquisto</i>		695,140.00	
Depositi bancari a vista e liquidità		582,792.43	
Interessi maturati		214,401.17	
Sottoscrizioni da regolare		113,564.07	
Passivo			423,221.93
Opzioni vendute a prezzo di mercato	Nota 2,8	227,815.00	
<i>Opzioni vendute a prezzo d'acquisto</i>		216,290.00	
Tassa d'abbonamento	Nota 4	3,895.66	
Rimborsi chiesti e non regolati		24,820.49	
Minusvalenze non realizzate su future		115,620.23	
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	45,110.17	
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	1,350.27	
Cambio a pronti da pagare		1,868.00	
Altre voci del passivo		2,742.11	
Valore netto d'inventario			31,369,475.45

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/09 al 31/12/09

	Quote parti circolanti al 01/01/09	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/09
Obbligazionario Convertibile - Category I				
Quote parti a capitalizzazione	33,198.790	212,439.341	224,331.070	21,307.061
Obbligazionario Convertibile - Category R				
Quote parti a capitalizzazione	2,495,995.776	1,309,776.169	959,601.137	2,846,170.808

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/09	31/12/08	31/12/07
Patrimonio netto	EUR	31,369,475.45	23,442,121.18	44,132,424.92
Obbligazionario Convertibile - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		21,307.061	33,198.790	43,507.790
Valore d'inventario netto della quota parte		11.97	10.03	12.78

Nord Est Fund Obbligazionario Convertibile

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/09	31/12/08	31/12/07
Patrimonio netto	EUR	31,369,475.45	23,442,121.18	44,132,424.92
Obbligazionario Convertibile - Category R				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,846,170.808	2,495,995.776	3,651,084.320
Valore d'inventario netto della quota parte		10.93	9.26	11.94

Nord Est Fund Obbligazionario Convertibile

Portafoglio titoli al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			29,537,705.87	94.16%
Obbligazioni			3,305,051.74	10.54%
<i>Francia</i>				
150,000	AIR LIQUIDE FIN 6.125 08-12 28/11A	EUR	2,581,454.05	8.23%
109,000	CARREFOUR EMTN 6.625 08-13 02/12A	EUR	165,540.00	0.53%
56,000	EDF EMTN TR1 4.50 09-14 17/07A	EUR	124,077.21	0.40%
56,000	EDF EMTN TR1 4.50 09-14 17/07A	EUR	58,872.80	0.19%
2,000,000	FRANCE BTF 09-10 22/04U	EUR	1,997,423.79	6.36%
118,000	GDF SUEZ 4.375 09-10 16/01A	EUR	123,473.55	0.39%
100,000	SCHNEIDER ELECTRIC 6.75 09-13 16/07A	EUR	112,066.70	0.36%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
1,046	NEWS CORP REGS 144A 0.75 03-23 15/03S	USD	723,597.69	2.31%
1,046	NEWS CORP REGS 144A 0.75 03-23 15/03S	USD	723,597.69	2.31%
Obbligazioni convertibili			26,232,654.13	83.62%
<i>Antille olandesi</i>				
264,000	SCHLUMBERGER LTD CV 2.125 03-23 01/06S	USD	633,923.56	2.02%
388,000	TEVA PHARMA. FIN CV 1.75 06-26 01/02S	USD	301,074.72	0.96%
388,000	TEVA PHARMA. FIN CV 1.75 06-26 01/02S	USD	332,848.84	1.06%
<i>Australia</i>				
511,000	CFS RET.PROP TRT CV 5.075 07-14 21/08S	AUD	314,026.99	1.00%
511,000	CFS RET.PROP TRT CV 5.075 07-14 21/08S	AUD	314,026.99	1.00%
<i>Bermuda</i>				
300,000	HONGKONG LD CV REGD 2.75 05-12 21/12S	USD	364,660.31	1.16%
77,000	NOBLE GROUPE CV 0.00 07-14 13/06U	USD	279,756.98	0.89%
77,000	NOBLE GROUPE CV 0.00 07-14 13/06U	USD	84,903.33	0.27%
<i>Francia</i>				
24,171	AIR FRANCE KLM SA CV 2.75 05-20 01/04A	EUR	5,110,014.06	16.28%
5,756	AXA SA CV SUB 3.75 00-17 01/01A	EUR	493,808.73	1.57%
18,792	CAP GEMINI SA CV -CAP- 3.50 09-14 01/01A	EUR	1,314,421.48	4.19%
2,042	MICHELIN FRANCE-ML-CV 0.00 07-17 01/01U	EUR	803,783.27	2.56%
5,631	MICHELIN SA -ML- CV 0.00 07-17 01/01U	EUR	219,459.87	0.70%
5,631	MICHELIN SA -ML- CV 0.00 07-17 01/01U	EUR	605,180.46	1.93%
25,971	PUBLICIS GROUPE CV 3.125 09-14 30/07S	EUR	938,543.82	2.99%
3,817	UNIBAIL-RODAMCO CV 3.50 09-15 01/01A	EUR	734,816.43	2.34%
<i>Germania</i>				
335,000	KFW CV 0.50 05-10 03/02A	EUR	3,667,936.45	11.69%
335,000	KFW CV 0.50 05-10 03/02A	EUR	335,157.45	1.07%
3,100,000	KFW CV (DEUTSCHE TEL) 3.25 08-13 27/06A	EUR	3,332,779.00	10.62%
<i>Giappone</i>				
40,000,000	CASIO COMPUTER CV 0.00 08-15 31/03U	JPY	2,382,912.89	7.60%
50,000,000	MITSUB. CHEM. CV 0.00 07-13 22/10U	JPY	291,773.80	0.93%
50,000,000	MITSUB. CHEM. CV 0.00 07-13 22/10U	JPY	337,839.00	1.08%
37,000,000	MITSUI O.S.K.LINES CV 0.00 06-11 29/03U	JPY	274,305.19	0.87%
44,000,000	NEC CORPORATION CV 1.00 96-11 30/09S	JPY	274,305.19	0.87%
44,000,000	NEC CORPORATION CV 1.00 96-11 30/09S	JPY	327,851.58	1.05%
113,000,000	SHARP CORP S20- 0.00 06-13 30/09U	JPY	814,518.41	2.60%
40,000,000	TOSHIBA CORP CV 0.00 04-11 21/07U	JPY	336,624.91	1.07%
40,000,000	TOSHIBA CORP CV 0.00 04-11 21/07U	JPY	336,624.91	1.07%
<i>Isola di Jersey</i>				
500,000	WPP CV 5.75 09-14 19/05S	GBP	755,091.21	2.41%
500,000	WPP CV 5.75 09-14 19/05S	GBP	755,091.21	2.41%
<i>Isole Caiman</i>				
1,395,000	TRANSOCEAN -A- CV 1.625 07-37 15/12S	USD	959,641.09	3.06%
1,395,000	TRANSOCEAN -A- CV 1.625 07-37 15/12S	USD	959,641.09	3.06%
<i>Lussemburgo</i>				
592,000	FINMECCANICA CV 0.375 03-10 08/08A	EUR	586,245.76	1.87%
592,000	FINMECCANICA CV 0.375 03-10 08/08A	EUR	586,245.76	1.87%
<i>Paesi Bassi</i>				
940,000	PARGESA NETHERL. CV 1.70 06-13 27/04A	CHF	2,464,789.81	7.86%
850,000	PORTUGAL TEL. CV 4.125 07-14 28/08S	EUR	611,786.29	1.95%
850,000	PORTUGAL TEL. CV 4.125 07-14 28/08S	EUR	928,495.80	2.96%
892,000	STMICROELEC CV REG-S 0.00 06-16 23/02U	USD	648,712.97	2.07%
250,000	SUEDZUCKER INT FIN CV 2.50 09-16 30/06A	EUR	648,712.97	2.07%
250,000	SUEDZUCKER INT FIN CV 2.50 09-16 30/06A	EUR	275,794.75	0.88%
<i>Panama</i>				
532,000	CARNIVAL PLC CV 2.00 01-21 15/04S	USD	383,369.78	1.22%
532,000	CARNIVAL PLC CV 2.00 01-21 15/04S	USD	383,369.78	1.22%
<i>Portogallo</i>				
500,000	PARPUBLICA SGPS CV 2.69 05-10 16/12A	EUR	527,795.00	1.68%
500,000	PARPUBLICA SGPS CV 2.69 05-10 16/12A	EUR	527,795.00	1.68%
<i>Regno Unito</i>				
1,600,000	ANGLO AMERCAN CV-AAL- 4.00 09-14 07/05S	USD	2,269,684.92	7.24%
1,600,000	ANGLO AMERCAN CV-AAL- 4.00 09-14 07/05S	USD	1,934,405.11	6.17%
300,000	3I GROUP PLC CV REG-S 3.625 08-11 29/05S	GBP	335,279.81	1.07%
<i>Spagna</i>				
700,000	LA CAIXA CV 3.50 08-11 19/06S	EUR	715,141.00	2.28%
700,000	LA CAIXA CV 3.50 08-11 19/06S	EUR	715,141.00	2.28%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
375,000	AFFILIATED MANAG.CV 3.95 09-38 15/08S	USD	4,140,668.92	13.20%
375,000	AFFILIATED MANAG.CV 3.95 09-38 15/08S	USD	259,356.25	0.83%
999,000	ALLERGAN CV 1.50 06-26 01/04S	USD	804,674.18	2.57%
439,000	CAMERON INTL CORP 2.50 06-26 15/06S	USD	410,266.01	1.31%
736,000	DANAHER CV 0.00 01-21 22/01A	USD	563,928.96	1.80%
403,000	FISHER SCIENTIFIC CV 3.25 04-24 01/03S	USD	370,855.39	1.18%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Obbligazionario Convertibile

Portafoglio titoli al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
204,000	HASBRO INC CV 2.75 01-21 01/12S	USD	207,407.36	0.66%
1,395,000	INTEL DEDS CV 2.95 05-35 15/12S	USD	939,098.58	2.99%
384,000	OMNICOM GROUP CV 0.00 06-38 01/07U	USD	264,671.59	0.84%
500,000	SWISS AMER.CV REG SUB 3.25 01-21 21/11A	USD	320,410.60	1.02%
	<i>Svizzera</i>		<i>656,373.20</i>	<i>2.09%</i>
890,000	ADECCO FINANCIAL SERV 0.00 03-13 26/08U	CHF	656,373.20	2.09%
	<i>Taiwan</i>		<i>300,379.18</i>	<i>0.96%</i>
275,000	COMPAL ELECTRONICS CV 0.00 05-10 19/08U	USD	300,379.18	0.96%
Azioni/Quote di OICR/OIC			589,003.84	1.88%
Azioni/Quote di fondo d'investimento			589,003.84	1.88%
	<i>Francia</i>		<i>589,003.84</i>	<i>1.88%</i>
	32 PORTFOLIO JOUR -C- 3 DEC CAPITALISATION	EUR	589,003.84	1.88%
Strumenti derivati			527,415.00	1.68%
Opzioni, Warrant, Diritti			527,415.00	1.68%
	<i>Germania</i>		<i>102,455.00</i>	<i>0.33%</i>
-115	DJ EURO STOXX 50 JAN 2650 18.01.10 PUT	EUR	-3,795.00	-0.01%
170	DJ EURO STOXX 50 JAN 2900 18.01.10 CALL	EUR	166,430.00	0.53%
-170	DJ EURO STOXX 50 JAN 3000 18.01.10 CALL	EUR	-60,180.00	-0.19%
	<i>Paesi Bassi</i>		<i>424,960.00</i>	<i>1.35%</i>
-1,280	ARCELOR MITTAL JUN 38.00 18.06.10 CALL	EUR	-163,840.00	-0.52%
1,280	ARCELORMITTAL JUN 30.00 18.06.10 CALL	EUR	588,800.00	1.87%
Totale portafoglio titoli			30,654,124.71	97.72%

Nord Est Fund Obbligazionario Convertibile
Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/09 al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Proventi		645,845.62
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	640,773.64
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	2,417.99
Altri proventi finanziari	Nota 2,10	2,653.99
Spese		763,558.83
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	478,116.63
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	15,967.47
Tassa d'abbonamento	Nota 4	14,181.64
Spese amministrative		41,950.82
Commissioni di domiciliazione		420.70
Spese legali		3,551.08
Spese d'intermediazione		120,151.24
Spese di pubblicazione e stampa		5,092.66
Spese bancarie		14,934.89
Spese su reverse repos		44,830.78
Altre spese		24,360.92
Perdite nette da investimenti		-117,713.21
Perdite nette realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	-49,598.73
Minusvalenze nette realizzate su future	Nota 2	-146,192.89
Plusvalenze nette realizzate su opzioni	Nota 2	328,051.00
Minusvalenze nette realizzate su cambi	Nota 2	-7,038.35
Utile netto realizzato		7,507.82
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future	Nota 7	-115,620.23
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		4,862,409.69
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze non realizzate su opzioni		44,805.00
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		4,799,102.28
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		15,501,686.82
<i>Obbligazionario Convertibile - Category I</i>		2,322,550.00
<i>Obbligazionario Convertibile - Category R</i>		13,179,136.82
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-12,373,434.83
<i>Obbligazionario Convertibile - Category I</i>		-2,539,817.44
<i>Obbligazionario Convertibile - Category R</i>		-9,833,617.39
Aumento del patrimonio netto		7,927,354.27
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		23,442,121.18
Patrimonio netto a fine dell'anno		31,369,475.45

Nord Est Fund
Azionario Europa Dell'Est

Nord Est Fund Europa Dell'Est

Manager's Report

Nord Est Fund Azionario Europa Dell'Est

Nel 2009, la crisi del mercato finanziario e, di conseguenza, la svolta economica sfavorevole hanno fatto vittime sui mercati Europei Orientali. Un ulteriore problema è stato rappresentato dal fatto che in con l'aumentare del rischio i principali attori del mercato hanno abbandonato gli investimenti, in particolar modo quelli posseduti all'interno dei mercati emergenti. Nel corso del primo trimestre, le preoccupazioni circa la qualità negativa del credito all'interno delle banche centrali Europee sono significativamente aumentate a causa di un ambiente macroeconomico debole e della proporzione dei crediti espressi in Franchi Svizzeri e in Euro. In quel periodo le valute locali erano talmente deboli che gli oneri d'interesse implicati divennero immediatamente troppo elevati. I titoli ciclici come le azioni relative ai metalli e alle miniere sono stati messi immediatamente sotto pressione. Il tasso di utilizzo all'interno dell'industria si è abbassato a un livello inferiore al 40%.

L'esposizione della Russia nel Nord Est Fund: Azionario Europa Dell'Est ha rappresentato il 69% circa del volume del fondo. Di conseguenza il fondo è stato significativamente influenzato dallo sviluppo del mercato Russo. Nel 2009, il mercato Russo si è contraddistinto quale migliore performer con corsi azionari in aumento di circa il 130%. Nel corso del primo trimestre del 2009, il fondo ha investito la quota di liquidi nei titoli Russi dell'acciaio, metalli e attività mineraria come Severstal, TMK, Rospadskaya e Norilsk Nickel. A causa della debolezza del rublo, le compagnie dell'olio e del gas hanno realizzato grandi progressi sul lato costiero. Nel corso dell'anno il punto di riferimento in questo settore è stato rappresentato dai titoli preferiti Rosneft e Surgutneftegas

L'esposizione in Polonia ha rappresentato circa il 13% del volume del fondo. L'esposizione qui è stata inferiore rispetto all'indice associato in ragione di un grande sottopeso nelle banche locali e nelle compagnie immobiliari.

In Ungheria deteniamo circa un cinque per cento del capitale del fondo. Il principale investimento qui è stato rappresentato da Gedeon Richter, un produttore generico. La compagnia è orientata all'esportazione, attività nella quale i ricavi vengono per la maggior parte generati in Dollari USA ed Euro mentre i costi vengono riportati in Forino. Gedeon Richter ha tratto vantaggio dalla valuta interna debole.

Rispetto al riferimento, Polonia e Ungheria hanno rappresentato, diversamente dalla Russia, ciascuna una posizione di sottopeso.

Nella prima metà del 2009, l'esposizione nella Repubblica Ceca è stata neutrale in virtù di una posizione di sovrappeso nelle imprese di pubblici servizi e una partecipazione sottopeso nelle banche. Nella seconda metà del 2009, l'investimento nelle imprese di pubblici servizi è stato ridotto in ragione di uno spostamento verso settori più ciclici. L'economia Ceca dipende ampiamente dalla crescita del prodotto interno lordo nell'Europa dell'Est. Quest'ultima ha incontrato diverse difficoltà nel corso del 2009 e, guardando al futuro, la dinamica di crescita non è incoraggiante.

Nord Est Fund Europa Dell'Est

Manager's Report

Prendendo in considerazione tutte le difficoltà suscettibili di minacciare la gestione del fondo del Nord Est Fund: Azionario Europa Dell'Est è interessato per il 2009 alle possibilità d'investimento in nomi di alta qualità in corrispondenza di relativi livelli depressi. Più tardi, nel corso del secondo trimestre è stata stabilita un'esposizione in azioni a piccola capitalizzazione. Inoltre, nel terzo trimestre, il fondo ha iniziato ad aumentare la sua posizione nel settore bancario della Russia. La posizione di relativa alta liquidità all'inizio dell'anno è stata quasi completamente investita nel secondo trimestre.

Nei mesi a venire, conserveremo ampiamente la nostra esposizione locale. Il principale obiettivo per il 2010 consisterà nello stabilire le migliori opportunità di crescita all'interno dei settori e regioni.

Lussemburgo, 20 luglio 2010

Nota: Le informazioni riportate all'interno del presente bilancio sono di carattere storico e non necessariamente indicative di una performance futura.

Nord Est Fund Azionario Europa Dell'Est

Prospetti finanziari al 31/12/09

Stato patrimoniale al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Attivo			46,347,460.25
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		44,812,658.38
<i>Prezzo d'acquisto</i>			39,388,311.02
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			5,424,347.36
Depositi bancari a vista e liquidità			1,234,158.98
Sottoscrizioni da regolare			270,086.36
Altre voci dell'attivo			30,556.53
Passivo			165,628.88
Tassa d'abbonamento	Nota 4		5,728.78
Rimborsi chiesti e non regolati			71,413.18
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		77,309.94
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9		5,581.01
Cambio a pronti da pagare			2,594.10
Altre voci del passivo			3,001.87
Valore netto d'inventario			46,181,831.37

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/09 al 31/12/09

	Quote parti circolanti al 01/01/09	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/09
Azionario Europa Dell'Est - Category I Quote parti a capitalizzazione	19,410.037	1,054.768	2,239.156	18,225.649
Azionario Europa Dell'Est - Category R Quote parti a capitalizzazione	1,614,447.674	1,221,049.009	715,220.693	2,120,275.990

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/09	31/12/08	31/12/07
Patrimonio netto	EUR	46,181,831.37	19,722,777.17	81,888,325.78
Azionario Europa Dell'Est - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		18,225.649	19,410.037	18,600.040
Valore d'inventario netto della quota parte		24.13	13.29	43.92
Azionario Europa Dell'Est - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,120,275.990	1,614,447.674	2,003,793.330
Valore d'inventario netto della quota parte		21.57	12.06	40.46

Nord Est Fund Azionario Europa Dell'Est

Portafoglio titoli al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			44,812,658.38	97.04%
Azioni			44,253,453.15	95.83%
<i>Egitto</i>				
77,000	NATIONAL SOCIETE GENERALE BANK REG.	EGP	287,812.65	0.62%
<i>Kazakistan</i>				
30,000	HALYK SAVINGS BANK OF KAZAKHSTAN-GDR-	USD	197,834.24	0.43%
<i>Lituania</i>				
70,000	CITY SERVICE -SHS-	LTL	130,966.17	0.28%
<i>Polonia</i>				
21,000	ARCTIC PAPER S.A.	PLN	82,628.82	0.18%
50,042	ASSECO POLAND	PLN	767,485.42	1.66%
1,734	GLOBE TRADE CENTER SA	PLN	10,836.18	0.02%
31,000	GRUPA PEKAO SA	PLN	1,221,269.34	2.65%
172,950	HYDROBUDOWA POLSKA	PLN	147,057.01	0.32%
32,000	KGHM POLSKA MIEDZ SA	PLN	826,410.04	1.79%
5,721	PBG SA	PLN	283,227.48	0.61%
45,000	PEP	PLN	361,798.03	0.78%
116,862	PKO BANK POLSKI SA	PLN	1,081,923.74	2.35%
380,000	POLISH OIL AND GAS COMPANY SA	PLN	350,883.18	0.76%
223,000	POLISH TELECOM SA	PLN	862,226.82	1.87%
27,000	POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN SA	PLN	223,328.05	0.48%
<i>Repubblica Ceca</i>				
44,000	CEZ AS	CZK	1,947,607.00	4.22%
1,000	KOMERCNI BANKA AS	CZK	1,436,029.16	3.11%
23,000	TELEFONICA O2 CZECH REPUBLIC AS	CZK	148,415.37	0.32%
<i>Russia</i>				
200,000	AO TATNEFT	USD	32,001,791.36	69.30%
60,000	COMSTAR UNITED TELESYSTEMS (GDR)	USD	640,538.66	1.39%
45,000,000	FSK EES	USD	229,071.22	0.50%
237,500	GAZPROM OAO ADR	USD	327,988.34	0.71%
20,000	HOLDING COMPANY SIBCEM OJSC	USD	4,203,977.51	9.10%
25,000,000	HYDRO WGC	USD	270,720.53	0.59%
35,550	JSFC SISTEMA GDR REPR.SHS REG-S	USD	654,241.29	1.42%
91,000	LUKOIL HOLDINGS ADR REPR.1 SHS	USD	518,221.57	1.12%
32,000	MAGNITOGORSK IRON SPONSORED GDR REPR13	USD	3,562,682.22	7.71%
54,450	MECHEL OJSC ADR REPR.1 SHS	USD	251,006.53	0.54%
229,301	MMC NORILSK NICKEL ADR REPR.1/10SHS	USD	711,334.86	1.54%
48,500	MOBILE TELESYSTEMS ADR REPR.5 SHS	USD	2,284,096.45	4.95%
100,000	MOBILE TELESYSTEMS OJSC	USD	1,645,956.55	3.56%
13,000	NOVATEK GDR REPR 1/100 SHS REG-S	USD	504,650.84	1.09%
21,000	NOVOLIPETSK STEEL - GDR - REPR SHS REG S	USD	595,585.17	1.29%
20,000	NOVOROSS PORT SHS GDR REPR SHS REG-S	USD	447,521.87	0.97%
26,000	PHARMSTANDARD-OKT SHS GDR SHS REG-S	USD	159,794.53	0.35%
49,239	POLYUS ZOLOTO ADR REP.1/2 SHS	USD	369,804.25	0.80%
12,257	PROGRESS CAPITAL	USD	941,645.46	2.04%
75,000	RASPADSKAYA -SHS-	USD	34,033.04	0.07%
370,000	ROSNEFT OIL-GDR-	USD	251,400.46	0.54%
2,340,000	SBERBANK	USD	2,208,801.89	4.78%
53,000	SEVERSTAL GDR REPR SHS REG-S SER -OCT06-	USD	4,562,723.87	9.87%
186,000	SURGUTNEFTEGAZ JSC ADR -REPR.10SHS	USD	349,507.15	0.76%
2,300,000	SURGUTNEFTEGAZ PREF SHS	USD	1,149,104.54	2.49%
250,000	TATNEFT PREF.SHS	USD	769,221.16	1.67%
26,281	TMK SHS SPONSORED GDR REPR.SHS REG-S	USD	437,716.92	0.95%
30,000	URALKALIY GDR REPR.5SHS REG-S	USD	327,098.66	0.71%
65,000	URALKALIY OJSC	USD	437,317.78	0.95%
349,900	URSA BANK JSC-PREF	USD	186,995.70	0.40%
4,420	VEROFARM - REG.SHS	USD	146,386.73	0.32%
98,000	VIMPEL COMMUNICATIONS SPONS ADR 1/20 SHS	USD	86,209.63	0.19%
250,000	VNESHTORGBANK-GDR-REPR 2000 SHS REG-S	USD	1,264,625.85	2.74%
3,500	VOZROZHDENIYE BANK	USD	819,103.15	1.77%
3,384	VSMPO-AVISMA	USD	95,344.27	0.21%
3,000,000	WGC-2	USD	163,429.63	0.35%
20,000	WIMM BILL DANN FOODS ADR REP 1/4 144A	USD	63,098.71	0.14%
<i>Slovacchia</i>				
10,670	ASSECO SLOVAKIA A.S.	PLN	63,169.94	0.14%

