

UBI Pramerica

RENDICONTO SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2009

del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto non Armonizzato
UBI Pramerica Total Return Moderato (“Classe A” e Classe B”) (già UBI
Pramerica Total Return Bond Cedola)

Istituito, promosso e gestito da UBI Pramerica SGR S.p.A.



Relazione degli Amministratori della Società di Gestione sul Rendiconto al 30 giugno 2009

Quadro macroeconomico

Nei primi mesi dell'anno si è assistito a un peggioramento più drastico delle attese delle condizioni dell'economia mondiale, che ha portato tutti i principali istituti economici internazionali a indicare l'attuale recessione come la più profonda dalla fine della Seconda Guerra Mondiale. Gli effetti reali della crisi finanziaria e la contrazione del commercio internazionale hanno causato un allargamento della crisi manifatturiera su scala globale. Il contraccolpo è stato più forte sulle economie avanzate, che hanno sperimentato significativi cali della crescita, ma anche quelle emergenti hanno subito un rallentamento evidente. A partire da marzo, gli indicatori relativi alle aspettative economiche delle imprese e dei consumatori delle principali economie hanno avviato una graduale risalita, che ha alimentato un certo ottimismo sulla possibilità che la fase più acuta della recessione sia stata superata. Tuttavia, i livelli ancora bassi degli indicatori hanno segnalato il permanere di condizioni di accentuata debolezza economica.

Stati Uniti

Nel primo trimestre del 2009 il Prodotto Interno Lordo statunitense si è contratto dell'1,4% su trimestre (-5,5% annualizzato). Il peggioramento dell'economia è stato guidato dal collasso degli investimenti privati, determinato dalla contrazione della domanda internazionale e dalla maggiore difficoltà delle imprese a finanziarsi in un mercato del credito rarefatto. L'origine della crisi, il mercato immobiliare, ha continuato a peggiorare, in quanto l'eccesso di offerta di abitazioni sul mercato ha spinto a drastici tagli all'attività di costruzione. Inoltre, questa recessione, in misura maggiore rispetto alle precedenti, ha penalizzato i consumatori, colpiti dalla significativa perdita di ricchezza derivante dal calo del valore delle abitazioni e dalle flessioni dei mercati finanziari. A questi fattori si sono aggiunti il rapido aumento della disoccupazione e l'inasprimento delle condizioni di accesso al credito, che hanno spinto le famiglie a una progressiva riduzione delle spese e a un aumento dei tassi di risparmio. A partire dal secondo trimestre si è osservato un miglioramento di alcuni indicatori e, in particolare, di quelli relativi alla fiducia che, però, sono rimasti su livelli inferiori alle medie storiche, in linea con una prosecuzione della contrazione della crescita, ma su ritmi più moderati. Nel mercato immobiliare le vendite sono apparse in ripresa, grazie anche agli effetti degli incentivi fiscali stanziati dal Governo e a condizioni di acquisto convenienti, ma l'attività di costruzione è rimasta molto limitata. Infatti, l'attività delle imprese, come i consumi, ha continuato a risentire delle condizioni molto restrittive applicate alla concessione di finanziamenti al dettaglio. In tale contesto, la produzione industriale si è ulteriormente contratta e il deterioramento del mercato del lavoro è proseguito, sebbene a una velocità inferiore rispetto ai primi mesi dell'anno.



Zona Euro

I dati di crescita del primo trimestre hanno evidenziato una recessione molto severa per la Zona Euro. Il Pil dell'area si è contratto del 2,5% su trimestre, oltre le attese, con una caduta dell'attività in tutti i Paesi: -3,8% il Pil su trimestre in Germania, -2,6% in Italia, -1,9% in Spagna e -1,2% in Francia. L'epicentro del rallentamento è stato il settore manifatturiero, colpito dal tracollo del commercio internazionale e dalla difficoltà delle imprese a finanziarsi, in seguito all'inasprimento dei criteri per la concessione del credito da parte degli intermediari finanziari. Le ripercussioni sul mercato del lavoro sono diventate via via più pesanti, con un rapido aumento della disoccupazione, che ha contribuito a mantenere deboli i consumi. Tra i paesi dove l'inversione ciclica è stata più severa vi sono la Spagna e l'Irlanda, che hanno risentito dello scoppio della bolla immobiliare, mentre la Germania e l'Italia sono state penalizzate da modelli di crescita fortemente dipendenti dalle esportazioni. Come per gli Stati Uniti, anche per la Zona Euro a partire dai mesi primaverili le indagini di fiducia presso le imprese e i consumatori hanno mostrato maggiore ottimismo sulle prospettive economiche. Il miglioramento, però, ha interessato prevalentemente le aspettative sull'evoluzione futura dell'economia, mentre i giudizi sulle condizioni correnti hanno continuato a peggiorare, segnalando nel complesso una prosecuzione della fase recessiva, sebbene su ritmi più moderati rispetto a quelli del primo trimestre.

Regno Unito

La contrazione della crescita è stata molto pronunciata anche per il Regno Unito, che nel primo trimestre ha sperimentato una discesa del PIL del 2,4% rispetto al precedente. Analogamente a quanto riscontrato nelle altre principali economie, il deterioramento è stato drastico nel settore manifatturiero, a fronte dell'indebolimento della domanda, sia estera che interna. Inoltre, l'economia ha risentito dello scoppio della bolla sul mercato immobiliare, i cui effetti si sono estesi anche ai primi mesi del 2009. Negli ultimi mesi, però, segni di stabilizzazione dell'economia sono venuti dalla risalita dei prezzi delle abitazioni e dal miglioramento del clima di fiducia nel settore industriale.

Giappone

Nel primo trimestre del 2009 l'economia giapponese ha riportato un calo del PIL pari al 3,8% su trimestre, il quarto consecutivo e il maggiore nella storia del Paese. La flessione della crescita è riconducibile in misura significativa al crollo delle esportazioni (-26% sul trimestre precedente), aggravato dal rafforzamento messo a segno dallo Yen a partire dallo scoppio della crisi finanziaria nel 2007. La marcata diminuzione della domanda estera ha provocato un aggiustamento verso il basso di investimenti fissi e scorte e, quindi, occupazione e consumi. A partire dal secondo trimestre l'economia ha fornito indicazioni di recupero, sulla scia della ripresa di alcune componenti della domanda estera, tra cui quella asiatica, e di un rafforzamento anche della domanda interna, spinta dai consistenti stimoli fiscali introdotti dal Governo.



Paesi Emergenti

Il deleveraging in atto nell'economia mondiale ha avuto ripercussioni particolarmente pesanti sui paesi dell'Europa emergente. Il progressivo ritiro dei capitali esteri a partire dai mesi autunnali e la contrazione della domanda internazionale hanno provocato un crollo delle attività manifatturiere locali, che negli ultimi anni erano cresciute soprattutto grazie a esportazioni e investimenti esteri, oltre che a un graduale rafforzamento delle domande interne. Le drastiche svalutazioni subite dalle valute di diversi Paesi, a fronte dei livelli elevati di indebitamento dei Governi, delle famiglie e delle imprese, con finanziamenti denominati spesso in valute estere (tipicamente in Franchi svizzeri ed Euro), hanno posto sostanziali rischi di insolvenza per i sistemi finanziari di questi Paesi. Le condizioni sono peggiorate più drasticamente nelle economie caratterizzate dai maggiori squilibri di bilancio e da condizioni politiche meno stabili: le Repubbliche Baltiche, la Bulgaria, la Romania e l'Ungheria. Dopo la caduta dell'attività sperimentata nel primo trimestre dell'anno, più di recente queste economie hanno fornito qualche segnale di stabilizzazione e di miglioramento delle condizioni di bilancio.

