

# UBI Pramerica

## RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2011

dei Fondi Comuni di Investimento Mobiliare Aperti Armonizzati  
appartenenti al sistema “UBI Pramerica”

UBI Pramerica Total Return Prudente - UBI Pramerica Euro Cash - UBI Pramerica Euro B.T.  
UBI Pramerica Euro Medio/Lungo Termine - UBI Pramerica Obbligazioni Dollari  
UBI Pramerica Obbligazioni Globali - UBI Pramerica Obbligazioni Globali Corporate  
UBI Pramerica Obbligazioni Globali Alto Rendimento - UBI Pramerica Euro Corporate  
UBI Pramerica Bilanciato Euro a Rischio Controllato - UBI Pramerica Portafoglio Prudente  
UBI Pramerica Portafoglio Moderato - UBI Pramerica Portafoglio Dinamico  
UBI Pramerica Portafoglio Aggressivo - UBI Pramerica Azionario Etico  
UBI Pramerica Azioni Italia - UBI Pramerica Azioni Euro - UBI Pramerica Azioni USA  
UBI Pramerica Azioni Pacifico - UBI Pramerica Azioni Mercati Emergenti  
UBI Pramerica Azioni Globali - UBI Pramerica Azioni Europa

dei Fondi Comuni di Investimento Mobiliare Aperti Non Armonizzati  
appartenenti al sistema “UBI Pramerica”

UBI Pramerica Total Return Dinamico  
UBI Pramerica Privilege

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



## Nota illustrativa alla Relazione Semestrale al 30 giugno 2011

### Quadro macroeconomico

Nei primi mesi dell'anno la ripresa dell'economia mondiale si è rafforzata, sebbene sia rimasta caratterizzata da una marcata dispersione tra i ritmi di crescita dei paesi avanzati e di quelli emergenti. Nelle economie avanzate il recupero è proseguito a velocità moderata grazie al consolidamento della domanda privata, che ha compensato il graduale esaurimento degli impulsi derivanti dal ciclo delle scorte e dagli stimoli fiscali. Tuttavia, l'attività è rimasta ancora al di sotto dei livelli pre-crisi e la disoccupazione elevata. Inoltre, le condizioni dei mercati immobiliari sono rimaste molto difficili, in particolare negli Stati Uniti e in alcuni paesi europei. Nel primo trimestre il PIL è aumentato dell'1,9% su base trimestrale annualizzata negli Stati Uniti, dello +0,8% su base trimestrale nell'area Euro e dello 0,5% nel Regno Unito. Per contro l'economia giapponese ha riportato una contrazione del PIL pari allo 0,9%, risentendo dei danni alle infrastrutture provocati dal terremoto che ha colpito il paese l'11 marzo. Al contempo i paesi emergenti hanno registrato tassi di espansione robusti, che li hanno riportati verso il pieno utilizzo della capacità produttiva, e sono stati affiancati da crescenti rischi di surriscaldamento. In Cina il PIL in termini reali ha registrato un'espansione pari al 9,7% su base annua nel primo trimestre del 2011, sostanzialmente in linea con il trimestre precedente, mentre in India la crescita in termini reali è stata pari al 7,7% sul periodo corrispondente, in rallentamento rispetto alla fine del 2010. I dati disponibili per il secondo trimestre dell'anno hanno suggerito un rallentamento della ripresa mondiale superiore alle attese, in un contesto rimasto caratterizzato da andamenti ciclici diversi tra le varie regioni. Il ridimensionamento dei ritmi di crescita ha riflesso gli impatti sulla domanda dei rincari delle materie prime, aggravati dagli scontri politici in Nord Africa, e le ripercussioni sull'offerta aggregata dello Tsunami giapponese, che si sono rivelate superiori alle aspettative. In particolare, i dati resi noti per gli Stati Uniti hanno deluso le aspettative, innescando revisioni al ribasso delle stime di crescita. Inoltre, gli indicatori anticipatori del ciclo hanno suggerito un ridimensionamento della crescita anche per la zona Euro, in seguito a un'attenuazione dei ritmi di crescita della Germania e della Francia, rispetto a quelli particolarmente sostenuti di inizio anno, e all'impatto dei programmi di risanamento fiscale nella periferia. La restrizione fiscale ha continuato a frenare la domanda interna anche nel Regno Unito, mentre il recupero è proseguito principalmente grazie al traino delle esportazioni. L'economia giapponese ha fornito indicazioni di ripresa a partire dai mesi primaverili, sebbene le prospettive del paese siano rimaste caratterizzate da notevole incertezza a causa del persistere di strozzature nelle forniture di elettricità. Allo stesso tempo, nelle economie emergenti la ripresa è proseguita a ritmi molto rapidi, affiancata da crescenti rischi di surriscaldamento, soprattutto in Asia, benché sia emerso qualche segnale di ridimensionamento della crescita che, probabilmente, ha riflesso gli effetti delle politiche monetarie e fiscali più restrittive.

Sul fronte dell'inflazione il primo semestre dell'anno ha visto un aumento delle pressioni a livello globale, che hanno riflesso in gran parte gli effetti dei rincari delle materie

prime. Le tensioni sui prezzi sono state molto più accentuate nelle economie emergenti, intensificate dai vincoli alla capacità produttiva e dall'incidenza relativamente più alta delle materie prime nei panieri di consumo.

A fronte di tale contesto le Banche Centrali dei paesi avanzati hanno mantenuto politiche monetarie caratterizzate da un'intonazione estremamente accomodante, sebbene la Banca Centrale Europea abbia avviato un processo di graduale normalizzazione dei tassi di riferimento. Nei principali paesi emergenti, invece, le Banche Centrali hanno proseguito il graduale inasprimento monetario, attraverso innalzamenti dei tassi di interesse di riferimento e misure quantitative.

## Andamento dei mercati

### Mercati Azionari

Nel corso del semestre l'andamento dei principali listini azionari ha generalmente risentito delle differenti prospettive sull'evoluzione del quadro di crescita e delle perduranti tensioni circa la situazione dei conti pubblici di alcuni paesi europei; a questi elementi di natura economica, si sono aggiunti fattori esogeni legati alle tensioni geopolitiche in Nord Africa e Medio Oriente, nonché al terremoto in Giappone. Nella prima parte dell'anno i mercati dei paesi sviluppati hanno beneficiato di una maggiore propensione al rischio da parte degli operatori grazie, soprattutto, alla pubblicazione di notizie economiche superiori alle attese e all'allentamento delle tensioni in diversi mercati del debito sovrano. Dalla metà di febbraio questi andamenti generalmente favorevoli sono stati contrastati dalle tensioni geopolitiche e dal devastante terremoto che ha causato ingenti danni in Giappone agli inizi di marzo. Nel complesso, il calo dei corsi azionari ha rispecchiato principalmente le tensioni circa i prezzi del petrolio, le incertezze sui danni economici provocati dal sisma e le preoccupazioni connesse ad un possibile rimpatrio degli investimenti finanziari giapponesi a livello mondiale. In questa fase la fuga dagli asset più rischiosi è stata, comunque, di breve durata, dato lo stemperarsi graduale delle tensioni geopolitiche e la pronta risposta delle autorità giapponesi e internazionali agli eventi che hanno seguito il sisma. La risalita dei corsi azionari si è interrotta a maggio, quando i timori circa il vigore dell'economia mondiale e il riacutizzarsi delle tensioni in alcuni mercati del debito sovrano hanno nuovamente influito negativamente sul clima di fiducia degli operatori.

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 comunque in recupero del 5,01% con i migliori settori rappresentati dagli energetici, dai consumi ciclici e dai farmaceutici. L'andamento dei mercati europei è stato strettamente connesso con le tensioni nei mercati del debito sovrano e l'indice Euro Stoxx, risentendo di questi fattori di forte incertezza, ha registrato un incremento limitato all'1,99%. L'escalation delle tensioni relative al debito sovrano ha pesato in maniera significativa sulle banche con una forte esposizione verso queste attività e, più in generale, ha inciso negativamente sui corsi azionari dei paesi maggiormente coinvolti in questa crisi,

rafforzando le attese di un risanamento dei conti pubblici visto dagli investitori come un elemento di freno alla crescita economica nel breve periodo. Nel periodo di riferimento, per esempio, l'indice DAX tedesco ha registrato un incremento del 5,53%, mentre l'indice FTSEMIB (-1,22%), dopo il recupero di inizio anno, ha messo a segno un trend ribassista fino a fine semestre, penalizzato dal peso rilevante del comparto bancario all'interno dell'indice e dalle deboli prospettive di crescita dell'Italia, alle prese anche con rilevanti tensioni politiche nella maggioranza di governo. Rispetto ai listini dei paesi più avanzati, l'indice Nikkei ha chiuso il periodo di riferimento in flessione del 5,60% con le perdite maggiori che si sono concentrate sui settori delle utility e delle assicurazioni. Il terremoto ha prodotto danni significativi alla catena produttiva e le misure straordinarie a livello di politica monetaria e fiscale non hanno stemperato tutte le incertezze degli operatori circa l'entità e la velocità del recupero dell'economia giapponese. Nelle economie emergenti l'attenzione degli investitori si è concentrata sull'impatto degli inasprimenti monetari in risposta all'accelerata dinamica inflazionistica che si è registrata in differenti paesi. Il mutato panorama economico si è riverberato sui principali listini azionari che hanno evidenziato un movimento altalenante, con l'indice MSCI Emerging Markets espresso in dollari in flessione dello 0,45%

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

## **Mercati Obbligazionari**

Nella prima parte del semestre il consolidamento della ripresa nelle principali economie avanzate e un parziale allentamento delle tensioni in diversi mercati del debito sovrano hanno contribuito ad incrementare la propensione al rischio da parte degli investitori. Questi elementi, uniti alle crescenti aspettative di inflazione e ad una conseguente accelerazione dei tempi previsti per l'inasprimento monetario in alcune aree (BCE in primis), si sono riflessi in un rialzo dei rendimenti dei titoli pubblici soprattutto negli USA e nei paesi dell'area Euro con i più elevati meriti di credito. La tendenza al rialzo dei tassi si è interrotta in marzo, quando le tensioni Nord Africa e Medio Oriente, nonché il devastante terremoto in Giappone, hanno innescato riallocazioni verso investimenti maggiormente sicuri che hanno esercitato pressioni al ribasso sui rendimenti dei titoli statunitensi ed europei. Questo ribasso è stato, comunque, limitato dalla pubblicazione di dati macro superiori alle attese nei principali paesi sviluppati, confermando il persistere del vigore della dinamica di crescita. Nel corso del mese di aprile, tuttavia, i tassi dei paesi avanzati con i migliori rating hanno iniziato a diminuire, rispecchiando una valutazione meno ottimistica dell'economia statunitense e il rinnovato impegno da parte della FED a mantenere la propria politica accomodante per un periodo prolungato; a questi elementi si è aggiunto anche il riacutizzarsi delle tensioni sui mercati periferici dell'area Euro. Nell'ultima parte del semestre gli investitori sono tornati a rivolgere la loro attenzione alla sostenibilità dei conti pubblici di alcuni paesi dell'area Euro, in particolare Grecia, Irlanda e Portogallo. La situazione, già complicata a causa del declassamento del debito di questi paesi da parte delle agenzie di rating e delle incertezze nella definizione e nell'entità della European Financial Stability Facility (EFSF), è peggiorata con l'intensificarsi dei timori degli investitori circa una possibile

ristrutturazione del debito greco. In questo clima i differenziali di rendimento dei titoli pubblici decennali rispetto ai titoli tedeschi corrispondenti si sono notevolmente ampliati per Grecia, Irlanda e Portogallo; pur con intensità minore, le tensioni si sono estese anche a Belgio, Italia e Spagna che nel periodo di riferimento hanno evidenziato ampie oscillazioni dei differenziali. Per quanto concerne le variazioni dei tassi, sul mercato statunitense quello a due anni ha chiuso il semestre a 0,60% dallo 0,46% di fine 2010 e il decennale a 3,29% dal precedente 3,16% favorendo un spostamento della curva dei rendimenti abbastanza uniforme. I tassi tedeschi, pur essendo scesi nella seconda parte del semestre, hanno comunque chiuso il periodo di riferimento su livelli superiori a quelli di fine 2010; l'innalzamento ha riguardato soprattutto la parte a breve con il due anni passato dallo 0,86% all'1,60%, mentre la parte a dieci anni è rimasta decisamente più stabile a 3,02% contro un precedente 2,96%, determinando un movimento di *flattening* della curva dei rendimenti. Sul mercato italiano il rialzo dei tassi ha interessato soprattutto la parte a breve della curva con il due anni che è passato dal 2,87% al 3,09% mentre il decennale è rimasto abbastanza stabile al 4,88% dal precedente 4,81%.