Le note allegte costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Azionario Europa Dell'Est

Portafoglio titoli al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Slovenia</i>		<i>249,800.00</i>	<i>0.54%</i>
20,000	GORENJE	EUR	249,800.00	0.54%
	<i>Turchia</i>		<i>850,982.32</i>	<i>1.84%</i>
84,733	AKSIGORTA AS	TRY	204,488.61	0.44%
275,000	SELCUK ECZA DEPOSU	TRY	316,517.38	0.69%
150,000	TAV HAVALIMALARI HOLDING AS	TRY	329,976.33	0.71%
	<i>Ungheria</i>		<i>2,304,415.36</i>	<i>4.99%</i>
120,000	MAGYAR TELEKOM PLC	HUF	324,828.05	0.70%
17,500	MOL HUNGARIAN OIL AND GAS PLC -A-	HUF	1,100,140.52	2.39%
20,000	OTP BANK LTD	HUF	403,520.45	0.87%
3,000	RICHTER GEDEON PLC	HUF	475,926.34	1.03%
	Opzioni, Warrant, Diritti		559,205.23	1.21%
	<i>Antille olandesi</i>		<i>144,632.13</i>	<i>0.31%</i>
98,500	MERRILL LYNCH (MUSCAT SAOG) 10.12.10 WAR	USD	144,632.13	0.31%
	<i>Regno Unito</i>		<i>414,573.10</i>	<i>0.90%</i>
170,000	HSBC BANK (SHS) 06.06.11 WAR	USD	177,186.59	0.39%
270,000	HSBC BK (EQUITY) 02.05.11 WAR	USD	149,506.46	0.32%
300,000	HSBC BK (UNB ABU DHAB) 18.05.12 WAR	USD	87,880.05	0.19%
Totale portafoglio titoli			44,812,658.38	97.04%

Nord Est Fund Azionario Europa Dell'Est
Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/09 al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Proventi		784,813.40
Dividendi netti	Nota 2	684,048.13
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	4,326.77
Altri proventi finanziari	Nota 2,10	96,438.50
Spese		985,775.37
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	669,442.62
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	57,294.59
Tassa d'abbonamento	Nota 4	17,113.33
Spese amministrative		44,478.26
Commissioni di domiciliazione		2,837.64
Spese legali		4,060.90
Spese d'intermediazione		76,764.75
Spese di pubblicazione e stampa		7,036.35
Spese bancarie		4,682.46
Spese su reverse repos		49,711.71
Altre spese		52,352.76
Perdite nette da investimenti		-200,961.97
Perdite nette realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	-5,361,621.68
Plusvalenze nette realizzate su cambi	Nota 2	455,927.42
Perdita netta realizzata		-5,106,656.23
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		23,543,957.40
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		18,437,301.17
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		20,370,907.11
<i>Azionario Europa Dell'Est - Category I</i>		24,624.55
<i>Azionario Europa Dell'Est - Category R</i>		20,346,282.56
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-12,349,154.08
<i>Azionario Europa Dell'Est - Category I</i>		-49,208.59
<i>Azionario Europa Dell'Est - Category R</i>		-12,299,945.49
Aumento del patrimonio netto		26,459,054.20
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		19,722,777.17
Patrimonio netto a fine dell'anno		46,181,831.37

Nord Est Fund
Azionario Stati Uniti

Manager's Report

Rassegna del mercato

I mercati azionari USA hanno raggiunto il loro nadir all'inizio di Marzo 2009, quindi hanno assistito a un a rapida ripresa a dimostrazione che gli sforzi per contrastare la recessione e la crisi economica nei mercati finanziari stavano iniziando a dare i suoi frutti. Durante il resto dell'anno i dati hanno mostrato un ritorno della fiducia nei titoli industriali, una stabilizzazione del mercato dell'edilizia abitativa e una ripresa della crescita economica. La politica fiscale e monetaria ha continuato ad essere significativamente accomodante lungo tutto l'anno supportando il settore finanziario spossato e alimentando la ripresa economica. In un guadagno del mercato complessivo del 23,57% lungo tutto l'anno, le performance migliori sono state quelle dei settori ciclici di IT, materie prime e beni di consumo, i quali hanno risentito ampiamente del momento di crisi e che ora mostrano una significativa crescita degli utili grazie a una inversione di tendenza dei loro cicli d'inventario. Al contrario i settori di sicurezza come le telecomunicazioni, servizi di pubblica utilità e industrie di base che hanno affrontato positivamente la crisi ora mostrano un ritardo nella ripresa.

Performance

Il fondo ha ottenuto risultati positivi durante l'anno ottenendo un guadagno di 29,48% (Classe R) in Euro paragonato a un aumento nell'Indice S&P 500 del 23,57%, sempre in Euro.

Un eccellente contributo dal settore dei prodotti principali di consumo è derivato da una combinazione di fattori, quale l'evitare lentamente settori in esecuzione e da robusti guadagni derivanti dagli investimenti del fondo. Il gruppo Dr Pepper Snapple, azienda produttrice di bevande analcoliche, ha ottenuto risultati decisamente positivi e migliori rispetto alla performance operativa prevista, una volta eliminate le preoccupazioni circa la sua posizione finanziaria nel 2008. L'azienda di prodotti di bellezza Avon Products si è dimostrata forte e l'acquisizione, durante l'anno, delle azioni del gigante di prodotti di consumo Proctor and Gamble ne ha dato ampiamente prova. La performance del settore ha ottenuto un utile meno soddisfacente da Kraft Foods, il cui miglioramento è stato impedito da una preoccupazione circa l'interessamento nei suoi confronti da parte del produttore di cioccolato del Regno Unito, Cadbury Schweppes

Il sentimento relativo al settore finanziario ha subito delle significative oscillazioni nel corso dell'anno, un collasso durante i primi mesi e una inversione di tendenza nel corso del quarto trimestre in contrasto con la formidabile ripresa della primavera e dell'estate. Il guadagno complessivo del settore è stato inferiore rispetto a quello del mercato, il che ha abbassato il livello positivo del fondo, ma il principale elemento che ha garantito un risultato estremamente positivo è stato rappresentato dalla selezione dei titoli con l'operatore di carte di credito American Express che ha dato prova di grande resistenza durante la fase di recessione e ha beneficiato più rapidamente della ripresa rispetto a quanto previsto dagli investitori. Il direttore del Fund Legg Mason ha inoltre ottenuto un robusto guadagno mentre la banca di investimenti Morgan Stanley ha fatto registrare un aumento rispetto al 2008.

L'elevata partecipazione del fondo nel settore della prevenzione, una funzione della nostra fiducia nelle sue prospettive a lungo termine, ha impedito di ottenere risultati positivi in quanto l'attenzione del mercato era orientata altrove durante l'anno, ma la selezione dei titoli ha compensato l'effetto negativo dell'allocazione delle attività. La casa produttrice di farmaci generici Watson Pharmaceuticals ha ottenuto risultati interessanti sul mercato durante la maggior parte dell'anno mentre la catena ospedaliera Tenet Healthcare ha fatto ingenti passi avanti in quanto le serie preoccupazioni in merito alla sua capacità di finanziare le operazioni è stata dissipata dalla restituzione di liquidità ai mercati di credito e a risultati notevoli. Risultati meno brillanti da parte di Pfizer Inc che, ugualmente a diverse aziende del settore farmaceutico, è stata influenzata negativamente da preoccupazioni in merito alle riforme della sanità e dal mancato apprezzamento per il suo modello di business. Biotech business Amgen, con il suo principale prodotto per il trattamento dell'osteoporosi, Prolia, non ha dato i risultati sperati sul mercato, non impattando comunque il risultato complessivo.

Manager's Report

Altri positivi risultati dei titoli sono stati registrati da parte dell'azienda di moda Liz Clairborne, un altro titolo che ha dovuto fare i conti con l'insolvenza durante la recessione e che ha assistito a una inaspettata quanto positiva ripresa non appena la situazione è migliorata. L'attività di apparecchiature per telecomunicazioni Tellabs ha tratto vantaggio dall'inversione di tendenza del ciclo di investimenti in Tecnologia Informatica.

Tuttavia anche in questo settore sono state registrate performance meno soddisfacenti. L'utile derivante dal settore delle Tecnologie Informatiche ha deluso in quanto diverse importanti partecipazioni del settore non incluse all'interno del portafoglio hanno cavalcato la rinascita nella spesa di investimenti in tecnologia. Il Fund non ha inoltre partecipato agli importanti risultati ottenuti dai titoli delle materie prime contenuti all'interno dell'indice. All'interno del settore industriale, il gigante dell'engineering, General Electric non è stato in grado di far fronte agli effetti di un inizio d'anno decisamente negativo in quanto le sue operazioni industriali hanno risentito degli effetti della recessione e i problemi del suo settore finanziario sono terminati con la richiesta di aumento del suo capitale su termini piuttosto costosi. Da un'altra parte l'azienda di prodotti per l'ufficio Ofide Depot ha ottenuto risultati molto negativi prima di essere venduta e di uscire dal portafoglio. Tuttavia questi fattori non hanno contribuito a impattare quella che si è dimostrata essere stata una performance complessivamente positiva del Fund.

Previsioni

Nel 2010, la ripresa economica è proseguita e si è rafforzata con i risultati della società che hanno vinto clamorosamente sulle previsioni, garantendo un notevole supporto per i mercati azionari. Tuttavia, l'agitazione in alcuni mercati Europei delle obbligazioni ha messo in evidenza la minaccia alla ripresa globale da parte di livelli eccezionali di debiti contratti dai governi nel tentativo di sostenere le proprie economie durante il periodo di recessione. Nel complesso riteniamo che il portafoglio continui a offrire solide prospettive per la crescita di capitale futura in quanto la crescita economica alimenta i guadagni e le anomalie di valutazione che avevamo identificate sono state corrette.

Lussemburgo, 20 luglio 2010

Nota: Le informazioni riportate all'interno del presente bilancio sono di carattere storico e non necessariamente indicative di una performance futura.

Nord Est Fund Azionario Stati Uniti
Prospetti finanziari al 31/12/09

Stato patrimoniale al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Attivo			19,622,837.05
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		18,547,925.02
<i>Prezzo d'acquisto</i>			19,134,280.21
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>			-586,355.19
Depositi bancari a vista e liquidità			1,046,232.75
Sottoscrizioni da regolare			9,864.99
Altre voci dell'attivo			18,814.29
Passivo			59,288.04
Debiti bancari a vista			478.53
Tassa d'abbonamento	Nota 4		2,361.57
Rimborsi chiesti e non regolati			19,086.05
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		31,907.82
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9		2,045.84
Cambio a pronti da pagare			1,096.54
Altre voci del passivo			2,311.69
Valore netto d'inventario			19,563,549.01

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/09 al 31/12/09

	Quote parti circolanti al 01/01/09	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/09
Azionario Stati Uniti - Category I Quote parti a capitalizzazione	25,156.418	249,489.585	107,909.544	166,736.459
Azionario Stati Uniti - Category R Quote parti a capitalizzazione	2,726,237.276	2,428,015.802	972,255.051	4,181,998.027

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/09	31/12/08	31/12/07
Patrimonio netto	EUR	19,563,549.01	9,517,564.19	12,785,045.38
Azionario Stati Uniti - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		166,736.459	25,156.418	27,541.530
Valore d'inventario netto della quota parte		5.03	3.83	6.33
Azionario Stati Uniti - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		4,181,998.027	2,726,237.276	2,173,987.160
Valore d'inventario netto della quota parte		4.48	3.46	5.80

Nord Est Fund Azionario Stati Uniti

Portafoglio titoli al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			18,547,925.02	94.81%
Azioni			18,547,925.02	94.81%
<i>Alimenti e bevande analcoliche</i>				
26,510	DR PEPPER SNAPPLE GROUP (WHEN ISSUED)	USD	950,760.24	4.86%
22,790	KRAFT FOODS INC	USD	520,778.15	2.66%
<i>Arti grafiche e case editrici</i>				
21,360	TIME WARNER	USD	429,982.09	2.20%
<i>Articoli per ufficio e computer</i>				
24,300	CISCO SYSTEMS INC	USD	432,063.31	2.21%
67,480	DELL INC	USD	432,063.31	2.21%
<i>Banche ed istituti finanziari</i>				
11,610	AMERICAN EXPRESS CO COM.	USD	1,076,464.53	5.50%
38,893	BANK OF AMERICA CORP	USD	403,819.24	2.06%
14,640	BANK OF NEW YORK MELLON CORP	USD	672,645.29	3.44%
9,550	JPMORGAN CHASE CO	USD	1,293,624.24	6.61%
<i>Beni di consumo vari</i>				
11,110	AVON PRODUCTS INC. COM.	USD	326,556.43	1.67%
12,900	PROCTER AND GAMBLE CO	USD	406,586.55	2.08%
<i>Biotechnologia</i>				
10,960	AMGEN INC	USD	284,243.23	1.45%
<i>Chimica</i>				
22,990	EI DU PONT DE NEMOURS & CO	USD	276,238.03	1.41%
<i>Elettronica e semiconduttori</i>				
22,830	ARROW ELECTRONICS INC	USD	785,847.56	4.02%
<i> Holding e società finanziarie</i>				
29,350	BURGER KING HOLDINGS INC	USD	242,930.03	1.24%
44,520	GENERAL ELECTRIC CO	USD	542,917.53	2.78%
16,520	LEGG MASON	USD	430,381.23	2.20%
5,670	MORGAN STANLEY	USD	430,381.23	2.20%
11,497	TYCO INTERNATIONAL LTD	USD	537,327.02	2.75%
7,120	WALT DISNEY CO	USD	537,327.02	2.75%
<i>Industria farmaceutica e cosmetica</i>				
69,320	BOSTON SCIENTIFIC CORP	USD	469,246.36	2.40%
19,950	BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	USD	469,246.36	2.40%
19,740	CARDINAL HEALTH INC	USD	1,757,505.72	8.98%
14,000	CVS CAREMARK CORP	USD	383,428.43	1.96%
27,220	MERCK AND CO	USD	467,574.34	2.38%
52,210	PFIZER INC	USD	345,858.11	1.77%
20,010	WATSON PHARMACEUTICALS	USD	116,501.46	0.60%
<i>Internet e servizi di Internet</i>				
1,942	AOL WHEN ISSUED	USD	284,751.46	1.46%
35,070	MICROSOFT CORP	USD	159,391.92	0.81%
40,960	ORACLE CORP	USD	3,437,380.18	17.57%
<i>Petrolio</i>				
12,130	CHEVRON CORP	USD	433,069.55	2.21%
27,590	HALLIBURTON CO	USD	349,672.01	1.79%
<i>Salute e servizi sociali</i>				
16,860	LIFEPOINT HOSPITALS	USD	441,772.59	2.26%
<i>Servizi diversi</i>				
11,810	ACCENTURE - SHS CLASS A	USD	313,022.35	1.60%
63,100	NEWS CORP -A- WHEN ISSUED	USD	690,419.83	3.53%
14,090	OMNICARE INC	USD	659,239.14	3.37%
19,927	TYCO ELECTRONICS LTD REG SHS	USD	550,184.71	2.81%
<i>Tessile ed abbigliamento</i>				
159,650	LIZ CLAIBORNE INC.	USD	1,471,367.80	7.52%
<i>Trasmissione delle informazioni</i>				
19,700	AT AND T INC	USD	31,382.59	0.16%
226,100	SPRINT NEXTEL 1 SHS-SERIES 1	USD	742,249.27	3.79%
9,444	TIME WARNER CABLE (WHEN ISSUED)	USD	697,735.94	3.57%
17,280	VIACOM -B-	USD	1,224,539.64	6.26%
<i>Trasporti</i>				
4,660	FEDEX CORP	USD	648,263.71	3.31%
7,670	UNITED PARCEL SERVICE INC	USD	576,275.93	2.95%
Totale portafoglio titoli			18,547,925.02	94.81%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Azionario Stati Uniti

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/09 al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Proventi		182,169.06
Dividendi netti	Nota 2	172,894.27
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	92.26
Altri proventi finanziari	Nota 2,10	9,182.53
Spese		411,387.46
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	283,691.26
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	18,409.10
Tassa d'abbonamento	Nota 4	7,228.01
Spese amministrative		31,602.36
Commissioni di domiciliazione		184.93
Interessi bancari su conti correnti		48.92
Spese legali		1,647.75
Spese d'intermediazione		21,325.03
Spese di pubblicazione e stampa		2,749.59
Spese bancarie		206.35
Spese su reverse repos		20,913.80
Altre spese		23,380.36
Perdite nette da investimenti		-229,218.40
Perdite nette realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	-2,931,006.66
Plusvalenze nette realizzate su cambi	Nota 2	109,199.85
Perdita netta realizzata		-3,051,025.21
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		6,771,819.52
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		3,720,794.31
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		10,659,396.26
<i>Azionario Stati Uniti - Category I</i>		<i>1,181,000.00</i>
<i>Azionario Stati Uniti - Category R</i>		<i>9,478,396.26</i>
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-4,334,205.75
<i>Azionario Stati Uniti - Category I</i>		<i>-497,191.51</i>
<i>Azionario Stati Uniti - Category R</i>		<i>-3,837,014.24</i>
Aumento del patrimonio netto		10,045,984.82
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		9,517,564.19
Patrimonio netto a fine dell'anno		19,563,549.01

Nord Est Fund
Azionario Giappone

Manager's Report

Revisione della performance

Il Fund ha conseguito risultati migliori rispetto al suo riferimento, l'Indice di Reddito Totale TOPIX (Euro) per i dodici mesi terminati al 31 dicembre. Questa prestazione positiva è attribuibile all'allocazione di settore che ha garantito un peso maggiore per i paesi esportatori e un peso minore per i titoli nazionali e di sicurezza. Nello specifico, l'esposizione più ampia del Fondo alle Apparecchiature Elettriche e una posizione pesantemente in sottopeso nelle banche e nelle Centrali Elettriche e Gas ha consentito di guadagnare coefficiente alfa nel corso dell'anno. D'altra parte, la nostra posizione di sovrappeso in Altri Prodotti e Prodotti Farmaceutici è andata a detrimento della relativa performance. La selezione di titoli ha influenzato negativamente la performance del portafoglio. Nintendo, produttore mondiale di software e hardware ha subito una significativa flessione riflettendo il rallentamento delle vendite sia nel settore del software che in quello dell'hardware. I titoli ad orientamento nazionale come Obayashi, una compagnia di costruzioni e FamilyMart, una catena di negozi di generi alimentari e domestici, hanno fatto registrare scarsi risultati a causa di una domanda interna debole. Dall'altra parte, Mitsubishi Corp, una delle maggiori case commerciali in Giappone, Nissan Motor, casa automobilistica mondiale, Daikin, produttore globale di condizionatori, hanno fatto registrare un netto rimbalzo positivo riflettendo la ripresa economica globale.

Rassegna del mercato

L'indice TOPIX è rimbalzato al 5,63%, portandosi a 907,59 rispetto alla chiusura dell'anno precedente mentre il Nikkei 225 è salito del 19,04% portandosi a 10.546,44. L'indice del mercato azionario ha mostrato un positivo rendimento annuo per la prima volta negli ultimi 3 anni.

Il mercato azionario ha iniziato con un tono debole con un flusso continuo di notizie negative circa i guadagni di società e con cifre economiche deboli. Un declino record del 38,4% nella produzione industriale nel mese di febbraio e un declino tendenziale del 12,7% del prodotto interno lordo del quarto trimestre ha smorzato la fiducia degli investitori, portando il TOPIX, al 12 marzo, al livello più basso degli ultimi 25 anni. Tuttavia il mercato azionario Giapponese, come per la maggior parte dei mercati azionari mondiali, ha dato avvio ad un significativo movimento parabolico attivato da una serie di azioni politiche da parte del G-20, ivi compresi tassi d'interesse più bassi a livello mondiale e costituzioni in pegno da parte della Tesoreria USA al fine di garantire meccanismi creativi affinché le istituzioni possano disporre dei loro "attivi tossici". Questo si è tradotto in una prova tangibile che la fase di picco della recessione economica stava ormai giungendo al termine e che sarebbe stato possibile condurre la voglia di rischiare verso i mercati azionari. Il titolo ciclico ha guidato il recupero verso una prospettiva di un'inversione di tendenza ciclica positiva. Effettivamente il ciclo d'inventario YOY ha dato avvio a un'inversione di tendenza attraverso un taglio intensivo della produzione a partire dal quarto trimestre del 2008, portando ad un aumento della produzione industriale nel secondo trimestre rispetto a quello precedente. Il corso azionario Giapponese si è spostato più o meno congiuntamente agli altri mercati dei paesi sviluppati a partire da Agosto; tuttavia la vittoria schiacciante del DPJ nelle elezioni ha condotto a una fase di incertezza sulla scena politica così come nell'ambito della politica economica in quanto si tratta del primo cambiamento di regime politico avvenuto negli ultimi 50 anni in Giappone. Inoltre la continua rivalutazione dello yen, la pressione deflazionistica ripresa e l'offerta azionaria record hanno consentito ai corsi azionari Giapponesi di sganciarsi dall'indice di mercato degli altri paesi sviluppati con il TOPIX che ha fatto registrare una flessione del 17% portandosi a 811,01 al 27 novembre, rispetto al suo valore tendenziale di 975,59 registrato il 26 agosto. Il 1 dicembre il BOJ ha convocato una riunione straordinaria nel corso della quale è stato deciso di aumentare le condizioni monetarie agevolate mediante l'introduzione di un'operazione di fornitura di fondi attraverso un programma di credito di 10 trilioni di yen per incoraggiare un'ulteriore riduzione nei tassi d'interesse a lungo termine, operazione che ha consentito un'inversione positiva dello yen nonché del mercato azionario. I corsi azionari si sono ripresi immediatamente con il TOPIX salito fino all'8,05% in dicembre. Il nuovo pacchetto di stimoli

Manager's Report

economici del Governo che ammonta a 7,2 trilioni di yen (81 miliardi di USD) e una serie di cifre economiche USA positive hanno consentito di dare nuovo vigore al mercato azionario verso la fine del mese.

