

# UBI Pramerica

## RELAZIONE SEMESTRALE AL 28 GIUGNO 2013

dei Fondi Comuni di Investimento Mobiliare Aperti non Armonizzati  
denominati:

UBI Pramerica Alpha Equity  
UBI Pramerica Active Duration  
UBI Pramerica Active Beta

**Istituiti, promossi e gestiti da UBI Pramerica SGR S.p.A.**

La presente relazione semestrale è stata redatta in data 22 luglio 2013

## Nota Illustrativa alla Relazione Semestrale al 28 giugno 2013

### Scenario macroeconomico

Nel corso del primo semestre dell'anno l'economia mondiale ha evidenziato una ripresa modesta e disomogenea tra le aree. Tra le economie avanzate la crescita si è rafforzata maggiormente negli Stati Uniti e in Giappone ed è tornata positiva nel Regno Unito, mentre la zona Euro ha continuato a riportare una contrazione dell'attività. Nei paesi emergenti l'espansione economica è proseguita, ma ha fornito segnali di stabilizzazione su traiettorie di sviluppo più contenute rispetto al passato.

Negli Stati Uniti, il PIL nel primo trimestre del 2013 è aumentato dello 0.6% su base trimestrale (dallo 0.1% del trimestre precedente) sulla scia principalmente del rafforzamento dei consumi e dell'aumento delle scorte. Inoltre, i dati disponibili per il secondo trimestre hanno suggerito una prosecuzione della ripresa a ritmo moderato. Nel complesso, nella prima metà dell'anno il mercato del lavoro ha confermato un graduale miglioramento, sebbene il riassorbimento della disoccupazione sia proseguito ad un ritmo contenuto. Inoltre, la ripresa è stata supportata da alcuni elementi positivi, tra cui l'incremento della domanda di credito, affiancata dalla disponibilità delle banche a prestare, e la prosecuzione del recupero del mercato immobiliare. La risalita dei prezzi delle abitazioni, insieme a quella delle quotazioni dei corsi azionari, ha spinto nuovamente verso l'alto la ricchezza delle famiglie. Per contro, un freno alla ripresa dei consumi è venuto dalla restrizione fiscale in atto, legata alla scadenza di alcune agevolazioni che erano state poste in essere negli scorsi anni dalle Amministrazioni Bush e Obama e da alcuni tagli alla spesa pubblica introdotti a partire da marzo e che saranno distribuiti gradualmente sui prossimi dieci anni (nell'ambito del programma cosiddetto "Sequester").

L'economia della zona Euro ha continuato a contrarsi nel corso del primo trimestre dell'anno, sebbene a una velocità più contenuta rispetto alla fine del 2012: il Pil è diminuito dello 0.2% in termini reali sul trimestre precedente, dopo un calo dello 0.6% nel quarto trimestre del 2012. Tale dato è la sintesi di dinamiche eterogenee tra i paesi all'interno della zona: mentre il PIL della Germania ha riportato un lievissimo incremento (+0.1%), quello della Francia ha registrato il secondo calo consecutivo (-0.2%) e quello dell'Italia il settimo (-0.5%). Le indicazioni disponibili per il secondo trimestre hanno evidenziato il protrarsi di una condizione di marcata debolezza per l'economia della zona, con la prosecuzione della recessione nei paesi periferici e semiperiferici e segnali di stagnazione per l'economia tedesca.

In Giappone l'attività ha registrato una riaccelerazione nella prima parte dell'anno, dopo il rallentamento nella seconda metà del 2012. Nel primo trimestre dell'anno il tasso di espansione del PIL in termini reali è stato pari allo 0.9% sul trimestre precedente (rispetto allo 0.3% precedente). Inoltre gli indicatori più recenti segnalano una prosecuzione della crescita anche nel secondo trimestre. Nel primo semestre dell'anno il recupero dell'attività è stato sostenuto dall'implementazione da parte del Governo guidato da Shinzo Abe, insediatosi sul finire dello scorso anno, di un nuovo programma di stimoli fiscali e dall'annuncio di un nuovo piano di allentamento quantitativo e qualitativo della politica monetaria da parte della Banca Centrale, che ha contribuito a una significativa svalutazione dello Yen, favorendo un aumento delle esportazioni.

Nel corso del primo semestre, nei paesi emergenti dell'Asia la crescita è proseguita su tassi più moderati rispetto alla fine del 2012, risentendo dell'indebolimento della domanda sia interna che estera. In Cina, nel primo trimestre del 2013 il PIL in termini reali è aumentato del 7.7% sul periodo corrispondente, rispetto al 7.9% del trimestre precedente. Il rallentamento è stato guidato principalmente dalla dinamica più debole degli investimenti, in parte compensata dal rafforzamento dei consumi privati e del commercio estero netto. Le ultime indicazioni disponibili suggeriscono una prosecuzione della crescita a ritmi lievemente inferiori al trend nel corso del secondo trimestre.

La contenuta dinamica ciclica a livello internazionale ha favorito una generalizzata moderazione dell'inflazione, sia nei paesi avanzati che in quelli emergenti, con solo alcune isolate eccezioni tra questi ultimi. A sua volta, la moderazione dell'inflazione ha consentito alle principali Banche Centrali di proseguire nell'implementazione di politiche monetarie eccezionalmente accomodanti.

La Federal Reserve ha mantenuto i tassi ufficiali sui minimi (nell'intervallo 0-0.25%) e ha continuato a espandere il suo stato patrimoniale attraverso la terza fase di allentamento quantitativo (QE3). Tale programma prevede l'acquisto di obbligazioni del Tesoro per 45 miliardi di Dollari al mese, non vincolato a un orizzonte temporale predefinito né a un ammontare determinato, e si è aggiunto a quello già in atto di acquisto di titoli legati ai mutui per 40 miliardi di Dollari al mese. Inoltre, la Banca Centrale americana ha reso noto che la politica monetaria sarà mantenuta eccezionalmente espansiva finché il tasso di disoccupazione rimarrà sopra il 6.5% e le stime sull'inflazione a uno o due anni rimarranno al di sotto del 2.5%.