Nella prima parte del semestre, l'aumento della propensione al rischio da parte degli investitori ha favorito un restringimento degli spread creditizi nelle maggiori economie avanzate. In questa prima fase, la performance delle obbligazioni societarie, sia statunitensi che europee, è stata guidata dalla prosecuzione del processo di stabilizzazione/miglioramento dei fondamentali delle società, nonché dalla consistente domanda da parte degli investitori. Dalla seconda metà di gennaio, inoltre, la percezione del rischio delle maggiori banche internazionali europee e statunitensi si è gradualmente attenuata. Da metà maggio le tensioni sui rendimenti dei titoli governativi dei paesi periferici si sono ripercosse anche sul mercato dei corporate bond a partire dai finanziari, ma non hanno prodotto un significativo ampliamento dei differenziali di rendimento. A fine semestre i differenziali di rendimento sulle obbligazioni emesse da società non finanziarie risultavano prossimi a quelli antecedenti la crisi, mentre quelli relativi a società finanziarie risultavano ancora su livelli notevolmente più elevati.

## **Mercati Valutari e Commodities**

Nel corso dei primi quattro mesi dell'anno l'Euro ha registrato un apprezzamento nei confronti delle principali valute, beneficiando in larga parte del progressivo ampliamento dei differenziali di interesse a favore della moneta europea e di un parziale attenuamento dei timori circa la sostenibilità delle finanze pubbliche. Nel corso del mese di maggio, però, lo scenario è mutato e l'intensificarsi delle preoccupazioni sul debito greco, irlandese e portoghese ha avuto ripercussioni sull'area nel suo complesso, favorendo un deprezzamento della moneta comune. A fine semestre l'Euro nei confronti del Dollaro guadagnava l'8,35% rispetto ai valori di fine 2010 e rispetto allo Yen il 7,72%

In un clima di crescenti timori per il pericolo che i conflitti politici in Libia potessero estendersi ad altri grandi paesi produttori e perturbare la produzione mondiale, durante i primi mesi dell'anno le quotazioni del greggio hanno mantenuto un'impostazione rialzista ed hanno raggiunto un massimo a 125,5 dollari al barile (qualità brent) ai primi di maggio. Molto probabilmente anche le incertezze sul futuro dell'energia nucleare in

seguito al terremoto giapponese hanno contribuito ad esercitare pressioni al rialzo sulle quotazioni. Agli inizi di maggio è intervenuta una massiccia correzione al ribasso dei prezzi che fino alla fine del semestre si sono poi mantenuti all'interno di un range compreso fra 120-105. Le quotazioni del petrolio (qualità Brent) hanno chiuso periodo di riferimento sul livello di 112 dollari al barile, in crescita del 18,71% rispetto ad inizio anno. Le tensioni sui mercati finanziari hanno spinto nuovamente le quotazioni dell'oro che, dopo una fase di flessione nella prima parte dell'anno, hanno ripreso a salire chiudendo il semestre con un rialzo del 6,93% a 1508 dollari l'oncia.

## **Il secondo semestre**

Gli eventi che hanno interessato l'Italia negli ultimi giorni confermano ulteriormente come la crisi dei debiti sovrani rappresenti il tema centrale dello scenario di investimento. Nelle prossime settimane dovremmo assistere a fasi di significativa volatilità sui mercati finanziari, finché non verranno assunte delle misure organiche e profonde in grado di ridurre in maniera duratura il rischio sistemico presente nel sistema finanziario europeo. Negli USA i segnali di rallentamento si sono intensificati e la discesa degli indicatori anticipatori è stata accompagnata da una revisione al ribasso delle stime di crescita; all'interno dello scenario resta centrale la questione relativa ai miglioramenti del mercato del lavoro e alla loro sostenibilità. Nei prossimi mesi la crescita dell'area appare destinata a ripiegare, in conseguenza dell'inasprimento fiscale nella periferia e della politica monetaria intrapresa dalla BCE. In Giappone molto probabilmente le conseguenze del terremoto provocheranno uno shock sull'offerta più ampio e veloce di quanto inizialmente stimato, così come più rapidi saranno i tempi di recupero, grazie anche alla politica espansiva adottata. Nei paesi emergenti la crescita si è mantenuta a trend o al di sopra; tuttavia nei prossimi mesi questi dovrebbero sperimentare una frenata limitata (soft landing) risentendo degli effetti della restrizione della politica monetaria.

## UBI PRAMERICA TOTAL RETURN PRUDENTE

### Politica di gestione

Nel corso del primo semestre del 2011, la duration del Fondo è stata mantenuta in media ad un livello piuttosto contenuto compreso tra 1 e 3 anni. Numerose sono state le variazioni di natura tattica, soprattutto, attraverso l'utilizzo di futures ed opzioni sul mercato tedesco. Il portafoglio del fondo è stato particolarmente concentrato sui titoli tedeschi ed italiani e non sono state prese posizioni su altri titoli della cosiddetta periferia di Eurozona. In particolare all'inizio dell'anno il peso dei titoli italiani è stato significativamente incrementato attraverso l'acquisto di BTP e CTZ con scadenza 2012 per una percentuale di circa l'8% del NAV. Successivamente è stato aumentato anche il peso dei CCT (dal 5 al 10%) che apparivano particolarmente convenienti. La diminuzione del differenziale di rendimento tra Italia e Germania, unitamente all'emergere di nuove tensioni legate alla situazione della Grecia, ha indotto il Team di Gestione, nella seconda parte del semestre, a ridurre l'esposizione sull'Italia. Prima è stata venduta una parte della componente CCT (portando la percentuale dal 10 al 6%, successivamente è stata liquidata la posizione sui BTP decennali (circa il 3.5% del Nav). In questa fase è stato invece incrementato in media il peso dei titoli tedeschi, soprattutto sui settori quinquennali e decennali. Per quanto riguarda i titoli di Stato al di fuori dei titoli di Eurozona, due sono state le posizioni principali: sul mercato US, a inizio anno è stata implementata una strategia (tuttora in essere) volta a beneficiare dell'appiattimento della curva sul tratto 5-10 anni; sul mercato australiano è stato mantenuto in portafoglio un titolo in area 2015 per circa il 3% del valore del Fondo. La componente del portafoglio investita in titoli corporate si è attestata mediamente intorno al 15% su scadenze entro i 5 anni con una duration media di poco superiore ai 2 anni.

Sul mercato dei cambi sono state poste in essere strategie in opzioni volte a sfruttare il deprezzamento dell'Euro contro il Dollaro e l'apprezzamento dell'Euro contro lo Yen.

### 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 parziale copertura del rischio o allo scopo di raggiungere l'esposizione desiderata.

### Linee strategiche

Le recenti tensioni sui mercati finanziari dovute alla situazione della periferia in Eurozona mostrano come le prospettive di crescita continuino a rimanere soggette a numerosi rischi. E' difficile pensare nel breve ad una soluzione da parte delle autorità politiche che possa dare una stabilità duratura, dato che le due possibili opzioni quali l'eurobond e /o un programma di acquisto di titoli su larga scala da parte della ECB richiedono un maggior grado di stress per essere seriamente considerate. E' quindi altamente probabile che la volatilità permanga molto elevata sul mercato obbligazionario europeo. Si ritiene, tuttavia, che i titoli governativi italiani rimangano un buon investimento a questi livelli di rendimento; a differenza di altri Paesi, l'Italia rimane solvibile anche a fronte di shock importanti sui tassi di interesse. Le recenti evoluzioni hanno mostrato quale possa essere il livello di pressione raggiunto nei casi di crisi di fiducia, pertanto sono state implementate strategie di copertura parziale del rischio Italia. Oltre al problema specifico di Eurozona, l'elevato livello del debito e la necessità di deleveraging rimangono fattori di ostacolo per il raggiungimento di un tasso di crescita apprezzabile anche negli altri Paesi sviluppati a cominciare dagli USA. E' probabile che il riversarsi degli effetti negativi determinati dal rialzo delle quotazioni del petrolio e dalle conseguenze del terremoto giapponese possa dare luogo ad un rimbalzo temporaneo dei dati macro, ma i problemi di fondo rimangono ancora lontani dall'essere risolti. Per queste ragioni si ritiene che la Fed dovrebbe mantenere i tassi invariati ancora a lungo. Affinché la BCE prosegua il suo programma di normalizzazione dei tassi è necessaria una riduzione delle tensioni sulla periferia. Tenuto conto delle valutazioni espresse dai rendimenti dei Paesi core, che attualmente non prezzano più alcun rialzo della Banca Centrale, si preferisce mantenere una sensibilità dei portafogli mediamente contenuta. Dato il perdurare di incertezza e volatilità elevate, si continueranno ad utilizzare frequentemente le opzioni sia sui tassi che sui cambi, per minimizzare il rischio dei portafogli.