Attività del portafoglio

Abbiamo rafforzato la nostra posizione nei titoli suscettibili di godere di una ripresa ciclica nell'economia globale guidata principalmente dalle economie emergenti. Tra questi sono presenti Mitsubishi Corp (un'ampia società commerciale) ed esportatori come Nissan Motor (una casa automobilistica), Panasonic e Sony (produttori leader di apparecchiature elettroniche). Abbiamo inoltre ridotto la nostra partecipazione in titoli largamente influenzati dalla domanda interna come Oabayashi (società di costruzione) e JR East (compagnia ferroviaria), il che riflette la nostra convinzione che la ripresa dell'economia interna avverrà con un sostanziale ritardo. Abbiamo altresì diminuito la nostra partecipazione nelle case farmaceutiche in ragione della loro valutazione relativamente costosa. Di conseguenza, abbiamo aumentato la nostra partecipazione in settori connessi alle Apparecchiature Elettriche e ai Trasporti diminuendo al contempo la partecipazione in settori orientati a livello interno come Case Farmaceutiche e Costruzione.

Strategia e previsioni

Abbiamo assistito a due terzi del mercato nel corso dell'ultimo anno, nei quali la domanda esterna ha guidato i settori, che hanno mostrato una significativa ripresa mentre quelli orientati alla domanda interna hanno al contrario subito una battuta d'arresto. Questa situazione riflette le caratteristiche fondamentali del Giappone, in quanto l'esportazione netta del Giappone ha avuto una ripresa rispetto al territorio negativo a partire da luglio, raggiungendo quasi l'importo aggregato annuale del 2008 di 19 miliardi di USD fino ad ottobre. Sembra che il Giappone abbia tratto vantaggio dalle economie emergenti che hanno condotto a una ripresa globale. Inoltre, i dati USA continuano a migliorare e il picco delle cifre relative alla disoccupazione sembra essere in fase di rientro, il che fa presagire una positiva ripresa del consumo USA ciclico. Una volta concretizzata questa previsione, gli esportatori del Giappone potrebbero risultare una delle migliori opportunità d'investimento in ragione dell'elevata sensibilità al consumo USA. D'altra parte, l'economia interna rimane debole sotto a rinnovate pressioni deflazionistiche. Il Governo ha fallito nel tentativo di mostrare la sua capacità di far fronte alla deflazione e di risollevare l'economia all'interno di una tendenza di crescita secolare. Tuttavia, la buona notizia è che il BOJ ha per la prima volta dichiarato la propria posizione nei confronti della deflazione, annunciando che non tollererà un tasso di indice di prezzo al consumo uguale o inferiore allo 0%, impegnandosi, laddove necessario, con ulteriori agevolazioni. È inoltre di fondamentale importanza che, dal momento che il Giappone si è impegnato per mantenere basso il tasso d'interesse, altri paesi potrebbero ricercare un aumento del tasso d'interesse per la fase successiva, il che si tradurrebbe in un'espansione dello spread del tasso d'interesse tra il Giappone e gli altri paesi, che a sua volta si tradurrebbe in un impoverimento dello yen rispetto alle altre valute.

La nostra esperienza degli ultimi venti anni ci suggerisce che dobbiamo prendere in considerazione sia i problemi strutturali che le forze cicliche quando ci occupiamo dell'economia dopo l'esplosione della bolla di credito. La forza ciclica tende a nascondere gli elementi negativi dal problema strutturale durante il ciclo di risalita economica: tuttavia, una volta che l'economia subisce un ribasso, il problema strutturale accelera rendendo ancor più grave il ciclo di ribasso. Potrebbe risultare pessimistico preoccuparsi di ribassi dell'economia in questo momento, di conseguenza la forza ciclica dominerà probabilmente l'economia globale per il tempo a venire. Il Giappone potrebbe trarre vantaggio da questa trazione con il suo elevato rapporto di indebitamento con le economie occidentali sviluppate.

Manager's Report

Di conseguenza, ci aspettiamo un'esportazione "tradizionale" suscettibile di condurre a una ripresa economica, il che giustifica la nostra attuale strategia di garantire una maggiore presenza all'interno dei settori connessi all'esportazione, diminuendo la presenza nei settori soggetti alla domanda interna. La ripresa dell'economia interna sarà altresì perseguita ma, secondo il nostro punto di vista, sarà necessario molto tempo per conseguire risultati positivi.

Lussemburgo, 20 luglio 2010

Nota: Le informazioni riportate all'interno del presente bilancio sono di carattere storico e non necessariamente indicative di una performance futura.

Nord Est Fund Azionario Giappone

Prospetti finanziari al 31/12/09

Stato patrimoniale al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Attivo			11,177,984.14
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		11,004,679.90
<i>Prezzo d'acquisto</i>			14,748,960.28
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>			-3,744,280.38
Depositi bancari a vista e liquidità			167,135.85
Sottoscrizioni da regolare			795.00
Altre voci dell'attivo			5,373.39
Passivo			59,272.79
Debiti bancari a vista			275.98
Tassa d'abbonamento	Nota 4		1,342.59
Rimborsi chiesti e non regolati			35,295.79
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		18,415.78
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9		1,182.79
Cambio a pronti da pagare			633.97
Altre voci del passivo			2,125.89
Valore netto d'inventario			11,118,711.35

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/09 al 31/12/09

	Quote parti circolanti al 01/01/09	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/09
Azionario Giappone - Category I Quote parti a capitalizzazione	83,423.019	0.000	15,174.960	68,248.059
Azionario Giappone - Category R Quote parti a capitalizzazione	1,574,654.970	583,825.522	431,710.660	1,726,769.832

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/09	31/12/08	31/12/07
Patrimonio netto	EUR	11,118,711.35	9,436,214.70	15,225,360.44
Azionario Giappone - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		68,248.059	83,423.019	109,450.260
Valore d'inventario netto della quota parte		6.92	6.26	8.79
Azionario Giappone - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		1,726,769.832	1,574,654.970	1,767,876.230
Valore d'inventario netto della quota parte		6.17	5.66	8.07

Nord Est Fund Azionario Giappone

Portafoglio titoli al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			11,004,679.90	98.97%
Azioni			11,004,679.90	98.97%
<i>Alimenti e bevande analcoliche</i>				
6,300	HOUSE FOOD INDUSTRIAL CO LTD	JPY	143,085.02	1.29%
10,000	NIPPON MEAT PACKERS INC., OSAKA	JPY	62,495.30	0.56%
<i>Arti grafiche e case editrici</i>				
14,000	DAI NIPPON PRINTING CO LTD	JPY	80,589.72	0.73%
3,200	NISSHA PRINTING LTD	JPY	233,560.11	2.10%
<i>Articoli per ufficio e computer</i>				
66,000	FUJITSU LTD	JPY	124,066.15	1.12%
80,000	NEC CORP	JPY	109,493.96	0.98%
97,000	TOSHIBA CORP	JPY	810,571.99	7.29%
<i>Banche ed istituti finanziari</i>				
19,300	HITACHI CAPITAL CORP	JPY	295,165.47	2.65%
<i>Beni di consumo vari</i>				
12,100	YAMAHA CORP.	JPY	143,470.71	1.29%
<i>Case di trading varie</i>				
55,000	MARUBENI CORP	JPY	371,935.81	3.35%
25,600	MITSUBISHI CORP	JPY	163,213.69	1.47%
8,000	NAGASE CO LTD	JPY	163,213.69	1.47%
<i>Chimica</i>				
42,000	DAICEL CHEMICAL INDUSTRIES LTD	JPY	101,326.94	0.91%
56,000	DENKI KAGAKU KOGYO KK	JPY	101,326.94	0.91%
35,000	KANEKA CORP	JPY	717,601.17	6.45%
9,800	LINTEC CORP	JPY	210,891.44	1.90%
15,900	SHIN-ETSU POLYMER	JPY	442,778.22	3.98%
66,000	TEIJIN LTD	JPY	63,931.51	0.57%
26,000	TOYO INK MFG CO LTD	JPY	922,399.61	8.30%
<i>Commercio al dettaglio e grande distribuzione</i>				
6,600	FAMILYMART CO LTD	JPY	171,444.50	1.54%
<i>Costruzioni meccaniche</i>				
35,000	AMADA CO LTD	JPY	174,385.95	1.56%
25,500	DAIFUKU CO	JPY	155,214.00	1.40%
11,100	DAIKIN INDUSTRIES LTD	JPY	137,512.77	1.24%
5,100	FUJI MACHINE MFG CO LTD	JPY	137,512.77	1.24%
39,000	MINEBEA CO LTD	JPY	65,619.84	0.59%
97,000	MITSUBISHI HEAVY INDUSTRIES LTD	JPY	148,573.22	1.34%
35,000	TSUBAKIMOTO CHAIN CO	JPY	69,649.33	0.63%
<i>Edilizia e materiali da costruzione</i>				
7,800	KURITA WATER INDUSTRIES LTD	JPY	135,944.50	1.22%
9,000	KYUDENKO CORP	JPY	135,944.50	1.22%
9,000	MAEDA ROAD CONSTRUCTION CO LTD	JPY	1,094,313.07	9.84%
44,000	NIPPON SHEET GLASS CO LTD	JPY	152,587.70	1.37%
53,000	OBAYASHI CORP	JPY	113,084.48	1.02%
10,000	SANKI ENGINEERING CO LTD	JPY	304,845.24	2.74%
40,000	SEKISUI CHEMICAL CO LTD	JPY	44,009.19	0.40%
24,000	SEKISUI HOUSE LTD	JPY	146,907.40	1.32%
<i>Elettronica e semiconduttori</i>				
14,000	CANON INC	JPY	237,281.94	2.13%
20,800	CASIO COMPUTER CO LTD	JPY	95,597.12	0.86%
62,000	HITACHI LTD	JPY	839,476.24	7.55%
4,300	KYOCERA CORP	JPY	169,733.65	1.53%
1,500	NINTENDO CO LTD	JPY	37,480.97	0.34%
28,500	PANASONIC CORP	JPY	46,192.77	0.42%
24,000	RICOH CO LTD	JPY	46,192.77	0.42%
3,800	ROHM CO LTD	JPY	87,493.12	0.79%
3,900	RYOSAN COMPANY LTD.	JPY	87,493.12	0.79%
10,300	SONY CORP	JPY	125,671.94	1.13%
5,400	TDK CORP	JPY	48,924.11	0.44%
<i>Elettronica ed elettrotecnica</i>				
56,000	FURUKAWA ELECTRIC CO LTD	JPY	172,885.21	1.54%
7,100	HITACHI HIGH-TECHNOLOGIES	JPY	151,094.47	1.36%
11,700	MITSUMI ELECTRIC CO LTD	JPY	2,361,767.24	21.23%
<i>Energia ed acqua</i>				
5,400	TOKYO ELECTRIC POWER CO INC	JPY	410,752.44	3.68%
			115,028.69	1.03%
			132,125.12	1.19%
			263,612.42	2.37%
			248,072.26	2.23%
			283,358.40	2.55%
			236,636.63	2.13%
			172,795.16	1.55%
			64,089.09	0.58%
			206,359.20	1.86%
			228,937.83	2.06%
			403,541.39	3.63%
			162,199.94	1.46%
			97,975.04	0.88%
			143,366.41	1.29%
			94,614.13	0.85%
			94,614.13	0.85%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Azionario Giappone

Portafoglio titoli al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i> Holding e società finanziarie </i>		<i> 734,606.80 </i>	<i> 6.61% </i>
15,700	DAIICHI SANKYO CO LTD	JPY	229,607.91	2.07%
11,300	FUJIFILM HOLDINGS CORP	JPY	236,569.09	2.13%
35,500	MITSUBISHI CHEMICAL HOLDINGS CORP	JPY	104,954.23	0.94%
16,000	NISSHINBO HOLDINGS	JPY	103,010.77	0.93%
34,000	SANWA HOLDING CORP	JPY	60,464.80	0.54%
	<i> Industria farmaceutica e cosmetica </i>		<i> 418,691.35 </i>	<i> 3.77% </i>
9,800	ASTELLAS PHARMA	JPY	254,435.40	2.29%
5,500	ONO PHARMACEUTICAL CO LTD	JPY	164,255.95	1.48%
	<i> Industria mineraria </i>		<i> 73,161.06 </i>	<i> 0.66% </i>
26,000	NIPPON STEEL CORP	JPY	73,161.06	0.66%
	<i> Metalli non ferrosi </i>		<i> 133,265.68 </i>	<i> 1.20% </i>
74,000	MITSUI MINING & SMELTING CO LTD	JPY	133,265.68	1.20%
	<i> Servizi diversi </i>		<i> 55,630.17 </i>	<i> 0.50% </i>
4,900	TOHO CO	JPY	55,630.17	0.50%
	<i> Trasmissione delle informazioni </i>		<i> 153,375.59 </i>	<i> 1.38% </i>
5,600	NIPPON TELEGRAPH AND TELEPHONE CORP	JPY	153,375.59	1.38%
	<i> Trasporti </i>		<i> 180,591.50 </i>	<i> 1.62% </i>
4,100	EAST JAPAN RAILWAY CO	JPY	180,591.50	1.62%
	<i> Veicoli stradali </i>		<i> 1,233,942.65 </i>	<i> 11.10% </i>
9,000	NIFCO INC	JPY	124,598.91	1.12%
47,900	NISSAN MOTOR CO LTD	JPY	291,135.99	2.62%
13,800	SUZUKI MOTOR CORP	JPY	236,096.36	2.12%
6,200	TOYODA GOSEI CO LTD	JPY	129,798.97	1.17%
12,200	TOYOTA MOTOR CORP	JPY	355,195.06	3.20%
11,100	YAMAHA MOTOR CO LTD	JPY	97,117.36	0.87%
Totale portafoglio titoli			11,004,679.90	98.97%

Nord Est Fund Azionario Giappone

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/09 al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Proventi		165,082.76
Dividendi netti	Nota 2	164,255.88
Altri proventi finanziari	Nota 2,10	826.88
Spese		294,350.53
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	202,391.38
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	13,873.28
Tassa d'abbonamento	Nota 4	4,872.95
Spese amministrative		28,987.19
Commissioni di domiciliazione		24.33
Interessi bancari su conti correnti		120.06
Spese legali		1,331.35
Spese d'intermediazione		10,358.33
Spese di pubblicazione e stampa		2,242.26
Spese bancarie		112.00
Spese su reverse repos		15,952.38
Altre spese		14,085.02
Perdite nette da investimenti		-129,267.77
Perdite nette realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	-560,741.12
Plusvalenze nette realizzate su cambi	Nota 2	120,379.34
Perdita netta realizzata		-569,629.55
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		1,429,156.79
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		859,527.24
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		3,466,125.35
<i>Azionario Giappone - Category R</i>		<i>3,466,125.35</i>
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-2,643,155.94
<i>Azionario Giappone - Category I</i>		<i>-96,138.41</i>
<i>Azionario Giappone - Category R</i>		<i>-2,547,017.53</i>
Aumento del patrimonio netto		1,682,496.65
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		9,436,214.70
Patrimonio netto a fine dell'anno		11,118,711.35

Nord Est Fund
Obbligazionario Euro Corporate

Manager's Report

Gennaio

Nonostante la previsione economica pessimista e la debolezza dei mercati azionari, i mercati di credito si sono avviati nel Nuovo Anno su una nota positiva. Le società sono tuttora in grado di rifinanziare sul mercato, e complessivamente, è stato messo in circolazione un volume pari a EURO 40 miliardi, con premi di rischio molto interessanti per gli investitori. Le obbligazioni aziendali stanno traendo profitto dal miglioramento delle condizioni di liquidità e dalla mancanza di investimenti alternativi. Siamo stati molto attivi in merito alle nuove emissioni, e siamo stati in grado di individuare opportunità di investimento interessanti in settori di sicurezza come le telecomunicazioni e i servizi di pubblica utilità. L'utile sul fondo rimane al di sopra del 7,5%. (28.01.2009)

Febbraio

Nonostante la previsione economica pessimista e la debolezza dei mercati azionari, i mercati di credito si sono avviati nel Nuovo Anno su una nota positiva. Le società sono tuttora in grado di rifinanziare sul mercato, e complessivamente, finora è stato messo in circolazione un volume pari a EURO 70 miliardi, con premi di rischio ancora molto interessanti per gli investitori. Le obbligazioni aziendali stanno traendo profitto dal miglioramento delle condizioni di liquidità e dalla mancanza di investimenti alternativi. Assistiamo a un Rapporto rischio/interesse positivo relativamente alle nuove emissioni, ma recentemente siamo diventati maggiormente selettivi nella scelta dei titoli specifici. Gli investimenti nei settori di sicurezza come le telecomunicazioni e i servizi di pubblica utilità sono stati promossi recentemente. L'utile sul fondo rimane pari a circa il 7%. (25.02.2009)

Marzo

Vi erano altre buone notizie sui mercati di credito, nonostante gli sviluppi volatili del mercato azionario e i dati economici al ribasso. Tanto per cambiare, le notizie positive provenivano dal settore finanziario. Si è in corso di riacquisire una parte del capitale subordinato e il primo trimestre non dovrebbe rivelarsi così negativo per le banche come precedentemente previsto. Risulta inoltre favorevole l'attività di emissione sui mercati primari, e persino le società con minor classamento creditizio sono in grado di rifinanziare, sebbene a elevati spread. Le obbligazioni aziendali continuano a rendere degli utili come conseguenza della mancanza di investimenti alternativi. Notiamo la più interessante relazione di rendimento in rapporto al rischio nelle nuove emissioni, e recentemente abbiamo acquistato maggiori titoli ciclici come Daimler, VW e VOEST, che sono arrivati sul mercato con premi di rischio del 4-6%. (26.03.2009)

Aprile

In aprile sono stati rilevati maggiori risultati positivi sui mercati di credito. Da un lato, gli sviluppi positivi sui mercati azionari sono stati di supporto e dall'altro lato, diversi indicatori chiave hanno iniziato a evidenziare una certa stabilizzazione moderata nell'attività economica. Risultava un'attività di emissione continua, e persino le società cicliche sono state in grado di sfruttare il mercato. Per la prima volta in aprile si notano attività finanziarie che offrono migliori misure non finanziarie. La stabilizzazione in ambito economico sarebbe una notizia molto positiva per le obbligazioni aziendali e, allo stesso tempo, il bassissimo tasso di interesse sta spingendo gli investitori verso obbligazioni con premi di rendimento. Stiamo perseverando le valutazioni su questo mercato che risulta interessante e stiamo traendo vantaggio da questa nuova situazione per promuovere gli investimenti. (27.04.2009)

Manager's Report

Maggio

Anche in maggio sono stati rilevati maggiori risultati positivi sui mercati di credito. Sono stati registrati sviluppi positivi sui mercati azionari e gli indicatori chiave hanno iniziato a stabilizzarsi, promuovendo una maggiore attrattiva del rischio. Alla ricerca di migliori rendimenti, sempre più investitori hanno optato per le obbligazioni industriali, che sostenevano dei buoni risultati di questo mercato malgrado le diverse nuove emissioni. In maggio, le attività finanziarie sono state ancora una volta in grado di offrire migliori misure non finanziarie. Abbiamo considerato come segnali positivi per le obbligazioni aziendali la stabilizzazione delle condizioni economiche e la riduzione della volatilità del mercato. Conseguentemente, continuiamo a scorgere alcune interessanti opportunità in questo ambito malgrado i buoni risultati rilevati il mese scorso, ma siamo orientati principalmente verso nuove emissioni di obbligazioni per nuovi investimenti. Allo stesso tempo, abbiamo tratto alcuni profitti dalle obbligazioni i cui risultati erano piuttosto positivi e adesso disponiamo di una riserva di liquidità approssimativamente del 5%. (25.05.2009)

Giugno

In giugno abbiamo assistito alla prosecuzione dei buoni risultati sui mercati di credito, anche se i mercati azionari hanno registrato una fase di aggiustamento al ribasso a seguito dei loro rapidi guadagni nel mese precedente. Il mercato a pronti non ha subito ripercussioni a seguito di questo evento, anche se è stato riportato qualche indice di calo sul mercato CDS. Per quanto riguarda le nuove emissioni, il mercato sembra stia diventando leggermente saturo: da un lato diversi emittenti non necessitano di nuove obbligazioni e dall'altro lato si assiste a una riduzione dei premi di lancio. Abbiamo considerato come segnali positivi per le obbligazioni aziendali la stabilizzazione delle condizioni economiche e la riduzione della volatilità del mercato. Pertanto, vediamo tuttora buone opportunità malgrado il risultato soddisfacente rilevato nei mesi scorsi, ma abbiamo accantonato alcuni degli utili e abbiamo incrementato la liquidità basandoci su considerazioni strategiche, in modo da essere pronti a incrementare il nostro livello di investimento qualora il mercato subisca nuovamente aggiustamenti al ribasso. (23.06.2009)

Luglio

Anche in luglio si è assistito a un andamento del prezzo positivo sui mercati di credito. Benché la relazione di chiusura abbia rivelato sensibili riduzioni sugli utili, le aspettative degli analisti erano maggiormente pessimiste. In ultima analisi il derivante aumento dell'attrattiva del rischio ha portato a una ripresa sui mercati azionari. I solidi dati tecnici sul mercato a pronti hanno avuto come conseguenza la realizzazione di risultati positivi sul mercato CDS. Inoltre, il fondo ha tratto profitto dall'inserimento di attività finanziarie nel portafoglio. Abbiamo considerato come segnali positivi per le obbligazioni aziendali la stabilizzazione delle condizioni economiche e la riduzione della volatilità del mercato. Pertanto, vediamo tuttora buone opportunità malgrado il risultato soddisfacente rilevato nei mesi scorsi, ma abbiamo accantonato alcuni degli utili e abbiamo incrementato la liquidità basandoci su considerazioni strategiche, in modo da essere pronti a incrementare il nostro livello di investimento qualora il mercato subisca nuovamente aggiustamenti al ribasso. (29.07.2009)

Agosto

A seguito del recente recupero, i mercati di credito sono rimasti stazionari in agosto, ma le previsioni rimanevano positive. Il numero di nuove emissioni è crollato sensibilmente a causa del periodo estivo, e il premio di rischio medio sulle obbligazioni governative era appena al di sotto di 140 bp (punti base). I crescenti mercati azionari e i macrodati positivi, dalla zona euro inclusa per la prima volta, hanno avuto un'influenza positiva. Ci sono state poche variazioni nel fondo, l'orientamento di quest'ultimo è diventato un po' più conservatore. Abbiamo considerato come segnali positivi per le obbligazioni aziendali la stabilizzazione delle condizioni economiche e la riduzione della volatilità del mercato. Per questa ragione, vediamo tuttora interessanti opportunità malgrado il risultato soddisfacente rilevato nei mesi scorsi e acquireremo nuove promettenti obbligazioni. (27.08.2009)