La Banca Centrale Europea, nella riunione di maggio, ha tagliato il tasso di riferimento di 25 punti base, portandolo al minimo storico di 0.5% e ha ribadito che monitorerà attentamente i dati, restando pronta ad agire, se necessario, sia attraverso misure "convenzionali" che "non".

La Bank of Japan, dopo aver adottato un nuovo target esplicito di inflazione al 2%, sotto la guida del nuovo Governatore, ha annunciato un piano di allentamento quantitativo e qualitativo (QQE) superiore alle aspettative dei mercati. Per realizzare il suo obiettivo esplicito di inflazione al 2% entro i prossimi 2 anni, la Banca Centrale giapponese è disposta ad acquistare asset fino ad arrivare a un raddoppio della base monetaria e a portare il suo bilancio fino al 60% del PIL. Inoltre, la Banca Centrale non acquisterà solo titoli di stato giapponesi, ma anche attività più rischiose come ETF e titoli di fondi immobiliari (J-REITs). L'obiettivo della Banca Centrale giapponese è rappresentato dalla generazione di inflazione nei mercati dei beni e servizi.

La Bank of England ha mantenuto inalterato il tasso di riferimento allo 0.5% e il suo programma di acquisto di titoli per 375 miliardi di sterline. Inoltre, insieme al Tesoro britannico, ha deciso di estendere e rafforzare il programma introdotto nel luglio 2012 per sostenere l'offerta di finanziamenti da parte degli istituti di credito (Funding for Lending Scheme).

Analogamente a quelle dei paesi avanzati, le Banche Centrali di numerosi paesi emergenti, di fronte all'indebolimento della crescita e al contenimento dell'inflazione, hanno abbassato i tassi ufficiali (India, Messico, Corea e Turchia) o mantenuto, come nel caso della Cina, invariata l'intonazione della politica monetaria.

## Andamento dei mercati

### Mercati Azionari

Nei primi mesi dell'anno l'andamento dei mercati finanziari internazionali è stato, per gran parte, positivo. I prezzi dei mercati azionari non hanno risentito significativamente delle incertezze presenti a livello nazionale in alcuni paesi dell'area dell'Euro e l'incertezza circa l'andamento dei corsi azionari, misurata dalla volatilità implicita, si è mantenuta su livelli storicamente contenuti. Tra gennaio e la prima metà di maggio gli indici azionari dei principali paesi avanzati hanno registrato dei rialzi, soprattutto quelli di Giappone e Stati Uniti, a fronte di un andamento più incerto dei listini europei. Negli Stati Uniti il raggiungimento di un accordo sul *fiscal cliff* e sul tetto al debito pubblico e la decisione della Federal Reserve di confermare il programma di acquisto di titoli sui mercati per 85 miliardi/Dollari al mese, oltre alla pubblicazione di dati macroeconomici che, nel complesso, hanno confermato la tenuta della ripresa, hanno inciso positivamente sul clima di mercato. Nello stesso periodo, anche il mercato azionario giapponese ha segnato una significativa

salita, favorito dalle attese e poi dagli annunci di nuovi stimoli da parte delle politiche fiscali e monetarie, in un contesto di deprezzamento dello Yen. Tra gennaio e maggio l'indice S&P500 ha messo a segno diversi massimi storici in successione, mentre l'indice NIKKEY, in maggio, è tornato sui massimi dal 2008. Al contempo nell'area Euro i mercati sono apparsi più volatili, evidenziando nel complesso una buona tenuta, nonostante il deterioramento del quadro macroeconomico e il permanere dell'incertezza sulle condizioni di alcuni paesi della zona, alimentata anche dall'esplosione della crisi bancaria a Cipro e dai timori degli operatori sulle conseguenze dell'accordo tra il paese e le istituzioni europee per l'aggiustamento macroeconomico e la ristrutturazione del settore bancario.

A partire dalla fine di maggio, dopo settimane di crescente ottimismo, gli investitori hanno iniziato a valutare i rischi presenti nello scenario attuale e a prendere profitto sui mercati azionari dei paesi avanzati. Molto probabilmente, all'aumento della cautela da parte degli operatori hanno contribuito le dichiarazioni della Federal Reserve sulla possibilità di un graduale rientro dalle politiche di allentamento quantitativo entro la fine dell'anno e l'insorgere di qualche dubbio sull'efficacia delle misure intraprese dal Governo e dalla Banca Centrale Giapponese per rilanciare la crescita. Nel complesso nel corso del primo semestre dell'anno l'indice Standard & Poor's 500 è salito del 12.6%, il NIKKEY 225 del 31.6% e il Dow Jones Euro Stoxx 50 è sceso dell'1.3%.

Al contempo, nel primo semestre dell'anno i mercati azionari delle principali economie emergenti hanno risentito della persistente incertezza sull'intensità della ripresa ciclica e hanno registrato, nel complesso, significative diminuzioni. L'indice azionario cinese Shanghai Composite ha riportato un calo del 12.8%, quello brasiliano BOVESPA del 22.1% e il russo MICEX del 9.8%.

(Tutte le variazioni percentuali degli indici sono espresse in valuta locale)

## Mercati Obbligazionari

In avvio d'anno, tra gennaio e la metà di febbraio, il clima di fiducia sui mercati è rimasto positivo. L'incertezza sull'evoluzione dell'economia globale e la questione dell'innalzamento del tetto al debito pubblico statunitense non hanno influenzato in maniera significativa le scelte degli operatori che hanno continuato ad investire nelle asset class in grado di offrire rendimenti più consistenti rispetto a quelli offerti dagli strumenti finanziari ritenuti maggiormente sicuri. La diminuzione dell'avversione al rischio da parte degli operatori è stata favorita dalla percezione di un ridimensionamento delle tensioni legate alla crisi del debito sovrano dell'area Euro, grazie ai progressi compiuti dalle istituzioni europee, sul fronte politico, verso la risoluzione della crisi e ai precedenti annunci sull'Outright Monetary Transactions (OMT - operazioni monetarie definitive) da parte del Consiglio direttivo della BCE. Ad alimentare il clima di fiducia ha contribuito anche la prosecuzione di politiche monetarie ultraespansive da parte delle principali Banche Centrali e la pubblicazione di alcuni dati macroeconomici che hanno confermato, nel complesso, una tenuta della ripresa globale. In tale contesto, nelle prime settimane dell'anno, i tassi a lungo termine sui titoli di stato tedeschi e statunitensi sono moderatamente aumentati. Per quanto riguarda i titoli di stato dei paesi periferici della zona Euro, hanno registrato variazioni limitate e una sostanziale tenuta dei differenziali di rendimento rispetto al decennale tedesco.