Le economie dell'Asia Emergente non sono rimaste immuni dalla crisi internazionale e nei primi mesi dell'anno hanno fornito segnali evidenti di rallentamento. Nel primo trimestre il tasso di espansione del PIL cinese in termini reali è sceso al 6,1% (dal 6,8% dell'ultimo trimestre del 2008), a causa principalmente del calo dell'export, mentre gli investimenti hanno registrato un'accelerazione, stimolati dal pacchetto fiscale approvato dal Governo in novembre. Negli ultimi mesi gli indicatori anticipatori del ciclo hanno registrato una ripresa decisa, mentre i dati su crediti e investimenti hanno confermato l'efficacia dei massicci interventi di espansione fiscale e monetaria nello spingere la domanda interna.

Inflazione

In questo contesto le spinte inflazionistiche si sono significativamente ridotte in tutte le principali aree, grazie soprattutto ai prezzi delle materie prime su livelli significativamente inferiori a quelli dello scorso anno, cui si sono aggiunti gli effetti della moderazione della domanda aggregata.

Politiche economiche

Per contrastare gli effetti della recessione i Governi e le Banche Centrali hanno intensificato la propria azione volta a mantenere elevata l'offerta di liquidità, contribuire al rafforzamento delle condizioni patrimoniali dei sistemi bancari, stimolare la ripresa dell'attività creditizia e della domanda aggregata.

Sul fronte della politica monetaria le riduzioni dei tassi ufficiali sono state senza precedenti per dimensione e rapidità. Nel corso del periodo di riferimento la Federal Reserve e la Bank of Japan hanno mantenuto i tassi ufficiali di riferimento prossimi a zero, rispettivamente in un range compreso tra 0% e 0,25% e allo 0,1%, mentre la Banca Centrale Europea e la Bank of England hanno abbassato entrambe i tassi ufficiali complessivamente di 150 punti base, portandoli, rispettivamente, all'1% e allo 0,5%. Dopo aver portato i tassi ufficiali vicino allo zero, le Banche

Centrali sono intervenute con operazioni di politica monetaria “non convenzionali”, tra cui azioni di “allentamento quantitativo” effettuate attraverso acquisti diretti di titoli sul mercato, volte a favorire un abbassamento della struttura dei tassi per il settore privato e sostenere così la domanda interna. Azioni di questo tipo sono state intraprese dalla Federal Reserve, dalla Bank of England e dalla Bank of Japan, mentre la Banca Centrale Europea ha annunciato che s’impegnerà in un programma di acquisto di obbligazioni garantite, denominate in Euro ed emesse nell’area, a partire da luglio.

L’allentamento monetario, inoltre, è stato affiancato da importanti provvedimenti di politica fiscale. Il Tesoro statunitense ha approvato un pacchetto di misure e investimenti volti a stimolare la crescita, per un investimento di 787 miliardi di Dollari, distribuito tra il 2009 e il 2014. A questo si sono aggiunti un insieme di provvedimenti volti ad aiutare i proprietari di case a rischio di pignoramento, per un investimento complessivo di 275 miliardi di Dollari, e un piano a supporto del sistema finanziario, che ha previsto investimenti fino a oltre 2 mila miliardi di Dollari. Per l’Unione Europea la Commissione Europea ha stabilito che i Paesi membri debbano approntare manovre di stimolo all’economia per un totale di 200 miliardi di Euro, ovvero l’1,5% del Pil dell’area, e ha approvato delle linee guida per gli interventi in aiuto del settore bancario, sollecitando azioni il più possibile coordinate da parte dei Governi. Importanti piani di stimolo fiscale sono stati messi in atto, inoltre, anche dal Giappone, pari in media allo 0,7% del Pil all’anno nel periodo tra il 2008-2010, e dalla Cina, con stimoli pari al 2,1% del Pil in media tra il 2008-2010.

Andamento dei mercati finanziari

Mercati Azionari

Nella prima parte del semestre i mercati azionari hanno evidenziato un andamento negativo, a causa di un clima di fiducia degli operatori pesantemente influenzato dall’accentuarsi del rallentamento ciclico e dai rinnovati timori circa la stabilità del sistema finanziario. I dati macroeconomici diffusi in gennaio e febbraio, infatti, indicavano il persistere di condizioni di estrema debolezza dell’economia reale e, in taluni casi, confermavano come l’attività economica a livello globale stesse attraversando la peggiore recessione dalla fine della Seconda Guerra Mondiale. In questa fase le vendite si sono concentrate maggiormente sul comparto finanziario che ha risentito delle notizie di ingenti perdite per il quarto trimestre del 2008; sul settore hanno pesato anche le notizie di nuovi interventi statali (iniezione capitali, nazionalizzazioni, ecc...) che hanno accresciuto i timori sulla situazione patrimoniale di molti istituti e sulle implicazioni di un maggiore coinvolgimento pubblico nel capitale societario. Dall’inizio di marzo i listini hanno interrotto il trend ribassista ed hanno iniziato un movimento di recupero durato fino agli inizi di giugno. Questo movimento è stato sostenuto da un mutamento del clima di fiducia da parte degli operatori, i quali hanno letto nella pubblicazione dei nuovi dati macro i segnali di un rallentamento del deterioramento congiunturale ed, in alcuni casi, di una vera e propria stabilizzazione dell’attività economica, seppure su livelli operativi molto bassi. Dopo aver subito un mercato *sell-off* nella prima parte dell’anno, il comparto finanziario ha guidato il rally dei listini grazie alla pubblicazione di trimestrali migliori delle attese da parte di alcuni istituti, che hanno contribuito a rafforzare l’idea di una maggiore stabilizzazione di tutto il sistema. Nel corso

del mese di giugno, in seguito ai significativi rialzi delle settimane precedenti, si sono evidenziate delle prese di beneficio. Il trend di rialzo dei listini è stato frenato dalla salita dei rendimenti dei titoli del Tesoro statunitensi, che ha generato la preoccupazione circa le possibili ripercussioni sulla ripresa economica di un aumento dei costi di finanziamento del settore privato, e dalla pubblicazione di alcuni dati economici deludenti. Questi ultimi, in particolare, hanno ridimensionato l'eccessivo ottimismo degli operatori circa la velocità della ripresa nei prossimi trimestri.