Manager's Report

Settembre

A seguito del rapido aumento dei prezzi registrato nei mesi precedenti, i mercati di credito sono rimasti stazionari in settembre, ma l'andamento di base è rimasto positivo. L'attività di emissione è stata oggetto di ripresa, con il premio di rischio medio sui titoli di stato appena al di sotto di 135 bp. Tra i fattori positivi: l'andamento tendente al rialzo dei mercati azionari e i dati macroeconomici positivi, includendo anche alcune cifre iniziali positive provenienti dalla zona euro. Si sono rilevate solamente variazioni minori nel fondo, poiché l'orientamento è diventato un po' più conservatore. Abbiamo considerato come segnali positivi per le obbligazioni aziendali la stabilizzazione delle condizioni economiche e la riduzione della volatilità del mercato. Anche se recentemente i rendimenti dei mercati si sono rilevati soddisfacenti e alcuni titoli non sono più così ribassati, una liquidità sufficiente dovrebbe continuare a sostenere i mercati. (28.09.2009)

Ottobre

A seguito della breve pausa di settembre, il mese di ottobre è stato segnato da un buon andamento sui mercati di credito. I risultati soddisfacenti dai mercati azionari e una diminuzione dell'attività di nuove emissioni hanno condotto a una maggiore richiesta delle obbligazioni aziendali. Come risultato, lo spread medio dei titoli di stato ha subito un calo da circa 10 bp a 125 bp. Ci sono state solamente variazioni minori nel fondo, così abbiamo tratto profitto dall'unione di attività finanziarie, che hanno conseguito migliori risultati rispetto alle attività non finanziarie. Le obbligazioni aziendali sono state oggetto di una richiesta stazionaria nel periodo e non sono state differite dalla crescita media della volatilità. Sembra interessante trarre vantaggio dai titoli ciclici che recentemente hanno prodotto buoni risultati, e ci stiamo orientando principalmente verso una maggiore posizione di sicurezza. (28.10.2009)

Novembre

Il rendimento dei mercati di credito si è rivelato soddisfacente per il mese di novembre. In particolare, le attività non finanziarie sono state oggetto di un'importante domanda, mentre le attività finanziarie hanno nuovamente rilevato una diminuzione della domanda. I titoli del settore sicurezza erano presenti nella domanda, e malgrado i buoni indici economici, gli investitori rimanevano scettici in merito alla durabilità di detta crescita. Le nuove obbligazioni erano ancora molto richieste, ma lontane dall'offrire importanti spread di lancio. Dopo un anno proficuo sui mercati di credito, abbiamo assistito a un leggero ribasso, che ha sviluppato problemi in paesi come la Grecia, l'Irlanda e Dubai, e questo denota quanto sia instabile la ripresa economica in molte parti del mondo. Tra queste condizioni ci siamo attenuti a un orientamento maggiormente sulla difensiva in materia di investimenti e ci siamo limitati a trarre qualche ulteriore vantaggio dagli emittenti ciclici. (26.11.2009)

Dicembre

La turbolenza scatenata da Dubai e dalla Grecia ha avuto un impatto considerevole sui mercati di credito, e così l'anno migliore per i crediti si è concluso con una piccola volatilità. Il rendimento del fondo è stato considerevole, sia in termini assoluti sia relativamente al riferimento di mercato. Si sono rilevate solamente variazioni minori nel portafoglio a dicembre, e sono state introdotte poche nuove emissioni. Il risultato ottenuto nel 2009 non sarà nuovamente possibile nel 2010, ma ci aspettiamo almeno di guadagnare sull'indice di premio al rischio delle obbligazioni governative (attualmente a circa 115 bp). I principali argomenti del 2010 saranno la solidità e la durata a lungo termine della ripresa economica, la riduzione dell'elargiva politica monetaria e l'attività di emissione. Prevediamo di assistere a un crollo in materia di nuove emissioni. Le obbligazioni aziendali dovrebbero produrre dei buoni risultati, grazie alla moderata ripresa economica e a un prudente recesso della liquidità dai mercati. (21.12.2009)

Manager's Report

Dichiarazione di non responsabilità

Il presente documento è stato curato e redatto da Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Vienna, Austria ("Raiffeisen Capital Management" o "Raiffeisen KAG"). Malgrado le scrupolose ricerche, le affermazioni qui presenti sono da intendersi come informazioni non vincolanti per i nostri clienti e fondate sulla conoscenza del personale responsabile della redazione di questi materiali così come il periodo di preparazione e sono soggetti a variazioni ad opera di Raiffeisen KAG ogni qualvolta lo reputa necessario e senza preavviso. Raiffeisen KAG non si assume alcuna responsabilità per tutto ciò che riguarda il presente documento o le presentazioni verbali basate su questo, con particolare riferimento alla tempestività o alla completezza delle informazioni riportate nonché alle fonti di informazione, o relativamente all'accuratezza delle previsioni ivi presentate. Analogamente, qualsiasi previsione o simulazione di risultato di fondo precedente riportata nel presente documento non fornisce un'indicazione affidabile per un andamento futuro. Si noti inoltre che il rendimento sui prodotti di valuta estera è suscettibile di aumenti e ribassi a seconda degli sviluppi del tasso di cambio.

Questo documento non è né un'offerta, né un consiglio per vendere o comprare, né tantomeno un'analisi di investimento. I contenuti del presente documento non sono da intendersi per un utilizzo in sede di riunione professionale né come consiglio per intraprendere investimenti specifici. Gli investimenti specifici dovrebbero solamente essere intrapresi a seguito di un'assemblea professionale. È espressamente precisato che la compravendita di titoli è suscettibile di comportare rischi considerevoli e che la tassazione di questi dipende dalle singole circostanze ed è soggetta a variazioni nel futuro.

Il risultato precedente non costituisce un indicatore affidabile per lo sviluppo futuro di un fondo di investimento o di un portafoglio. Raiffeisen KAG calcola il rendimento dei fondi di investimento utilizzando la metodologia della Banca di Controllo Austriaca 'OeKB', basata sui dati della banca di deposito. Non sono incluse le spese di emissione e riacquisizione. Lo sviluppo dei fondi è riportato in percentuale (escludendo le spese), tenendo conto del reinvestimento dei dividendi. La presente versione del prospetto informativo sui fondi di investimento descritti di cui al presente, inclusi tutti gli emendamenti apportati dalla pubblicazione originale, è disponibile sul sito www.rcm.at/eng.

La riproduzione di informazioni o dati, in particolare l'utilizzo dei testi, sezioni di testo o materiale grafico estratto dal presente documento richiede la preventiva autorizzazione scritta di Raiffeisen KAG.

Lussemburgo, 20 luglio 2010

Nota: Le informazioni riportate all'interno del presente bilancio sono di carattere storico e non necessariamente indicative di una performance futura.

Nord Est Fund Obbligazionario Euro Corporate
Prospetti finanziari al 31/12/09

Stato patrimoniale al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Attivo			36,719,078.77
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		35,042,230.42
<i>Prezzo d'acquisto</i>			33,376,785.03
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			1,665,445.39
Depositi bancari a vista e liquidità			565,084.78
Interessi maturati			914,493.30
Sottoscrizioni da regolare			197,270.27
Passivo			68,857.25
Tassa d'abbonamento	Nota 4		3,723.07
Rimborsi chiesti e non regolati			21,687.70
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		36,882.67
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9		1,566.20
Cambio a pronti da pagare			2,166.68
Altre voci del passivo			2,830.93
Valore netto d'inventario			36,650,221.52

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/09 al 31/12/09

	Quote parti circolanti al 01/01/09	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/09
Obbligazionario Euro Corporate - Category I Quote parti a capitalizzazione	403,000.000	623,666.094	384,689.552	641,976.542
Obbligazionario Euro Corporate - Category R Quote parti a capitalizzazione	1,227,687.357	1,740,369.646	713,439.037	2,254,617.966

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/09	31/12/08	31/12/07
Patrimonio netto	EUR	36,650,221.52	17,843,733.04	19,484,763.16
Obbligazionario Euro Corporate - Category I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		641,976.542	403,000.000	3,000.000
Valore d'inventario netto della quota parte		13.33	11.42	11.90
Obbligazionario Euro Corporate - Category R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,254,617.966	1,227,687.357	1,734,410.760
Valore d'inventario netto della quota parte		12.46	10.79	11.21

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			35,042,230.42	95.61%
Obbligazioni			33,101,704.17	90.32%
<i>Australia</i>				
100,000	BHP BILLITON 4.75 09-12 04/04A	EUR	413,149.20	1.13%
200,000	TELSTRA CORP EMTN 3.00 05-10 28/06A	EUR	105,267.30	0.29%
100,000	TELSTRA CORP LTD 6.375 01-11 29/06A	EUR	201,533.00	0.55%
			106,348.90	0.29%
<i>Austria</i>				
100,000	ENERGIE OBEROESTER 4.50 05-25 04/03A	EUR	531,776.30	1.45%
100,000	KAERTNER ELEKTRIZIT 4.50 09-14 23/06A	EUR	94,759.00	0.26%
100,000	OMV AG 6.25 09-14 07/04A	EUR	103,502.50	0.28%
100,000	TELEKOM FINANZ 6.375 09-16 29/01A	EUR	111,508.40	0.31%
100,000	VOESTALPINE AG 8.75 09-13 30/03A	EUR	111,021.10	0.30%
			110,985.30	0.30%
<i>Belgio</i>				
150,000	BELGACOM SA EMTN 4.125 06-11 23/11A	EUR	696,720.80	1.90%
200,000	ELIA SYSTEM OP SA/NV 4.50 09-13 22/04A	EUR	155,814.90	0.43%
100,000	ELIA SYSTEM OP SA/NV 4.75 04-14 13/05A	EUR	210,157.80	0.57%
200,000	INBEV NV 7.375 09-13 30/01A	EUR	105,729.30	0.29%
			225,018.80	0.61%
<i>Canada</i>				
100,000	VW CREDIT CANADA 3.375 09-12 26/10A	EUR	415,377.10	1.13%
100,000	XSTRATA FINANCE 4.875 07-12 14/06A	EUR	100,880.00	0.28%
200,000	XSTRATA FINANCE 5.875 08-11 27/05A	EUR	104,722.10	0.29%
			209,775.00	0.56%
<i>Danimarca</i>				
250,000	AP MOLLER-MAERSK A/S 4.875 09-14 30/10A	EUR	610,625.32	1.67%
170,000	CARLSBERG BREWER 6.00 09-14 28/05A	EUR	254,265.00	0.70%
100,000	DONG A/S 3.50 05-12 29/06A	EUR	184,809.72	0.50%
70,000	DONG ENERGY 4.00 09-16 16/12A	EUR	102,056.70	0.28%
			69,493.90	0.19%
<i>Finlandia</i>				
100,000	FORTUM OYJ 4.625 09-14 20/03A	EUR	159,995.80	0.44%
50,000	NOKIA CORPORATION 5.50 09-14 04/02A	EUR	105,767.20	0.29%
			54,228.60	0.15%
<i>Francia</i>				
100,000	AIR LIQUIDE SA 5.00 07-13 22/03A	EUR	5,660,347.21	15.44%
150,000	AREVA SA EMTN 3.875 09-16 23/09A	EUR	107,288.80	0.29%
50,000	ASFFP 5.625 07-22 04/07A	EUR	150,330.15	0.41%
100,000	AUCHAN EMTN 4.75 09-15 15/04A	EUR	53,514.80	0.15%
100,000	BANQUE PSA 8.50 09-12 04/05A	EUR	106,248.70	0.29%
150,000	BNP PARIBAS 3.25 09-12 27/03A	EUR	110,340.20	0.30%
200,000	BOUYGUES 4.50 06-13 24/05A	EUR	153,770.40	0.42%
100,000	BOUYGUES 6.125 08-15 03/07A	EUR	209,764.80	0.57%
150,000	BPCE 9.25 06-XX 22/04S	EUR	111,843.10	0.31%
150,000	CARREFOUR EMTN 5.125 07-14 10/10A	EUR	142,672.80	0.39%
200,000	CASINO GUICHARD 6.375 08-13 04/04A	EUR	162,298.80	0.44%
100,000	CIE DE SAINT GOBAIN 6.00 09-13 20/05A	EUR	218,844.40	0.60%
200,000	CIE SAINT GOBAIN EMTN 4.75 07-17 11/04A	EUR	107,810.10	0.29%
150,000	COFIROUTE 5.25 03-18 30/04A	EUR	201,410.20	0.55%
350,000	EDF SA 4.625 09-24 11/09A	EUR	159,879.75	0.44%
250,000	EDF SA -80- 5.125 09-15 23/01A	EUR	347,392.15	0.94%
60,000	FRANCE TELECOM 5.25 08-14 22/05A	EUR	270,948.50	0.73%
100,000	FRANCE TELECOM 5.625 08-18 22/05A	EUR	64,824.06	0.18%
200,000	FRANCE TELECOM EMTN 4.375 07-12 21/02A	EUR	110,161.90	0.30%
200,000	FRANCE TELECOM EMTN 4.75 07-17 21/02A	EUR	208,798.00	0.57%
100,000	FRANCE TELECOM EMTN 5.00 09-14 22/01A	EUR	209,259.00	0.57%
250,000	GDF SUEZ 4.375 09-10 16/01A	EUR	106,936.90	0.29%
100,000	GDF SUEZ 5.625 09-16 18/01A	EUR	261,596.50	0.70%
150,000	LAFARGE EMTN 5.50 09-19 16/12A	EUR	110,792.20	0.30%
100,000	LVMH MOET HENNESSY 4.375 09-14 12/05A	EUR	148,582.20	0.41%
50,000	PPR SA 8.625 09-14 03/04A	EUR	104,706.90	0.29%
100,000	RCI BANQUE SA 8.125 09-12 15/05A	EUR	59,054.90	0.16%
100,000	RESEAU FERRE EMTN 4.125 06-16 27/09A	EUR	109,666.30	0.30%
150,000	RTE EDF TRANSPORT 4.875 08-15 06/05A	EUR	102,008.50	0.28%
200,000	SANOFI AVENTIS 3.50 09-13 17/05A	EUR	161,021.55	0.44%
100,000	SCHNEIDER ELECTRIC 5.375 07-15 08/01A	EUR	206,148.80	0.56%
100,000	SFR 3.375 05-12 18/07A	EUR	108,278.70	0.30%
100,000	SFR EMTN 5.00 09-14 09/07A	EUR	100,991.70	0.28%
50,000	TECHNIP SA 4.625 04-11 26/05A	EUR	103,323.10	0.28%
50,000	THALES EMTN 4.375 04-11 22/07A	EUR	51,711.75	0.14%
150,000	TOTAL CAPITAL 3.50 09-14 27/02A	EUR	51,924.50	0.14%
			154,311.00	0.42%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
150,000	VEOLIA ENVIRONN. 5.125 07-22 24/05A	EUR	152,169.45	0.42%
100,000	VEOLIA ENVIRONNEMENT 4.375 05-20 11/12A	EUR	97,253.70	0.27%
100,000	VEOLIA ENVIRONNEMENT 4.375 06-17 16/01A	EUR	101,212.70	0.28%
150,000	VEOLIA ENVRNMT 5.25 09-14 24/04A	EUR	161,255.25	0.44%
	<i>Germania</i>		<i>1,983,507.05</i>	<i>5.41%</i>
200,000	BASF SE EMTN 3.75 09-12 08/10A	EUR	207,737.20	0.57%
150,000	BETELSMANN AG EMTN 3.625 05-15 06/10A	EUR	143,849.55	0.39%
250,000	DAIMLER AG EMTN 4.625 09-14 02/09A	EUR	260,200.50	0.71%
100,000	EWE AG 5.25 09-21 16/07A	EUR	104,783.70	0.29%
200,000	FRAPORT AG 5.25 09-19 10/09A	EUR	205,059.20	0.56%
400,000	GERMANY -07- 4.00 07-18 04/01A	EUR	423,064.00	1.15%
150,000	J.M. VOITH 5.375 07-17 21/06A	EUR	147,052.95	0.40%
100,000	METRO AG EMTN 7.625 09-15 05/03A	EUR	116,852.80	0.32%
150,000	ROBERT BOSCH EMTN 3.75 09-13 12/06A	EUR	154,887.15	0.42%
200,000	THYSSENKRUPP AG 8.00 09-14 18/06A	EUR	220,020.00	0.60%
	<i>Irlanda</i>		<i>157,806.15</i>	<i>0.43%</i>
150,000	GE CAP EURO FUNDING 4.875 08-13 06/03A	EUR	157,806.15	0.43%
	<i>Isola di Jersey</i>		<i>152,082.15</i>	<i>0.41%</i>
150,000	WPP GROUP 4.375 06-13 05/12A	EUR	152,082.15	0.41%
	<i>Isole Caiman</i>		<i>200,321.60</i>	<i>0.55%</i>
200,000	HUTCHISON WHAMPOA 4.75 09-16 14/11A	EUR	200,321.60	0.55%
	<i>Italia</i>		<i>2,456,895.05</i>	<i>6.70%</i>
200,000	ASM BRESCIA EMTN 4.875 04-14 28/05A	EUR	210,649.20	0.57%
200,000	ATLANTIA REG-S 5 EMTN 5.625 09-16 06/05A	EUR	218,137.60	0.60%
200,000	AUTOSTRADA SPA EMTN 5.00 04-14 09/06A	EUR	213,110.80	0.58%
150,000	EDISON SPA -1- 4.25 09-14 22/07A	EUR	154,151.55	0.42%
100,000	ENEL SOCIETA -EMTN- 5.625 07-27 21/06A	EUR	106,081.30	0.29%
100,000	ENI SPA -4- 5.875 08-14 20/01A	EUR	111,548.90	0.30%
100,000	ENI SPA -6- 4.125 09-19 16/09A	EUR	100,690.40	0.27%
400,000	INTESA SANPAOLO 2.625 09-12 04/12A	EUR	400,309.60	1.09%
100,000	LOTTOMATICA 5.375 09-16 05/12A	EUR	101,677.20	0.28%
100,000	TELECOM ITALIA EMTN 5.25 05-55 17/03A	EUR	83,296.00	0.23%
100,000	TELECOM ITALIA EMTN 5.375 04-19 29/01A	EUR	104,665.50	0.29%
400,000	TELECOM ITALIA EMTN 6.75 09-13 21/03A	EUR	442,363.60	1.21%
200,000	TERNA EMTN 4.875 09-19 03/10A	EUR	210,213.40	0.57%
	<i>Lussemburgo</i>		<i>1,509,342.43</i>	<i>4.12%</i>
200,000	ARCELORMITTAL 8.25 09-13 03/06A	EUR	226,649.20	0.61%
50,000	ARCELORMITTAL SA 9.375 09-16 03/06A	EUR	61,050.55	0.17%
200,000	ENEL FINANCE INTL 4.00 09-16 14/09A	EUR	203,630.80	0.56%
100,000	ENEL FINANCE INTL 5.00 09-22 14/09A	EUR	102,891.30	0.28%
130,000	FINMECCANICA FINANCE 5.25 09-22 21/01A	EUR	132,615.73	0.36%
150,000	GAZ CAPITAL 5.136 06-17 22/03A	EUR	145,875.60	0.40%
150,000	GAZ CAPITAL -GARPROM- 5.364 07-14 31/10A	EUR	151,354.95	0.41%
100,000	GLENCORE FINANCE 5.375 04-11 30/09A	EUR	103,909.00	0.28%
50,000	GLENCORE FINANCE 7.125 08-15 23/04A	EUR	54,428.75	0.15%
50,000	HOLCIM FINANCE 9.00 09-14 26/03U	EUR	60,492.00	0.17%
50,000	MICHELIN LUX SCS 8.625 09-14 24/04A	EUR	58,944.15	0.16%
100,000	NOVARTIS FIN EMTN 4.25 09-16 15/06A	EUR	104,495.30	0.29%
100,000	SES GLOBAL SA EMTN 4.375 06-13 21/10A	EUR	103,005.10	0.28%
	<i>Messico</i>		<i>99,979.20</i>	<i>0.27%</i>
100,000	PEMEX 5.50 09-17 09/01A	EUR	99,979.20	0.27%
	<i>Norvegia</i>		<i>365,087.25</i>	<i>1.00%</i>
150,000	STATKRAF SF 4.625 07-17 22/09A	EUR	154,319.25	0.42%
200,000	STATOILHYDRO EMTN 4.375 09-15 11/03A	EUR	210,768.00	0.58%
	<i>Paesi Bassi</i>		<i>7,213,433.39</i>	<i>19.69%</i>
100,000	AKZO NOBEL 7.25 09-15 23/03A	EUR	114,911.50	0.31%
150,000	ALLIANDER FINANCE 4.00 09-12 20/04A	EUR	155,376.15	0.42%
200,000	BASF FIN EUROPE NV 5.125 09-15 09/06Q	EUR	216,102.60	0.59%
100,000	BAT HOLDINGS EMTN 4.375 04-11 15/06A	EUR	103,402.00	0.28%
100,000	BAYER CAPITAL EMTN 4.625 09-14 26/09A	EUR	106,130.40	0.29%
100,000	BMW FINANCE 4.00 09-14 17/09A	EUR	101,955.30	0.28%
100,000	BMW FINANCE NV 4.00 09-14 17/09A	EUR	102,142.30	0.28%
150,000	BMW FINANCE NV 6.125 09-12 02/04A	EUR	161,143.05	0.44%
50,000	COCA COLA HBC FIN.BV 4.25 09-16 16/11A	EUR	50,724.35	0.14%
100,000	CRH FINANCE EMTN 7.375 09-14 28/05A	EUR	113,643.00	0.31%
100,000	DEUTSCHE TELEKOM 5.75 08-15 14/04A	EUR	109,899.30	0.30%
200,000	DEUTSCHE TELEKOM EMTN 4.00 05-15 19/01A	EUR	203,911.80	0.56%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
50,000	DEUTSCHE TELEKOM EMTN 7.50 03-33 24/01A	EUR	62,825.30	0.17%
200,000	DEUTSCHE TELEKOM INTL 6.00 09-17 20/01A	EUR	222,327.40	0.61%
200,000	E.ON INTER FINANCE 2.50 09-11 30/11A	EUR	203,035.40	0.55%
115,000	EADS FIN BV -3- 4.625 09-16 12/08A	EUR	117,132.68	0.32%
100,000	EADS FINANCE EMTN 4.625 03-10 03/03A	EUR	100,562.00	0.27%
70,000	EDP FINANCE 5.50 09-10 18/02A	EUR	76,352.57	0.21%
100,000	EDP FINANCE EMTN 3.75 05-15 22/06A	EUR	100,871.20	0.28%
200,000	ENBW INTL FINANCE 4.125 09-15 07/07A	EUR	206,790.20	0.56%
300,000	E.ON INTL FINANCE 4.875 09-14 28/01A	EUR	322,017.60	0.88%
100,000	E.ON INTL FINANCE 5.125 08-13 07/05A	EUR	107,864.80	0.29%
250,000	E.ON INTL FINANCE 5.75 08-20 07/05A	EUR	280,552.75	0.77%
100,000	HIT FINANCE BV 4.875 06-21 27/10A	EUR	99,163.20	0.27%
200,000	KONINKLIJKE KPN NV 4.50 06-13 18/03A	EUR	209,122.80	0.57%
150,000	KPN 5.625 09-24 30/09A	EUR	158,617.80	0.43%
200,000	KPN NV KONINKLIJKE 4.75 07-14 29/05A	EUR	210,845.40	0.58%
150,000	KPN NV EMTN 5.00 07-12 13/11A	EUR	159,170.40	0.43%
100,000	LINDE FINANCE BV-EMTN- 4.75 07-17 24/04A	EUR	104,281.70	0.28%
100,000	NOMURA EUR.FIN.EMTN 5.125 09-14 09/12A	EUR	101,017.00	0.28%
200,000	PORTUGAL TELECOM 3.75 05-12 26/03A	EUR	204,670.20	0.56%
50,000	PORTUGAL TELECOM 6.00 09-13 30/04A	EUR	54,213.55	0.15%
50,000	RED ELECTRICA DE ESP 4.75 03-13 18/09A	EUR	53,274.10	0.15%
150,000	REPSOL INTL FINANCE 4.75 07-17 16/02A	EUR	153,910.35	0.42%
70,000	RWE FINANCE 6.50 09-21 10/08A	EUR	82,664.82	0.23%
300,000	RWE FINANCE BV 2.50 09-11 16/09A	EUR	304,282.80	0.83%
100,000	SCHLUMBERGER FINANCE 4.50 09-14 25/03A	EUR	105,327.10	0.29%
350,000	SHELL INTL FIN REG-S 4.375 09-18 14/05A	EUR	361,640.30	0.99%
150,000	SHELL INTL FINANCE 3.00 09-13 14/05A	EUR	153,382.50	0.42%
100,000	SIEMENS FIN EMTN 5.125 09-17 20/02A	EUR	108,041.80	0.29%
110,000	SIEMENS FINANCIER NV 4.125 09-13 20/02A	EUR	114,999.17	0.31%
50,000	SYNGENTA FINANCE NV 4.00 09-14 30/06A	EUR	51,915.50	0.14%
50,000	TNT NV 5.375 07-17 14/11A	EUR	52,323.90	0.14%
150,000	VERBUND INT FIN EMTN 4.75 09-19 16/07A	EUR	152,709.75	0.42%
100,000	VERBUND INTL 4.75 09-15 17/04A	EUR	105,237.00	0.29%
100,000	VOLKSWAGEN FIN.SERV 2.875 09-11 01/09A	EUR	101,000.00	0.28%
350,000	VW INTL FINANCE 3.50 09-15 02/02A	EUR	349,318.90	0.95%
150,000	VW INTL FINANCE 5.375 09-13 15/11A	EUR	161,252.85	0.44%
100,000	WOLTERS KLUWER 5.125 03-14 27/01A	EUR	105,953.60	0.29%
50,000	WOLTERS KLUWER REG-S 6.375 08-18 10/04A	EUR	55,423.25	0.15%
	<i>Regno Unito</i>		<i>3,939,397.01</i>	<i>10.75%</i>
100,000	ANGLIAN WATER EMTN 4.625 03-13 07/10A	EUR	104,662.00	0.29%
100,000	ANGLO AMER CAPITAL 4.375 09-16 02/12A	EUR	100,152.40	0.27%
50,000	ANGLO AMERICAN CAPITAL 4.25 09-13 30/09A	EUR	51,599.55	0.14%
200,000	BAT INTERNATIONAL FIN 5.375 07-17 29/06A	EUR	212,972.00	0.58%
100,000	BG ENERGY CAP EMTN 3.375 09-13 15/07A	EUR	101,703.50	0.28%
250,000	BP CAPITAL PLC 4.25 08-11 10/01A	EUR	257,526.25	0.70%
100,000	BRITISH TELECOM 6.125 09-14 11/07A	EUR	108,635.40	0.30%
150,000	BRITISH TELECOM EMTN 5.25 07-14 23/06A	EUR	157,016.70	0.43%
50,000	CENTRICA EMTN 7.125 08-13 09/12A	EUR	57,255.10	0.16%
200,000	GALLAHER GROUP PLC 4.625 04-11 10/06A	EUR	207,874.60	0.57%
350,000	GLAXOSMITHKLINE CAP 3.875 09-15 06/07A	EUR	358,829.10	0.98%
350,000	IMPERIAL TABACCO 4.375 06-13 22/11A	EUR	360,713.15	0.98%
100,000	IMPERIAL TOBACCO EMTN FL.R 09-12 25/06A	EUR	104,932.10	0.29%
200,000	NATIONAL GRID EMTN 4.125 06-13 21/03A	EUR	206,565.20	0.56%
100,000	NATIONAL GRID EMTN 4.375 05-20 10/03A	EUR	98,266.70	0.27%
150,000	OTE PLC EMTN 3.75 05-11 11/11A	EUR	152,039.55	0.41%
250,000	OTE PLC GMTN 5.375 08-11 14/02A	EUR	257,880.00	0.70%
100,000	RBS 5.375 09-19 30/09A	EUR	98,118.70	0.27%
150,000	SABMILLER PLC 4.50 09-15 20/01A	EUR	154,395.00	0.42%
70,000	SCOTT SOUTH ENERGY 6.125 08-13 29/07A	EUR	77,031.01	0.21%
150,000	TESCO PLC EMTN -62- 5.625 08-12 12/09A	EUR	162,358.50	0.44%
200,000	TESCO PLC-EMTN- 5.125 07-47 10/04A	EUR	176,046.60	0.48%
150,000	VODAFONE GROUP 5.375 07-22 06/06A	EUR	157,679.40	0.43%
100,000	VODAFONE GROUP 6.25 09-16 15/01A	EUR	112,124.30	0.31%
100,000	VODAFONE GROUP PLC 3.625 05-12 29/11A	EUR	103,020.20	0.28%
	<i>Repubblica Ceca</i>		<i>404,544.70</i>	<i>1.10%</i>
80,000	CEZ EMTN 5.75 09-15 20/05A	EUR	87,483.20	0.24%
100,000	CEZ SENIOR NOTES 5.125 07-13 12/10A	EUR	106,218.90	0.29%
200,000	CZECH REPUBLIC EMTN 4.50 09-14 05/11A	EUR	210,842.60	0.57%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
	<i>Slovenia</i>		98,746.90	0.27%
100,000	TELEKOM SLOVENIA 4.875 09-16 21/12A	EUR	98,746.90	0.27%
	<i>Spagna</i>		1,185,956.25	3.24%
50,000	ABERTIS INFRASTRUCT. 4.625 09-16 14/10A	EUR	51,911.25	0.14%
100,000	ENAGAS SA 3.25 09-12 06/07A	EUR	102,321.70	0.28%
150,000	GAS NATURAL CAPITAL 4.375 09-16 02/11A	EUR	151,672.95	0.41%
100,000	GAS NATURAL CAPITAL 5.25 09-14 09/07A	EUR	106,922.40	0.29%
100,000	IBERDROLA FINANZAS 5.125 08-13 09/05A	EUR	107,306.00	0.29%
300,000	TELEFONICA EMIS SA 3.75 06-11 02/02A	EUR	306,836.40	0.84%
350,000	TELEFONICA EMIS SA 4.375 06-16 02/02A	EUR	358,985.55	0.99%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		3,703,052.56	10.10%
100,000	AMERICAN HONDA FIN. 3.875 09-14 16/09A	EUR	102,129.30	0.28%
200,000	AT&T INC 4.375 07-13 15/03A	EUR	209,731.00	0.57%
100,000	BMW US CAPITAL LLC 6.375 09-12 23/07A	EUR	108,656.20	0.30%
100,000	BRISTOL MYERS SQUIBB 4.375 06-16 15/11A	EUR	103,845.90	0.28%
150,000	CARGILL INC 4.375 06-13 29/04A	EUR	155,888.40	0.43%
150,000	DAIMLERCHRYSLER EMTN 4.375 06-13 21/03A	EUR	155,576.55	0.42%
150,000	HVB FUNDINGN.CUM PREF.FL.R 02-XX 29/03A	EUR	122,535.60	0.33%
200,000	KRAFT FOODS INC 5.75 08-12 20/03A	EUR	211,690.00	0.58%
150,000	MERCK CO INC 5.00 07-10 01/10A	EUR	154,264.20	0.42%
100,000	MERCK CO INC 5.375 07-14 01/10A	EUR	109,130.10	0.30%
100,000	PEMEX PROJECT FD REGS 6.625 03-10 04/04A	EUR	101,242.50	0.28%
70,000	PEMEX PROJECT REG S 5.50 05-25 24/02A	EUR	61,759.81	0.17%
200,000	PFIZER 3.625 09-13 03/06A	EUR	206,671.20	0.56%
150,000	PFIZER INC REG-S 4.75 09-16 03/06A	EUR	160,115.40	0.44%
200,000	PFIZER INC REG-S 5.75 09-21 03/06A	EUR	224,496.80	0.61%
150,000	PHILIP MORRIS IN 4.25 09-12 23/03A	EUR	156,004.65	0.43%
100,000	PHILIPS MORRIS INTL 5.875 08-15 04/09A	EUR	111,138.20	0.30%
250,000	PROCTER GAMBLE 3.375 05-12 07/12A	EUR	258,031.25	0.70%
350,000	ROCHE HLDG INC -1- 4.625 09-13 04/03A	EUR	371,017.85	1.01%
120,000	ROCHE HLDG INC -3- 6.50 09-21 04/03A	EUR	141,970.80	0.39%
150,000	TOYOTA MOTOR CREDIT 5.25 09-12 03/02A	EUR	158,782.05	0.43%
200,000	VERIZON WIRELES REG-S 7.625 08-11 19/12A	EUR	219,950.00	0.60%
100,000	WAL-MART STORES INC 4.875 09-29 21/09A	EUR	98,424.80	0.27%
	<i>Svezia</i>		1,143,560.75	3.12%
100,000	INVESTOR AB 4.875 09-21 18/11A	EUR	100,697.20	0.27%
200,000	NORDEA BANK 3.00 09-12 06/08A	EUR	202,915.60	0.56%
50,000	SCANIA CV AB EMTN 3.625 06-11 22/02A	EUR	50,892.35	0.14%
200,000	SVENSKA HANDELSBK 3.00 09-12 20/08A	EUR	202,339.00	0.55%
100,000	TELEFONAKTIE EMTN 5.00 09-13 24/06A	EUR	105,686.10	0.29%
50,000	TELIASONERA 4.75 07-17 07/03A	EUR	52,224.25	0.14%
100,000	TELIASONERA AB -60- 5.125 09-14 13/03A	EUR	107,398.90	0.29%
100,000	VATTENFALL 6.25 09-21 17/03A	EUR	115,549.60	0.32%
150,000	VATTENFALL TREASURY 4.25 09-14 19/05A	EUR	156,868.95	0.43%
50,000	VOLVO TREASURY 5.00 07-17 31/05A	EUR	48,988.80	0.13%
	Obbligazioni a tasso variabile		1,940,526.25	5.29%
	<i>Austria</i>		340,380.00	0.93%
150,000	ERSTE BANK OEST SPAR.FL.R 06-17 19/07Q	EUR	121,507.50	0.33%
200,000	ERSTE GROUP BANK AG FL.R 05-15 07/09Q	EUR	175,328.20	0.48%
50,000	RAIFF. ZENTBK OEST FL.R 7-19 05/03A	EUR	43,544.30	0.12%
	<i>Francia</i>		330,704.55	0.90%
150,000	LAFARGE EMTN FL.R 09-16 24/11A	EUR	172,288.65	0.47%
150,000	SANOFI AVENTIS EMTN 4.50 09-16 18/05A	EUR	158,415.90	0.43%
	<i>Germania</i>		91,707.50	0.25%
100,000	HENKEL KGAA -SUB- FL.R 05-04 25/11A	EUR	91,707.50	0.25%
	<i>Isola di Jersey</i>		58,156.10	0.16%
100,000	ERSTE CAPITAL EMTN FL.R 06-XX 28/09A	EUR	58,156.10	0.16%
	<i>Paesi Bassi</i>		377,036.55	1.03%
150,000	ALLIANZ FIN SUB -XW- FL.R 05-XX 28/02A	EUR	122,797.95	0.34%
100,000	DEUTSCHE TELEKOM INTL.FL.R 01-11 11/07A	EUR	107,284.50	0.29%
150,000	SIEMENS FIN NV FL.R 06-66 14/09A	EUR	146,954.10	0.40%
	<i>Regno Unito</i>		151,681.05	0.41%
100,000	BARCLAYS BANK EMTN FL.R 06-16 20/04Q	EUR	91,059.40	0.24%
50,000	IMPERIAL TOBACCO FIN.FL.R 09-16 17/02A	EUR	60,621.65	0.17%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		590,860.50	1.61%
200,000	BANK OF AMERICA-SUB- FL.R 06-18 28/03A	EUR	180,426.60	0.49%
200,000	CITIGROUP EMTN VAR FL.R 05-17 30/11A	EUR	173,705.40	0.47%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Obbligazionario Euro Corporate