Tra la seconda metà di febbraio e la fine di aprile sui mercati sono riaffiorate nuove tensioni, rimaste, però, relativamente contenute, legate ai dubbi sulle condizioni dell'economia della zona Euro, all'esplosione della crisi bancaria a Cipro, alla capacità delle autorità europee di fornire soluzioni adeguate e all'incertezza relativa all'esito delle elezioni politiche in Italia. Inoltre anche i dati economici pubblicati per gli Stati Uniti sono risultati contrastanti, essendo positivi in alcuni casi e inferiori alle attese in altri. Questi fattori, che hanno favorito la ricerca di investimenti sicuri, insieme al mantenimento di politiche monetarie eccezionalmente accomodanti da parte di tutte le

principali Banche Centrali e, in particolare, di quelle statunitense e giapponese, hanno contribuito a una compressione dei rendimenti nominali sui titoli di stato tedeschi e statunitensi. Anche i rendimenti dei titoli di stato dei paesi periferici della zona Euro sono generalmente diminuiti, continuando a beneficiare della percezione di un minore rischio sistemico per la zona e favoriti anche dal successo delle aste di titoli italiani e spagnoli e dall'approvazione da parte dell'Eurogruppo del prolungamento, per sette anni, dei prestiti all'Irlanda e al Portogallo.

Infine, a partire da maggio, l'annuncio della Federal Reserve sulla possibilità di un rallentamento degli acquisti di attività finanziarie entro la fine dell'anno e l'insorgere di qualche dubbio sull'efficacia delle misure intraprese dal Governo e dalla Banca Centrale Giapponese per rilanciare la crescita hanno innescato un riprezzamento, da parte degli operatori, dei rischi presenti all'interno dello scenario. L'aumento dell'incertezza ha contribuito a un significativo rialzo dei rendimenti dei titoli di stato statunitensi e tedeschi. Inoltre una decisa risalita ha interessato anche i rendimenti dei titoli governativi dei paesi periferici della zona Euro, sebbene i differenziali rispetto al decennale tedesco abbiano, nel complesso, tenuto.

I titoli di stato giapponesi, nella prima parte del semestre, hanno riportato una discesa dei rendimenti sulla scorta delle attese di un maggior allentamento monetario da parte della Banca Centrale. A inizio aprile i rendimenti, su tutte le scadenze, hanno avviato una risalita sulla pubblicazione di dati di crescita superiori alle attese e sull'insorgere di dubbi circa l'impatto futuro sul mercato della nuova politica monetaria della Banca Centrale.

Per quanto riguarda i titoli sovrani delle principali economie emergenti, nei primi mesi dell'anno, hanno generalmente registrato una moderata salita dei rendimenti a seguito di un ampliamento dei premi al rischio, tendenzialmente legati all'aumento dell'incertezza relativa all'intensità della ripresa di queste economie. A partire da maggio la salita dei rendimenti si è decisamente intensificata, a seguito del sell-off che ha interessato tutte le attività considerate maggiormente rischiose.

## Mercati Valutari e Commodities

Nel corso del primo semestre dell'anno l'Euro ha registrato un andamento altalenante nei confronti del Dollaro. I movimenti del tasso di cambio dell'Euro sono rimasti in larga misura connessi al mutare della percezione degli operatori circa le prospettive economiche e di bilancio dei paesi dell'area dell'Euro in relazione a quelle delle altre principali economie, oltre che all'evoluzione dei differenziali di rendimento attesi tra la zona e le altre economie avanzate. Dopo essersi apprezzata, in gennaio, rispetto al Dollaro, in un contesto di bassa volatilità e di considerevole aumento della fiducia degli investitori verso l'area dell'Euro, la moneta unica si è deprezzata tra febbraio e marzo in un contesto di deterioramento del quadro di crescita della zona, che ha visto l'emergere di alcuni timori legati al piano di salvataggio di Cipro da parte delle istituzioni europee e all'esito delle elezioni politiche italiane. L'Euro è poi tornato ad apprezzarsi moderatamente sul Dollaro tra aprile e la prima metà di giugno, sulle attese del mantenimento di un differenziale di rendimento favorevole per l'area Euro, e ha poi ritracciato in seguito agli annunci della FED sulla possibilità di una riduzione dell'accomodamento monetario entro la fine dell'anno. Nel complesso nel periodo di riferimento l'Euro si è deprezzato dell'1.4% sul Dollaro, chiudendo a quota 1,3. Al contempo l'Euro si è apprezzato del 12.7% sullo Yen, penalizzato dall'ulteriore allentamento delle condizioni monetarie in Giappone.

Nel corso del primo semestre del 2013 i prezzi delle materie prime hanno registrato, nel complesso, una moderazione. Le quotazioni del petrolio di qualità Brent, dopo aver registrato un temporaneo rialzo a inizio anno, sulla scia del rafforzarsi delle importazioni cinesi, hanno poi registrato una graduale flessione, in seguito all'aumento della produzione da parte dei principali paesi esportatori e alle prospettive di un indebolimento della domanda mondiale, chiudendo il periodo di riferimento in calo dell'8.7%, intorno ai 102,2 Dollari/barile. Le deboli prospettive di crescita della maggior parte

delle economie avanzate e l'espansione inferiore alle attese di alcuni paesi emergenti, hanno esercitato pressioni al ribasso anche sui prezzi delle materie prime non energetiche e, in particolare, su quelli dei metalli.