**La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari a €-593.759.276**

**Il patrimonio al 30 giugno ammonta a €1.770.799.943**



**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

| ATTIVITA'  | Situazione al<br>30/06/2011 |                             | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                             |
|--|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
|  | Valore<br>complessivo       | In % del<br>totale attività | Valore<br>complessivo                     | In % del<br>totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                               | <b>1.705.861.404</b>        | <b>95,817</b>               | <b>2.280.752.637</b>                      | <b>96,129</b>               |
| A1. Titoli di debito   | 1.671.721.314               | 93,899                      | 2.249.641.472                             | 94,818                      |
| A1.1 Titoli di Stato   | 1.413.710.082               | 79,407                      | 1.904.449.207                             | 80,269                      |
| A1.2 Altri   | 258.011.232                 | 14,492                      | 345.192.265                               | 14,549                      |
| A2. Titoli di capitale   |                             |                             |   |                             |
| A3. Parti di O.I.C.R.  | 34.140.090                  | 1,918                       | 31.111.165                                | 1,311                       |
| <b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>                           | <b>1.058</b>                | <b>0,000</b>                | <b>1.155</b>                              | <b>0,000</b>                |
| B1. Titoli di debito   |                             |                             |   |                             |
| B2. Titoli di capitale   | 1.058                       | 0,000                       | 1.155                                     | 0,000                       |
| B3. Parti di O.I.C.R.  |                             |                             |   |                             |
| <b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                              | <b>1.573.455</b>            | <b>0,088</b>                | <b>1.771.812</b>                          | <b>0,075</b>                |
| 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 | 1.573.455                   | 0,088                       | 1.771.812                                 | 0,075                       |
| <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>42.604.072</b>           | <b>2,393</b>                | <b>55.570.780</b>                         | <b>2,342</b>                |
| F1. Liquidità disponibile  | 34.215.036                  | 1,922                       | 43.160.916                                | 1,819                       |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                 | 265.064.629                 | 14,888                      | 337.543.820                               | 14,227                      |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                   | -256.675.593                | -14,417                     | -325.133.956                              | -13,704                     |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>  | <b>30.294.431</b>           | <b>1,702</b>                | <b>34.473.003</b>                         | <b>1,454</b>                |
| G1. Ratei attivi   | 26.280.334                  | 1,477                       | 33.816.972                                | 1,425                       |
| G2. Risparmio d'imposta  |                             |                             | 411.717                                   | 0,017                       |
| G3. Altre  | 4.014.097                   | 0,225                       | 244.314                                   | 0,012                       |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>  | <b>1.780.334.420</b>        | <b>100,000</b>              | <b>2.372.569.387</b>                      | <b>100,000</b>              |

| PASSIVITA' E NETTO  | Situazione al<br>30/06/2011 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
|   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>  |                             |   |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>     |                             |   |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |   |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati quotati     |                             |   |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati non quotati |                             |   |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                   | <b>6.966.164</b>            | <b>9.322.704</b>                          |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                   | 6.966.164                   | 9.322.704                                 |
| M2. Proventi da distribuire   |                             |   |
| M3. Altri   |                             |   |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>  | <b>2.568.313</b>            | <b>4.882.517</b>                          |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                       | 1.316.824                   | 1.666.733                                 |
| N2. Debiti di imposta   | 884.865                     | 145.758                                   |
| N3. Altre   | 366.624                     | 3.070.026                                 |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>  | <b>9.534.477</b>            | <b>14.205.221</b>                         |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                               | <b>1.770.799.943</b>        | <b>2.358.364.166</b>                      |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                               | <b>168.055.313,968</b>      | <b>224.563.889,756</b>                    |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                      | <b>10,537</b>               | <b>10,502</b>                             |

| Movimenti delle quote nel semestre |                |
|------------------------------------|----------------|
| Quote emesse                       | 7.634.452,738  |
| Quote rimborsate                   | 64.143.028,526 |

## Elenco Strumenti Finanziari

| Denominazione                  | Divisa | Quantità    | Controvalore | % sul totale attività |
|--------------------------------|--------|-------------|--------------|-----------------------|
| GERMANY 2,5% 10-27.02.15       | EUR    | 160.000.000 | 162.812.805  | 9,145                 |
| GERMANY 3,5% 05-04.01.16       | EUR    | 100.000.000 | 105.519.997  | 5,927                 |
| USA 2,625% 10-15.11.20 TBO     | USD    | 135.000.000 | 89.641.164   | 5,035                 |
| GERMANY 3,5% 09-04.07.19       | EUR    | 75.000.000  | 78.727.501   | 4,422                 |
| ITALY 0% 10-30.04.12           | EUR    | 80.000.000  | 77.974.651   | 4,380                 |
| GERMANY 4% 08-11.10.13         | EUR    | 70.000.000  | 73.662.401   | 4,138                 |
| NETHERLANDS 4,5% 07-15.07.17   | EUR    | 66.000.000  | 72.071.338   | 4,048                 |
| ITALY 0% 10-29.2.12/CTZ        | EUR    | 70.000.000  | 68.514.565   | 3,848                 |
| NETHERLANDS 4,25% 03-15.07.13  | EUR    | 65.000.000  | 68.178.499   | 3,830                 |
| ITALY 3% 09-1.3.12 BTP         | EUR    | 65.000.000  | 65.370.500   | 3,672                 |
| ITALY 3,75% 06-1.8.16 BTP      | EUR    | 60.000.000  | 59.400.000   | 3,336                 |
| ITALY 3% 10-01.11.15 BTP       | EUR    | 60.000.000  | 57.618.000   | 3,236                 |
| ITALY 0% 10-31.12.12 CTZ       | EUR    | 60.000.000  | 56.805.029   | 3,191                 |
| USA 4,5% 07-15.05.17 TBO       | USD    | 71.350.000  | 55.811.385   | 3,135                 |
| AUSTRALIA 6,25% 02-15.04.15    | AUD    | 70.000.000  | 54.231.670   | 3,046                 |
| ITALY FRN 10-15.10.17 CCT      | EUR    | 55.000.000  | 52.772.500   | 2,964                 |
| GERMANY 3,75% 03-04.07.13      | EUR    | 45.000.000  | 46.892.700   | 2,634                 |
| ITALY FRN 10-01.03.17 CCT      | EUR    | 45.000.000  | 42.286.500   | 2,375                 |
| ITALY 3,75% 08-15.12.13 BTP    | EUR    | 35.000.000  | 35.276.500   | 1,981                 |
| GERMANY 1,25% 09-16.12.11      | EUR    | 30.000.000  | 30.000.000   | 1,685                 |
| ITALY FRN 09-01.07.16 CCT      | EUR    | 20.000.000  | 18.940.000   | 1,064                 |
| USA 3,125% 08-30.9.13 Q-2013   | USD    | 25.000.000  | 18.236.126   | 1,024                 |
| UBI SICAV EURO LIQUIDITY I     | EUR    | 3.025.000   | 15.494.050   | 0,870                 |
| UBI SICAV SHORT TERM EURO I    | EUR    | 2.840.000   | 10.099.040   | 0,567                 |
| FRANCE 3,5% 05-12.07.11 (RBG)  | EUR    | 10.000.000  | 10.007.000   | 0,562                 |
| RBS 5,75% 09-21.05.14          | EUR    | 7.150.000   | 7.487.644    | 0,421                 |
| GS 5,375% 08-15.02.13          | EUR    | 6.750.000   | 6.966.398    | 0,391                 |
| USA 1% 10-31.3.12 S. AJ-2012   | USD    | 10.000.000  | 6.939.655    | 0,390                 |
| IMP TOBACCO FIN 5% 09-25.6.12  | EUR    | 6.500.000   | 6.652.750    | 0,374                 |
| CITIGP 7,375% 09-16.06.14      | EUR    | 5.850.000   | 6.432.514    | 0,361                 |
| UK 4% 06-07.09.16              | GBP    | 5.000.000   | 6.019.595    | 0,338                 |
| JPM 3,875% 06-31.03.18         | EUR    | 6.000.000   | 5.852.100    | 0,329                 |
| ERICSSON LM 5% 09-24.06.13     | EUR    | 5.400.000   | 5.635.224    | 0,317                 |
| UBI A.DURATION 08-31.12.50 ACC | EUR    | 1.000.000   | 5.601.000    | 0,315                 |
| ABN AMRO 4% 10-3.2.15 REGS     | EUR    | 5.400.000   | 5.434.317    | 0,305                 |
| VIVENDI 7,75% 09-23.01.14      | EUR    | 4.650.000   | 5.183.448    | 0,291                 |
| IBERDROLA 3,5% 10-13.10.16     | EUR    | 5.400.000   | 5.163.172    | 0,290                 |
| TELEFONICA 5,58% 08-12.06.13   | EUR    | 4.900.000   | 5.110.749    | 0,287                 |
| VOLVO TSY 7,875% 09-01.10.12   | EUR    | 4.650.000   | 4.946.052    | 0,278                 |
| ELM BV 6,5% 09-02.04.13        | EUR    | 4.650.000   | 4.938.021    | 0,277                 |
| HSBC BK 3,25% 11-28.1.15       | EUR    | 4.900.000   | 4.911.138    | 0,276                 |
| BARCLAYS 5,25% 09-27.05.14     | EUR    | 4.650.000   | 4.881.654    | 0,274                 |
| KRAFT FOODS 6,25% 08-20.03.15  | EUR    | 4.400.000   | 4.835.728    | 0,272                 |
| MEDIOBCA 4,875% 07-20.12.12    | EUR    | 4.650.000   | 4.770.254    | 0,268                 |
| BPCE 2,875% 10-22.09.15        | EUR    | 4.900.000   | 4.741.436    | 0,266                 |
| MOR ST 4,5% 9-29.10.14         | EUR    | 4.650.000   | 4.732.054    | 0,266                 |
| SEB 2,5% 10-1.9.15             | EUR    | 4.900.000   | 4.728.691    | 0,266                 |
| SANPAOLO FRN 06-26.6.18 EMTN   | EUR    | 4.650.000   | 4.621.170    | 0,260                 |
| PSA FIN 3,875% 11-14.01.15     | EUR    | 4.650.000   | 4.605.007    | 0,259                 |
| TELEKOM FIN 5% 03-22.07.13     | EUR    | 4.400.000   | 4.583.040    | 0,257                 |

## UBI PRAMERICA EURO CASH

### Politica di gestione

Nel corso del primo semestre 2011, il Fondo ha mantenuto una duration mediamente intorno a 0,30 di anno vicina al suo benchmark di riferimento. La gestione ha perseguito l'obiettivo di ottimizzare il rendimento a scadenza del portafoglio, utilizzando gli strumenti di mercato monetario disponibili e cercando di cogliere i disallineamenti della curva sul tratto 0-2 anni, prevalentemente tramite attività di arbitraggio e partecipazione alle aste dei titoli governativi in emissione, in primis i BOT. Per quanto riguarda la struttura del portafoglio, la composizione del Fondo è rimasta piuttosto stabile ed è stata mediamente la seguente: BOT 2011-2012 e CTZ 2011-2012 per circa il 30%, BTP con scadenza massima entro fine 2012 per circa il 25%, tasso variabile (CCT) per circa il 14% con la presenza dei CCT 2015, 2017 e 2018 indicizzati all'euribor a 6 mesi, titoli governativi tedeschi, olandesi e francesi a tasso fisso con scadenza 2011-2012 per circa il 12%; infine, è stata detenuta una elevata componente di liquidità in giacenza remunerata a tassi di mercato competitivi.

Inoltre, nel corso del semestre sono state implementate strategie tramite contratti Euribor a 3 mesi su scadenze 2011 e 2012, per sfruttare la volatilità dei tassi di mercato monetario legata al cambio di aspettative di politica monetaria della ECB, e tramite opzioni su Schatz e Bund per cogliere le opportunità offerte dal trend di mercato.

### Motivazioni di eventuali performance negative

Il fondo non ha registrato una performance assoluta negativa

### Operatività su strumenti finanziari derivati

Nel corso dell'anno sono stati utilizzati strumenti derivati (contratti futures e opzioni) per sfruttare fasi particolari di volatilità del mercato obbligazionario o con finalità di copertura del portafoglio.