Portafoglio titoli al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
300,000	GENERAL ELECTRIC SUB FL.R 07-67 15/09A	EUR	236,728.50	0.65%
Totale portafoglio titoli			35,042,230.42	95.61%

Nord Est Fund Obbligazionario Euro Corporate
Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/09 al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Proventi		1,404,630.70
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	1,402,951.11
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	1,679.59
Spese		543,210.88
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	351,039.90
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	17,539.54
Tassa d'abbonamento	Nota 4	12,646.19
Spese amministrative		43,392.29
Commissioni di domiciliazione		362.95
Spese legali		3,561.25
Spese d'intermediazione		17,379.74
Spese di pubblicazione e stampa		5,204.11
Spese bancarie		16,006.88
Spese su reverse repos		46,448.44
Altre spese		29,629.59
Reddito netto da investimenti		861,419.82
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	1,291,253.57
Minusvalenze nette realizzate su cambi	Nota 2	-111.25
Utile netto realizzato		2,152,562.14
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		2,283,332.07
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		4,435,894.21
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		27,988,738.61
<i>Obbligazionario Euro Corporate - Category I</i>		7,662,277.21
<i>Obbligazionario Euro Corporate - Category R</i>		20,326,461.40
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-13,618,144.34
<i>Obbligazionario Euro Corporate - Category I</i>		-5,035,023.21
<i>Obbligazionario Euro Corporate - Category R</i>		-8,583,121.13
Aumento del patrimonio netto		18,806,488.48
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		17,843,733.04
Patrimonio netto a fine dell'anno		36,650,221.52

Nord Est Fund
Monetario Euro
(Formerly Nord Est Fund - Riserva Dinamica)

Nord Est Fund Monetario Euro

Manager's Report

Nord Est Fund Monetario Euro

Nel corso della prima metà del 2009, i mercati a reddito fisso sono stati volatili. Durante il primo trimestre del 2009, le preoccupazioni in merito al sistema finanziario mondiale hanno causato l'avversione al rischio e hanno spinto il tasso del German Bond dell'anno 10 al di sotto del 3%. Al contrario, durante il secondo trimestre, grazie alle politiche di incentivi di Obama, i mercati azionari hanno assistito a una ripresa e i mercati a reddito fisso sono andati al ribasso. Il tasso del German Bond a 10 anni ha raggiunto il 3,75%.

Nel corso dell'anno, il FED e la Banca Centrale Europea hanno implementato una politica di ampia facilitazione monetaria, per questa ragione il rendimento a breve termine ha subito un calo significativo.

La durata media finanziaria del portafoglio si è spostata tra 0.15 e 0.45. Ci siamo concentrati su obbligazioni con una scadenza compresa tra 8 e 12 mesi, in particolar modo il BTP Italiano e le obbligazioni Greche statali. Inoltre abbiamo investito quasi il 25% in CCT in virtù del rapporto positivo rischio/rendimento. Diversamente dalle obbligazioni industriali, abbiamo seguito un approccio prudente investendo fino al 25% del portafoglio.

Durante la seconda metà del 2009, abbiamo dato un peso maggiore alla durata media finanziaria; abbiamo aumentato la nostra esposizione sia nei CCT che nelle obbligazioni industriali del 5%.

Lussemburgo, 20 luglio 2010

Nota: Le informazioni riportate all'interno del presente bilancio sono di carattere storico e non necessariamente indicative di una performance futura.

Nord Est Fund Monetario Euro

Prospetti finanziari al 31/12/09

Stato patrimoniale al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Attivo			67,160,152.67
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		65,702,237.80
<i>Prezzo d'acquisto</i>			65,725,203.66
<i>Minusvalenze non realizzate del portafoglio titoli</i>			-22,965.86
Depositi bancari a vista e liquidità			993,068.01
Interessi maturati			421,553.65
Sottoscrizioni da regolare			43,293.21
Passivo			335,486.92
Tassa d'abbonamento	Nota 4		1,670.62
Rimborsi chiesti e non regolati			308,591.24
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		14,763.79
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9		2,819.66
Cambio a pronti da pagare			3,900.74
Altre voci del passivo			3,740.87
Valore netto d'inventario			66,824,665.75

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/09 al 31/12/09

	Quote parti circolanti al 01/01/09	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/09
Monetario Euro Class I				
Quote parti a capitalizzazione	0.000	3,356,000.000	385,000.000	2,971,000.000
Monetario Euro Class R				
Quote parti a capitalizzazione	5,312,858.356	1,785,790.324	3,085,412.578	4,013,236.102

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/09	31/12/08	31/12/07
Patrimonio netto	EUR	66,824,665.75	52,432,621.37	100,101,674.32
Monetario Euro Class I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,971,000.000	0.000	0.000
Valore d'inventario netto della quota parte		9.58	0.00	0.00
Monetario Euro Class R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		4,013,236.102	5,312,858.356	9,821,977.010
Valore d'inventario netto della quota parte		9.56	9.87	10.19

Nord Est Fund Monetario Euro

Portafoglio titoli al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			65,702,237.80	98.32%
Obbligazioni			26,206,937.00	39.22%
<i>Belgio</i>				
1,300,000	BELGQUE-OLO SER 45- 3.00 05-10 28/03A	EUR	1,307,579.00	1.96%
<i>Francia</i>				
560,000	AIR LIQUIDE SA 4.125 04-10 25/06A	EUR	2,601,690.02	3.89%
700,000	AUCHAN EMTN 3.00 05-10 28/06A	EUR	568,053.92	0.85%
600,000	AVENTIS EMTN 4.25 03-10 15/09A	EUR	706,626.90	1.06%
700,000	CARREFOUR SA 6.125 00-10 26/05A	EUR	613,223.40	0.92%
<i>Italia</i>				
1,500,000	ASSICURAZ GENERALI 6.15 00-10 20/07A	EUR	713,785.80	1.06%
200,000	CASSA DEPOSITI PRESTI.3.25 05-10 31/07A	EUR	18,730,994.48	28.04%
2,500,000	ITALY BOT (12 MESI) -10 15/01U	EUR	1,539,816.00	2.30%
500,000	ITALY BOT (12 MESI) -10 15/03U	EUR	202,666.00	0.30%
3,000,000	ITALY BOT (6 MESI) -10 26/02U	EUR	2,499,019.36	3.74%
3,000,000	ITALY BOT (6 MESI) -10 29/01U	EUR	498,732.10	0.75%
1,000,000	ITALY BOT (6 MESI) -10 30/04U	EUR	2,995,035.79	4.49%
3,500,000	ITALY BTP 3.00 05-10 15/01S	EUR	2,996,589.86	4.49%
1,000,000	ITALY BTP 4.00 07-10 01/03S	EUR	997,605.37	1.49%
500,000	ITALY CTZ 0.00 08-10 30/09U	EUR	3,502,485.00	5.25%
2,000,000	ITALY CTZS 0.00 08-10 30/04U	EUR	1,005,340.00	1.50%
<i>Paesi Bassi</i>				
500,000	BMW FINANCE NV 5.25 09-11 04/02A	EUR	497,025.00	0.74%
<i>Portogallo</i>				
2,500,000	PORTUGAL ODT 5.85 00-10 20/05A	EUR	1,996,680.00	2.99%
<i>Spagna</i>				
500,000	SANTANDER INTL 3.375 06-10 17/02A	EUR	517,530.50	0.77%
Obbligazioni a tasso variabile			39,495,300.80	59.10%
<i>Belgio</i>				
600,000	BELGIUM KINGDOM FL.R 07-11 22/06Q	EUR	600,662.40	0.90%
<i>Francia</i>				
1,600,000	SOCIETE GENERALE FL.R 08-10 15/04Q	EUR	2,610,552.40	3.91%
1,000,000	SOCIETE GENERALE FL.R 08-11 18/08Q	EUR	1,602,382.40	2.40%
<i>Italia</i>				
500,000	BANCA LOMBARDA EMTN FL.R 04-11 31/03Q	EUR	1,008,170.00	1.51%
500,000	BANCA LOMBARDA 11 FL.R 05-12 30/01Q	EUR	34,172,925.10	51.13%
700,000	BANCA POP MILANO FL.R 06-11 16/02Q	EUR	499,265.50	0.75%
1,500,000	BP MILANO EMTN FL.R 08-10 15/02Q	EUR	496,185.00	0.74%
500,000	CAPITALIA FL.R 06-11 07/11Q	EUR	698,089.00	1.04%
1,000,000	CASSA RISP FIREN FL.R 05-10 10/03Q	EUR	1,501,236.00	2.25%
1,500,000	CDP FL.R 08-10 15/07A	EUR	497,313.00	0.74%
1,000,000	INTESA SANPAOLO FL.R 08-10 03/06Q	EUR	1,000,444.00	1.50%
1,500,000	ITALIE CCT FL.R 08-15 01/09S	EUR	1,495,125.00	2.24%
2,000,000	ITALY FL.R 04-11 01/05S	EUR	1,001,761.00	1.50%
3,500,000	ITALY CCT FL.R 03-10 01/02S	EUR	1,492,785.00	2.23%
2,500,000	ITALY CCT FL.R 03-10 01/12S	EUR	2,003,290.00	3.00%
2,500,000	ITALY CCT FL.R 04-11 01/11S	EUR	3,501,522.50	5.23%
2,000,000	ITALY CCT FL.R 05-12 01/03S	EUR	2,506,112.50	3.74%
2,500,000	ITALY CCT FL.R 05-12 01/11S	EUR	2,503,125.00	3.75%
2,400,000	ITALY CCT FL.R 06-13 01/07S	EUR	2,003,122.00	3.00%
1,500,000	ITALY CCT FL.R 07-14 01/03S	EUR	2,502,877.50	3.75%
2,000,000	ITALY CCT FL.R 08-14 01/12S	EUR	2,399,666.40	3.59%
1,000,000	ITALY CCT FL.R 09-16 01/07S	EUR	1,497,598.50	2.24%
500,000	MEDIOBANCA EMTN FL.R 06-11 02/02Q	EUR	1,994,642.00	2.98%
700,000	MONTE PASCHI SIE EMTN FL.R 07-12 14/02Q	EUR	990,437.00	1.48%
700,000	UBI BANCA EMTN FL.R 07-12 15/02Q	EUR	499,394.00	0.75%
500,000	UNICREDIT SPA FL.R 08-10 28/05Q	EUR	694,708.00	1.04%
500,000	UNICREDIT SPA 51 FL.R 06-10 07/07Q	EUR	694,694.00	1.04%
700,000	UNICREDIT S8 FL.R 03-10 02/12Q	EUR	500,916.00	0.75%
<i>Regno Unito</i>				
1,600,000	CREDIT AGRICOLE 293 FL.R 09-10 08/10Q	EUR	499,683.00	0.75%
<i>Spagna</i>				
500,000	SANTANDER INTL EMTN FL.R 08-10 28/04Q	EUR	698,933.20	1.05%
Totale portafoglio titoli			65,702,237.80	98.32%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Monetario Euro

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/09 al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Proventi		1,178,667.66
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	1,166,900.50
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	2,270.82
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	9,496.34
Spese		511,704.66
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	191,579.74
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	34,545.01
Tassa d'abbonamento	Nota 4	10,938.44
Spese amministrative		66,769.07
Commissioni di domiciliazione		1,362.42
Spese legali		7,376.09
Spese d'intermediazione		4,831.81
Spese di pubblicazione e stampa		11,779.74
Spese bancarie		36,700.41
Spese su reverse repos		70,124.11
Altre spese		75,697.82
Reddito netto da investimenti		666,963.00
Perdite nette realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	-7,837,603.79
Plusvalenze nette realizzate su future	Nota 2	3,750.00
Plusvalenze nette realizzate su cambi	Nota 2	660,193.03
Minusvalenze nette realizzate su future su cambi	Nota 2	-219,382.72
Perdita netta realizzata		-6,726,080.48
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future su cambi	Nota 6	-1,424,533.85
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		5,926,629.63
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-2,223,984.70
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		50,104,376.73
<i>Monetario Euro Class I</i>		33,028,020.00
<i>Monetario Euro Class R</i>		17,076,356.73
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-33,488,347.65
<i>Monetario Euro Class I</i>		-3,677,770.00
<i>Monetario Euro Class R</i>		-29,810,577.65
Aumento del patrimonio netto		14,392,044.38
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		52,432,621.37
Patrimonio netto a fine dell'anno		66,824,665.75

Nord Est Fund

Flessibile

Nord Est Fund Flessibile

Manager's Report

Nord Est Flessibile Europeo viene gestito conformemente all'approccio di protezione del portafoglio di Union Investment, che è registrato sotto il marchio di fabbrica IMMUNO. The Nord Est Flessibile Europeo rappresenta un classico fondo a investimento equilibrato globale. Titoli, redditi fissi e altre classi di attività (p.e. obbligazioni convertibili, ABS o valuta estera) vengono gestiti in maniera flessibile conformemente a un monitoraggio serrato dei rischi. I pesi degli investimenti in titoli e redditi fissi potrebbe variare tra lo 0 e il 100%. Di conseguenza, le partecipazioni del portafoglio non rappresentano un dato costante, ma fluttua conformemente al budget di rischio corrente e al nostro attuale punto di vista del mercato.