## Il secondo semestre

Per quanto riguarda i prossimi mesi ci aspettiamo che la dinamica della crescita globale si mantenga moderatamente positiva. Negli Stati Uniti la ripresa dovrebbe proseguire a ritmi modesti e nettamente più bassi di quelli sperimentati nei cicli precedenti. Per la zona Euro, lo scenario centrale rimane quello di una recessione contenuta, con un rischio di stagnazione prolungata nell'area "core", quindi, prevalentemente, in Germania, e di recessione, caratterizzata da diversi gradi di profondità, nei paesi periferici e semiperiferici. Più favorevoli appaiono, invece, le prospettive di breve termine per il Giappone, dove la recente riaccelerazione ciclica dovrebbe proseguire, supportata anche dal deprezzamento dello Yen. I rischi al ribasso sulla crescita per questa economia riguardano più il medio-lungo termine e sono legati all'incapacità dei policy maker di realizzare l'obiettivo dichiarato di reflazionare l'economia. Infine, i principali paesi emergenti dovrebbero stabilizzarsi su dinamiche di sviluppo sensibilmente inferiori a quelle che hanno caratterizzato i cicli precedenti. Nel complesso, la moderazione del tasso di crescita globale, che si affianca a livelli di disoccupazione generalmente elevati nei paesi sviluppati e ad un eccesso di offerta anche nei paesi emergenti, dovrebbe favorire un ulteriore rallentamento dell'inflazione nei prossimi mesi in tutte le principali aree. Questo dovrebbe consentire alle Banche Centrali di proseguire il ciclo di eccezionale accomodamento monetario. In tale contesto la Federal Reserve ha chiaramente indicato che un'eventuale riduzione degli acquisti di titoli sui mercati avverrà soltanto qualora i dati resi noti dovessero confermare la prosecuzione della crescita e un significativo riassorbimento della disoccupazione negli Stati Uniti, in un contesto di inflazione che resti, comunque, moderato. Secondo la Banca Centrale infatti, una moderazione degli acquisti non rappresenterebbe l'inizio di una restrizione della politica monetaria ma solo una moderazione dell'espansione. Inoltre, per quanto concerne le Banche Centrali dei paesi emergenti, è probabile che nei prossimi mesi restino in attesa un chiarimento della situazione complessiva, in quanto un eventuale rafforzamento dell'allentamento monetario rischierebbe di incentivare un ulteriore deflusso di capitali da questi paesi, dopo quello già sperimentato nelle parte finale del primo semestre, concorrendo a un aumento delle pressioni al deprezzamento delle valute.

Riguardo alla crisi del debito sovrano della zona Euro, sul fronte istituzionale, i summit che si sono tenuti tra i policy maker dell'Area Euro hanno confermato che il processo di definizione dell'assetto dell'unione bancaria resta ancora estremamente farraginoso. Inoltre, la recente risalita dei rendimenti dei titoli dei paesi periferici della zona Euro comporta un inasprimento delle condizioni di finanziamento pubblico e, quindi, il rischio di un ulteriore aggravamento della stretta creditizia per paesi ancora in recessione, aumentando al margine il rischio di un deterioramento delle prospettive di crescita.

## UBI Pramerica Alpha Equity

### Politica di gestione

Nel corso del semestre il fondo ha mantenuto un'impostazione multi strategica basata su differenti metodologie per lo stock picking sui mercati azionari, con la copertura pressoché totale del rischio mercato. Le metodologie impiegate sono state caratterizzate da un'elevata diversificazione; sono state, infatti, implementate sia strategie discrezionali che quantitative.

Per quanto concerne la parte del fondo gestita con la strategia Long/Short Euro Hedged, la politica di investimento seguita ha dato molta enfasi al processo di selezione dei singoli titoli attraverso un'attenta analisi delle prospettive di sviluppo delle singole società, della solidità patrimoniale, delle capacità reddituali e delle valutazioni di mercato. Questa attenta selezione e un'opportuna diversificazione settoriale consente al risparmiatore di mantenere l'investimento azionario anche in difficili fasi di mercato e di poter beneficiare del necessario ristabilimento nel medio-lungo termine della relazione che deve sussistere tra valori aziendali e prezzi di borsa. I titoli detenuti nella parte long sono stati circa 35; la parte short del portafoglio è stata realizzata tramite opzioni put sul DJ Eurostoxx 50 per un controvalore simile alla parte lunga. Il Team di Gestione ha mantenuto una view prudente/neutrale sui mercati azionari, che in termini di sectors allocation si è tradotta in un sovrappeso di beni di consumo non ciclici, telecomunicazioni e assicurazioni e nel sottopeso di banche e chimici.

Una parte del fondo è stata gestita con approccio Beta Neutral utilizzando modelli di selezione titoli quantitativi sector e market neutral, che neutralizzano l'esposizione al mercato e ai settori. La metodologia quantitativa di allocazione dinamica dei pesi dei modelli di stock picking ha suggerito una significativa riduzione del rischio complessivo ad inizio aprile, a causa di una minor diversificazione in termini di fattori utilizzati e un incremento della volatilità delle strategie. Il fondo ha avuto posizioni esclusivamente sull'area Euro e il rischio sistematico è stato mantenuto prossimo allo zero. Da inizio anno questa parte del fondo ha registrato una performance positiva.

Una parte del fondo è stata gestita mediante un basket di titoli long su universo multicurrency Europa, hedgato da un basket di titoli short sul medesimo universo, e con stesso beta, di modo che il beta complessivo della strategia si mantenga approssimativamente intorno allo zero. A livello settoriale l'esposizione media di periodo è stata caratterizzata da un sovrappeso di Consumer Discretionary, Financials e Industrials, con sottopeso di Consumer Staples, Information Technology e Materials. A livello geografico Germania e Uk hanno beneficiato di un leggero sovrappeso, con sottopeso più significativo in Olanda. La selezione di titoli ha privilegiato strategie di Price Momentum e Quality. Queste scelte hanno contribuito al raggiungimento di una performance significativamente positiva da parte della strategia in oggetto.

### Motivazioni di eventuali performance negative

Il fondo non ha registrato una performance assoluta negativa.

### Operatività su strumenti finanziari derivati

Nel corso del periodo di riferimento sono stati utilizzati anche strumenti derivati con finalità di copertura del rischio o allo scopo di raggiungere l'esposizione desiderata.