### Linee strategiche

Le recenti tensioni sui mercati finanziari dovute alla situazione della periferia in Eurozona mostrano come le prospettive di crescita continuino a rimanere soggette a numerosi rischi. E' difficile pensare nel breve ad una soluzione da parte delle autorità politiche che possa dare una stabilità duratura, dato che le due possibili opzioni quali l'eurobond e/o un programma di acquisto di titoli su larga scala da parte della ECB richiedono un maggior grado di stress per essere seriamente considerate. E' quindi altamente probabile che la volatilità permanga molto elevata sul mercato obbligazionario europeo. Si ritiene, tuttavia, che i titoli governativi italiani rimangano un buon investimento a questi livelli di rendimento; a differenza di altri Paesi, l'Italia rimane solvibile anche a fronte di shock importanti sui tassi di interesse. Le recenti evoluzioni hanno mostrato quale possa essere il livello di pressione raggiunto nei casi di crisi di fiducia, pertanto sono state implementate strategie di copertura parziale del rischio Italia. Oltre al problema specifico di Eurozona, l'elevato livello del debito e la necessità di deleveraging rimangono fattori di ostacolo per il raggiungimento di un tasso di crescita apprezzabile anche negli altri Paesi sviluppati a cominciare dagli USA. E' probabile che il riversarsi degli effetti negativi determinati dal rialzo delle quotazioni del petrolio e dalle conseguenze del terremoto giapponese possa dare luogo ad un rimbalzo temporaneo dei dati macro, ma i problemi di fondo rimangono ancora lontani dall'essere risolti.

Per queste ragioni si ritiene che la Fed dovrebbe mantenere i tassi invariati ancora a lungo. Affinché la BCE prosegua il suo programma di normalizzazione dei tassi è necessaria una riduzione delle tensioni sulla periferia. Tenuto conto delle valutazioni espresse dai rendimenti dei Paesi core, che attualmente non prezzano più alcun rialzo della Banca Centrale, si preferisce mantenere una sensitività dei portafogli mediamente contenuta. Dato il perdurare di incertezza e volatilità elevate, si continueranno ad utilizzare frequentemente le opzioni sia sui tassi che sui cambi, per minimizzare il rischio dei portafogli.

**La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari a €52.054.635**

**Il patrimonio al 30 giugno ammonta a €3.712.781.142**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

| ATTIVITA'  | Situazione al<br>30/06/2011 |                             | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                             |
|--|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
|  | Valore<br>complessivo       | In % del<br>totale attività | Valore<br>complessivo                     | In % del<br>totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                               | <b>2.876.033.588</b>        | <b>77,108</b>               | <b>3.578.044.582</b>                      | <b>97,937</b>               |
| A1. Titoli di debito   | 2.850.537.228               | 76,424                      | 3.552.629.782                             | 97,241                      |
| A1.1 Titoli di Stato   | 2.850.537.228               | 76,424                      | 3.552.629.782                             | 97,241                      |
| A1.2 Altri   |                             |                             |   |                             |
| A2. Titoli di capitale   |                             |                             |   |                             |
| A3. Parti di O.I.C.R.  | 25.496.360                  | 0,684                       | 25.414.800                                | 0,696                       |
| <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>                              |                             |                             |   |                             |
| 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 |                             |                             |   |                             |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>   | <b>650.000.000</b>          | <b>17,427</b>               |   |                             |
| D1. A vista  |                             |                             |   |                             |
| D2. Altri  | 650.000.000                 | 17,427                      |   |                             |
| <b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>       |                             |                             |   |                             |
| <b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>                              | <b>52.962.984</b>           | <b>1,420</b>                | <b>32.254.490</b>                         | <b>0,883</b>                |
| F1. Liquidità disponibile  | 51.782.984                  | 1,388                       | 32.451.690                                | 0,888                       |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                 | 3.121.250                   | 0,084                       | 500.000                                   | 0,014                       |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                   | -1.941.250                  | -0,052                      | -697.200                                  | -0,019                      |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>  | <b>150.884.970</b>          | <b>4,045</b>                | <b>43.133.372</b>                         | <b>1,180</b>                |
| G1. Ratei attivi   | 150.884.969                 | 4,045                       | 41.611.996                                | 1,138                       |
| G2. Risparmio d'imposta  |                             |                             | 1.521.376                                 | 0,042                       |
| G3. Altre  | 1                           | 0,000                       |   |                             |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>  | <b>3.729.881.542</b>        | <b>100,000</b>              | <b>3.653.432.444</b>                      | <b>100,000</b>              |

| PASSIVITA' E NETTO  | Situazione al<br>30/06/2011 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
|   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>  |                             |   |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>     |                             |   |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |   |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati quotati     |                             |   |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati non quotati |                             |   |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                   | <b>11.695.194</b>           | <b>12.134.216</b>                         |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                   | 11.695.194                  | 12.134.216                                |
| M2. Proventi da distribuire   |                             |   |
| M3. Altri   |                             |   |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>  | <b>5.405.206</b>            | <b>1.742.019</b>                          |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                       | 2.045.190                   | 1.741.208                                 |
| N2. Debiti di imposta   | 3.360.016                   |   |
| N3. Altre   |                             | 811                                       |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>  | <b>17.100.400</b>           | <b>13.876.235</b>                         |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                               | <b>3.712.781.142</b>        | <b>3.639.556.209</b>                      |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                               | <b>507.362.127,756</b>      | <b>500.254.507,919</b>                    |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                      | <b>7,318</b>                | <b>7,275</b>                              |

| Movimenti delle quote nel semestre |                 |
|------------------------------------|-----------------|
| Quote emesse                       | 101.556.784,275 |
| Quote rimborsate                   | 94.449.164,438  |

**Elenco Strumenti Finanziari**

| Denominazione                 | Divisa | Quantità    | Controvalore | % sul totale attività |
|-------------------------------|--------|-------------|--------------|-----------------------|
| ITALY FRN 04-1.11.11 CCT      | EUR    | 250.000.000 | 250.100.000  | 6,705                 |
| ITALY 0% 11-15.03.12 BOT      | EUR    | 200.000.000 | 196.068.420  | 5,257                 |
| ITALY 4% 07-15.4.12 BTP       | EUR    | 190.000.000 | 192.557.400  | 5,163                 |
| ITALY 4,25% 08-1.9.11 BTP     | EUR    | 190.000.000 | 190.822.700  | 5,116                 |
| ITALY 2,5% 09-1.7.12 BTP      | EUR    | 150.000.000 | 150.141.000  | 4,025                 |
| GERMANY 1% 10-16.3.12         | EUR    | 150.000.000 | 149.635.506  | 4,012                 |
| ITALY 0% 11-15.02.12 BOT      | EUR    | 150.000.000 | 147.184.829  | 3,946                 |
| ITALY FRN 07-1.12.14 CCT      | EUR    | 136.700.000 | 132.161.560  | 3,543                 |
| ITALY FRN 05-1.11.12 CCT      | EUR    | 112.500.000 | 111.895.562  | 3,000                 |
| ITALY 4,25% 07-15.10.12 BTP   | EUR    | 100.000.000 | 102.116.000  | 2,738                 |
| ITALY 0% 11-31.10.11 BOT      | EUR    | 100.000.000 | 99.162.765   | 2,659                 |
| ITALY 0% 10-30.04.12          | EUR    | 100.000.000 | 97.690.896   | 2,619                 |
| ITALY 0% 10-31.08.12          | EUR    | 100.000.000 | 96.591.637   | 2,590                 |
| ITALY 0% 11-16.04.12 BOT      | EUR    | 90.000.000  | 88.130.049   | 2,363                 |
| FRANCE 3,75% 07-12.01.12      | EUR    | 80.000.000  | 80.985.602   | 2,171                 |
| NETHERLANDS 2,5% 09-15.01.12  | EUR    | 80.000.000  | 80.432.001   | 2,156                 |
| ITALY 5,25 % 1.8.11 BTP (RBG) | EUR    | 80.000.000  | 80.228.000   | 2,151                 |
| ITALY 0% 11-30.11.11 BOT      | EUR    | 80.000.000  | 79.320.535   | 2,127                 |
| ITALY FRN 07-1.03.14 CCT      | EUR    | 65.000.000  | 63.388.000   | 1,699                 |
| ITALY FRN 08-1.9.15 CCT       | EUR    | 55.000.000  | 52.497.500   | 1,407                 |
| ITALY FRN 10-15.10.17 CCT     | EUR    | 54.000.000  | 51.813.000   | 1,389                 |
| NETHERLANDS 5% 02-15.07.12    | EUR    | 50.000.000  | 51.759.999   | 1,388                 |
| FRANCE 4,5% 06-12.07.12       | EUR    | 50.000.000  | 51.525.002   | 1,381                 |
| ITALY 0% 09-30.09.11          | EUR    | 175.000.000 | 49.549.624   | 1,328                 |
| ITALY FRN 11-15.4.2018        | EUR    | 50.000.000  | 48.035.000   | 1,288                 |
| ITALY 0% 10-31.12.12 CTZ      | EUR    | 50.000.000  | 47.487.203   | 1,273                 |
| ITALY FRN 09-01.07.16 CCT     | EUR    | 50.000.000  | 47.350.000   | 1,269                 |
| ITALY 0% 11-29.04.13 CTZ      | EUR    | 50.000.000  | 47.094.940   | 1,263                 |
| UBI SICAV EURO LIQUIDITY I    | EUR    | 3.020.000   | 15.468.440   | 0,415                 |
| ITALY FRN 06-1.7.13 CCT       | EUR    | 15.000.000  | 14.812.500   | 0,397                 |
| UBI SICAV SHORT TERM EURO I   | EUR    | 2.820.000   | 10.027.920   | 0,269                 |

## UBI PRAMERICA EURO B.T.

### Politica di gestione

Nel primo semestre del 2011 la duration del fondo è generalmente oscillata tra i 6 mesi e l'anno e mezzo, decisamente inferiore ai valori espressi dal benchmark (1,70-1,80 anni), ma in linea con i principali concorrenti. Le variazioni più significative di duration sono avvenute in concomitanza di alcuni eventi salienti del semestre. Il rialzo dei tassi BCE nella prima settimana di marzo ha indotto, già dai primissimi giorni del mese, a costruire posizioni particolarmente corte. A metà marzo i timori per il rischio nucleare giapponese e la guerra in Libia hanno determinato un'ampia volatilità del mercato, espressa nel fondo con repentine modifiche di duration (sino a 1,6 anni). Le notevoli oscillazioni dei rendimenti legate alla crisi del debito sovrano dei paesi periferici sono state l'altro elemento determinante del posizionamento in termini di duration: nelle fasi di risk-off (con conseguente flight to quality verso la curva tedesca) il portafoglio ha mantenuto valori superiori all'anno e spesso prossimi a 1,5; al contrario, nelle fasi di risk-on (caratterizzate spesso dal riprezzamento delle aspettative di rialzo dei tassi BCE) hanno prevalso valori anche decisamente inferiori all'anno. Gli aggiustamenti principali sono avvenuti facendo ricorso a strumenti derivati quali contratti futures sui tassi tedeschi a 3 mesi, 2 anni e 5 anni e strategie in opzioni sui medesimi contratti. Il portafoglio titoli ha mantenuto pressoché la stessa composizione degli ultimi mesi del 2010: una netta prevalenza di emissioni italiane (intorno al 70% dell'investito), circa il 15% di emissione "core" (tendenzialmente tedesche) ed un 10% di titoli corporate. Nel corso del semestre buona parte dell'operatività riguardante i titoli governativi è stata volta a ridurre/eliminare scadenze monetarie del mercato italiano (da marzo 2011 a marzo 2012) in favore di emissioni più lunghe (comprese tra la fine del 2012 ed il 2015) con l'obiettivo di ottenere un portafoglio ottimale sotto il profilo del carry e del roll-down. Sin da gennaio è cresciuta la componente di titoli floater (CCT), soprattutto sulle scadenze più lunghe, con un peso complessivo sul portafoglio che ha raggiunto il 19% nei mesi di marzo e aprile, per poi essere ridotto a circa il 13% dalla metà di maggio. La componente "core", a lungo concentrata su scadenze monetarie del mercato tedesco, è stata interamente riposizionata a metà giugno su titoli con vita residua compresa tra i 3 e i 5 anni.