L'ultimo periodo di protezione del portafoglio è terminato al 31 dicembre 2009. Conformemente alla Società Nord Est Fund un prezzo del valore d'inventario minimo di 7,90 Euro (livello minimo) è stato stabilito alla fine dell'ultimo periodo di protezione. Il prezzo d'inventario finale calcolato al 31 dicembre 2009 era di 10,5 Euro per la tranch al dettaglio e di 10,33 Euro per la tranch istituzionale.

Il prezzo minimo del valore d'inventario per ciascun periodo di protezione non è mai garantito ma viene utilizzato esclusivamente a titolo informativo.

In riconciliazione con il profilo stabilito per il fondo, tutti i futuri periodi di protezione dureranno 12 mesi e saranno identici agli anni di calendario. L'87,5 del prezzo finale dell'anno fungerà da nuovo prezzo d'inventario minimo per il periodo di protezione successivo (la perdita massima all'interno del periodo di protezione predefinito non deve superare il 12,5%). La differenza tra il corso azionario e il livello minimo scontato rappresenta la base per il calcolo del budget di rischio del portafoglio. L'attuale allocazione del fondo è determinata principalmente dal valore assoluto del budget di rischio.

Il fondo ha iniziato con una partecipazione iniziale nei titoli del 5%. Gli investimenti chiave vengono realizzati in azioni coperte dal DJ Euro Stoxx 50. Mediante l'uso attivo di contratti a premio e di contratti a termine standardizzati l'esposizione azionaria può subire delle variazioni significative. Oltre all'approntamento azionario, il fondo può investire fino al 40% delle attività in altri fondi d'investimento al fine di garantire una vasta allocazione delle attività globali concentrandosi sulla diversificazione. Di conseguenza, gli investimenti vengono realizzati in fondi tra i quali Convertible-Invest, WGZ-RenditePlus-Union e WGZ-CorporatePremium-Union.

Registrare su base trimestrale le perdite e la mancanza di visibilità nel settore bancario internazionale ha condotto ad ulteriori perdite negli indici dei mercati azionari globali. Tutti i principali indici azionari hanno fatto registrare perdite a due cifre a partire dall'inizio di marzo. L'esposizione azionaria è stata soggetta a variazioni fino alla metà di Marzo all'interno di uno stretto intervallo compreso tra il 3 e il 7%. Con l'inizio di aprile l'esposizione azionaria ha fatto registrare un aumento continuo fino al 30%. Supportata dagli sviluppi positivi dei mercati azionari globali, l'esposizione azionaria è oscillata tra il 15 e il 40%. Questi investimenti continui e precisi nei titoli globali ha condotto a un'attribuzione della performance molto positiva.

Nord Est Fund Flessibile

Manager's Report

Per quanto concerne i nostri investimenti a reddito fisso, il fondo si è concentrato prevalentemente su Euro denominati sovrana e obbligazioni coperte con valutazioni dell'investimento elevate fino a marzo 2009. Accanto alle valutazioni non vi sono restrizioni concernenti gli investimenti in ABS o in prodotti CDO. Tuttavia, la gestione del fondo si è mantenuta ai margini e non ha aggiunto altre classi di attività al portafoglio. Lungo tutto il corso del 2009, la partecipazione nel rendimento fisso del fondo è fluttuato tra il 5 e il 60%. Con un aumento dei premi di rischio nelle obbligazioni aziendali, convertibili e del mercato emergente, il manager del portafoglio ha spostato, nel secondo trimestre, fondi provenienti dal governo Europeo verso queste classi di attività e ha aumentato la durata dello spread. Entro la fine del 2009, la maturità media aveva raggiunto i 3,5 anni.

Lussemburgo, 20 luglio 2010

Nota: Le informazioni riportate all'interno del presente bilancio sono di carattere storico e non necessariamente indicative di una performance futura.

Nord Est Fund Flessibile
Prospetti finanziari al 31/12/09

Stato patrimoniale al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Attivo			28,227,778.96
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2	24,871,099.05	
<i>Prezzo d'acquisto</i>		24,158,939.15	
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>		712,159.90	
Depositi bancari a vista e liquidità		2,826,182.59	
Interessi maturati		250,751.73	
Sottoscrizioni da regolare		119,873.99	
Plusvalenze non realizzate su future	Nota 2,7	158,100.00	
Altre voci dell'attivo		1,771.60	
Passivo			106,455.05
Opzioni vendute a prezzo di mercato	Nota 2,8	30,300.00	
<i>Opzioni vendute a prezzo d'acquisto</i>		98,800.00	
Tassa d'abbonamento	Nota 4	3,501.05	
Rimborsi chiesti e non regolati		33,255.96	
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	33,685.03	
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9	1,590.66	
Cambio a pronti da pagare		1,577.15	
Altre voci del passivo		2,545.20	
Valore netto d'inventario			28,121,323.91

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/09 al 31/12/09

	Quote parti circolanti al 01/01/09	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/09
Flessibile Class I				
Quote parti a capitalizzazione	103,313.386	13,677.631	103,313.386	13,677.631
Flessibile Class R				
Quote parti a capitalizzazione	2,179,587.056	1,008,487.844	403,337.105	2,784,737.795

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

		Esercizio chiuso al	31/12/09	31/12/08	31/12/07
Patrimonio netto	EUR		28,121,323.91	20,639,340.32	30,443,761.10
Flessibile Class I			EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione					
Numero di quote parti			13,677.631	103,313.386	100,000.000
Valore d'inventario netto della quota parte			10.33	9.19	10.12
Flessibile Class R			EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione					
Numero di quote parti			2,784,737.795	2,179,587.056	2,928,473.010
Valore d'inventario netto della quota parte			10.05	9.03	10.05

Nord Est Fund Flessibile

Portafoglio titoli al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			15,786,974.05	56.14%
Obbligazioni			14,850,835.20	52.81%
<i>Austria</i>				
500,000	ERSTE GROUP BANK AG 4.25 09-16 08/06A	EUR	518,661.00	1.84%
<i>Belgio</i>				
750,000	BELGIQUE OLO -56- 3.50 09-15 28/03A	EUR	776,032.50	2.76%
<i>Francia</i>				
1,000,000	BNP PARIBAS COV BD 4.125 09-14 15/01A	EUR	1,049,690.00	3.73%
1,000,000	DEXIA MUNICIPL AGENCY 3.875 06-14 12/03A	EUR	1,037,294.00	3.69%
<i>Irlanda</i>				
1,000,000	ANGLO IRISH BK REG S 3.625 08-10 09/09A	EUR	2,017,779.00	7.18%
1,000,000	BANK OF IRELAND 4.625 09-14 16/09A	EUR	1,010,632.00	3.60%
<i>Italia</i>				
1,500,000	BANCA POP MILANO 3.50 09-16 17/10A	EUR	1,482,082.50	5.27%
1,000,000	ITALY BTP 3.75 05-15 01/08S	EUR	1,035,760.00	3.68%
600,000	UBI BANCA SPCA 3.625 09-16 23/09A	EUR	598,527.60	2.13%
<i>Paesi Bassi</i>				
500,000	FORTIS BANK NEDERLAND 3.375 09-14 19/05A	EUR	1,804,272.60	6.42%
1,300,000	ING BANK NV 3.00 09-14 30/09A	EUR	511,758.00	1.82%
<i>Portogallo</i>				
1,000,000	BCO SANTANDER TOTTA 3.25 09-14 21/10A	EUR	1,292,514.60	4.60%
500,000	PORTUGAL 3.35 05-15 15/10A	EUR	1,494,860.00	5.32%
<i>Regno Unito</i>				
700,000	UBS LONDON EMTN 3.00 09-14 06/10A	EUR	993,720.00	3.54%
<i>Spagna</i>				
1,500,000	AYT CEDULAS CAJAS GL. 4.25 09-14 29/07A	EUR	501,140.00	1.78%
800,000	BANCO SANTANDER 3.875 09-14 27/05A	EUR	698,252.80	2.48%
Obbligazioni a tasso variabile			936,138.85	3.33%
<i>Irlanda</i>				
925,000	IRISH LIFE PERMANENT 3.75 09-10 28/09A	EUR	936,138.85	3.33%
Azioni/Quote di OICR/OIC			9,084,125.00	32.30%
Azioni/Quote di fondo d'investimento			9,084,125.00	32.30%
<i>Germania</i>				
30,000	WGZ CORPORATE PREMIUM UNION	EUR	4,464,900.00	15.88%
50,000	WGZ-RENDITEPLUS-UNION	EUR	1,575,900.00	5.60%
<i>Lussemburgo</i>				
30,000	CONVERTIBLE-INVEST	EUR	2,889,000.00	10.28%
27,500	UNIASIAPACIFIC -A- DIS	EUR	4,619,225.00	16.42%
Strumenti derivati			-30,300.00	-0.11%
Opzioni, Warrant, Diritti			-30,300.00	-0.11%
<i>Germania</i>				
-150	DAX FEB 6700 22.02.10 CALL	EUR	-30,300.00	-0.11%
-150	DAX JAN 6300 18.01.10 CALL	EUR	-5,025.00	-0.02%
-200	DAX JAN 6400 18.01.10 CALL	EUR	-4,650.00	-0.02%
-100	DAX FEB 5000 22.02.10 PUT	EUR	-2,400.00	-0.01%
-150	DAX FEB 6500 22.02.10 CALL	EUR	-8,900.00	-0.03%
-150	DAX FEB 6600 22.02.10 CALL	EUR	-15,075.00	-0.05%
-100	DAX JAN 6250 18.01.10 CALL	EUR	-8,850.00	-0.03%
-100	EURX EURO BOBL FEB 117.5 01.02.10 CALL	EUR	-4,900.00	-0.02%
Totale portafoglio titoli			24,840,799.05	88.33%

Nord Est Fund Flessibile

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/09 al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Proventi		685,141.84
Dividendi netti	Nota 2	24,512.44
Cedole nette da obbligazioni	Nota 2	654,009.15
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	4,848.48
Altri proventi finanziari	Nota 2,10	1,771.77
Spese		572,853.97
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	326,329.00
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	15,606.94
Tassa d'abbonamento	Nota 4	10,938.68
Spese amministrative		37,474.25
Commissioni di domiciliazione		2,531.18
Spese legali		3,760.01
Spese d'intermediazione		108,164.46
Spese di pubblicazione e stampa		4,648.05
Spese bancarie		1,069.78
Spese su reverse repos		45,378.30
Altre spese		16,953.32
Reddito netto da investimenti		112,287.87
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	710,618.29
Plusvalenze nette realizzate su future	Nota 2	458,520.00
Plusvalenze nette realizzate su opzioni	Nota 2	352,646.50
Utile netto realizzato		1,634,072.66
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future	Nota 7	158,100.00
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		482,359.19
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze non realizzate su opzioni		68,500.00
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		2,343,031.85
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		9,927,095.61
<i>Flessibile Class I</i>		138,846.42
<i>Flessibile Class R</i>		9,788,249.19
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-4,788,143.87
<i>Flessibile Class I</i>		-985,130.71
<i>Flessibile Class R</i>		-3,803,013.16
Aumento del patrimonio netto		7,481,983.59
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		20,639,340.32
Patrimonio netto a fine dell'anno		28,121,323.91

Nord Est Fund
Immobiliare

Nord Est Fund Immobiliare

Manager's Report

Performance del Fund

Per i 12 mesi fino al 31 dicembre 2009, il Fund ha prodotto un significativo utile assoluto positivo di +35,4% nei confronti dell'indice FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate che è salito al +34,0%.

Rassegna del mercato

La ripresa nei mercati immobiliari mondiali per la maggior parte del 2009 si è verificata in modo sequenziale, iniziando in Asia durante i primi quattro mesi e seguita da Regno Unito ed Europa con il mercato REIT USA nel corso degli ultimi quattro mesi. Essenzialmente, i corsi azionari hanno fatto registrare una significativa ripresa rispetto ai loro minimi storici e hanno terminato ai livelli del 2004 nella maggior parte dei mercati. Un interessante fenomeno che si è verificato nella maggior parte dei mercati altamente indebitati, quelli del Regno Unito e degli USA, è stato rappresentato dalla incredibile risalita nei corsi azionari per le società più a rischio e meno capitalizzate. Questa operazione di opzione di fallimento è stata responsabile della maggior parte dei risultati negativi del settore nella seconda metà dell'anno.

Successivamente alla ripresa dai livelli minimi, noi riteniamo che sia necessario guardare avanti; la performance dipenderà ampiamente dalla selezione dei titoli con una particolare enfasi sulle società di maggiore qualità con un maggiore accesso al capitale. Dopo l'attività di opzione di fallimento, ci aspettiamo che le società più forti abbiano prestazioni migliori in virtù del costo minore del capitale e della capacità di acquisire attività di accrescimento. Nello scenario degli attuali tassi d'interesse ridotti al minimo, le banche e i fondi privati sono stati in grado di conservare le proprietà che comunque avrebbero preferito vendere e, di conseguenza, l'attività di transazione in Europa e negli USA è stata scarsa. Tuttavia, dal momento che l'economia globale è in fase di ripresa, ci aspettiamo che le istituzioni finanziarie dispongano di dette partecipazioni e che le società pubbliche siano pronte per trarne immediatamente vantaggio.

Europa

In Europa, Francia e più nello specifico a Parigi pare che sia stato toccato il fondo e adesso sta mostrando chiari segni di ripresa. Il mercato Nordico appare relativamente in salute e le banche sono più portate a concedere prestiti in queste aree, mentre il Portogallo, l'Irlanda, la Grecia e la Spagna continuano a soffrire. Il resto dell'Europa sembra stia tentando di districarsi dal pantano economico mentre l'Europa Occidentale continuerà a rimanere debole per la maggior parte del 2010. Di conseguenza, la performance delle società immobiliari Europee potrebbe fare registrare una ripresa tardiva ma diventerà sicuramente più forte nel corso dell'anno.

Siamo rimasti piacevolmente sorpresi dal repentino aumento nei volumi delle transazioni nel mercato del Regno Unito, sia nel settore della locazione che nelle vendite di attività verificatosi verso la fine dell'anno.

Le tariffe uniformi hanno fatto registrare un aumento nelle location primarie a partire da settembre e le concessioni (locazione gratuita, contributi di equipaggiamento) sono invece diminuiti. Tuttavia manteniamo una posizione neutra in quanto siamo convinti che le forze compensative dell'elevato indebitamento a livello del cliente, l'aumento della tassazione, uno scenario politico instabile e le questioni concernenti il capitale bancario richiedano un approccio più cauto. Prevediamo di aumentare la nostra presenza nel mercato del Regno Unito quando avremo la certezza che il mercato si sta realmente riprendendo.

USA

Negli USA siamo attualmente interessati a tipi di immobili di alta qualità in città di elevato passaggio come New York, Washington e Boston per vedere i primi segnali di una compressione della produzione. New York City dovrebbe essere un buon esempio. Siamo inoltre favorevoli a fornire settori/location limitati come gli appartamenti della California costiera e settori di immobili di nicchia come gli alloggi per gli studenti e centri di raccolta dati.

Manager's Report

Prevediamo che i mercati del credito continuino a migliorare nel 2010, il che darà una spinta alla probabilità di “sostanziali” opportunità di acquisto in liquidazione. Occorre dire che non è la mancanza di transazioni con un eccessivo rapporto d'indebitamento sul mercato alla quale si deve puntare per una strategia di uscita dalla crisi. Detta strategia di uscita sarà piuttosto da ricercare nei mercati pubblici nonché dalle vendite agli esistenti REIT e IPO. Stiamo assistendo ai primi segni di acquisto opportunistico in alcune delle tipologie di immobili che sono stati più aggressivamente soggetti a indebitamento e finanziati al livello superiore del mercato. Tra questi uffici, centri commerciali e hotel di lusso.

Asia

Ad eccezione del solo Giappone, i mercati Asiatici sono in completa ripresa e noi continueremo a dare importanza a questa regione. Il mercato residenziale della Cina ha subito una rapida espansione e il governo sta cercando di limitare la crescita. Diversi costruttori di abitazioni ad uso residenziale hanno già venduto la maggior parte del loro inventario per il 2010, di conseguenza esiste un alto tasso di visibilità dei ricavi. La nostra attenzione nel presente mercato si concentra sul settore dei negozi che è ampiamente sottovalutato e sottostimato. A Hong Kong, dove i prezzi delle abitazioni sono i più alti di tutto il resto del mondo, abbiamo spostato la nostra attenzione verso negozi e uffici. Questi mercati hanno rallentato un po' la loro corsa nel corso degli anni a causa di un margine di guadagno basso derivante dalle attività durante i periodi delle vacanze, ma questo è servito solo a far aumentare il loro fascino agli occhi degli investitori. Il Giappone si sta riprendendo economicamente ma il sentimento e le preoccupazioni in merito alla capacità del governo di fornire idonei stimoli alla crescita in vista di uno yen in recupero sembra impedire una vera e propria ripresa. Ci aspettiamo che questo mercato diventi molto più interessante quando l'economia USA otterrà una maggiore trazione ma al momento ci limitiamo a una scarsa partecipazione.

L'Australia ha iniziato a mostrare i primi segni di ripresa economica e noi abbiamo iniziato ad espandere i nostri investimenti in questo mercato. I tassi di rendimento azionario si sono stabilizzati a livelli interessanti e sono ben coperti. I mercati degli uffici stanno assistendo a una ripresa selettiva e ci aspettiamo un rendimento complessivo per questo mercato del 15% nella seconda metà del 2010.

Punti chiave – guardando al futuro

- Dopo un tale periodo di performance positiva ci aspettiamo che la ripresa continui con un andamento inferiore.
- La ripresa dei titoli immobiliari ha avuto inizio in marzo, trascinando la maggior parte dei mercati diretti per 6 mesi.
- La strategia del fondo resta incentrata sulle società che detengono posizioni dominanti all'interno dei loro rispettivi mercati, con team gestionali rinomati, finanze robuste ed accesso al capitale.
- Siamo ottimisti sulla storia a lungo termine in Asia, più prudenti sulle previsioni relative all'Europa in quanto le economie si stanno riprendendo a passi differenti. Negli USA, stiamo aggiungendo in modo selettivo interessanti opportunità man mano si presentano.

Lussemburgo, 20 luglio 2010

Nota: Le informazioni riportate all'interno del presente bilancio sono di carattere storico e non necessariamente indicative di una performance futura.