### Linee strategiche

Nel corso del 2013 proseguirà l'attività di ricerca finalizzata allo sviluppo di nuove fonti di alpha.

La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari ad euro -124.785.

Il Patrimonio al 28 giugno ammonta ad euro 19.941.099.

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2013		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>8.166.532</b>	<b>40,918</b>	<b>9.300.106</b>	<b>46,753</b>
A1. Titoli di debito	2.334.574	11,697	2.378.948	11,959
A1.1 Titoli di Stato	2.334.574	11,697	2.378.948	11,959
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	4.662.258	23,360	5.789.088	29,103
A3. Parti di O.I.C.R.	1.169.700	5,861	1.132.070	5,691
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>96.317</b>	<b>0,483</b>	<b>16.380</b>	<b>0,082</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	78.000	0,391	16.380	0,082
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	18.317	0,092		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>11.623.902</b>	<b>58,239</b>	<b>10.533.591</b>	<b>52,954</b>
F1. Liquidità disponibile	11.657.716	58,409	10.461.122	52,589
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	31.627	0,158	83.873	0,422
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-65.441	-0,328	-11.404	-0,057
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>71.879</b>	<b>0,360</b>	<b>42.014</b>	<b>0,211</b>
G1. Ratei attivi	70.509	0,353	40.615	0,204
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.370	0,007	1.399	0,007
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>19.958.630</b>	<b>100,000</b>	<b>19.892.091</b>	<b>100,000</b>



PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2013	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		10.644
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		10.644
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	3.445	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	3.445	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	14.086	15.526
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	14.085	15.526
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	1	
TOTALE PASSIVITA'	17.531	26.170
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)	19.941.099	19.865.921
Numero delle quote in circolazione	4.090.992,121	4.116.970,368
Valore unitario delle quote	4,874	4,825

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse	290.624,400
Quote rimborsate	316.602,647

**Elenco strumenti finanziari**

L'elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo prevede quanto meno i primi 50 (in ordine decrescente di controvalore) e comunque tutti quelli che superano lo 0,5% delle attività del Fondo.

TITOLO	DIVISA	QUANTITA'	CONTROVALORE	% SU TOTALE ATTIVITA'
GERMANY 3,25% 05-04.07.15	EUR	2.200.000	2.334.574	11,697
UBI SICAV L/S EUR-I-/CAP	EUR	130.000	673.400	3,374
UBI SICAV BE NEU -I-/CAP	EUR	100.000	496.300	2,487
KONINKLIJKE AHOLD NV	EUR	30.588	349.774	1,752
"SAMPO PLC ""A""	EUR	7.055	211.227	1,058
BME	EUR	10.080	189.655	0,950
SANOFI	EUR	2.236	178.030	0,892
ALLIANZ SE/NAM.VINKULIERT	EUR	1.500	168.375	0,844
TOTAL SA	EUR	4.408	165.322	0,828
INDITEX /REG.	EUR	1.637	155.253	0,778
JERONIMO MARTINS SGPS SA	EUR	8.700	140.853	0,706
AUTOGRILL SPA	EUR	12.900	137.772	0,690
SAP AG	EUR	2.240	126.022	0,631
GEMINA SPA MILANO	EUR	81.070	111.714	0,560
VOLKSWAGEN AG /VORZUG.	EUR	718	111.685	0,560
SIEMENS AG /NAM.	EUR	1.399	108.632	0,544
LIBERTY GLOBAL PLC -A-	USD	1.700	96.874	0,485
DEUTSCHE TELEKOM /NAM.	EUR	10.659	95.547	0,479
FIAT	EUR	17.000	91.290	0,457
SCOR SE	EUR	3.845	90.646	0,454
STMICROELECTRONICS NV	EUR	12.200	84.241	0,422
NORDEA BANK AB /FINN.DEP.REC	EUR	9.600	82.224	0,412
INTESA SANPAOLO SPA	EUR	64.300	79.153	0,397
PUT EURO STOXX 50 PR 19/07/2013 2600	EUR	150	78.000	0,391
ENI SPA ROMA	EUR	4.851	76.549	0,384
CAP GEMINI SA	EUR	2.000	74.700	0,374
BAYER	EUR	902	73.901	0,370
PRYSMIAN SPA	EUR	5.000	71.750	0,359
UNILEVER CERT.OF SHS	EUR	2.310	69.889	0,350
EUTELSAT COMMUNICATIONS PARIS	EUR	3.000	65.430	0,328
QIAGEN NV	EUR	4.200	63.399	0,318
SES SA /FDR	EUR	2.700	59.400	0,298
RENAULT SA	EUR	1.000	51.700	0,259
HENKEL / VORZUG	EUR	705	50.936	0,255
TELEFONICA SA	EUR	4.834	47.591	0,238
ZIGGO	EUR	1.480	45.510	0,228
USG PEOPLE NV	EUR	8.765	43.825	0,220
TELEFONICA DEUTSCHLAND HOLD	EUR	7.700	42.812	0,215
EVONIK INDUSTR -SHS-	EUR	1.500	40.800	0,204
ETAB COLRUYT	EUR	1.000	40.405	0,202
ENDESA SA	EUR	2.330	38.235	0,192
BOOKER GROUP PLC	GBP	25.000	35.435	0,178
FINMECCANICA /POST REGROUP.	EUR	7.100	27.321	0,137
THYSSENKRUPP AG DUESSELDORF	EUR	1.500	22.643	0,113
FREENET AG NAMENS-AKTIEN	EUR	1.346	22.586	0,113
DANONE	EUR	367	21.161	0,106
GAS NATURAL SDG /SPLIT ISSUE	EUR	1.315	20.369	0,102
IBERDROLA SA *OPR*	EUR	4.947	20.065	0,101
DOMINO'S PIZZA GROUP PLC	GBP	2.500	19.555	0,098
SPORTS DIRECT INTERNATIONAL	GBP	3.000	19.336	0,097

## UBI Pramerica Active Duration

### Politica di gestione

Nel corso del primo semestre del 2013 il Fondo, a causa dei rendimenti molto compressi dei tassi core, ha avuto una duration molto contenuta, compresa tra -2.5 e 2 anni. Il rischio tasso si è concentrato su un contributo positivo della componente investita in titoli di stato italiani ed una posizione corta sui tassi di Germania, UK e USA. Sulla periferia la posizione, pari a circa il 50% del fondo si è distribuita lungo tutta la curva dei tassi con la presenza anche di titoli legati all'inflazione. Nel corso del semestre si sono utilizzati i future per coprire la posizione investita in titoli dello stato italiano. Per sfruttare la forza del mercato derivante dall'enorme liquidità presente nel sistema, sono stati acquistati titoli spagnoli e portoghesi; attualmente in portafoglio è presente il 3% di un titolo portoghese a dieci anni.