Infine, il portafoglio corporate ha gradualmente assunto un'impronta più difensiva con vendite concentrate sul settore bancario, soprattutto dei paesi periferici, ed investimenti che hanno privilegiato emittenti caratterizzati da volatilità più contenuta, tendenzialmente del comparto non finanziario/non ciclico.

### 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 parziale copertura del rischio o allo scopo di raggiungere l'esposizione desiderata.

### Linee strategiche

Le recenti tensioni sui mercati finanziari dovute alla situazione della periferia in Eurozona mostrano come le prospettive di crescita continuino a rimanere soggette a numerosi rischi. E' difficile pensare nel breve ad una soluzione da parte delle autorità politiche che possa dare una stabilità duratura, dato che le due possibili opzioni quali l'eurobond e /o un programma di acquisto di titoli su larga scala da parte della ECB richiedono un maggior grado di stress per essere seriamente considerate. E' quindi altamente probabile che la volatilità permanga molto elevata sul mercato obbligazionario europeo. Si ritiene, tuttavia, che i titoli governativi italiani rimangano un buon investimento a questi livelli di rendimento; a differenza di altri Paesi, l'Italia rimane solvibile anche a fronte di shock importanti sui tassi di interesse. Le recenti evoluzioni hanno mostrato quale possa essere il livello di pressione raggiunto nei casi di crisi di fiducia, pertanto sono state implementate strategie di copertura parziale del rischio Italia. Oltre al problema specifico di Eurozona, l'elevato livello del debito e la necessità di deleveraging rimangono fattori di ostacolo per il raggiungimento di un tasso di crescita apprezzabile anche negli altri Paesi sviluppati a cominciare dagli USA. E' probabile che il riversarsi degli effetti negativi determinati dal rialzo delle quotazioni del petrolio e dalle conseguenze del terremoto giapponese possa dare luogo ad un rimbalzo temporaneo dei dati macro, ma i problemi di fondo rimangono ancora lontani dall'essere risolti. Per queste ragioni si ritiene che la Fed dovrebbe mantenere i tassi invariati ancora a lungo. Affinché la BCE prosegua il suo programma di normalizzazione dei tassi è necessaria una riduzione delle tensioni sulla periferia. Tenuto conto delle valutazioni espresse dai rendimenti dei Paesi core, che attualmente non prezzano più alcun rialzo della Banca Centrale, si preferisce mantenere una sensibilità dei portafogli mediamente contenuta. Dato il perdurare di incertezza e volatilità elevate, si continueranno ad utilizzare frequentemente le opzioni sia sui tassi che sui cambi, per minimizzare il rischio dei portafogli.

**La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari a €-118.002.817  
Il patrimonio al 30 giugno ammonta a €3.076.534.315**



**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

| ATTIVITA'  | Situazione al<br>30/06/2011 |                             | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                             |
|--|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
|  | Valore<br>complessivo       | In % del<br>totale attività | Valore<br>complessivo                     | In % del<br>totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                               | <b>2.807.105.792</b>        | <b>90,894</b>               | <b>3.117.676.021</b>                      | <b>97,504</b>               |
| A1. Titoli di debito   | 2.791.381.252               | 90,384                      | 3.101.991.391                             | 97,013                      |
| A1.1 Titoli di Stato   | 2.501.870.998               | 81,010                      | 2.803.425.677                             | 87,676                      |
| A1.2 Altri   | 289.510.254                 | 9,374                       | 298.565.714                               | 9,337                       |
| A2. Titoli di capitale   |                             |                             |   |                             |
| A3. Parti di O.I.C.R.  | 15.724.540                  | 0,510                       | 15.684.630                                | 0,491                       |
| <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>222.660</b>              | <b>0,007</b>                |   |                             |
| 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 | 222.660                     | 0,007                       |   |                             |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>   | <b>200.000.000</b>          | <b>6,476</b>                |   |                             |
| D1. A vista  |                             |                             |   |                             |
| D2. Altri  | 200.000.000                 | 6,476                       |   |                             |
| <b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>       |                             |                             |   |                             |
| <b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>                              | <b>51.849.705</b>           | <b>1,679</b>                | <b>37.121.216</b>                         | <b>1,161</b>                |
| F1. Liquidità disponibile  | 56.007.142                  | 1,814                       | 36.964.215                                | 1,156                       |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                 | 10.604.426                  | 0,343                       | 735.000                                   | 0,023                       |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                   | -14.761.863                 | -0,478                      | -577.999                                  | -0,018                      |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>  | <b>29.166.568</b>           | <b>0,944</b>                | <b>42.702.720</b>                         | <b>1,335</b>                |
| G1. Ratei attivi   | 29.166.568                  | 0,944                       | 42.702.720                                | 1,335                       |
| G2. Risparmio d'imposta  |                             |                             |   |                             |
| G3. Altre  |                             |                             |   |                             |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>  | <b>3.088.344.725</b>        | <b>100,000</b>              | <b>3.197.499.957</b>                      | <b>100,000</b>              |

| <b>PASSIVITA' E NETTO</b>  | Situazione al<br>30/06/2011 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|--|-----------------------------|---|
|  | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>   |                             |   |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>            |                             |   |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>  |                             |   |
| <b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati quotati     |                             |   |
| <b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati non quotati |                             |   |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>  | <b>7.709.152</b>            | <b>8.595.240</b>                          |
| <b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati                                   | 7.706.556                   | 8.592.644                                 |
| <b>M2.</b> Proventi da distribuire   | 2.596                       | 2.596                                     |
| <b>M3.</b> Altri   |                             |   |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>   | <b>4.101.258</b>            | <b>6.089.959</b>                          |
| <b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                       | 2.335.138                   | 2.291.770                                 |
| <b>N2.</b> Debiti di imposta   | 1.766.119                   | 3.795.866                                 |
| <b>N3.</b> Altre   | 1                           | 2.323                                     |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>   | <b>11.810.410</b>           | <b>14.685.199</b>                         |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                                      | <b>3.076.534.315</b>        | <b>3.182.814.758</b>                      |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                                      | <b>454.407.408,203</b>      | <b>471.791.283,514</b>                    |
| <b>Valore unitario delle quote</b>   | <b>6,770</b>                | <b>6,746</b>                              |

**Elenco Strumenti Finanziari**

| Denominazione                   | Divisa | Quantità    | Controvalore | % sul totale attività |
|---------------------------------|--------|-------------|--------------|-----------------------|
| ITALY 2,25% 10-01.11.13 BTP     | EUR    | 250.000.000 | 243.925.000  | 7,898                 |
| ITALY 0% 11-29.04.13 CTZ        | EUR    | 250.000.000 | 235.647.753  | 7,630                 |
| GERMANY 3,25% 05-04.07.15       | EUR    | 180.000.000 | 187.974.000  | 6,087                 |
| ITALY 0% 10-31.12.12 CTZ        | EUR    | 180.000.000 | 170.951.746  | 5,535                 |
| ITALY 0% 10-31.08.12            | EUR    | 170.000.000 | 163.828.551  | 5,305                 |
| ITALY 3% 10-01.11.15 BTP        | EUR    | 150.000.000 | 144.045.000  | 4,664                 |
| ITALY 4,25% 07-15.10.12 BTP     | EUR    | 120.000.000 | 122.539.200  | 3,968                 |
| ITALY 4% 07-15.4.12 BTP         | EUR    | 120.000.000 | 121.615.200  | 3,938                 |
| ITALY 3,5% 09-01.06.14 BTP      | EUR    | 110.000.000 | 109.692.000  | 3,552                 |
| GERMANY 4% 06-04.07.16          | EUR    | 90.000.000  | 97.028.998   | 3,142                 |
| ITALY 3% 10-15.6.15 BTP         | EUR    | 100.000.000 | 96.750.000   | 3,133                 |
| ITALY 3,75% 08-15.12.13 BTP     | EUR    | 80.000.000  | 80.632.000   | 2,611                 |
| ITALY 0% 10-30.04.12            | EUR    | 80.000.000  | 77.921.150   | 2,523                 |
| ITALY FRN 10-15.10.17 CCT       | EUR    | 80.000.000  | 76.760.000   | 2,485                 |
| ITALY FRN 10-01.03.17 CCT       | EUR    | 80.000.000  | 75.176.000   | 2,434                 |
| ITALY 4,75% 02-1.2.13 BTP       | EUR    | 60.000.000  | 61.728.000   | 1,999                 |
| ITALY 4,25% 08-15.4.13 BTP      | EUR    | 60.000.000  | 61.194.000   | 1,981                 |
| ITALY 2,5% 09-1.7.12 BTP        | EUR    | 60.000.000  | 60.056.400   | 1,945                 |
| ITALY FRN 05-01.03.12 CCT       | EUR    | 60.000.000  | 60.004.200   | 1,943                 |
| ITALY FRN 07-1.12.14 CCT        | EUR    | 60.000.000  | 58.008.000   | 1,878                 |
| ITALY FRN 08-1.9.15 CCT         | EUR    | 50.000.000  | 47.725.000   | 1,545                 |
| ITALY 4,25% 03-1.8.13 BTP       | EUR    | 40.000.000  | 40.825.801   | 1,322                 |
| ITALY FRN 07-1.03.14 CCT        | EUR    | 40.000.000  | 39.008.000   | 1,263                 |
| ITALY FRN 04-1.11.11 CCT        | EUR    | 30.000.000  | 30.012.000   | 0,972                 |
| ITALY FRN 11-15.4.2018          | EUR    | 30.000.000  | 28.821.000   | 0,933                 |
| UBI SICAV EURO LIQUIDITY I      | EUR    | 3.070.000   | 15.724.540   | 0,509                 |
| GERMANY 1,25% 09-16.09.11       | EUR    | 10.000.000  | 10.002.000   | 0,324                 |
| INTESA SAN 3,25% 11-1.2.13      | EUR    | 5.000.000   | 4.986.590    | 0,161                 |
| GE CAP EUR 4,875% 08-06.03.13   | EUR    | 4.000.000   | 4.145.136    | 0,134                 |
| UNICREDIT 4,875% 08-12.02.13    | EUR    | 4.000.000   | 4.096.072    | 0,133                 |
| CS LDN 6,125% 08-05.08.13       | EUR    | 3.500.000   | 3.735.694    | 0,121                 |
| HSBC HLDG 5,375% 02-20.12.12    | EUR    | 3.500.000   | 3.628.702    | 0,117                 |
| WACHOVIA BANK SA 6% 08-23.05.13 | EUR    | 3.000.000   | 3.184.275    | 0,103                 |
| MER LY 6,75% 08-21.05.13        | EUR    | 3.000.000   | 3.183.738    | 0,103                 |
| CITIGP 6,4% 08-27.03.13         | EUR    | 3.000.000   | 3.156.750    | 0,102                 |
| DEUT TEL IF 8,125% 02-29.05.12  | EUR    | 3.000.000   | 3.153.000    | 0,102                 |
| TELEFONICA 5,58% 08-12.06.13    | EUR    | 3.000.000   | 3.129.030    | 0,101                 |
| RABOBK 4,375% 09-22.1.14        | EUR    | 3.000.000   | 3.125.925    | 0,101                 |
| BNP PAR.5,25% 02-17.12.12 EMTN  | EUR    | 3.000.000   | 3.100.677    | 0,100                 |
| GS 5,375% 08-15.02.13           | EUR    | 3.000.000   | 3.096.177    | 0,100                 |
| DEUT BK 5,125% 03-31.01.13      | EUR    | 3.000.000   | 3.093.900    | 0,100                 |
| SWISS RE TR 6% 09-18.05.12      | EUR    | 3.000.000   | 3.089.700    | 0,100                 |
| ING NV 5,5% 01-04.01.12         | EUR    | 3.000.000   | 3.033.000    | 0,098                 |
| NAB AUS FRN 11-7.4.14           | EUR    | 3.000.000   | 2.992.800    | 0,097                 |
| ABN AMRO 2,75% 10-29.10.13      | EUR    | 3.000.000   | 2.986.275    | 0,097                 |
| RBS 3,625% 10-17.05.13          | EUR    | 3.000.000   | 2.985.588    | 0,097                 |
| METRO FIN 9,375% 08-28.11.13    | EUR    | 2.500.000   | 2.866.707    | 0,093                 |
| KONINKLIJKE 6,25% 08-16.9.13    | EUR    | 2.500.000   | 2.686.940    | 0,087                 |
| AB INBEV 7,375% 09-30.01.13     | EUR    | 2.500.000   | 2.679.943    | 0,087                 |
| ELMBV 6,5% 09-02.04.13          | EUR    | 2.500.000   | 2.654.850    | 0,086                 |