Nord Est Fund Immobiliare
Prospetti finanziari al 31/12/09

Stato patrimoniale al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Attivo			11,731,119.81
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		10,503,923.30
<i>Prezzo d'acquisto</i>			8,993,078.33
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			1,510,844.97
Depositi bancari a vista e liquidità			1,053,748.41
Crediti verso broker per vendita titoli			67,600.83
Sottoscrizioni da regolare			19,213.25
Crediti verso cambio corto termine			67,983.09
Altre voci dell'attivo			18,650.93
Passivo			373,218.50
Debiti verso broker per acquisto titoli			59,817.32
Tassa d'abbonamento	Nota 4		1,301.87
Rimborsi chiesti e non regolati			2,815.33
Minusvalenze non realizzate su future su cambi	Nota 2,6		222,684.35
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		15,621.43
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9		639.36
Cambio a pronti da pagare			633.93
Debiti verso cambio corto termine			67,600.83
Altre voci del passivo			2,104.08
Valore netto d'inventario			11,357,901.31

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/09 al 31/12/09

	Quote parti circolanti al 01/01/09	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/09
Immobiliare Class I				
Quote parti a capitalizzazione	133,457.990	100,000.000	1,225.480	232,232.510
Immobiliare Class R				
Quote parti a capitalizzazione	476,102.752	2,022,514.003	449,023.852	2,049,592.903

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/09	31/12/08	31/12/07
Patrimonio netto	EUR	11,357,901.31	2,243,905.15	6,085,141.92
Immobiliare Class I		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		232,232.510	133,457.990	133,457.990
Valore d'inventario netto della quota parte		5.08	3.72	7.88

Nord Est Fund Immobiliare
Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/09	31/12/08	31/12/07
Patrimonio netto	EUR	11,357,901.31	2,243,905.15	6,085,141.92
Immobiliare Class R				
		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		2,049,592.903	476,102.752	641,515.940
Valore d'inventario netto della quota parte		4.97	3.67	7.85

Nord Est Fund Immobiliare

Portafoglio titoli al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			10,503,923.30	92.48%
Azioni			10,503,923.30	92.48%
<i>Australia</i>				
82,391	CFS RETAIL PROPERTY TRUST	AUD	316,689.24	2.79%
88,380	STOCKLAND	AUD	98,044.20	0.86%
<i>Bermuda</i>				
95,000	HONG KONG LAND HOLDINGS LTD	USD	218,645.04	1.93%
89,298	KERRY PROPERTIES	HKD	837,920.00	7.38%
147,600	SHANGRI - LA ASIA LTD	HKD	326,426.49	2.87%
<i>Cina</i>				
95,000	GUANGZHOU R&F PROPERTIES COMPANY LTD -H-	HKD	317,511.95	2.80%
<i>Francia</i>				
1,500	EUROCIC SA	EUR	193,981.56	1.71%
2,700	ICADE SA	EUR	117,156.24	1.03%
8,525	KLEPIERRE SA	EUR	117,156.24	1.03%
3,550	UNIBAIL-RODAMCO SE	EUR	1,002,384.75	8.83%
<i>Giappone</i>				
19,000	AEON MALL CO LTD	JPY	34,500.00	0.30%
35,000	DAIWA HOUSE INDUSTRY CO LTD	JPY	180,225.00	1.59%
15,000	MITSUBISHI ESTATE	JPY	242,024.75	2.13%
27,000	mitsui FUDOSAN CO LTD	JPY	545,635.00	4.81%
<i>Hong Kong</i>				
209,696	CHINA OVERSEAS LAND INVESTMENT LTD -RC-	HKD	998,832.28	8.79%
122,400	HANG LUNG PROPERTIES LTD	HKD	255,771.06	2.25%
146,228	HYSAN DEVELOPMENT	HKD	261,053.66	2.30%
<i>Isole Caiman</i>				
220,000	LIFESTYLE INTERNATIONAL	HKD	166,356.99	1.46%
<i>Italia</i>				
84,500	IGD-IMMOBILIARE GRANDE DISTRIBUZIONE SPA	EUR	315,650.57	2.78%
<i>Paesi Bassi</i>				
2,000	CORIO NV	EUR	936,960.21	8.25%
<i>Regno Unito</i>				
13,000	BRITISH LAND CO PLC REIT	GBP	309,567.41	2.73%
13,800	DERWENT LONDON PLC	GBP	337,150.72	2.96%
47,865	GREAT PORTLAND EST	GBP	290,242.08	2.56%
20,400	LAND SECURITIES GROUP PLC REIT	GBP	287,152.05	2.53%
19,000	SHAFTESBURY	GBP	287,152.05	2.53%
38,000	UNITE GROUP PLC	GBP	131,735.50	1.16%
<i>Singapore</i>				
142,650	CAPITALAND LTD	SGD	131,735.50	1.16%
55,000	CITY DEVELOPMENT	SGD	95,380.00	0.84%
150,000	WING TAI HOLDINGS LTD	SGD	95,380.00	0.84%
<i>Spagna</i>				
34,857	SOL MELIA	EUR	799,813.56	7.04%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
5,200	AMB PROPERTY CORP	USD	70,262.36	0.62%
8,700	AMERICAN CAMPUS COMMUNITIES INC	USD	205,112.04	1.80%
7,200	BOSTON PROPERTIES INC	USD	154,735.30	1.36%
3,300	DIGITAL REALTY TRUST INC	USD	157,347.15	1.39%
13,600	DOUGLAS EMMETT	USD	84,206.73	0.74%
4,200	ESSEX PROPERTY TRUST	USD	128,149.98	1.13%
6,800	FED RLTY INV TR / SHS.OF BENEF.INTEREST	USD	750,208.12	6.61%
10,300	HCP	USD	297,776.11	2.62%
6,200	HIGHWOOD PROPERTIES INC	USD	316,001.62	2.79%
27,700	HOST HOTELS & RESORTS - SHS	USD	136,430.39	1.20%
6,800	KILROY REALTY CORP	USD	205,656.30	1.81%
5,600	NATIONWIDE HEALTH PROPERTIES	USD	205,656.30	1.81%
5,900	PUBLIC STORAGE INC	USD	4,024,035.05	35.42%
10,151	SIMON PROPERTY GROUP INC	USD	92,225.46	0.81%
3,700	TANGER FACTORY OUTLET CENTERS INC	USD	169,700.12	1.49%
5,100	TAUBMAN CENTERS	USD	335,210.33	2.95%
8,600	VENTAS INC	USD	115,177.01	1.01%
7,448	VORNADO REALTY TRUST SHS OF BENEF.INT	USD	134,527.28	1.18%
		USD	243,877.55	2.15%
		USD	319,655.70	2.81%
		USD	218,354.85	1.92%
		USD	143,530.47	1.26%
		USD	224,391.92	1.98%
		USD	144,770.23	1.27%
		USD	136,754.13	1.20%
		USD	333,579.76	2.94%
		USD	562,300.29	4.96%
		USD	100,140.91	0.88%
		USD	127,128.28	1.12%
		USD	261,116.20	2.30%
		USD	361,594.56	3.19%
Totale portafoglio titoli			10,503,923.30	92.48%

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente bilancio

Nord Est Fund Immobiliare

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/09 al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Proventi		203,470.52
Dividendi netti	Nota 2	203,408.59
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	61.93
Spese		231,569.37
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	120,096.68
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	8,343.28
Tassa d'abbonamento	Nota 4	3,812.37
Spese amministrative		26,851.41
Commissioni di domiciliazione		34.64
Spese legali		838.62
Spese d'intermediazione		43,592.58
Spese di pubblicazione e stampa		1,188.35
Spese bancarie		274.42
Spese su reverse repos		15,730.52
Altre spese		10,806.50
Perdite nette da investimenti		-28,098.85
Perdite nette realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	-403,291.38
Minusvalenze nette realizzate su cambi	Nota 2	-73,343.32
Plusvalenze nette realizzate su future su cambi	Nota 2	519,564.06
Utile netto realizzato		14,830.51
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future su cambi	Nota 6	-356,297.73
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		3,651,940.47
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		3,310,473.25
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		7,686,260.50
<i>Immobiliare Class I</i>		470,500.00
<i>Immobiliare Class R</i>		7,215,760.50
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-1,882,737.59
<i>Immobiliare Class I</i>		-4,987.70
<i>Immobiliare Class R</i>		-1,877,749.89
Aumento del patrimonio netto		9,113,996.16
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		2,243,905.15
Patrimonio netto a fine dell'anno		11,357,901.31

Nord Est Fund
Raiffeisen Vario

Manager's Report

Rassegna

Nel 2009 abbiamo assistito a una significativa ripresa nella maggior parte dei mercati finanziari. Alla fine dell'anno, il mercato azionario Europeo ha fatto registrare un aumento del 27,15% (calcolato da MSCI Europa). I mercati azionari che hanno ottenuto risultati migliori sono stati i Mercati Emergenti. In particolar modo gli Stati BRIC hanno avuto un anno contraddistinto dalla vulnerabilità. Le uniche attività caratterizzate da una scarsa performance nel 2009 sono stati gli strumenti del mercato monetario. Tuttavia, l'ultimo anno ha avuto un inizio caratterizzato da una certa debolezza. Nel corso del primo trimestre, abbiamo assistito a un brusco calo nei titoli internazionali. La correzione è terminata nel secondo trimestre e, ugualmente ai mercati azionari, i fondi delle obbligazioni industriali del grado d'investimento hanno avuto una performance simile paragonata a quella delle altre attività a rischio.

Anche i prodotti primari hanno fatto registrare un anno positivo. L'insicurezza da parte degli investitori durante il primo e il secondo trimestre ha rappresentato l'ambiente perfetto per gli investimenti nell'oro. Abbiamo assistito a una domanda dinamica nei metalli preziosi, il prezzo dell'oro ha fatto registrare un aumento del 21,14%.

In modo simile all'arresto nell'aumento del PIL – gli Stati Uniti hanno assistito a una contrazione dell'aumento del PIL nel 2009 di -2,4%, il prezzo del petrolio al barile WTI ha fatto registrare un significativo abbassamento portandosi a 40 USD. La rivista Forbes titolava: “ I 25 miliardi di \$ di scambio di petrolio tra Cina e Russia potrebbe avere ampi titoli”. I primi due trimestri dell'ultimo anno hanno rappresentato una perfetta opportunità d'investimento per gli investitori strategici.

Da un punto di vista macroeconomico, la peggiore recessione a livello mondiale dal 1930 è terminata nel terzo trimestre del 2009. “L'anno 2010 sarà un anno di ripresa se le azioni intraprese da parte del governo condurranno a una stabilizzazione nei mercati finanziari”.

Previsioni

Il 2010 sarà un anno all'insegna della ripresa, ma i mercati finanziari rimarranno contraddistinti dalla volatilità. Ci aspettiamo che la ripresa sia meno dinamica rispetto a quanto avvenuto alla fine del 2009. I mercati azionari potrebbero essere cauti nei confronti della deludente crescita dei rendimenti industriali, di conseguenza un'allocatione strategica delle attività rappresenterà uno dei principali motori per l'anno a venire. La selezione delle attività è di fondamentale importanza e la nostra attenzione è principalmente rivolta alle “attività in crescita”.

Titoli

Lo scenario per i titoli nel 2010 dovrebbe risultare moderatamente positivo, sebbene siamo consapevoli del rischio di una maggiore volatilità all'interno dei mercati azionari. Recuperi e cadute a breve termine sono possibili.

Obbligazioni

Per il 2010, assisteremo a una potenziale di crescita limitato per i titoli di stato. Un calo dell'avversione per il rischio avrà un effetto positivo per i titoli a livello generale e nello specifico per i titoli con una valutazione di tripla “AAA”. Un calo dell'avversione per il rischio rappresenterà un elemento positivo anche per i prodotti dello spread. I titoli di stato e i titoli a rendimento elevato saranno quelli che otterranno risultati migliori in questo ambiente.

Manager's Report

Prodotti di base e oro

I prezzi dei prodotti di base sono positivamente associati al trend economico mondiale. Siamo convinti che la Cina costituirà uno dei mercati a più rapida crescita nel 2010. La crescita economica in Cina supporterà i risultati positivi dei prezzi dei beni primari.

Lussemburgo, 20 luglio 2010

Nota: Le informazioni riportate all'interno del presente bilancio sono di carattere storico e non necessariamente indicative di una performance futura.

Nord Est Fund Raiffeisen Vario

Prospetti finanziari al 31/12/09

Stato patrimoniale al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Attivo			11,121,626.62
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		11,058,482.08
<i>Prezzo d'acquisto</i>			<i>11,051,853.19</i>
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			<i>6,628.89</i>
Depositi bancari a vista e liquidità			60,903.39
Altre voci dell'attivo			2,241.15
Passivo			17,031.11
Tassa d'abbonamento	Nota 4		1,388.08
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		12,746.62
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9		415.15
Cambio a pronti da pagare			546.28
Altre voci del passivo			1,934.98
Valore netto d'inventario			11,104,595.51

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/09 al 31/12/09

	Quote parti circolanti al 01/01/09	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/09
Raiffeisen Vario Class R				
Quote parti a capitalizzazione	1,191,772.644	80,131.937	51,871.496	1,220,033.085

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/09	31/12/08	31/12/07
Patrimonio netto	EUR	11,104,595.51	10,947,252.51	0.00
Raiffeisen Vario Class R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		1,220,033.085	1,191,772.644	0.000
Valore d'inventario netto della quota parte		9.10	9.19	0.00

Nord Est Fund Raiffeisen Vario

Portafoglio titoli al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			1,834,113.98	16.52%
Opzioni, Warrant, Diritti			1,834,113.98	16.52%
<i>Germania</i>				
31,140	BNP PARIBAS (DJES 50) 24.06.10 WAR	EUR	1,834,113.98	16.52%
46,681	DZ BANK (DJE STOXX 50) 27.12.10 WAR	EUR	1,054,056.98	9.50%
Azioni/Quote di OICR/OIC			9,224,368.10	83.06%
Azioni/Quote di fondo d'investimento			9,224,368.10	83.06%
<i>Francia</i>				
342	CARMIGNAC PATRIMOINE -A- CAP 3 DEC	EUR	1,683,748.08	15.16%
<i>Germania</i>				
13,954	ALLIANZ PIMCO EURO RENTENFONDS	EUR	4,770,529.07	42.95%
34,433	EARTH EXPLORATION FD UI CAP	EUR	715,700.66	6.45%
5,842	EARTH GOLD FUND UI CAP	EUR	1,575,998.41	14.18%
41,359	ISHARES DJ EUR STOXX 50 (DE) DIS	EUR	475,655.64	4.28%
17,900	MORGAN STANLEY P2 VALUE	EUR	1,242,424.36	11.19%
<i>Lussemburgo</i>				
1,229	ALLIANZ PIMCO CORPORATE BD EU -I EUR-DIS	EUR	760,750.00	6.85%
24,351	DB X-TRACKERS VAR DAX ETF -IC- CAP	EUR	2,770,090.95	24.95%
Totale portafoglio titoli			11,058,482.08	99.58%

Nord Est Fund Raiffeisen Vario

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/09 al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Proventi		151,573.27
Dividendi netti	Nota 2	143,057.27
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	4,613.88
Altri proventi finanziari	Nota 2,10	3,902.12
Spese		222,325.27
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	151,380.67
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	5,431.42
Tassa d'abbonamento	Nota 4	4,592.66
Spese amministrative		25,987.75
Commissioni di domiciliazione		179.62
Interessi bancari su conti correnti		954.23
Spese legali		1,375.27
Spese d'intermediazione		6,482.00
Spese di pubblicazione e stampa		2,487.44
Spese bancarie		178.37
Spese su reverse repos		21,850.66
Altre spese		1,425.18
Perdite nette da investimenti		-70,752.00
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	73,965.55
Minusvalenze nette realizzate su future	Nota 2	-79,428.00
Plusvalenze nette realizzate su cambi	Nota 2	0.67
Perdita netta realizzata		-76,213.78
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		-19,877.25
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni di mercato		-96,091.03
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		721,310.70
<i>Raiffeisen Vario Class R</i>		721,310.70
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-467,876.67
<i>Raiffeisen Vario Class R</i>		-467,876.67
Aumento del patrimonio netto		157,343.00
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		10,947,252.51
Patrimonio netto a fine dell'anno		11,104,595.51

Nord Est Fund
Raiffeisen Return

Manager's Report

Rassegna del mercato

Nel 2009 abbiamo assistito a una significativa ripresa nella maggior parte dei mercati finanziari. Alla fine dell'anno, il mercato azionario Europeo ha fatto registrare un aumento del 27,15% (calcolato da MSCI Europa). I mercati azionari che hanno ottenuto risultati migliori sono stati i Mercati Emergenti. In particolar modo gli Stati BRIC hanno avuto un anno contraddistinto dalla vulnerabilità. Le uniche attività caratterizzate da una scarsa performance nel 2009 sono stati gli strumenti del mercato monetario. Tuttavia, l'ultimo anno ha avuto un inizio caratterizzato da una certa debolezza. Nel corso del primo trimestre, abbiamo assistito a un brusco calo nei titoli internazionali. La correzione è terminata nel secondo trimestre e, ugualmente ai mercati azionari, i fondi delle obbligazioni industriali del grado d'investimento hanno avuto una performance simile paragonata a quella delle altre attività a rischio.

Anche i prodotti primari hanno fatto registrare un anno positivo. L'insicurezza da parte degli investitori durante il primo e il secondo trimestre ha rappresentato l'ambiente perfetto per gli investimenti nell'oro. Abbiamo assistito a una domanda dinamica nei metalli preziosi, il prezzo dell'oro ha fatto registrare un aumento del 21,14%.

In modo simile all'arresto nell'aumento del PIL – gli Stati Uniti hanno assistito a una contrazione dell'aumento del PIL nel 2009 di -2,4%, il prezzo del petrolio al barile WTI ha fatto registrare un significativo abbassamento portandosi a 40 USD. La rivista Forbes titolava: “ I 25 miliardi di \$ di scambio di petrolio tra Cina e Russia potrebbe avere ampi titoli”. I primi due trimestri dell'ultimo anno hanno rappresentato una perfetta opportunità d'investimento per gli investitori strategici.

Da un punto di vista macroeconomico, la peggiore recessione a livello mondiale dal 1930 è terminata nel terzo trimestre del 2009. “L'anno 2010 sarà un anno di ripresa se le azioni intraprese da parte del governo condurranno a una stabilizzazione nei mercati finanziari”.

Previsioni

Il 2010 sarà un anno all'insegna della ripresa, ma i mercati finanziari rimarranno contraddistinti dalla volatilità. Ci aspettiamo che la ripresa sia meno dinamica rispetto a quanto avvenuto alla fine del 2009. I mercati azionari potrebbero essere cauti nei confronti della deludente crescita dei rendimenti industriali, di conseguenza un'allocatione strategica delle attività rappresenterà uno dei principali motori per l'anno a venire. La selezione delle attività è di fondamentale importanza e la nostra attenzione è principalmente rivolta alle “attività in crescita”.

Titoli

Lo scenario per i titoli nel 2010 dovrebbe risultare moderatamente positivo, sebbene siamo consapevoli del rischio di una maggiore volatilità all'interno dei mercati azionari. Recuperi e cadute a breve termine sono possibili.

Obbligazioni

Per il 2010, assisteremo a una potenziale di crescita limitato per i titoli di stato. Un calo dell'avversione per il rischio avrà un effetto positivo per i titoli a livello generale e nello specifico per i titoli con una valutazione di tripla “AAA”. Un calo dell'avversione per il rischio rappresenterà un elemento positivo anche per i prodotti dello spread. I titoli di stato e i titoli a rendimento elevato saranno quelli che otterranno risultati migliori in questo ambiente.

Manager's Report

Prodotti di base e oro

I prezzi dei prodotti di base sono positivamente associati al trend economico mondiale. Siamo convinti che la Cina costituirà uno dei mercati a più rapida crescita nel 2010. La crescita economica in Cina supporterà i risultati positivi dei prezzi dei beni primari.

Lussemburgo, 20 luglio 2010

Nota: Le informazioni riportate all'interno del presente bilancio sono di carattere storico e non necessariamente indicative di una performance futura.

Nord Est Fund Raiffeisen Return
Prospetti finanziari al 31/12/09

Stato patrimoniale al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Attivo			19,093,193.07
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	Nota 2		18,357,892.92
<i>Prezzo d'acquisto</i>			17,959,358.03
<i>Plusvalenze latenti sul portafoglio titoli</i>			398,534.89
Depositi bancari a vista e liquidità			732,952.04
Sottoscrizioni da regolare			2,348.11
Passivo			24,601.29
Tassa d'abbonamento	Nota 4		2,197.49
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5		18,631.38
Spese della banca depositaria e amministrative	Nota 9		707.99
Cambio a pronti da pagare			931.57
Altre voci del passivo			2,132.86
Valore netto d'inventario			19,068,591.78

Modifica del numero di quote parti in circolazione dal 01/01/09 al 31/12/09

	Quote parti circolanti al 01/01/09	Quote parti sottoscritte	Quote parti riscattate	Quote parti circolanti al 31/12/09
Raiffeisen Return Class R				
Quote parti a capitalizzazione	1,499,576.318	472,005.394	140,439.807	1,831,141.905

Dati principali relativi agli ultimi 3 esercizi

	<i>Esercizio chiuso al</i>	31/12/09	31/12/08	31/12/07
Patrimonio netto	EUR	19,068,591.78	14,879,499.63	0.00
Raiffeisen Return Class R		EUR	EUR	EUR
Quote parti a capitalizzazione				
Numero di quote parti		1,831,141.905	1,499,576.318	0.000
Valore d'inventario netto della quota parte		10.41	9.92	0.00

Nord Est Fund Raiffeisen Return

Portafoglio titoli al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Quantità	Denominazione	Unità di conto	Quotazione	% patrim. netto
Valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale e/o negoziati in altri mercati regolamentati			5,210,926.18	27.33%
Opzioni, Warrant, Diritti			5,210,926.18	27.33%
<i>Germania</i>				
71,622	BNP PARIBAS (DJES 50) 24.06.10 WAR	EUR	5,210,926.18	27.33%
61,439	COMMERZBANK (DJ EURO STOXX) 25.03.10 WAR	EUR	1,794,131.10	9.42%
79,160	DZ BANK (DJE STOXX 50) 27.12.10 WAR	EUR	1,629,362.28	8.54%
Azioni/Quote di OICR/OIC			13,146,966.74	68.94%
Azioni/Quote di fondo d'investimento			13,146,966.74	68.94%
<i>Francia</i>				
666	CARMIGNAC PATRIMOINE -A- CAP 3 DEC	EUR	3,278,877.84	17.20%
<i>Germania</i>				
34,516	ALLIANZ PIMCO EURO RENTENFONDS K -K-	EUR	2,947,543.20	15.46%
10,000	HSBC TRINKHAUS GENUESSE INT INKA	EUR	1,423,094.68	7.46%
31,463	ISHARES DJ EUR STOXX 50 (DE) DIS	EUR	579,300.00	3.04%
<i>Lussemburgo</i>				
55,379	ALLIANZ PIMCO CORPORATE BD EU -A EUR-DIS	EUR	945,148.52	4.96%
834	ASSENAGON CREDIT FCP BASIS -I- DIS	EUR	6,920,545.70	36.28%
35,346	COMSTAGE ETF SICAV DAX TR -I- CAP	EUR	1,919,436.14	10.06%
5,960	DB X-TRCK2 IBOXX SOV EUR1-3 TTL RET -1C-	EUR	919,234.80	4.82%
10,508	STRATEGYSELECT THETA	EUR	2,101,673.16	11.01%
Totale portafoglio titoli			18,357,892.92	96.27%

Nord Est Fund Raiffeisen Return

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/09 al 31/12/09

Valori espressi in EUR

Proventi		63,505.29
Dividendi netti	Nota 2	58,844.84
Interessi bancari su conti correnti	Nota 2	1,273.75
Interessi bancari su conti bancari	Nota 2	1,298.33
Altri proventi finanziari	Nota 2,10	2,088.37
Spese		303,777.52
Commissioni di gestione e consulenza	Nota 5	203,330.28
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	Nota 9	8,281.19
Tassa d'abbonamento	Nota 4	6,558.03
Spese amministrative		29,666.52
Commissioni di domiciliazione		305.45
Spese legali		2,066.26
Spese d'intermediazione		9,235.05
Spese di pubblicazione e stampa		5,420.17
Spese bancarie		791.33
Spese su reverse repos		35,244.31
Altre spese		2,878.93
Perdite nette da investimenti		-240,272.23
Proventi netti realizzate da negoziazione di titoli	Nota 2	1,080,946.79
Minusvalenze nette realizzate su future	Nota 2	-65,690.00
Utile netto realizzato		774,984.56
Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti sugli investimenti		81,417.10
Aumento del patrimonio netto da operazioni di mercato		856,401.66
Sottoscrizione di quote parti a capitalizzazione		4,753,164.80
<i>Raiffeisen Return Class R</i>		4,753,164.80
Riscatto di quote parti a capitalizzazione		-1,420,474.31
<i>Raiffeisen Return Class R</i>		-1,420,474.31
Aumento del patrimonio netto		4,189,092.15
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		14,879,499.63
Patrimonio netto a fine dell'anno		19,068,591.78

Nord Est Fund
Note ai prospetti finanziari

Nord Est Fund

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2009

1. STRUTTURA

NORD EST FUND (il "Fondo") è un fondo comune di investimento con le caratteristiche di un "Fonds Commun de Placement" costituito in Lussemburgo l'8 ottobre 1999 ai sensi della parte I della Legge 20 dicembre 2002 sugli organismi collettivi di investimento. Il Fondo è gestito da una Società di gestione. La Società di gestione (NORD EST ASSET MANAGEMENT S.A.) è iscritta al Registro di Commercio del Lussemburgo al n. B 697 050 e ha sede al n° 5 di Allée Scheffer, Lussemburgo L-2520.