Per quanto concerne i mercati statunitensi, lo S&P 500 (l'indice composto dalle 500 società a maggiore capitalizzazione del mercato USA) ha chiuso il periodo di riferimento su livelli simili a quelli di inizio anno, con una variazione positiva dell'1,78%; a livello settoriale le perdite più consistenti hanno interessato i titoli industriali, i finanziari e le telecomunicazioni, mentre i recuperi più ampi hanno riguardato i tecnologici e i materiali di base. L'indice Euro Stoxx ha chiuso il semestre praticamente invariato in recupero dello 0,14% rispetto ai valori di fine 2008. Relativamente all'andamento dei settori, i guadagni più ampi sono stati registrati dalle banche e fra quelli non finanziari dai materiali di base, mentre le flessioni più consistenti hanno interessato le utilities e i media. Fra i mercati dei paesi maggiormente sviluppati, quello giapponese è stato quello che ha evidenziato il recupero più significativo, con una performance nel semestre del 12,40%. Questo risultato va ricondotto, soprattutto, alle indicazioni verso un miglioramento delle esportazioni a partire dal secondo trimestre, un elemento chiave per la salute di un'economia che dipende in maniera preponderante dalla domanda estera, e agli effetti positivi del piano di stimolo fiscale per le famiglie e le imprese. Nel corso del semestre la rinnovata disponibilità degli operatori ad investire in attività maggiormente rischiose ha favorito i mercati azionari dei Paesi Emergenti, con l'indice MSCI Emerging Markets espresso in Dollari che ha decisamente sovraperformato i listini delle economie più sviluppate, registrando un incremento del 34,26% rispetto ai livelli di fine anno. Gli acquisti sono stati sostenuti anche dai segnali di miglioramento congiunturale nell'area dell'Asia Emergente, dove nelle ultime settimane si è evidenziato un parziale recupero dell'interscambio commerciale.

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

Mercati Obbligazionari

Nel primo semestre la volatilità dei mercati obbligazionari è stata particolarmente elevata. Nonostante i ribassi delle Borse, in avvio d'anno i mercati obbligazionari statunitensi sono stati interessati da consistenti vendite, soprattutto sulle scadenze a lungo termine, a causa delle pressioni derivanti dalle ingenti emissioni collocate dal Tesoro e della richiesta da parte degli investitori di un maggiore premio al rischio, a fronte della percezione di un aumento del rischio sistemico. Tra febbraio e maggio le quotazioni hanno oscillato all'interno di un ampio "trading range", condizionate da spinte contrastanti. Le pressioni al ribasso derivanti da alcune notizie positive dal settore bancario, dal consistente flusso di nuove emissioni, dai provvedimenti di politica fiscale espansivi e, a partire da marzo, dalla graduale diminuzione dell'avversione al rischio, sono state compensate da quelle al rialzo provenienti da alcune notizie che hanno evidenziato la persistenza di una certa fragilità del sistema finanziario, da dati macroeconomici negativi, dagli acquisti di Treasury da parte della Federal Reserve e da un contesto di crescente



disinflazione. Verso la fine di maggio la volatilità del mercato si è accentuata e le quotazioni hanno rotto il trading range in cui si erano mosse nei mesi precedenti, scendendo, in modo più marcato sulle scadenze a breve termine, in seguito ad alcuni dati economici migliori delle aspettative e alla risalita dell'inflazione attesa. Nel complesso, nel primo semestre dell'anno, la curva dei rendimenti statunitensi si è mossa significativamente al rialzo su tutte le scadenze e, in misura maggiore, su quelle a lungo termine.

Le quotazioni dei titoli tedeschi a lungo termine si sono mosse in modo solidale con quelle dei Treasury, realizzando un significativo ribasso nel periodo considerato. Le quotazioni dei titoli a breve termine, invece, hanno messo a segno dei rialzi a causa del prevalere degli effetti di notizie più negative delle attese sul quadro economico e degli interventi di politica monetaria espansiva operati dalla BCE. Inoltre, nei primi mesi dell'anno l'aumento dell'avversione al rischio ha provocato un allargamento degli spread tra i titoli dei paesi periferici e quelli tedeschi, saliti sui massimi dall'avvio dell'Unione Monetaria. I titoli più colpiti sono stati quelli di Irlanda, Grecia, Spagna e Portogallo, penalizzati dal taglio di rating da parte dell'agenzia Standard & Poor's e dell'Italia. I differenziali sono poi in parte rientrati a partire dai mesi primaverili.

Analogamente a quanto osservato sul mercato statunitense, anche le quotazioni dei titoli di stato inglesi e giapponesi a lungo termine hanno registrato una discesa sulle scadenze a lungo termine, a causa delle pressioni derivanti dal consistente flusso di nuove emissioni e dalla preoccupazione legata all'ampliamento dei debiti pubblici. Sulle scadenze a breve termine, invece, i prezzi dei titoli giapponesi sono saliti, in seguito al marcato deterioramento delle condizioni dell'economia, mentre quelli inglesi hanno mostrato un andamento estremamente volatile, in un quadro di fortissima incertezza sull'evoluzione dell'economia, realizzando un modesto ribasso.

Dopo essere saliti sui massimi storici alla fine del 2008, tra gennaio e l'inizio di marzo 2009 i premi per il rischio sulle obbligazioni societarie, sia statunitensi che europee, hanno segnato un andamento altalenante, continuando a mantenersi su livelli molto elevati per tutte le principali classi di rischio. Tale livello alto dei differenziali rifletteva la viva preoccupazione degli investitori riguardo alla solidità delle società, sia finanziarie che non finanziarie. Tuttavia l'andamento dei differenziali è stato divergente per settori e categorie di rating. A fronte di una leggera riduzione dei differenziali sui titoli con merito di credito elevato (*investment grade*) delle società non finanziarie, quelli sulle obbligazioni di società finanziarie e appartenenti alle classi di rischio più elevate (*high yield*), dopo un iniziale rientro, hanno ripreso ad ampliarsi. A partire da marzo il graduale aumento della propensione al rischio, sostenuto dall'ottimismo circa la possibilità che il peggio della crisi finanziaria fosse alle spalle, ha favorito un significativo restringimento degli spread sui mercati del credito. La compressione del premio al rischio richiesto dagli investitori ha interessato dapprima le obbligazioni societarie *investment grade* e si è poi estesa anche ai titoli *high yield*. Il rientro è stato più marcato per i differenziali sulle obbligazioni delle società finanziarie e con merito di credito minore. A favorire una distensione dei mercati del credito hanno contribuito anche i segnali di salute sulle condizioni del mercato primario, derivanti dal buon accoglimento dei consistenti flussi di nuove emissioni. Inoltre, dopo il lancio, i titoli hanno mostrato un'ottima performance.

Mercati Valutari e Commodities

Nei primi due mesi dell'anno l'Euro ha proseguito la tendenza al deprezzamento rispetto al Dollaro, che aveva caratterizzato la seconda metà del 2008, in seguito a un peggioramento più marcato delle attese dell'economia europea. A partire da marzo la tendenza si è invertita e la Moneta Unica ha cominciato ad apprezzarsi rispetto alla divisa statunitense, pur all'interno di una dinamica altalenante, in seguito all'emergere di una maggiore aggressività nella strategia di politica monetaria della Federal Reserve rispetto alla Banca Centrale Europea, alla preoccupazione per l'aumento del debito pubblico statunitense e a un graduale miglioramento della propensione al rischio. Similmente a quanto osservato rispetto al cambio sul Dollaro, nei primi due mesi dell'anno l'Euro si è indebolito rispetto allo Yen, rafforzato dalla prosecuzione della tendenza allo smobilizzo delle operazioni di carry trade in seguito all'aggravarsi delle conseguenze della crisi finanziaria. A partire da marzo lo yen è tornato a indebolirsi in quanto l'emergere di segnali di schiarita sul fronte finanziario e il recupero delle Borse hanno favorito una maggiore diversificazione dei portafogli degli investitori a scapito delle posizioni in divise percepite come investimenti sicuri.