## UBI PRAMERICA EURO MEDIO/LUNGO TERMINE

### Politica di gestione

Nel corso del semestre il Fondo ha avuto una duration compresa tra 2.5 e 6 anni a seconda delle fasi di mercato dominate principalmente dal movimento dei tassi della periferia rispetto ai tassi core. Come leva principale nella gestione del portafoglio è stata utilizzata la copertura dell'investito in tassi core attraverso vendite di future e, vista l'elevata volatilità del mercato, anche attraverso strategie in opzioni put e call sui tassi tedeschi.

All'inizio dell'anno, dati i buoni rendimenti offerti dalla curva italiana, in particolare sulla parte fino a 3 anni, si è deciso di investire una percentuale significativa del portafoglio su queste scadenze. Il resto del rischio tasso è stato distribuito in maniera omogenea tra paesi core (principalmente Germania, ma anche Finlandia, Olanda e Austria) ed è stato concentrato sulle scadenze a 5 e a 10 anni, mentre l'investimento sul settore oltre i 10 anni, a causa della forma della curva, è stato significativamente sottopesato. Il peso sulla curva italiana (che resta il solo debito sovrano della periferia euro presente nel portafoglio) è stato incrementato, nel corso del semestre, soprattutto sulla componente fino a 2 anni e sul settore dei CCT, portandolo dal 35% al 50% del patrimonio del fondo. Nel mese di marzo, dopo l'annuncio della Bce di voler intraprendere un processo di normalizzazione dei tassi è stato introdotto un corto sul due anni tedesco bilanciato da un investimento sulla parte a dieci anni della curva core. Per quanto riguarda l'esposizione verso le obbligazioni societarie, il portafoglio ha iniziato l'anno con una posizione del 17.5% ed è stato leggermente ridotto al 16.5% nel corso del semestre. Inizialmente gli acquisti sono stati effettuati quasi esclusivamente sul mercato primario, che, grazie al premio offerto in relazione ai livelli di mercato secondario, ha rappresentato un'attraente opportunità di investimento e un fattore di performance. Nel corso dell'anno l'investimento in emissioni societarie è stato spostato dalle scadenze più brevi a quelle più lunghe e da quelle con un beta elevato a quelle più difensive.

### Motivazioni di eventuali performance negative

Il fondo non ha registrato una performance assoluta negativa

### Operatività su strumenti finanziari derivati

Nel corso dell'anno sono stati utilizzati strumenti derivati (contratti futures e opzioni) per sfruttare fasi particolari di volatilità del mercato obbligazionario o con finalità di copertura.

### Linee strategiche

Le recenti tensioni sui mercati finanziari dovute alla situazione della periferia in Eurozona mostrano come le prospettive di crescita continuino a rimanere soggette a numerosi rischi. E' difficile pensare nel breve ad una soluzione da parte delle autorità politiche che possa dare una stabilità duratura, dato che le due possibili opzioni quali l'eurobond e /o un programma di acquisto di titoli su larga scala da parte della ECB richiedono un maggior grado di stress per essere seriamente considerate. E' quindi altamente probabile che la volatilità permanga molto elevata sul mercato obbligazionario europeo. Si ritiene, tuttavia, che i titoli governativi italiani rimangano un buon investimento a questi livelli di rendimento; a differenza di altri Paesi, l'Italia rimane solvibile anche a fronte di shock importanti sui tassi di interesse. Le recenti evoluzioni hanno mostrato quale possa essere il livello di pressione raggiunto nei casi di crisi di fiducia, pertanto sono state implementate strategie di copertura parziale del rischio Italia. Oltre al problema specifico di Eurozona, l'elevato livello del debito e la necessità di deleveraging rimangono fattori di ostacolo per il raggiungimento di un tasso di crescita apprezzabile anche negli altri Paesi sviluppati a cominciare dagli USA. E' probabile che il riversarsi degli effetti negativi determinati dal rialzo delle quotazioni del petrolio e dalle conseguenze del terremoto giapponese possa dare luogo ad un rimbalzo temporaneo dei dati macro, ma i problemi di fondo rimangono ancora lontani dall'essere risolti. Per queste ragioni si ritiene che la Fed dovrebbe mantenere i tassi invariati ancora a lungo. Affinché la BCE prosegua il suo programma di normalizzazione dei tassi è necessaria una riduzione delle tensioni sulla periferia. Tenuto conto delle valutazioni espresse dai rendimenti dei Paesi core, che attualmente non prezzano più alcun rialzo della Banca Centrale, si preferisce mantenere una sensibilità dei portafogli mediamente contenuta. Dato il perdurare di incertezza e volatilità elevate, si continueranno ad utilizzare frequentemente le opzioni sia sui tassi che sui cambi, per minimizzare il rischio dei portafogli.

**La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari a €-193.627.870**

**Il patrimonio al 30 giugno ammonta a €1.538.638.884**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

| ATTIVITA'  | Situazione al<br>30/06/2011 |                             | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                             |
|--|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
|  | Valore<br>complessivo       | In % del<br>totale attività | Valore<br>complessivo                     | In % del<br>totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                               | <b>1.484.753.058</b>        | <b>96,145</b>               | <b>1.681.103.378</b>                      | <b>96,855</b>               |
| A1. Titoli di debito   | 1.424.599.734               | 92,250                      | 1.646.339.483                             | 94,852                      |
| A1.1 Titoli di Stato   | 1.181.727.219               | 76,523                      | 1.322.788.488                             | 76,211                      |
| A1.2 Altri   | 242.872.515                 | 15,727                      | 323.550.995                               | 18,641                      |
| A2. Titoli di capitale   |                             |                             |   |                             |
| A3. Parti di O.I.C.R.  | 60.153.324                  | 3,895                       | 34.763.895                                | 2,003                       |
| <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>148.440</b>              | <b>0,010</b>                |   |                             |
| 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 | 148.440                     | 0,010                       |   |                             |
| <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>37.464.015</b>           | <b>2,426</b>                | <b>29.031.152</b>                         | <b>1,672</b>                |
| F1. Liquidità disponibile  | 39.299.100                  | 2,545                       | 87.066.820                                | 5,016                       |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                 | 8.665.565                   | 0,561                       | 268.998                                   | 0,015                       |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                   | -10.500.650                 | -0,680                      | -58.304.666                               | -3,359                      |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>  | <b>21.911.036</b>           | <b>1,419</b>                | <b>25.566.208</b>                         | <b>1,473</b>                |
| G1. Ratei attivi   | 21.911.035                  | 1,419                       | 25.566.207                                | 1,473                       |
| G2. Risparmio d'imposta  |                             |                             |   |                             |
| G3. Altre  | 1                           |                             | 1   |                             |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>  | <b>1.544.276.549</b>        | <b>100,000</b>              | <b>1.735.700.738</b>                      | <b>100,000</b>              |

| PASSIVITA' E NETTO  | Situazione al<br>30/06/2011 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
|   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>  |                             |   |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>     |                             |   |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |   |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati quotati     |                             |   |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati non quotati |                             |   |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                   | <b>3.530.114</b>            | <b>2.880.148</b>                          |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                   | 3.530.114                   | 2.880.148                                 |
| M2. Proventi da distribuire   |                             |   |
| M3. Altri   |                             |   |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>  | <b>2.107.551</b>            | <b>5.556.221</b>                          |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                       | 1.392.875                   | 1.431.860                                 |
| N2. Debiti di imposta   | 714.626                     | 4.124.360                                 |
| N3. Altre   | 50                          | 1   |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>  | <b>5.637.665</b>            | <b>8.436.369</b>                          |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                               | <b>1.538.638.884</b>        | <b>1.727.264.369</b>                      |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                               | <b>221.677.523,576</b>      | <b>249.649.518,666</b>                    |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                      | <b>6,941</b>                | <b>6,919</b>                              |

| Movimenti delle quote nel semestre |                |
|------------------------------------|----------------|
| Quote emesse                       | 20.444.088,432 |
| Quote rimborsate                   | 48.416.083,522 |