Il Fondo ha una struttura ad ombrello. Alla data del 31 dicembre 2009, erano stati attivati quindici comparti:

<u>Comparti</u>	<u>Valuta</u>	<u>Data di lancio</u>
Nord Est Fund – Azionario Globale	EUR	1 ottobre 1999
Nord Est Fund – Azionario Euro	EUR	1 ottobre 1999
Nord Est Fund – Azionario Paesi Emergenti	EUR	1 ottobre 1999
Nord Est Fund – Obbligazionario Globale	EUR	1 ottobre 1999
Nord Est Fund – Obbligazionario Euro	EUR	1 ottobre 1999
Nord Est Fund – Obbligazionario Paesi Emergenti	EUR	1 ottobre 1999
Nord Est Fund – Obbligazionario Breve Termine Euro	EUR	1 ottobre 1999
Nord Est Fund – Obbligazionario Convertibile	EUR	19 gennaio 2002
Nord Est Fund – Azionario Europa Dell'Est	EUR	22 aprile 2002
Nord Est Fund – Azionario Stati Uniti	EUR	22 aprile 2002
Nord Est Fund – Azionario Giappone	EUR	22 aprile 2002
Nord Est Fund – Obbligazionario Euro Corporate	EUR	19 gennaio 2002
Nord Est Fund – Monetario Euro	EUR	7 maggio 2007
Nord Est Fund – Flessibile	EUR	7 maggio 2007
Nord Est Fund – Immobiliare	EUR	7 maggio 2007
Nord Est Fund – Raiffeisen Return	EUR	20 giugno 2008
Nord Est Fund – Raiffeisen Vario	EUR	20 giugno 2008

Al 16 Febbraio 2009, il nome del sotto-fondo Nord Est Fund - Riserva Dinamica è stato cambiato in Nord Est Fund - Monetario Euro.

Il giorno 27 ottobre 2009, il nome del sotto-fondo Nord Est Fund – Obbligazionario Convertibile Europeo è stato cambiato in Nord Est Fund – Obbligazionario Convertibile.

Al 31 dicembre 2009 solamente Unità di Capitalizzazione sono state emesse per ciascuna Categoria di Unità.

La "Category R" è disponibile ad ogni tipo d'investitore.

La "Category I" è solo disponibile per gli Investitori Istituzionali ("Institutional Investors").

Il Fondo investe in un insieme diversificato di valori mobiliari, nel rispetto della politica di investimento di ciascun comparto, con l'obiettivo della crescita del capitale a lungo termine.

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2009

2. RIEPILOGO DEI PRINCIPALI METODI CONTABILI

Il Fondo tiene i libri e le registrazioni di ciascun singolo comparto nella valuta di riferimento di quest'ultimo e redige i rendiconti consolidati in EUR. I rendiconti finanziari sono stati preparati utilizzando i principi contabili generalmente accettati in Lussemburgo per lo stesso tipo di fondi comuni, che includono i seguenti principali metodi contabili:

a) Conversione delle operazioni in valuta

Le attività e le passività espresse in valute diverse dalla valuta di riferimento di ciascun comparto sono state convertite in base al tasso di cambio in vigore in Lussemburgo alla data della situazione patrimoniale. I profitti e le spese originatisi in valute diverse dalla valuta di riferimento di ciascun comparto sono stati convertiti in base al tasso di cambio in vigore alla data della transazione.

b) Utili e perdite realizzati su titoli

Gli utili e le perdite realizzati dalla vendita di investimenti sono stati determinati sulla base del costo medio dei titoli venduti.

c) Operazioni a termine in cambi

Le operazioni a termine in cambi in essere sono valutate nella data di chiusura con riferimento al cambio applicabile per la durata residua del contratto. Le relative plusvalenze o minusvalenze da valutazione sono riportate nel prospetto di conto economico e delle variazioni del patrimonio netto.

I proventi/(perdite) realizzati e le variazioni relative a plusvalenze/minusvalenze non realizzate ivi risultanti sono state riportate nel conto economico e variazioni patrimoniali rispettivamente sotto le voci "Proventi/(perdite) netti realizzati sui contratti a termine in divise estere" e "Variazioni in plusvalenze/minusvalenze nette non realizzate sui contratti a termine in divise estere".

d) Cedole e dividendi

Il reddito da dividendi viene contabilizzato alla data di stacco, al netto delle ritenute fiscali. Le cedole di interesse vengono contabilizzate su base "pro rata temporis", sempre al netto delle ritenute fiscali.

e) Valutazione del portafoglio

Il valore di ogni titolo trasferibile quotato in una borsa ufficiale o negoziato su un mercato regolamentato sarà determinato in base al suo ultimo prezzo disponibile.

Nel caso in cui un titolo trasferibile detenuto dal Fondo alla data di valutazione non fosse quotato in una borsa ufficiale né negoziato su un altro mercato regolamentato, la valutazione si baserà sul presunto prezzo di realizzo, calcolato con prudenza e in buona fede dal Consiglio di amministrazione della Società di gestione.

Gli strumenti di mercato monetario e i titoli a tasso fisso con scadenza inferiore a 60 giorni potranno essere valutati mediante l'accrescimento dello sconto. Tale metodo prevede l'aggiunta di un rateo fisso giornaliero fino ad arrivare al prezzo di rimborso alla data di scadenza.

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2009

2. RIEPILOGO DEI PRINCIPALI METODI CONTABILI (segue)

f) Valutazione dei contratti futures

I contratti futures sono valutati all'ultimo corso conosciuto di mercato. Gli utili e le perdite realizzate e non realizzate che ne derivano sono inclusi nel Prospetto delle operazioni di mercato e variazioni del Patrimonio Netto.

I proventi/(perdite) realizzati e le variazioni relative a plusvalenze/minusvalenze non realizzate ivi risultanti sono state riportate nel conto economico e variazioni patrimoniali rispettivamente sotto le voci "Proventi/(perdite) netti realizzati su contratti a termine su strumenti finanziari" e "Variazioni in plusvalenze/minusvalenze nette non realizzate su contratti a termine su strumenti finanziari".

g) Provento su prestito a titolo

La remunerazione assegnata per il pagamento del provento su prestito ai titoli è effettuata in liquido e appare nei conti sotto il titolo "Altri proventi finanziari".

h) Opzioni

Le opzioni in essere sono valutate al loro ultimo prezzo conosciuto nella data di valutazione o alla data di chiusura. Le plusvalenze o minusvalenze sono rivelate nei conti.

I proventi/(perdite) realizzati e le variazioni relative a plusvalenze/minusvalenze non realizzate su opzioni sono riportati nel conto economico e variazioni patrimoniali rispettivamente sotto le partite "Proventi/(perdite) netti realizzati su opzioni" e "Variazioni in plusvalenze/minusvalenze nette non realizzate su opzioni".

i) Presentazione dei titoli in portafoglio

I titoli sono presentati come segue :

- 1) per valori mobiliari quotati in una borsa valori ufficiale, valori mobiliari negoziati in altri mercati regolamentati e altri valori mobiliari
- 2) per paese
- 3) per "stock exchange place"

3. DETERMINAZIONE DEL VALORE ATTIVO NETTO DELLE QUOTE

Il valore attivo netto di ogni quota è espresso nella divisa di riferimento di ciascun comparto e si ottiene dividendo il valore delle attività nette di ciascun comparto per il numero delle quote in circolazione in quel momento.

4. TASSAZIONE

Secondo la legislazione e gli usi attualmente in vigore in Lussemburgo, il Fondo è soggetto ad una tassa annua di sottoscrizione pari allo 0.05% delle sue attività nette, calcolata e liquidata trimestralmente sulla base del valore delle attività nette del Fondo alla Fine di ogni trimestre. La categoria I di ogni comparto, disponibile per gli Investitori Istituzionali, è soggetta a una tassa di sottoscrizione ridotta dello 0.01% annuale.

Nord Est Fund

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2009

5. COMMISSIONI DI GESTIONE

Inoltre, nei termini previsti dal prospetto informativo del Fondo, la Società di gestione ha nominato gestori indipendenti per ciascun comparto. I gestori hanno diritto di ricevere una commissione annuale pagabile dalla Società di gestione, basata sulla media delle attività nette complessive di ciascun comparto e liquidabile mensualmente.

Al 31 dicembre 2009 erano in essere i seguenti commissioni:

Sotto-fondo	Spese di gestione	
	Categoria R	Categoria I
Nord Est Fund – Azionario Globale	1.90%	0.75%
Nord Est Fund – Azionario Euro	1.70%	0.65%
Nord Est Fund – Azionario Paesi Emergenti	2.10%	0.85%
Nord Est Fund – Obbligazionario Globale	1.40%	0.45%
Nord Est Fund – Obbligazionario Euro	1.20%	0.45%
Nord Est Fund – Obbligazionario Paesi Emergenti	1.80%	0.65%
Nord Est Fund – Obbligazionario Breve Termine Euro	0.70%	0.30%
Nord Est Fund – Obbligazionario Convertibile	1.70%	0.60%
Nord Est Fund – Azionario Europa Dell'Est	2.10%	0.65%
Nord Est Fund – Azionario Stati Uniti	2.10%	0.65%
Nord Est Fund – Azionario Giappone	2.10%	0.65%
Nord Est Fund – Obbligazionario Euro Corporate	1.40%	0.50%
Nord Est Fund – Monetario Euro	0.35%	0.15%
Nord Est Fund – Flessibile	1.50%	0.50%
Nord Est Fund – Immobiliare	1.80%	1.10%
Nord Est Fund – Raiffeisen Vario	1.40%	0.50%
Nord Est Fund – Raiffeisen Return	1.20%	0.50%

6. OPERAZIONI A TERMINE IN CAMBI

Al 31 dicembre 2009, gli operazioni a termine in cambi sono i seguenti:

Nord Est Fund – Azionario Globale

Importo		Vendite		Scadenza	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
USD	3,493,854.14	EUR	2,333,000.00	06/01/10	92,282.29
USD	1,161,710.04	GBP	699,000.00	06/01/10	19,342.17
USD	1,188,940.13	GBP	749,000.00	08/02/10	-17,898.33
USD	3,176,255.04	EUR	2,212,000.00	08/02/10	-7,091.69
GBP	699,000.00	USD	1,109,795.31	06/01/10	16,694.71
EUR	2,333,000.00	USD	3,350,188.00	06/01/10	7,444.31
TOTAL					110,773.46

Nord Est Fund

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2009

6. OPERAZIONI A TERMINE IN CAMBI (segue)

Nord Est Fund – Azionario Paesi Emergenti

Importo		Vendite		Scadenza	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
USD	6,682,720.63	BRL	12,349,000.00	05/04/10	-190,108.28
USD	2,044,370.75	GBP	1,285,000.00	06/04/10	-26,959.82
USD	2,993,972.04	ZAR	24,288,000.00	30/04/10	-148,547.22
USD	7,556,766.09	BRL	14,011,000.00	21/06/10	-143,074.58
BRL	12,349,000.00	USD	7,004,497.99	05/04/10	-33,864.07
TOTAL					-542,553.97

Nord Est Fund – Obbligazionario Globale

Importo		Vendite		Scadenza	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
AUD	500,000.00	EUR	301,586.34	02/03/10	9,767.80
EUR	523,065.29	CAD	830,000.00	02/03/10	-25,643.27
GBP	350,000.00	EUR	384,151.03	02/03/10	9,846.06
JPY	150,000,000.00	EUR	1,159,734.03	02/03/10	-33,746.68
NZD	700,000.00	EUR	331,439.39	02/03/10	21,835.86
USD	2,000,000.00	EUR	1,330,229.46	02/03/10	58,200.75
NOK	6,000,000.00	EUR	705,342.97	02/03/10	15,746.51
MXN	10,000,000.00	EUR	510,334.27	02/03/10	14,698.21
EUR	1,281,625.61	CHF	1,930,000.00	02/03/10	-19,847.84
EUR	96,914.88	CAD	150,000.00	02/03/10	-2,249.58
EUR	251,322.75	CHF	380,000.00	02/03/10	-4,925.45
TOTAL					43,682.37

Nord Est Fund – Obbligazionario Paesi Emergenti

Importo		Vendite		Scadenza	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
EUR	23,000,000.00	USD	33,132,328.00	29/01/10	378.04
TOTAL					378.04

Nord Est Fund – Immobiliare

Importo		Vendite		Scadenza	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
EUR	3,963,455.60	USD	5,900,000.00	19/02/10	-132,315.63
EUR	1,769,527.69	HKD	20,400,000.00	19/02/10	-67,498.48
EUR	747,767.86	GBP	670,000.00	19/02/10	-6,496.52
EUR	881,920.22	JPY	116,290,000.00	19/02/10	9,045.99
EUR	651,701.67	SGD	1,350,000.00	19/02/10	-18,935.25
EUR	300,884.96	AUD	493,000.00	19/02/10	-6,484.46
TOTAL					-222,684.35

Nord Est Fund

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2009

7. OPERAZIONI IN FUTURE

Al 31 dicembre 2009, il fondo Nord Est Fund registrava le seguenti posizioni:

Nord Est Fund – Obbligazionario Globale

Numeri di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Data di scadenza		Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
				Importo (EUR)	
-32	EURO SCHATZ FUTURE	EUR	03/10	-3,454,720.00	2,120.00
-6	US 5 YEARS NOTE-CBT	USD	03/10	-476,396.56	1,138.85
-8	EURO BOBL FU /201003	EUR	03/10	-925,280.00	3,190.00
-23	US 2 YEARS NOTE- CBT	USD	03/10	-3,452,803.96	11,507.80
-4	US 10 YEARS /201003	USD	03/10	-320,569.55	6,919.86
5	EURO BUXL FUTURE	EUR	03/10	483,600.00	-6,760.00
-2	US TREASURY BOND	USD	03/10	-160,176.32	3,188.78
TOTAL				-8,306,346.39	21,305.29

Nord Est Fund – Obbligazionario Euro

Numeri di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Data di scadenza		Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
				Importo (EUR)	
10	EURO SCHATZ FUTURE	EUR	03/10	1,079,600.00	400.00
11	EURO BOBL FU /201003	EUR	03/10	1,272,260.00	-4,620.00
75	EURO BUND FUTURE	EUR	03/10	9,089,250.00	-147,000.00
TOTAL				11,441,110.00	-151,220.00

Nord Est Fund – Obbligazionario Breve Termine Euro

Numeri di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Data di scadenza		Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
				Importo (EUR)	
-40	EURO SCHATZ FUTURE	EUR	03/10	-4,318,400.00	4,600.00
TOTAL				-4,318,400.00	4,600.00

Nord Est Fund - Obbligazionario Convertibile

Numeri di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Data di scadenza		Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
				Importo (EUR)	
-5	USD/AUD	USD	03/10	309,489.08	2,082.47
-15	USD/GBP	USD	03/10	-1,050,734.01	4,616.13
121	EUR/USD	USD	03/10	15,049,405.65	-186,883.94
-22	JPN YEN	USD	03/10	-2,050,187.31	74,066.42
-15	USD/CHF	USD	03/10	-1,258,460.00	-9,501.25
TOTAL				10,380,535.30	-115,620.23

Nord Est Fund

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2009

7. OPERAZIONI IN FUTURE (segue)

Nord Est Fund - Flessibile

Numeri di contratti Acquisti/Vendite	Descrizione	Valuta	Data di scadenza	Importo (EUR)	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
200	DJ EURO STOXX 50	EUR	03/10	5,944,000.00	158,100.00
			TOTAL	5,944,000.00	158,100.00

8. OPZIONI VENDUTE

Al 31 dicembre 2009, delle opzioni sono i seguenti:

Nord Est Fund - Obbligazionario Breve Termine Euro

Numero di opzioni (vendute)	Descrizione	Data di scadenza	Valuta	Importo (EUR)	Valore di mercato (EUR)	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
-40	EURIBOR 3 MONTH 98.00	09/10	EUR	1,127,000.00	5,500.00	5,500.00
			TOTAL	1,127,000.00	5,500.00	5,500.00

Nord Est Fund - Obbligazionario Convertibile

Numero di opzioni (vendute)	Descrizione	Data di scadenza	Valuta	Importo (EUR)	Valore di mercato (EUR)	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
-170	DJ EURO STOXX 3000.00	01/10	EUR	-5,100,000.00	-60,180.00	-23,970.00
-115	DJ EURO STOXX 2650.00	01/10	EUR	-3,047,500.00	-3,795.00	9,945.00
-1280	ARCELOR MITTAL 38.00	06/10	EUR	-4,864,000.00	-163,840.00	2,500.00
			TOTAL	-13,011,500.00	-227,815.00	-11,525.00

Nord Est Fund - Flessibile

Numero di opzioni (vendute)	Descrizione	Data di scadenza	Valuta	Importo (EUR)	Valore di mercato (EUR)	Plus o minus valenza non realizzata (EUR)
-150	DAX /CALL 6300.00	01/10	EUR	-4,725,000.00	-4,650.00	13,350.00
-200	DAX /CALL 6400.00	01/10	EUR	-6,400,000.00	-2,400.00	5,800.00
-100	EURX EURO 117.50	02/10	EUR	-11,750,000.00	19,500.00	19,500.00
-150	DAX /CALL 6500.00	02/10	EUR	-4,875,000.00	-15,075.00	6,525.00
-100	DAX /PUT 5000.00	02/10	EUR	-2,500,000.00	-8,900.00	8,100.00
-150	DAX /CALL 6600.00	02/10	EUR	-4,950,000.00	-8,850.00	6,000.00
-100	DAX /CALL 6250.00	01/10	EUR	-3,125,000.00	-4,900.00	6,000.00
-150	DAX /CALL 6700.00	02/10	EUR	-5,025,000.00	-5,025.00	3,225.00
			TOTAL	-43,350,000.00	-30,300.00	68,500.00

Nord Est Fund

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2009

9. SPESE DELLA BANCA DEPOSITARIA

Le spese della banca depositaria vengono pagate dal Fund sulla base della procedura commerciale vigente in Lussemburgo. Dette spese vengono calcolate sugli attivi netti medi mensili dei sotto-fondos e devono essere pagate mensilmente.

10. PRONTO CONTRO TERMINE

Il 31 dicembre 2009 il Fondo ha concluso di mutuo, con garanzia totale rappresentata da titoli, con primari istituti finanziari come meglio descritto nel prospetto, come segue :

Comparto	Valuta	Valore di mercato (EUR)	% di investimenti
Nord Est Fund-Azionario Globale	EUR	2,646,965.80	9.83%
Nord Est Fund-Azionario Euro	EUR	10,450,285.00	11.25%
Nord Est Fund-Azionario Stati Uniti	EUR	1,572,914.63	8.48%
Nord Est Fund-Obbligazionario Globale	EUR	847,016.00	5.86%

11. SOFT COMMISSIONS

Il Consulento agli Investimenti di Nord Est Fund - Azionario Stati Uniti ha stipulato con gli intermediari i cosiddetti *soft commission arrangements*, in base ai quali riceve determinati beni e servizi che sono destinati a sostenere le decisioni d'investimento prese rappresentano benefici dimostrabili per il sub-fondo. Gli intermediari pagano i beni e i servizi utilizzando la commissione ricevuta, mentre il Consulento agli Investimenti non paga direttamente tali servizi. I beni e i servizi utilizzati per il sub-fondo comprendono l'analisi di mercato, i servizi relativi ai dati e alle quotazione, la valutazione delle performance nonché l'hardware e il software associati ai beni e ai servizi su indicati; i servizi di compensazione e di custodia e le pubblicazioni relative agli investimenti.

12. VARIAZIONI NELLA COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO

La relazione particolare delle variazioni nella composizione dei portafogli sono a disposizione degli azionisti presso la sede legale della Società di Gestione e possono essere visionati o ritirati gratuitamente a richiesta degli interessati senza costi supplementari.

13. VARIAZIONE NELLA POLITICA D'INVESTIMENTO DEL SOTTO-FONDO RISERVA DINAMICA (ORA MONETARIO EURO)

In virtù dell'aumento esponenziale dei tassi di morosità sul portafoglio delle ipoteche e dei titoli garantiti da attività del sotto-fondo Nord Est Fund Riserva Dinamica che totalizzano il 20,33% delle Attività Nette del sotto-fondo al 31 dicembre 2008, il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione ha deciso di modificare la politica d'investimenti e il direttore degli investimenti del sotto-fondo.

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2009

**13. VARIAZIONE NELLA POLITICA D'INVESTIMENTO DEL SOTTO-FONDO RISERVA
DINAMICA
(ORA MONETARIO EURO) (segue)**

Il 17 febbraio 2009, gli sponsor del sotto-fondo Nord Est Fund Riserva Dinamica hanno realizzato una sottoscrizione all'interno della classe di azioni I recentemente lanciata del sotto-fondo Nord Est Fund Riserva Dinamica per un importo totale di 29 milioni di EURO, in modo tale che la porzione di ipoteca e di titoli garantiti da attività all'interno del sotto-fondo è diminuita fino al 15,93% delle Attività Nette del Sotto-fondo a detta data. Come conseguenza della variazione nella % delle Attività Nette del Sotto-fondo in corrispondenza di quella data. Come conseguenza della variazione nella politica degli investimenti, i titoli ipotecari e i titoli garantiti da attività del sotto-fondo Nord Est Fund Riserva Dinamica sono stati venduti tra il 19 e il 24 febbraio 2009. La differenza tra il prezzo di vendita dei titoli e la loro ultima valutazione nel sotto-fondo ha rappresentato il 14,38% del valore di detti titoli e ha comportato una diminuzione del valore d'inventario per azione del 2,29% sul periodo compreso tra il 19 e il 24 febbraio 2009.

Nord Est Fund

Note ai prospetti finanziari al 31 dicembre 2009

DIRETTIVA EUROPEA SUI REDDITI DA RISPARMIO 2003/48

I comparti seguenti sono nel campo di applicazione della legge per quanto riguarda la realizzazione di plusvalenze e i redditi distribuiti per il periodo che va dal 1 gennaio 2009 al 31 dicembre 2009:

- Nord Est Fund-Obbligazionario Globale
- Nord Est Fund-Obbligazionario Euro
- Nord Est Fund-Obbligazionario Paesi Emergenti
- Nord Est Fund-Obbligazionario Breve Termine Euro
- Nord Est Fund-Obbligazionario Convertibile
- Nord Est Fund-Obbligazionario Euro Corporate
- Nord Est Fund-Monetario Euro
- Nord Est Fund-Flessibile
- Nord Est Fund-Raiffeisen Vario
- Nord Est Fund-Raiffeisen Return

I comparti seguenti non sono nel campo di applicazione della legge per quanto riguarda la realizzazione di plusvalenze e i redditi distribuiti per il periodo che va dal 1 gennaio 2009 al 31 dicembre 2009:

- Nord Est Fund-Azionario Globale
- Nord Est Fund-Azionario Euro
- Nord Est Fund-Azionario Paesi Emergenti
- Nord Est Fund-Azionario Europa Dell'Est
- Nord Est Fund-Azionario Stati Uniti
- Nord Est Fund-Azionario Giappone
- Nord Est Fund-Immobiliare