Nei primi due mesi dell'anno le quotazioni del petrolio (qualità WTI) hanno fluttuato intorno ai 40 dollari al barile. La progressiva attuazione da parte del cartello dell'OPEC di tagli alla produzione per circa 2 milioni di barili al giorno tra dicembre e febbraio ha bilanciato l'effetto sui prezzi delle attese di una riduzione della domanda mondiale nell'anno in corso, rafforzate dalle ripetute revisioni al ribasso delle proiezioni per la domanda del 2009 da parte dell'Agenzia Internazionale per l'Energia. A partire da marzo le quotazioni hanno descritto una progressiva risalita, fino a portarsi verso i 70 dollari al barile nel mese di giugno, sostenute da una ripresa dell'appetito per il rischio connessa a una maggiore fiducia nella possibilità di una stabilizzazione dell'economia mondiale e dai riscontri di una diminuzione delle scorte negli Stati Uniti.

Il secondo semestre

La risalita dei principali indicatori anticipatori delle principali economie avanzate ha prospettato un miglioramento delle condizioni economiche nella seconda metà dell'anno, sebbene i livelli ancora bassi degli stessi appaiano coerenti con una stabilizzazione dell'attività su livelli operativi bassi. Inoltre, la risalita degli indicatori è stata favorita da alcune dinamiche di breve periodo e, in particolare, dai recuperi dei mercati finanziari e dalle attese di un impatto positivo sull'attività industriale dei prossimi mesi della ricostituzione delle scorte, in precedenza significativamente ridotte. Tuttavia, gli squilibri di lungo periodo, legati alle esigenze di un rafforzamento delle condizioni patrimoniali delle famiglie e delle istituzioni finanziarie, permangono e provocheranno un ulteriore aumento dei tassi di risparmio nei prossimi mesi, con un impatto negativo sulla domanda aggregata. A questo si aggiunge anche l'effetto di contenimento sui consumi derivante dal deterioramento della ricchezza netta delle famiglie a causa del peggioramento del mercato del lavoro e della diminuzione del valore delle abitazioni.

Negli Stati Uniti l'effetto dei massicci interventi di stimolo fiscale dovrebbe favorire un moderato recupero dell'economia già a partire dalla seconda metà dell'anno, mentre per la Zona Euro la ripresa si prospetta più lenta e rinviata al 2010.



In questo contesto il processo di disinflazione in atto nei Paesi del G3 dovrebbe proseguire e probabilmente intensificarsi tra la seconda metà del 2009 e il 2010. Nonostante siano presenti rischi di deflazione, le risposte estremamente forti adottate dagli operatori di politica economica a livello mondiale per sostenere la domanda saranno efficaci nell'allontanare questo pericolo.

Politica di gestione

L'estensione del rally del mercato nel corso dell'ultima parte del 2008 e la risalita dai livelli estremi degli indicatori anticipatori hanno indotto il Team di Gestione a mantenere per la maggior parte del semestre un livello di duration piuttosto contenuto (intorno ai 2 anni). Ciò è avvenuto soprattutto tra la fine di Marzo e la metà di Giugno, periodo in cui la stagionalità per il mercato dei bond risulta in genere particolarmente negativa. Si è cercato, comunque, di sfruttare le opportunità offerte dal mercato per incrementare saltuariamente l'esposizione del portafoglio che ha raggiunto un livello massimo di 5,5 anni. In particolare, è sembrato particolarmente attraente aumentare la sensibilità del portafoglio, dopo il sell-off avvenuto tra fine Maggio ed inizio Giugno, e chiudere il periodo in esame con una duration di circa 3,75 anni. In maniera pressoché costante è stata privilegiata l'esposizione al portafoglio europeo, che, in termini di rischio-rendimento, appariva il più attraente. All'interno del portafoglio europeo si è gradualmente incrementata la percentuale dei BTP, soprattutto sui tratti quinquennale e decennale, che apparivano i più convenienti secondo considerazioni di carry e roll-down. Inoltre a partire dal mese di Marzo è stato gradualmente aumentato il peso dei titoli corporate presenti in portafoglio: alla fine di Giugno esso risultava essere del 20% contro il 10% di inizio periodo. Sul mercato delle divise si sono imposte strategie in opzioni volte a sfruttare l'apprezzamento dell'euro contro il dollaro.

Per quanto concerne gli investimenti alternativi, nella parte finale del semestre, a seguito della fusione con altri fondi è stata diminuita la percentuale investita su strategie single strategy ed incrementata quella sui fondi di fondi hedge.

Eventi di particolare importanza

In data 13 febbraio 2009, il Consiglio di Amministrazione di UBI Pramerica SGR S.p.A. ha approvato alcune operazioni di fusione per incorporazione tra fondi comuni di investimento, entrate in vigore in data 19 giugno 2009.

Contestualmente alle operazioni di fusione, sono state apportate alcune modifiche al Regolamento di gestione dei fondi comuni di investimento appartenenti al Sistema "UBI Pramerica" - che hanno interessato, tra l'altro, anche il fondo UBI Pramerica Total Return Bond Cedola (ridenominato UBI Pramerica Total Return Moderato).

Si riportano qui di seguito le principali variazioni apportate al Regolamento del Fondo ed entrate in vigore in data 19 giugno 2009:

- (i) ridenominazione del fondo in “UBI Pramerica Total Return Moderato”;
- (ii) modifica della politica di investimento: si è passati da un investimento in azioni “fino ad un massimo del 30% delle attività” ad un investimento in azioni “fino ad un massimo del 15% delle attività”;
- (iii) introduzione della commissione di incentivo con la metodologia “HWMA” già utilizzata per altri fondi del sistema “UBI Pramerica”.

Linee strategiche

L'estrema negatività di consumatori ed imprenditori ha trovato nella prima parte del 2009 un recupero soddisfacente grazie all'impegno dei governi e delle banche centrali, che, immediatamente, si sono dichiarati disponibili i primi a bilanciare il repentino aumento del risparmio privato e le seconde a ripristinare il corretto funzionamento dei mercati finanziari e creditizi. Rimane tuttavia cruciale che il miglioramento delle aspettative non sia imputabile al solo decumulo delle scorte e alla battuta d'arresto della produzione che, invece, hanno innescato un pericoloso aumento della capacità produttiva inutilizzata e della disoccupazione su livelli storicamente molto elevati. Perché la domanda aggregata si riprenda stabilmente, risulta difficile stimare un rientro significativo delle misure di politica monetaria in una fase, quella dei prossimi dodici mesi, in cui lo stimolo fiscale dovrebbe risultare progressivamente meno espansivo ed in cui il mercato del credito stenta ancora a mostrare gli effetti positivi dell'enorme aumento della base monetaria. In tale contesto i tassi di interesse a lunga non potranno che riflettere una bassa qualità della crescita del secondo semestre ed un'inflazione attesa in calo il prossimo anno.

Rapporti intrattenuti con altre società del gruppo

La SGR intrattiene rapporti con Unione di Banche Italiane S.c.p.A. in qualità di Banca Depositaria del Fondo e con Centrobanca S.p.A. (Gruppo Unione di Banche Italiane) e Unione di Banche Italiane S.c.p.a. in qualità di controparti di mercato autorizzate.