**Elenco Strumenti Finanziari**

| Denominazione                  | Divisa | Quantita'  | Controvalore | % sul totale attività |
|--------------------------------|--------|------------|--------------|-----------------------|
| ITALY 0% 11-29.04.13 CTZ       | EUR    | 95.000.000 | 89.361.668   | 5,787                 |
| GERMANY 3% 10-04.07.20         | EUR    | 85.000.000 | 85.534.648   | 5,539                 |
| GERMANY 3,5% 09-04.07.19       | EUR    | 75.000.000 | 78.727.501   | 5,098                 |
| ITALY 2,25% 10-01.11.13 BTP    | EUR    | 80.000.000 | 78.056.000   | 5,055                 |
| ITALY 0% 10-30.04.12           | EUR    | 65.000.000 | 63.451.467   | 4,109                 |
| ITALY 3% 10-01.11.15 BTP       | EUR    | 65.000.000 | 62.419.500   | 4,042                 |
| ITALY 4,75% 11-01.09.21 BTP    | EUR    | 55.000.000 | 54.686.500   | 3,541                 |
| NETHERLANDS 3,25% 05-15.07.15  | EUR    | 50.000.000 | 51.810.002   | 3,355                 |
| GERMANY 2,75% 11-08.04.16      | EUR    | 50.000.000 | 51.050.999   | 3,306                 |
| ITALY 3,75% 11-15.4.16 BTP     | EUR    | 50.000.000 | 49.235.000   | 3,188                 |
| ITALY 5% 09-01.09.40 BTP       | EUR    | 45.000.000 | 41.130.000   | 2,663                 |
| NETHERLANDS 3,25% 11-15.07.21  | EUR    | 40.000.000 | 39.684.000   | 2,570                 |
| NETHERLANDS 2,5% 11-15.01.17   | EUR    | 40.000.000 | 39.400.839   | 2,551                 |
| ITALY FRN 10-15.12.15          | EUR    | 40.000.000 | 39.088.000   | 2,531                 |
| ITALY FRN 10-15.10.17 CCT      | EUR    | 40.000.000 | 38.380.000   | 2,485                 |
| ITALY FRN 09-01.07.16 CCT      | EUR    | 40.000.000 | 37.880.000   | 2,453                 |
| ITALY FRN 10-01.03.17 CCT      | EUR    | 40.000.000 | 37.588.000   | 2,434                 |
| ITALY 3,75% 10-1.3.21 BTP      | EUR    | 40.000.000 | 37.024.000   | 2,397                 |
| ITALY 0% 10-31.12.12 CTZ       | EUR    | 35.000.000 | 33.175.146   | 2,148                 |
| ITALY 4,5% 10-01.03.26 BTP     | EUR    | 35.000.000 | 32.655.000   | 2,115                 |
| FINLAND 4% 09-04.07.25         | EUR    | 30.000.000 | 30.980.999   | 2,006                 |
| FINLAND 3,5% 11-15.04.21       | EUR    | 22.500.000 | 22.799.250   | 1,476                 |
| NETHERLANDS 4% 08-15.07.18     | EUR    | 20.000.000 | 21.265.401   | 1,377                 |
| UBI SICAV EURO CORP. BOND I    | EUR    | 3.276.180  | 20.056.774   | 1,299                 |
| ITALY FRN 11-15.4.2018         | EUR    | 20.000.000 | 19.214.000   | 1,244                 |
| ITALY FRN 08-1.9.15 CCT        | EUR    | 20.000.000 | 19.090.000   | 1,236                 |
| GERMANY 3,25% 10-04.07.42      | EUR    | 20.000.000 | 18.124.800   | 1,174                 |
| BEI 4,5% 09-15.10.25           | EUR    | 15.000.000 | 15.800.999   | 1,023                 |
| UBI SICAV EURO LIQUIDITY I     | EUR    | 2.935.000  | 15.033.070   | 0,973                 |
| UBI A.DURATION 08-31.12.50 ACC | EUR    | 2.678.093  | 15.000.000   | 0,971                 |
| UBI SICAV SHORT TERM EURO I    | EUR    | 2.830.000  | 10.063.480   | 0,652                 |
| GERMANY 0,75% 10-14.09.12      | EUR    | 10.000.000 | 9.914.500    | 0,642                 |
| DAIMLER INT 7,875% 09-16.01.14 | EUR    | 3.500.000  | 3.923.161    | 0,254                 |
| DEUT TEL IF 8,125% 02-29.05.12 | EUR    | 3.500.000  | 3.678.500    | 0,238                 |
| LLOYDS 4,5% 11-15.9.14         | EUR    | 3.500.000  | 3.536.460    | 0,229                 |
| TELECOM IT 5,125% 11-25.1.16   | EUR    | 3.500.000  | 3.511.547    | 0,227                 |
| BARCLAYS 4,125% 11-15.03.16    | EUR    | 3.500.000  | 3.508.673    | 0,227                 |
| RBS 4,875% 10-20.1.17          | EUR    | 3.500.000  | 3.447.728    | 0,223                 |
| BOA 4,625% 10-7.8.17           | EUR    | 3.500.000  | 3.404.807    | 0,220                 |
| GE CAP EUR 5,25% 08-18.05.15   | EUR    | 3.000.000  | 3.198.426    | 0,207                 |
| ALSTOM 4% 09-23.09.14          | EUR    | 3.000.000  | 3.076.476    | 0,199                 |
| RBS 4,75% 11-18.05.16          | EUR    | 3.000.000  | 3.006.426    | 0,195                 |
| INTESA SAN 3,25% 11-1.2.13     | EUR    | 3.000.000  | 2.991.954    | 0,194                 |
| ABN AMRO 2,75% 10-29.10.13     | EUR    | 3.000.000  | 2.986.275    | 0,193                 |
| IMP TOBACCO 8,375% 09-17.02.16 | EUR    | 2.500.000  | 2.978.353    | 0,193                 |
| HERA SPA 4,5% 09-3.12.19       | EUR    | 3.000.000  | 2.947.419    | 0,191                 |
| GS 4,375% 10-16.03.17          | EUR    | 3.000.000  | 2.917.206    | 0,189                 |
| CITIGP 7,375% 09-4.9.19        | EUR    | 2.500.000  | 2.850.632    | 0,185                 |
| TELEKOM FIN 6,375% 09-29.01.16 | EUR    | 2.500.000  | 2.760.525    | 0,179                 |
| CITIGP 7,375% 09-16.06.14      | EUR    | 2.500.000  | 2.748.937    | 0,178                 |

## UBI PRAMERICA OBBLIGAZIONI DOLLARI

### **Politica di gestione**

Durante il semestre è stata applicata la consueta politica di investimento, caratterizzata dalla combinazione dell'approccio *top down* e di quello *bottom up*. La metodologia di gestione adottata ha puntato alla costruzione di un portafoglio diversificato, in cui è stato implementato un insieme di esposizioni al fine di evitare rischi specifici elevati derivanti da posizioni su singoli titoli o da performance troppo sensibili alla variazione dei tassi di interesse. La selezione dei titoli è avvenuta attraverso una rigorosa attività di ricerca di credito sui settori e sugli emittenti basata sull'analisi fondamentale. Più in dettaglio l'analisi fondamentale per emittente si è basata sul loro posizionamento strategico, sulla corporate governance e view sul management e sulle proiezioni di crescita. Durante il semestre il fondo si è caratterizzato per il mantenimento del sovrappeso del comparto corporate e del sottopeso dei titoli governativi; a livello di rating il Team di Gestione ha continuato a sovrappesare il comparto BBB e a sotto pesare quelli contraddistinti da merito di credito più elevato.

### **Motivazioni di eventuali performance negative**

La performance assoluta negativa del fondo è riconducibile alle dinamiche valutarie che nel corso del semestre hanno visto un rafforzamento dell'Euro nei confronti del Dollaro.

### **Operatività su strumenti finanziari derivati**

Nella gestione del fondo sono stati utilizzati strumenti finanziari derivati con finalità di copertura del rischio o con lo scopo di raggiungere l'esposizione desiderata.

### **Linee strategiche**

Per la restante parte dell'anno il Team di Gestione ritiene che il comparto governativo statunitense dovrebbe evidenziare una certa volatilità, considerando la fine del quantitative easing 2 da parte della FED, le difficoltà nel definire una strategia nella riduzione del deficit e la perdurante crisi del debito sovrano nell'area Euro. Per quanto concerne il comparto dei corporate, l'outlook resta moderatamente positivo in considerazione dell'andamento degli utili aziendali, del miglioramento dei fondamentali e della continua domanda da parte degli investitori. Per questi motivi viene mantenuta una strategia basata sul sovrappeso di titoli corporate, attraverso l'applicazione di una rigorosa attività di selezione mirata in prevalenza al comparto con rating BBB.

**La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari a €23.195.754**

**Il patrimonio al 30 giugno ammonta a €154.126.133**



**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

| ATTIVITA'   | Situazione al<br>30/06/2011 |                             | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                             |
|---|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
|   | Valore<br>complessivo       | In % del<br>totale attività | Valore<br>complessivo                     | In % del<br>totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                                  | <b>142.384.443</b>          | <b>92,210</b>               | <b>125.050.837</b>                        | <b>88,550</b>               |
| A1. Titoli di debito  | 142.384.443                 | 92,210                      | 125.050.837                               | 88,550                      |
| A1.1 Titoli di Stato  | 72.332.211                  | 46,843                      | 55.590.204                                | 39,364                      |
| A1.2 Altri  | 70.052.232                  | 45,367                      | 69.460.633                                | 49,186                      |
| A2. Titoli di capitale  |                             |                             |   |                             |
| A3. Parti di O.I.C.R.   |                             |                             |   |                             |
| <b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON<br/>QUOTATI</b>                          | <b>4.029.785</b>            | <b>2,610</b>                | <b>3.222.652</b>                          | <b>2,282</b>                |
| B1. Titoli di debito  | 4.029.785                   | 2,610                       | 3.222.652                                 | 2,282                       |
| B2. Titoli di capitale  |                             |                             |   |                             |
| B3. Parti di O.I.C.R.   |                             |                             |   |                             |
| <b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |                             |   |                             |
| C1. Margini presso organismi di<br>compensazione e garanzia             |                             |                             |   |                             |
| C2. Opzioni, premi o altri strumenti<br>finanziari derivati quotati     |                             |                             |   |                             |
| C3. Opzioni, premi o altri strumenti<br>finanziari derivati non quotati |                             |                             |   |                             |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>  |                             |                             |   |                             |
| D1. A vista   |                             |                             |   |                             |
| D2. Altri   |                             |                             |   |                             |
| <b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>      |                             |                             |   |                             |
| <b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>                                 | <b>5.502.601</b>            | <b>3,563</b>                | <b>5.505.145</b>                          | <b>3,898</b>                |
| F1. Liquidità disponibile   | 5.436.031                   | 3,520                       | 5.659.065                                 | 4,007                       |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da<br>regolare                 | 1.898.507                   | 1,229                       | 590.308                                   | 0,418                       |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da<br>regolare                   | -1.831.937                  | -1,186                      | -744.228                                  | -0,527                      |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>   | <b>2.496.922</b>            | <b>1,617</b>                | <b>7.442.753</b>                          | <b>5,270</b>                |
| G1. Ratei attivi  | 1.384.634                   | 0,897                       | 7.442.753                                 | 5,270                       |
| G2. Risparmio d'imposta   | 1.112.288                   | 0,720                       |   |                             |
| G3. Altre   |                             |                             |   |                             |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>   | <b>154.413.751</b>          | <b>100,000</b>              | <b>141.221.387</b>                        | <b>100,000</b>              |

| <b>PASSIVITA' E NETTO</b>   | Situazione al<br>30/06/2011 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
|   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>  |                             |   |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>     |                             |   |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |   |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati quotati     |                             |   |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati non quotati |                             |   |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                   | <b>126.133</b>              | <b>266.047</b>                            |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                   | 126.133                     | 266.047                                   |
| M2. Proventi da distribuire   |                             |   |
| M3. Altri   |                             |   |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>  | <b>161.485</b>              | <b>2.238.948</b>                          |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                       | 160.929                     | 139.840                                   |
| N2. Debiti di imposta   |                             | 2.098.821                                 |
| N3. Altre   | 556                         | 287                                       |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>  | <b>287.618</b>              | <b>2.504.995</b>                          |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                               | <b>154.126.133</b>          | <b>138.716.392</b>                        |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                               | <b>31.439.219,562</b>       | <b>26.796.405,211</b>                     |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                      | <b>4,902</b>                | <b>5,177</b>                              |

| <b>Movimenti delle quote nel semestre</b> |               |
|---|---------------|
| Quote emesse                              | 9.328.877,133 |
| Quote rimborsate                          | 4.686.062,782 |