Dal punto di vista valutario sono state prese scommesse a favore dell'indebolimento dello yen contro euro e dollaro USA (in particolare nel primo trimestre) e anche di indebolimento dell'euro contro dollaro USA e sterlina. Le posizioni in valuta sono state prese attraverso acquisto di opzioni e marginalmente attraverso posizioni sul cash (-2% yen e 4% sterlina).

Nel corso dell'anno sono state acquistate anche opzioni call sulle principali borse, in particolare Nikkei e S&P 500 che hanno contribuito al massimo al 5% di esposizione ai mercati azionari.

L'esposizione verso emittenti corporate è oscillata fra il 17% ed il 18.5 % del portafoglio. Nei primi mesi dell'anno è stato ridotto il peso delle scadenze molto brevi (2014) a vantaggio di scadenze più lunghe (2015/2016) per ragioni di carry e roll down di curva. Tale strategia ha riguardato esclusivamente gli emittenti non finanziari e non periferici. L'esposizione verso gli emittenti periferici è stata invece gradualmente ridotta, con particolare riferimento al comparto delle banche italiane. La diversificazione del portafoglio corporate è stata poi incrementata, con l'innesto di emittenti – anche con rating HY - attraenti sia in termini di fondamentali, sia in termini di spread.

### Motivazioni di eventuali performance negative

Il fondo non ha registrato una performance assoluta negativa.

### Operatività su strumenti finanziari derivati

Nel corso del periodo di riferimento sono stati utilizzati anche strumenti derivati con finalità di copertura del rischio o allo scopo di raggiungere l'esposizione desiderata.

### Linee strategiche

Il quadro macroeconomico globale rimane compatibile con una crescita modesta, con rischi maggiormente ridotti rispetto a qualche mese fa e, soprattutto, con prospettive molto differenti tra le varie aree geografiche. Gli Stati Uniti si confermano il paese con i migliori fondamentali, probabilmente l'unico in grado di trascinare una più significativa ripresa globale. Il continuo progresso del bilancio del settore privato rimane il principale motivo di fiducia per un miglioramento più sostenuto delle prospettive di crescita. Il deleveraging appare sostanzialmente quasi concluso ed il livello di ricchezza dei consumatori ha raggiunto e superato i livelli massimi stabiliti a fine 2007. Il rafforzamento del mercato immobiliare (altro elemento essenziale per l'economia americana) ha dimostrato di essere più solido del previsto. Permane al momento ancora piuttosto modesto il quadro degli investimenti in beni durevoli, anche se le prospettive sono quelle di un miglioramento a breve. Le due principali fonti di preoccupazioni rimangono quelle delle finanze pubbliche e del mercato del lavoro, anche se in entrambi i casi sembra si sia imboccata la giusta strada per una soluzione dei problemi. Nonostante ciò, va ribadito che una ripresa solida e sostenibile richiede necessariamente un continuo rafforzamento del mercato del lavoro, visto che per ora il tasso di disoccupazione permane su livelli parecchio al di sopra del pieno impiego, con conseguente ripercussione sui livelli salariali, i cui incrementi rimangono estremamente modesti. La

manifestata intenzione della Fed di cominciare a ridurre lo stimolo monetario rimane un ulteriore elemento di rischio, soprattutto, se i mercati finanziari dovessero reagire disordinatamente ed i tassi di interesse dovessero continuare a mostrare il trend delle ultime settimane. Per quanto riguarda il quadro macroeconomico di Eurozona, invece, non vi sono grandi novità. La riduzione del peso delle manovre di austerità dovrebbe favorire un'uscita dalla recessione della zona Euro (ma non dei paesi periferici) nella seconda parte dell'anno, anche se il tasso di crescita è atteso essere di poco superiore allo zero. Continuano a pesare, soprattutto sulle economie della periferia, i problemi del settore bancario in cui il processo di deleveraging rimane ad uno stadio iniziale. Il continuo incremento delle sofferenze, unitamente alle prospettive macro tutt'altro che rosee, continua a frenare il credito, gravando in particolare sulle economie in cui il peso delle piccole e medie imprese risulta particolarmente elevato (in primo luogo l'Italia). I progressi verso l'unione bancaria rimangono molto modesti con tempi di implementazione che continuano ad essere allungati. Anche dal lato della competitività i problemi rimangono quasi inalterati, soprattutto in Italia e in Francia, mentre l'altissimo tasso di disoccupazione continua a pesare sulle prospettive del consumo. In questo quadro la BCE manterrà probabilmente una politica molto accomodante, non escludendo la possibilità di ulteriori manovre non convenzionali (LTRO, QE, tasso di deposito negativo). La situazione sui mercati periferici rimane abbastanza tranquilla, con rischi complessivamente diminuiti, anche se il pericolo di un rinnovo delle tensioni rimane: i paesi sottoposti a piani di rientro della Troika costituiscono ancora un elemento di rischio per la stabilità dell'intera Eurozona. Incertezza politica, possibilità di downgrade e, soprattutto, un quadro macro tutt'altro che confortante sono le principali fonti di preoccupazione.

In questo scenario manteniamo una limitata sovraesposizione ai titoli italiani, soprattutto sulla parte a breve della curva che appare la più interessante dal punto di vista del profilo rischio/rendimento. In generale la duration dei portafogli continua a rimanere contenuta, anche se in media meno che in precedenza. La salita dei rendimenti delle ultime settimane, unitamente all'incremento della volatilità, rende preferibile una gestione più tattica della sensitività dei portafogli. L'utilizzo di opzioni sia su tassi che su valute rimane un altro elemento di rilievo per le strategie di portafoglio.