Canali distributivi

Il fondo è collocato dai seguenti soggetti collocatori:

Banche che operano tramite i propri sportelli	Sede Legale ed Amministrativa
Unione di Banche Italiane S.c.p.a.	Piazza Vittorio Veneto, 8 – Bergamo Sede operativa: Brescia e Bergamo
Banca Popolare di Bergamo S.p.A.	Piazza Vittorio Veneto, 8 – Bergamo
CARIFANO Cassa di Risparmio di Fano S.p.A.	Piazza XX Settembre, 19 – Fano (PU)
Banca Popolare di Ancona S.p.A.	Sede Legale: C.so Stamira, 14 – Ancona Direz. Generale: Via Don Battistoni, 4 – Jesi (AN)
Banca Farnese S.c.r.l.	Via Scalabrini, 22 – Piacenza
Banca Popolare Commercio e Industria S.p.A.	Via della Moscova, 33 - Milano
Banca Carime S.p.A.	Viale Crati – Cosenza
Banca Emilveneta S.p.A.	Via Nardi, 32 – Modena
Banco di Brescia San Paolo Cab S.p.A.	Corso Martiri della Libertà, 13 – 25171 Brescia
Banca Regionale Europea S.p.A.	Via Monte di Pietà, 7 – 20121 Milano
Banco di San Giorgio S.p.A.	Via C.R. Ceccardi, 1 – 16121 Genova
Banca di Valle Camonica S.p.A.	Piazza della Repubblica, 2 – 25043 Breno (BS)
Banca di Credito e Risparmio di Romagna S.p.A.	Viale Giacomo Matteotti, 115 – Forlì
IW Bank S.p.A.	Via Cavriana, 20 – Milano
Cassa Lombarda S.p.A.	Via A. Manzoni 12/14 – Milano
Barclays Bank PLC	Churchill Place – London E14 5HP – Regno Unito Via della Moscova, 18 – Milano (succursale italiana)
Banca Popolare Pugliese S.c.p.a.	Via L. Luzzatti, 8 – Matino (LE)
Banca Interregionale S.p.A.	Via XX Settembre 30 – 51100, Pistoia
Banco di Desio e della Brianza S.p.A.	Via Rovagnati, 1 – 20033 Desio (MI)
Banca di Credito Cooperativo Valdostana S.p.A.	Piazza Arco d'Augusto, 18 – 11100 Aosta
Banca di Romagna S.p.A.	C/o Unibanca – Piazza L. Sciascia, 141 – 47023 Cesena (FC)
Cassa di Risparmio di Cesena S.p.A.	C/o Unibanca – Piazza L. Sciascia, 141 – 47023 Cesena (FC)
Hypo Tyrol Bank A.G.	Waltherplatz, 2 I – 39100 Bolzano
Cassa di Risparmio di Lucca	Piazza San Giusto, 7 – 55100 Lucca
Cassa di Risparmio di San Miniato S.p.A.	Via IV Novembre, 45 – 56027 San Miniato (PI)
Banca del Monte di Lucca S.p.A.	Viale Marti, 443 – 55100 Lucca
Banca di Credito Cooperativo di Cambiano S.p.A.	Piazza Papa Giovanni XXIII – 50051 Castel Fiorentino (FI)
Sim e Banche che operano tramite la propria rete di collocamento costituita da Promotori Finanziari:	Sede Legale ed Amministrativa
UBI Banca Private Investment S.p.A.	Via Cefalonia, 74 – 25124 Brescia (BS)
Sud Tyrol Bank S.p.A.	Via Dr Streiter, 31 – Bolzano
FinecoBank S.p.A.	Piazza Durante, 11 – Milano
Cassa Lombarda S.p.A.	Via A. Manzoni 12/14 – Milano
Barclays Bank PLC	Churchill Place – London E14 5HP – Regno Unito Via della Moscova, 18 – Milano (succursale italiana)
AlpenBank	Via della Rena, 20 (Greif Center) – 39100 Bolzano
Banco Emiliano Romagnolo S.p.A.	Via Farini, 17 – 40124 Bologna
Banca Generali S.p.A.	Via Ugo Bassi, 6 – 20121 Milano
Banca BSI Italia S.p.A.	Via Ugo Bassi, 6 – 20121 Milano
Corporate Family Office SIM S.p.A.	Via dell'Annunziata, 23/4 – 20121 Milano
Hypo Tyrol Bank A.G.	Waltherplatz, 2 I – 39100 Bolzano
SOL&FIN S.p.A.	Via Dogana, 3 (Piazza Duomo) – 20123 Milano
Genesi SIM S.p.A.	Via dei Mille, 40 – 80100 Napoli
Apogeo Consulting SIM S.p.A.	Sede Legale: Via Carlo Ederle, 45 – 37120 Verona Sede Amm.va: Largo Tazio Nuvolari, 1 – 20151 Milano
ULN SIM S.p.A.	Via Filangieri, 21 – 80100 Napoli

Banche che operano mediante utilizzo di tecniche di comunicazione a distanza	Sede Legale ed Amministrativa
Unione di Banche Italiane S.c.p.A.	Piazza Vittorio Veneto, 8 – Bergamo
Banca Popolare di Bergamo S.p.A.	Piazza Vittorio Veneto, 8 – Bergamo
Banca Popolare di Ancona S.p.A.	Sede Legale: C.so Stamira, 14 – Ancona Direz. Generale: Via Don Battistoni, 4 – Jesi (AN)
Banca Carime S.p.A.	Viale Crati – Cosenza
Banca Popolare Commercio e Industria S.p.A.	Via della Moscova, 33 - Milano
Banco di Brescia San Paolo Cab S.p.A.	Corso Martiri della Libertà, 13 – 25171 Brescia
Banca Regionale Europea S.p.A.	Via Monte di Pietà, 7 – 20121 Milano
Banco di San Giorgio S.p.A.	Via C.R. Ceccardi, 1 – 16121 Genova
Banca di Valle Camonica S.p.A.	Piazza della Repubblica, 2 – 25043 Breno (BS)
IW Bank S.p.A.	Via Cavriana, 20 – Milano
FincoBank S.p.A.	Piazza Durante, 11 – Milano
Online SIM S.p.A.	Via Santa Maria Segreta, 7/9 – 20121 Milano

Motivazioni di eventuali Performance negative

Il fondo non ha registrato una performance assoluta negativa.

Fatti di rilievo dopo la fine del semestre

Nel periodo compreso tra la chiusura del semestre e la data di approvazione del presente Rendiconto non si segnalano fatti gestionali di particolare rilievo.

Operatività su strumenti finanziari derivati

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

Proventi da distribuire

Il fondo si caratterizza quale appartenente alla categoria “a distribuzione dei proventi”.

L'utile complessivo rilevato nel primo semestre (riferito ad entrambe le classi di quote) ammonta ad Euro 6.371.730 (come da Sezione Reddittuale).

I proventi spettanti a ciascuna quota, sono stati determinati dividendo l'ammontare posto in distribuzione per il numero di quote in circolazione, con riferimento a ciascuna classe di quote, alla data di approvazione del Rendiconto Semestrale di gestione: la quota calcolata il primo giorno lavorativo successivo è, pertanto, ex cedola e precisamente il **29 luglio 2009**.

In base a tale criterio il provento da distribuire è dato dalla somma algebrica di alcune componenti positive e negative del reddito di esercizio (anziché sulla base dell'utile del semestre); il Consiglio di Amministrazione ha stabilito di distribuire come ammontare complessivo € 9.865.531. L'ammontare pro quota è rispettivamente di Euro 0,094 per la classe A e di Euro 0,094 per la classe B.

Forma e contenuto del Rendiconto

UBI Pramerica SGR S.p.A. ha redatto il Rendiconto di Gestione del Fondo Comune al 30 giugno 2009 (ultimo giorno di borsa italiana aperta del semestre dell'anno) in conformità alla normativa ed alle disposizioni emanate dagli Organi di Vigilanza.

Avvalendosi della facoltà concessa dal Provvedimento di Banca d'Italia, del 14 aprile 2005 (Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio), Titolo IV, Capitolo VI, Paragrafo 3, il presente Rendiconto infrannuale è composto solamente dalla Situazione Patrimoniale, dalla Sezione Reddittuale e da una Nota esplicativa. Il Rendiconto del fondo è altresì accompagnato dalla Relazione degli Amministratori.

UBI Pramerica SGR S.p.A. provvederà alla redazione di un Rendiconto completo sulla gestione annuale (Situazione Patrimoniale, Sezione Reddittuale, Nota Integrativa e Relazione degli Amministratori) a fine esercizio.

La contabilità è tenuta in Euro ed i prospetti sono redatti in unità di Euro, nel rispetto delle disposizioni dettate dagli Organi di Vigilanza.

Nota esplicativa

Criteria di valutazione

I principi contabili più significativi utilizzati dalla società di gestione nella predisposizione del Rendiconto del Fondo sono qui sintetizzati. Essi sono coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri di calcolo del valore della quota ed analoghi a quelli del precedente periodo e tengono conto delle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con il provvedimento del 14 aprile 2005.

a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di strumenti finanziari sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- le sottoscrizioni di strumenti finanziari di nuova emissione vengono registrate nel portafoglio del fondo alla data di attribuzione;
- gli interessi, gli altri proventi ed oneri a carico del fondo sono registrati secondo il principio della competenza temporale, mediante rilevazione di ratei e risconti attivi e passivi; agli interessi ed ai proventi viene applicata, quando dovuta, la relativa ritenuta d'imposta;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono rilevate a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono contabilizzati il giorno di quotazione "ex-date" (data di stacco del dividendo) del relativo titolo, al netto della eventuale ritenuta d'imposta quando applicabile;
- le operazioni di "pronti contro termine" ed assimilabili sono contabilizzate alla data di effettuazione delle stesse e non influiscono sulla posizione netta in titoli. La differenza tra i prezzi "a pronti" e quelli "a termine" è quotidianamente distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto;
- le operazioni di acquisto e vendita di contratti futures vengono registrate evidenziando giornalmente nella Sezione Reddittuale i margini di variazione (positivi o negativi) con contropartita la liquidità a scadenza del Fondo;
- il costo medio di acquisto degli strumenti finanziari è determinato dal valore di libro degli stessi alla fine dell'esercizio precedente, modificato dai costi degli acquisti effettuati nel periodo e da altre eventuali operazioni societarie (ad es. stock dividend e bonus issue);
- il cambio medio degli strumenti finanziari è determinato dal valore del cambio corrente alla fine del periodo precedente, modificato dal cambio degli acquisti effettuati nel periodo;
- gli utili e le perdite da realizzi su strumenti finanziari risultano dalla differenza tra il costo medio di acquisto ed i prezzi di vendita relativi alle cessioni poste in essere;
- gli utili e le perdite da realizzi su cambi per operazioni su strumenti finanziari sono originati dalla differenza tra il cambio medio di acquisto ed il cambio corrente alla data dell'operazione;
- gli utili e le perdite su negoziazioni finalizzate al regolamento delle compravendite di titoli denominati in divise estere sono originati dalla differenza fra il controvalore della divisa convertito al cambio medio di acquisto ed il controvalore della divisa effettivamente negoziata;

- gli utili e le perdite da realizzarsi sulle operazioni a termine in valuta sono determinati quale differenza tra il cambio a termine del contratto di copertura ed il cambio corrente del giorno di chiusura dell'operazione;
- le plusvalenze e le minusvalenze su strumenti finanziari sono originate dalla differenza tra il costo medio di acquisto degli strumenti finanziari ed il valore corrente degli stessi; le plusvalenze e le minusvalenze su cambi per operazioni in strumenti finanziari sono originate dalla differenza tra il cambio medio di acquisto ed il cambio corrente;
- le plusvalenze e le minusvalenze sulle operazioni a termine in valuta sono determinate in base alla differenza tra il cambio a termine negoziato alla data dell'operazione ed il cambio a termine corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione;
- il Fondo è soggetto all'imposta sostitutiva prevista dal Decreto Legislativo n. 461/1997 sul risultato di gestione. Tale imposta viene calcolata giornalmente.

b) valutazione degli strumenti finanziari

La valutazione degli strumenti finanziari è determinata secondo i criteri stabiliti dalla Banca d'Italia, sentita la Consob, ai sensi del Regolamento di Vigilanza del 14 aprile 2005. L'applicazione dei seguenti criteri determina alla fine del periodo il valore di libro delle rimanenze.

- Gli strumenti finanziari azionari italiani quotati sono valutati al prezzo di riferimento (prezzo medio ponderato riferito all'ultimo dieci per cento delle quantità trattate) della Borsa Italiana;
- gli strumenti finanziari azionari esteri quotati sono valutati sulla base dei prezzi di chiusura reperiti nel mercato di negoziazione; i prezzi espressi in divise estere non appartenenti all'area Euro vengono convertiti sulla base dei tassi di cambio correnti alla data di riferimento della valutazione, rilevati giornalmente dalla WM Company sulla base delle quotazioni disponibili sui mercati di Londra alle 4 p.m. (ora di Londra);
- gli strumenti finanziari azionari italiani ed esteri in attesa di quotazione sono valutati fino al giorno della negoziazione sul mercato ufficiale al costo di acquisizione "salvo che vengano forniti dai providers utilizzati prezzi ritenuti come significativi di intesa con l'Unità di Risk Management";
- i titoli di Stato italiano sono valutati al prezzo rilevato sul mercato "MTS" (Mercato all'ingrosso dei Titoli di Stato); ove lo stesso non fosse disponibile, viene rilevato il prezzo fornito dal mercato "MOT" (Mercato obbligazionario telematico);
- le obbligazioni italiane non emesse dallo Stato Italiano ed i titoli obbligazionari esteri sono valutati al prezzo di chiusura rilevato nel mercato ufficiale regolamentato di trattazione;
- gli strumenti finanziari di natura obbligazionaria – i cui prezzi significativi si formano in circuiti diversi dal mercato ufficiale di quotazione – sono valutati sulla base dei prezzi operativi di vendita forniti da primari market makers o da controparti qualificate;
- le quote o azioni di altri OICR sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato secondo le indicazioni del Regolamento Banca d'Italia del 14 aprile 2005;
- gli strumenti finanziari derivati quotati sono valutati in base al prezzo di chiusura rilevato sul mercato di trattazione;