La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari ad euro -2.456.001.  
Il Patrimonio al 28 giugno ammonta ad euro 78.749.893.

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2013		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>78.086.991</b>	<b>95,589</b>	<b>70.046.813</b>	<b>87,480</b>
A1. Titoli di debito	78.086.991	95,589	70.046.813	87,480
A1.1 Titoli di Stato	63.186.563	77,349	56.269.193	70,273
A1.2 Altri	14.900.428	18,240	13.777.620	17,207
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>720.100</b>	<b>0,881</b>	<b>226.577</b>	<b>0,283</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	561.580	0,687	3.545	0,004
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	158.520	0,194	223.032	0,279
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>2.219.574</b>	<b>2,716</b>	<b>8.371.351</b>	<b>10,454</b>
F1. Liquidità disponibile	2.348.200	2,874	8.419.949	10,515
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	11.539.901	14,126	9.629.675	12,026
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-11.668.527	-14,284	-9.678.273	-12,087
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>665.112</b>	<b>0,814</b>	<b>1.427.526</b>	<b>1,783</b>
G1. Ratei attivi	665.111	0,814	1.427.524	1,783
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1		2	
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>81.691.777</b>	<b>100,000</b>	<b>80.072.267</b>	<b>100,000</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2013	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	2.349.970	
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	272.837	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	272.837	
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	272.194	15.299
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	272.194	15.299
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	46.883	44.574
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	41.619	43.248
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.264	1.326
TOTALE PASSIVITA'	2.941.884	59.873
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)	78.749.893	80.012.394
Numero delle quote in circolazione	13.466.460,626	13.886.970,764
Valore unitario delle quote	5,848	5,762

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse	301.502,700
Quote rimborsate	722.012,838

**Elenco strumenti finanziari**

L'elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo prevede quanto meno i primi 50 (in ordine decrescente di controvalore) e comunque tutti quelli che superano lo 0,5% delle attività del Fondo.

TITOLO	DIVISA	QUANTITA'	CONTROVALORE	% SU TOTALE ATTIVITA'
GERMANY 0,25% 11-13.12.13	EUR	10.000.000	10.009.900	12,253
GERMANY 1,5% 06-16 INFL.LINK	EUR	5.000.000	6.091.679	7,457
ITALY 3,75% 05-01.08.15 BTP	EUR	5.000.000	5.147.500	6,301
ITALY 2,75% 12-01.12.15 BTP	EUR	5.000.000	5.046.500	6,177
ITALY 0% 13-31.12.14 CTZ	EUR	5.000.000	4.841.128	5,926
ITALY 0% 12-30.09.14 CTZ	EUR	5.000.000	4.840.378	5,925
ITALY 0% 13-30.06.15 CTZ	EUR	5.000.000	4.781.750	5,853
USA 3,75% 08-15.11.18 TBO	USD	5.000.000	4.299.577	5,263
UK 1,75% 12-7.9.22	GBP	3.500.000	3.851.960	4,715
ITALY FRN 12-22.10.16 /INFL	EUR	2.500.000	2.520.092	3,085
ITALY 3,5% 12-01.11.17 BTP	EUR	2.500.000	2.519.300	3,084
ITALY 3,5% 13-01.06.18 BTP	EUR	2.500.000	2.504.000	3,065
PORTUGAL 5,65% 13-15.2.24	EUR	2.500.000	2.329.750	2,852
ITALY 2,55% 09-15.09.41/INFL	EUR	2.500.000	2.258.371	2,765
ITALY 4,75% 13-01.09.28	EUR	2.000.000	1.990.800	2,437
SNAM 4,375% 12-11.7.16	EUR	300.000	321.672	0,394
TELEFONICA 4,967% 11-03.02.16	EUR	300.000	320.813	0,393
SANT ID 4,375% 12-04.09.14	EUR	300.000	308.880	0,378
SOCGEN 2,375% 12-13.07.15	EUR	300.000	307.606	0,377
BBVASM 3,625% 12-3.10.2014	EUR	300.000	306.927	0,376
NORDEA 1,375% 13-12.04.18	EUR	300.000	296.093	0,362
GE CAP EUR 2,875% 10-28.10.14	EUR	275.000	282.763	0,346
BMW FIN 1% 13-24.10.16	EUR	275.000	274.610	0,336
KRAFT FOODS 6,25% 08-20.03.15	EUR	250.000	272.355	0,333
IMP TOBACCO F.7,25% 08-15.9.14	EUR	250.000	269.047	0,329
VW BK FRN 13-9.5.16 REGS	EUR	265.000	265.106	0,325
ABN AMRO 4% 10-3.2.15 REGS	EUR	250.000	262.115	0,321
BAA FUNDING 4.6%(FRN)8-30.9.16	EUR	250.000	261.374	0,320
FCE BK 9,375% 09-17.1.14	EUR	250.000	261.275	0,320
GAS NCP 5,25% 09-09.07.14	EUR	250.000	260.234	0,319
EDP FIN BV 3,75% 05-22.06.15	EUR	250.000	252.175	0,309
MERRILL LYNCH FRN 07-30.5.14	EUR	250.000	249.325	0,305
CITIGROUP FRN 06-9.2.16	EUR	250.000	245.975	0,301
VEOLIA 5,25% 09-24.04.14	EUR	230.000	238.648	0,292
ENEL ENTE NAZ 3,5% 10-26.02.16	EUR	230.000	236.976	0,290
RCI BQ 2,125% 12-24.11.14	EUR	230.000	231.433	0,283
KPN 6,5% 08-15.01.16	EUR	200.000	225.168	0,276
CASINO GP 4,472% 11-04.04.16	EUR	200.000	215.838	0,264
JPMORGAN CO 3,75% 11-15.06.16	EUR	200.000	215.046	0,263
REPSOL 4,25% 11-12.02.2016	EUR	200.000	212.603	0,260
LAFARGE ST-UP 09-27.05.14	EUR	200.000	212.280	0,260
STD CHART 3,625% 10-15.12.15	EUR	200.000	211.546	0,259
AXA 4,5% 09-23.01.15	EUR	200.000	211.216	0,259
GS 5,125% 07-16.10.14	EUR	200.000	210.462	0,258
IBERDROLA 3,5% 10-13.10.16	EUR	200.000	209.436	0,256
UNICREDIT 4,375% 12-11.09.15	EUR	200.000	208.929	0,256
NATL GRID USA 3,25% 11-3.6.15	EUR	200.000	208.874	0,256
CON GUM FIN 7,5%10-15.9.17REGS	EUR	200.000	208.766	0,256
ING NV 3,375% 10-3.3.15	EUR	200.000	208.114	0,255
HSBC BK 3,25% 11-28.1.15	EUR	200.000	207.950	0,255