- per gli strumenti finanziari derivati non quotati (c.d. OTC) si seguono le indicazioni dettate dal Regolamento Banca d'Italia del 14 aprile 2005;
- nel caso di strumenti finanziari quotati su più mercati, si fa riferimento al mercato nel quale le quotazioni hanno maggiore significatività;
- i titoli “strutturati” – ove presenti – sono valutati in base ai prezzi operativi forniti da primari market makers o da controparti qualificate; ove non disponibili, viene effettuata una valutazione che tenga conto in modo distinto di tutte le singole componenti in cui essi possono essere scomposti;
- gli strumenti finanziari ammessi alla quotazione su un mercato regolamentato che non presentano prezzi significativi in relazione ai volumi ed alla frequenza degli scambi vengono valutati secondo le indicazioni dettate dal Regolamento Banca d'Italia del 14 aprile 2005;
- gli strumenti finanziari non quotati sono valutati in base al principio del presunto valore di realizzo, individuato su una ampia base di elementi di informazione, con riferimento alla peculiarità dei titoli, alla situazione patrimoniale e reddituale degli emittenti, nonché alla generale situazione di mercato; allo scopo sono utilizzati, quando necessari, i prezzi forniti da primari market makers o da controparti qualificate;
- i criteri adottati per individuare gli strumenti finanziari che, pur risultando ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato, sono ricondotti tra i titoli non quotati, sono i seguenti: sospensione del titolo dalla negoziazione da oltre sei mesi; volumi poco rilevanti o prezzo di chiusura identico per più di 20 giorni di borsa aperta per i titoli azionari; volumi poco rilevanti o prezzo di chiusura identico per più di 20 giorni di borsa aperta per i titoli obbligazionari, a fronte di una vita residua superiore a 3 mesi; sia trascorso un anno dall'emissione senza che gli stessi siano stati ammessi alla negoziazione.

Criteri per l'attribuzione ai partecipanti ai fondi incorporati delle quote del fondo incorporante e per la determinazione del valore d'ingresso nel fondo incorporante

Tutte le attività e le passività detenute dai fondi incorporati sono state trasferite al fondo incorporante il giorno stabilito per l'efficacia della fusione.

Ai fini della determinazione del valore di ingresso nel fondo incorporante, è stato adottato il metodo c.d. patrimoniale, come nelle precedenti fusioni tra fondi poste in essere da UBI Pramerica; in particolare, si è provveduto (i) a calcolare il valore delle quote del fondo incorporante e incorporato nell'ultimo giorno di valorizzazione immediatamente precedente la data di efficacia della fusione (“giorno di riferimento”) e (ii) alla conseguente attribuzione delle quote del fondo incorporante ai partecipanti al fondo incorporato sulla base del rapporto esistente tra i valori delle due quote nel giorno di riferimento.

Considerato altresì che il valore delle quote di partecipazione al fondo è espresso in millesimi di euro, le eventuali rimanenze positive che si fossero verificate per effetto del concambio sono state attribuite al patrimonio del fondo incorporante. Le eventuali rimanenze negative sono state esclusivamente a carico di UBI Pramerica.

UBI Pramerica Total Return Moderato (già Total Return Bond Cedola)

Situazione Patrimoniale

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2009		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	518.139.213	93,773	275.112.387	94,703
A1. Titoli di debito	416.959.281	75,461	219.973.435	75,722
A1.1 titoli di Stato	303.979.009	55,014	193.326.981	66,549
A1.2 altri	112.980.272	20,447	26.646.454	9,173
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.	101.179.932	18,312	55.138.952	18,981
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.047			
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	1.047			
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	292.725	0,053		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	292.725	0,053		
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	7.901.706	1,430	8.454.066	2,910
F1. Liquidità disponibile	16.209.905	2,934	8.543.463	2,941
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	73.275.044	13,261	70.051.909	24,114
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-81.583.243	-14,765	-70.141.306	-24,145
G. ALTRE ATTIVITA'	26.211.438	4,744	6.935.355	2,387
G1. Ratei attivi	6.719.192	1,216	3.261.776	1,122
G2. Risparmio di imposta	18.711.539	3,387		
G3. Altre	780.707	0,141	3.673.579	1,265
TOTALE ATTIVITA'	552.546.129	100,000	290.501.808	100,000

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2009	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	1.209.195	558.175
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.208.406	554.105
M2. Proventi da distribuire	789	4.070
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	1.941.047	3.235.635
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	982.129	413.157
N2. Debiti di imposta	922.625	2.564.986
N3. Altre	36.293	257.492
TOTALE PASSIVITA'	3.150.242	3.793.810
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A (comparto)	149.691.363	161.357.557
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE B (comparto)	399.704.524	125.350.441
Numero delle quote in circolazione CLASSE A	28.906.587,488	31.165.195,354
Numero delle quote in circolazione CLASSE B	77.010.134,033	24.158.493,958
Valore unitario delle quote CLASSE A	5,178	5,177
Valore unitario delle quote CLASSE B	5,190	5,189

Numero delle quote in circolazione a fine esercizio precedente dei fondi incorporati nella classe B: 69.133.386,286

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse CLASSE A	1.494.534,741
Quote emesse CLASSE B	56.593.316,793
Quote rimborsate CLASSE A	3.753.142,607
Quote rimborsate CLASSE B	72.875.063,004

Si segnala che la tabella sopra riportata comprende anche i movimenti dei fondi incorporati nella classe B fino alla data di fusione del 19 giugno 2009

UBI Pramerica Total Return Moderato (già Total Return Bond Cedola)

Sezione Reddituale

	Rendiconto al 30/06/2009		Rendiconto al 30/06/2008	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	7.128.793		6.542.226	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	1.689.046		61.396	
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	20.768		123.137	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
A2.1 Titoli di debito	3.397.766		-700.453	
A2.2 Titoli di capitale	6.307.208		-2.982.225	
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-25.368		292.012	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
A3.1 Titoli di debito	1.939.495		-13.296.052	
A3.2 Titoli di capitale				
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-60.755		676.150	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-2.561.278		1.754.854	
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		17.835.675		-7.528.955
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale		-2.403		
B2.3 Parti di O.I.C.R.				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale		196		
B3.3 Parti di O.I.C.R.				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		-2.207		
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA				
C1. RISULTATI REALIZZATI				
C1.1 Su strumenti quotati	106.260		-515.543	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

Sezione Reddittuale

	Rendiconto al 30/06/2009		Rendiconto al 30/06/2008	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
E1.1 Risultati realizzati	-8.085.898		12.122.837	
E1.2 Risultati non realizzati	639.329		942.787	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati	-146.610		-281.558	
E2.2 Risultati non realizzati	19.350			
E3. LIQUIDITA'				
E3.1 Risultati realizzati	122.537		-2.100.702	
E3.2 Risultati non realizzati	-8.711		-171.317	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		10.479.725		2.467.549
G. ONERI FINANZIARI				
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-36.293		-90.118	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		10.443.432		2.377.431
H. ONERI DI GESTIONE				
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR - CLASSE A	-767.116		-993.339	
- CLASSE B	-1.626.721		-777.168	
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-358.622		-238.105	
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-28.748		-11.145	
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-641.560		-167.357	
I. ALTRI RICAVI ED ONERI				
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	298.708		120.654	
I2. ALTRI RICAVI	18.836		7.544	
I3. ALTRI ONERI	-43.854		-9.770	
Risultato della gestione prima delle imposte		7.294.355		308.745
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO - CLASSE A	-409.156			
- CLASSE B	-513.469			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA - CLASSE A			49.362	
- CLASSE B			33.065	
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		6.371.730		391.172

Elenco strumenti finanziari

TITOLO	Divisa	Quantità	Controvalore	% su totale attività
BUNDESREP 3,75% 03/13	EUR	39.000.000,000	41.102.879	7,439
BTP 08/11 4,25%	EUR	35.200.000,000	36.897.626	6,678
FRANCE OAT 5,5% 99/10	EUR	23.000.000,000	24.307.550	4,399
BTP 15-12-08/13 3,75%	EUR	23.000.000,000	23.602.600	4,272
CAPITALG DYNAMIC POR (HF)	EUR	39,187	20.352.579	3,683
BTP 01-09-08/19 4,50%	EUR	18.500.000,000	18.838.180	3,409
FRANCE OAT 4% 03/14	EUR	16.000.000,000	16.936.320	3,065
UBI PR. ACTIVE DURATION	EUR	3.000.000,000	16.533.000	2,992
BUNDES 2,50% 05/10 147A	EUR	16.100.000,000	16.403.324	2,969
BTP 15-01-05/10 3%	EUR	15.000.000,000	15.173.100	2,746
BTP 01-02-03/01-08-13 4,25%	EUR	13.000.000,000	13.641.693	2,469
UBI PRAM BETA NEUTRAL	EUR	28,639	13.638.890	2,468
UBI PRAMERICA LONG-SHORT EURO	EUR	27,712	13.622.588	2,465
UBI PRAMERICA MANAGED FUTURES ACC	EUR	30,165	13.597.969	2,461
BTP 3% 09/12	EUR	10.000.000,000	10.193.000	1,845
UBI PR. ALPHA EQUITY	EUR	2.000.000,000	10.072.000	1,823
UK TREASURY 4% 06/16	GBP	8.000.000,000	9.915.772	1,795
FRANCE OAT 4,25% 03/19	EUR	9.300.000,000	9.686.508	1,753
BUNDESREP. DEUTSCH. 5% 01/11	EUR	8.700.000,000	9.303.606	1,684
US TREASURY N/B 4,5% 07/17	USD	12.000.000,000	9.227.273	1,670
US TREASURY N/B 4,625% 07/17	USD	10.000.000,000	7.751.783	1,403
BUNDES 3,25% 05/10 146	EUR	7.500.000,000	7.638.075	1,382
US TREASURY N/B 4,75% 03/11	USD	10.000.000,000	7.601.382	1,376
US TREASURY N/B T 3,125% 08/13	USD	10.000.000,000	7.376.058	1,335
BUNDES 3,5% 05/16 S05	EUR	7.000.000,000	7.231.070	1,309
CAPITALG CONSERVAT POR (HF)	EUR	12,065	6.093.364	1,103
UNIFORTUNE AURORA PORT ACC (HF)	EUR	9,901	4.179.811	0,756
RABOBANK 4,375% 09/16	EUR	4.000.000,000	4.077.628	0,738
JPMORGAN CHASE 6,125% 09/14	EUR	3.500.000,000	3.707.127	0,671
VOLVO TREAS 7,875% 09/12	EUR	3.500.000,000	3.556.875	0,644
PFIZER INC PFE 3,625% 09/13	EUR	3.500.000,000	3.551.100	0,643
REPSOL INTL FIN 6,5% 09/14	EUR	3.000.000,000	3.232.137	0,585
US TREASURY N/B 5,125% 06/16	USD	4.000.000,000	3.199.198	0,579
THYSSENKRUPP FIN 8% 09/14	EUR	3.000.000,000	3.098.400	0,561
CAPITALGEST ALTNTV EQUITY HEDGE	EUR	6,189	3.087.098	0,559
ELIA SYSTEM OP 4,5% 09/13	EUR	3.000.000,000	3.076.914	0,557
MPS 4,75% 09/14	EUR	3.000.000,000	3.052.773	0,552
CITIGROUP INC 09/14 7,375%	EUR	3.000.000,000	3.036.510	0,550
BBVA SEN FIN 3,625% 09/12	EUR	3.000.000,000	3.033.165	0,549
TERNA SPA 4,875% 09/19	EUR	3.000.000,000	2.995.800	0,542
VIVENDI 7,75% 09/14	EUR	2.500.000,000	2.760.225	0,500
ARCELORMITTAL 8,25% 09/13	EUR	2.500.000,000	2.613.250	0,473
LLOYDS TSB BK 6,375% 09/16	EUR	2.500.000,000	2.554.250	0,462
GAS NATURAL FIN 5,125% 09/14	EUR	2.500.000,000	2.525.750	0,457
US TREASURY N/B 4,25% 05/15	USD	3.000.000,000	2.294.285	0,415
IMP TOBACCO FIN 8,375% 09/16	EUR	2.000.000,000	2.178.486	0,394
AEGON NV 7% 09/12	EUR	2.000.000,000	2.121.200	0,384
CREDIT SUISSE LONDON 5,125% 09/12	EUR	2.000.000,000	2.086.932	0,378
VEOLIA ENV 5,25% 09/14 EMTN	EUR	2.000.000,000	2.079.502	0,376
VOLKSWAGEN FIN 5,25% 09/11	EUR	2.000.000,000	2.069.228	0,374



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Vittor Pisani, 25
20124 MILANO MI

Telefono +39 02 6763.1
Telefax +39 02 67632445
e-mail it-frauditaly@kpmg.it

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 156 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "UBI Pramerica Total Return Moderato"

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "UBI Pramerica Total Return Moderato" (già "UBI Pramerica Total Return Bond Cedola"), costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e da una nota esplicativa per il periodo semestrale chiuso al 30 giugno 2009. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione semestrale in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, UBI Pramerica SGR S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione semestrale e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione semestrale sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione semestrale, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento per la situazione patrimoniale alla relazione da noi emessa in data 16 marzo 2009 e per la sezione reddituale alla relazione da noi emessa in data 31 luglio 2008.

- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "UBI Pramerica Total Return Moderato" al 30 giugno 2009 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato di periodo del Fondo.

KPMG S.p.A., an Italian limited liability share capital company and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International, a Swiss cooperative,

Milano Ancona Aosta Bari
Bergamo Bologna Bolzano Brescia
Cagliari Catania Como Firenze
Genova Lecce Napoli Novara
Padova Palermo Parma Perugia
Pescara Roma Torino Treviso
Trieste Udine Varese Verona

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 7.470.350,00 i.v.
Registro Imprese Milano e
Codice Fiscale N. 00709600159
R.E.A. Milano N. 512867
Part. IVA 00709600159
Sede legale: Via Vittor Pisani, 25
20124 Milano MI




- 4 Come indicato nella relazione che accompagna il rendiconto della gestione semestrale, gli amministratori, avvalendosi della facoltà prevista dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 per gli OICR che procedono alla distribuzione periodica dei proventi, hanno redatto il suddetto rendiconto della gestione semestrale predisponendo solamente la situazione patrimoniale, la situazione reddituale e una nota esplicativa e procederanno, a fine esercizio, alla redazione di un rendiconto completo riferito alla gestione annuale del fondo.

- 5 La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, UBI Pramerica SGR S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione semestrale, come richiesto dall'art. 156, comma 4-bis, lettera d), del D.Lgs. 58/98. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "UBI Pramerica Total Return Moderato" al 30 giugno 2009.

Milano, 31 luglio 2009

KPMG S.p.A.



Luca Beltramme
Socio