## UBI Pramerica Active Beta

### Politica di gestione

In seguito all'applicazione dei segnali dei modelli di market timing e di esposizione tattica e per l'alto livello di turbolenza delle strategie quantitative, l'esposizione ai mercati azionari è complessivamente diminuita nei primi due mesi dell'anno. Come suggerito dallo stesso indicatore di turbolenza, a metà marzo l'allocazione in termini di risk budgeting è stata aumentata per essere poi ridotta nella seconda metà del mese di aprile, quando è stato anche applicato il nuovo risk budget ottimizzato: l'esposizione ha così raggiunto un livello molto contenuto. A partire dall'inizio di maggio è di nuovo aumentata per l'applicazione dei segnali dei modelli di market timing e di esposizione tattica e per la riduzione della turbolenza sulle strategie quantitative, mentre è complessivamente diminuita nella seconda metà del mese successivo per un nuovo incremento della turbolenza.

La sensibilità del fondo alla variazione dei tassi ha subito variazioni principalmente per l'applicazione dei modelli obbligazionari di area Euro e US e dell'indicatore di turbolenza sulle strategie quantitative. La duration si è attestata su un livello contenuto fino ad inizio marzo quando è stata ulteriormente ridotta; da metà marzo è stata incrementata fino a raggiungere il livello massimo nella seconda metà di aprile, successivamente è nel complesso diminuita, chiudendo il semestre su un livello moderato.

La performance del fondo ha riportato un risultato leggermente positivo grazie ai modelli di esposizione tattica e al portafoglio obbligazionario. Negativo è stato invece il contributo dei modelli relative value e di market timing. Il rischio è stato allocato in misura maggiore ai modelli di esposizione tattica, al portafoglio obbligazionario e ai modelli di market timing.

### Motivazioni di eventuali performance negative

Il fondo non ha registrato una performance assoluta negativa.

### Operatività su strumenti finanziari derivati

Nel corso del periodo di riferimento sono stati utilizzati anche strumenti derivati con finalità di copertura del rischio o allo scopo di raggiungere l'esposizione desiderata.

### Linee strategiche

Nei prossimi mesi proseguirà l'attività di ricerca finalizzata allo sviluppo di nuove fonti di performance e di strategie complementari.

La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari ad euro -95.342.

Il Patrimonio al 28 giugno ammonta ad euro 10.183.593.



## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2013		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>9.621.368</b>	<b>94,285</b>	<b>9.816.951</b>	<b>95,472</b>
A1. Titoli di debito	9.621.368	94,285	9.816.951	95,472
A1.1 Titoli di Stato	9.621.368	94,285	9.816.951	95,472
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>			<b>13.970</b>	<b>0,136</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			13.970	0,136
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>445.978</b>	<b>4,371</b>	<b>278.460</b>	<b>2,708</b>
F1. Liquidità disponibile	436.222	4,275	282.385	2,746
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	35.772	0,351	14.682	0,143
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-26.016	-0,255	-18.607	-0,181
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>137.133</b>	<b>1,344</b>	<b>173.177</b>	<b>1,684</b>
G1. Ratei attivi	137.133	1,344	173.176	1,684
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre			1	
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>10.204.479</b>	<b>100,000</b>	<b>10.282.558</b>	<b>100,000</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2013	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	11.360	7.844
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	11.360	7.844
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	9.526	11.063
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	9.525	11.063
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	1	
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>20.886</b>	<b>18.907</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)</b>	<b>10.183.593</b>	<b>10.263.651</b>
Numero delle quote in circolazione	2.222.807,343	2.243.512,407
Valore unitario delle quote	4,581	4,575

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse	185.603,253
Quote rimborsate	103.253.925,533

**Elenco strumenti finanziari**

L'elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo prevede quanto meno i primi 50 (in ordine decrescente di controvalore) e comunque tutti quelli che superano lo 0,5% delle attività del Fondo.

TITOLO	DIVISA	QUANTITA'	CONTROVALORE	% SU TOTALE ATTIVITA'
ITALY 0% 12-31.01.14 CTZ	EUR	1.000.000	970.820	9,514
ITALY 0% 12-30.09.14 CTZ	EUR	1.000.000	967.061	9,477
FRANCE 2,5% 10-15.01.15 /BTAN	EUR	900.000	930.713	9,121
GERMANY 2,5% 10-27.02.15	EUR	700.000	727.125	7,126
GERMANY 1,75% 10-09.10.15	EUR	700.000	724.549	7,100
GERMANY 3,5% 05-04.01.16	EUR	600.000	648.540	6,355
FRANCE 2% 09-12.07.15 BTAN	EUR	600.000	620.064	6,076
ITALY 2.5% 12-01.03.15	EUR	600.000	605.400	5,933
FRANCE 3% 05-25.10.15 OAT	EUR	500.000	529.850	5,192
FRANCE 3,5% 04-25.4.15 OAT	EUR	500.000	528.914	5,183
GERMANY 3,75% 04-04.01.15	EUR	500.000	527.210	5,166
ITALY 3% 10-15.4.15 BTP	EUR	500.000	508.110	4,979
ITALY 4,25% 11-01.07.14 BTP	EUR	400.000	411.040	4,028
FRANCE 4% 04-25.4.14 OAT	EUR	300.000	309.347	3,031
GERMANY 2,5% 09-10.10.14	EUR	300.000	308.989	3,028
FRANCE 4% 02-25.10.13 OAT	EUR	300.000	303.636	2,976