## Elenco Strumenti Finanziari

| Denominazione                  | Divisa | Quantità   | Controvalore | % sul totale attività |
|--------------------------------|--------|------------|--------------|-----------------------|
| USA 3,125% 11-15.05.21         | USD    | 16.790.000 | 11.543.125   | 7,475                 |
| USA 1,375% 10-15.01.13         | USD    | 12.400.000 | 8.686.347    | 5,625                 |
| USA 0,5% 11-31.05.13 TBO       | USD    | 11.450.000 | 7.905.806    | 5,120                 |
| USA 3,125% 08-30.04.13         | USD    | 10.000.000 | 7.236.800    | 4,687                 |
| USA 0,75% 11-15.6.14 TB        | USD    | 8.905.000  | 6.133.192    | 3,972                 |
| USA 4,5% 05-15.11.15 TBO       | USD    | 7.300.000  | 5.681.099    | 3,679                 |
| USA 1,75% 11-31.05.16 TBO      | USD    | 5.355.000  | 3.698.153    | 2,395                 |
| FNMA 3,25% 08-09.04.13         | USD    | 3.785.000  | 2.738.617    | 1,774                 |
| USA 1,75% 10-15.4.13 TBO       | USD    | 3.645.000  | 2.573.398    | 1,667                 |
| USA 2,75% 09-30.11.16          | USD    | 3.400.000  | 2.445.948    | 1,584                 |
| USA 8,75% 90-20 TSY NOTES      | USD    | 2.245.000  | 2.259.878    | 1,464                 |
| USA 0% 94-15.5.24 TBO/STRIP IO | USD    | 5.300.000  | 2.142.230    | 1,387                 |
| USA 4,75% 11-15.02.41          | USD    | 2.725.000  | 2.002.053    | 1,297                 |
| USA 6,75% 96-26 TSY            | USD    | 1.915.000  | 1.763.121    | 1,142                 |
| FNMA 3,875% 08-12.07.13        | USD    | 2.395.000  | 1.762.869    | 1,142                 |
| USA 0% 95-15.08.24 STRIP IO    | USD    | 4.119.000  | 1.640.299    | 1,062                 |
| USA 0% 03-15.11.26-314- STRIPS | USD    | 4.200.000  | 1.474.041    | 0,955                 |
| USA 4,375% 11-15.05.41 TBO     | USD    | 1.785.000  | 1.231.708    | 0,798                 |
| FHLMC 0,75% 11-28.03.13        | USD    | 1.565.000  | 1.084.847    | 0,703                 |
| BOA 4,9% 08-01.05.13           | USD    | 1.330.000  | 966.277      | 0,626                 |
| FHLMC 2,5% 11-27.5.2016        | USD    | 1.265.000  | 894.721      | 0,579                 |
| FHLMC 5,125% 07-17.11.17       | USD    | 1.100.000  | 871.018      | 0,564                 |
| USA 0% 95-15.8.25 TBO STRIP IO | USD    | 2.200.000  | 826.176      | 0,535                 |
| JPM CHASE NY 6% 07-01.10.17    | USD    | 1.075.000  | 823.873      | 0,534                 |
| CAPITAL ONE 8,8% 09-15.07.19   | USD    | 950.000    | 804.054      | 0,521                 |
| USA 0% -25 TSY NOTES           | USD    | 2.000.000  | 773.173      | 0,501                 |
| VIVENDI 5,75% 08-04.04.13      | USD    | 1.000.000  | 739.131      | 0,479                 |
| USA 1,375% 10-15.2.13          | USD    | 1.040.000  | 728.841      | 0,472                 |
| FHLB 5,5% 06-15.07.36          | USD    | 935.000    | 708.046      | 0,459                 |
| MOR ST 5,95% 07-28.12.17       | USD    | 915.000    | 678.387      | 0,439                 |
| AM EXPRESS 8,125% 09-20.05.19  | USD    | 760.000    | 664.492      | 0,430                 |
| ARCELORMIT 5,375% 08-01.06.13  | USD    | 900.000    | 660.854      | 0,428                 |
| DIRECTV 4,75% 10-01.10.14      | USD    | 870.000    | 656.772      | 0,425                 |
| CITIGP 4,587% 10-15.12.15      | USD    | 900.000    | 652.717      | 0,423                 |
| GS 6,75% 07-01.10.37           | USD    | 956.000    | 645.926      | 0,418                 |
| NEWS AMERICA 6,15%15.2.41 144A | USD    | 910.000    | 628.214      | 0,407                 |
| ALTRIA GRP 9,7% 08-10.11.18    | USD    | 685.000    | 620.808      | 0,402                 |
| CENTURYLINK 7,995% 06-01.06.36 | USD    | 860.000    | 607.700      | 0,394                 |
| USA 0% 94-15.11.23/STRIP IO    | USD    | 1.400.000  | 592.430      | 0,384                 |
| AIG 6,4% 10-15.12.20           | USD    | 790.000    | 586.442      | 0,380                 |
| FHLMC 1% 11-27.8.2014          | USD    | 840.000    | 577.758      | 0,374                 |
| GECC 4,625% 11-07.01.21        | USD    | 830.000    | 575.780      | 0,373                 |
| GECC 6% 09-07.08.19            | USD    | 745.000    | 568.903      | 0,368                 |
| HSBC HLDG 6,5% 06-02.05.36     | USD    | 800.000    | 567.597      | 0,368                 |
| WELLS FARGO ST-DO 11-15.06.16  | USD    | 775.000    | 549.090      | 0,356                 |
| ABIBB 6,875% 10-15.11.19       | USD    | 650.000    | 545.162      | 0,353                 |
| XSTRATA FIN 5,5% 06-16.11.11   | USD    | 772.000    | 541.667      | 0,351                 |
| LINCOLN NC 6,3% 07-09.10.37    | USD    | 752.000    | 538.370      | 0,349                 |
| FHLMC 4,625% 07-25.10.12       | USD    | 735.000    | 535.369      | 0,347                 |
| NEW JSY ST 7,414% 09-01.01.40  | USD    | 625.000    | 520.276      | 0,337                 |

## UBI PRAMERICA OBBLIGAZIONI GLOBALI

### Politica di gestione

Nel primo semestre dell'anno la duration complessiva del portafoglio è stata in media leggermente inferiore ai 5 anni, oscillando ampiamente attorno a quel livello. La duration totale in particolare è stata superiore o intorno alla media fino a fine febbraio per poi scendere molto in marzo e ad inizio aprile, quando è scesa fino a 3.8 anni; poi è risalita in area 5 anni e ha oscillato in maggio e giugno di circa 6 mesi intorno a quel livello per chiudere il semestre a 4.50. L'esposizione di cui sopra è stata in media inferiore al benchmark di riferimento e si è caratterizzata, da un lato, per variazioni anche significative dell'esposizione ai titoli core dell'area euro, quasi totalmente rappresentati da emissioni tedesche, e ai titoli di Stato Usa e, dall'altro, per la variazione più contenuta dell'esposizione ai titoli periferici dell'area euro rappresentati quasi esclusivamente da titoli di stato italiani. In particolare, relativamente al benchmark l'esposizione in termini di contributo alla duration complessiva, è stata mediamente superiore per i titoli di stato core dell'area Euro ed è variata tra la neutralità e un'esposizione lunga per i titoli periferici dell'area euro. Il contributo dei titoli Usa è variato significativamente alternando fasi di esposizione poco corta ad altre caratterizzate da un'esposizione corta più significativa. L'esposizione ai titoli denominati in yen giapponesi è stata significativamente inferiore al benchmark, mentre mediamente poco corta è stata l'esposizione dei titoli di stato inglesi. Nel periodo è stata mantenuta l'esposizione per circa il 7% del patrimonio del fondo a una Sicav Euro Corporate Bond, altamente diversificata e investita in titoli corporate prevalentemente Investment Grade denominati in euro; a fine aprile è stato investito l'1% del patrimonio in una Sicav Emerging Markets Bond che investe in titoli obbligazionari di paesi emergenti denominati in valute locali.

Il semestre sul mercato dei cambi è stato invece caratterizzato da un comportamento dell'Euro medio ponderato diviso in due metà ben distinte per direzione e atteggiamento. Nei primi quattro mesi l'Euro si è mosso in maniera poco erratica e ben definita, con un trend rialzista di apprezzamento verso tutte le principali valute ed una volatilità piuttosto bassa: da maggio in poi, invece, si è assistito ad un comportamento inverso, con un sostanziale deprezzamento, all'interno però di un'azione dei prezzi erratica e fortemente volatile. L'operatività strategica si è fondata sin dai primi mesi sull'idea di un deprezzamento dello Yen sia contro Euro che contro Dollaro, per cui sono state settate delle posizioni in questa direzione con cash e derivati. Sono state utilizzate opzioni Call EUR Put JPY (plain vanilla) acquistate in più riprese e con scadenza trimestrale, abbinate ad un sottopeso strutturale di Yen: lo stesso tipo di posizione è stata abbinata anche contro USD nella stessa direzione. Si è avuta quindi una posizione neutrale sul Dollaro per i primi 4 mesi, poi passata in sovrappeso nel mese di maggio, mentre quella in JPY è rimasta globalmente sempre in sottopeso. Interventi tattici, della durata inferiore alle 2 settimane hanno riguardato invece AUD, CHF, CAD e GBP.

### Motivazioni di eventuali performance negative

Il fondo ha registrato una performance assoluta negativa derivante da un andamento negativo delle principali valute in cui il fondo è stato investito per oltre la metà del patrimonio; ciò ha più che compensato la performance in valuta locale mediamente positiva dei titoli obbligazionari

### Operatività in 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.

### Linee strategiche

Le recenti tensioni sui mercati finanziari dovute alla situazione della periferia in Eurozona mostrano come le prospettive di crescita continuino a rimanere soggette a numerosi rischi. E' difficile pensare nel breve ad una soluzione da parte delle autorità politiche che possa dare una stabilità duratura, dato che le due possibili opzioni quali l'eurobond e/o un programma di acquisto di titoli su larga scala da parte della ECB richiedono un maggior grado di stress per essere seriamente considerate. E' quindi altamente probabile che la volatilità permanga molto elevata sul mercato obbligazionario europeo. Si ritiene, tuttavia, che i titoli governativi italiani rimangano un buon investimento a questi livelli di rendimento; a differenza di altri Paesi, l'Italia rimane solvibile anche a fronte di shock importanti sui tassi di interesse. Le recenti evoluzioni hanno mostrato quale possa essere il livello di pressione raggiunto nei casi di crisi di fiducia, pertanto sono

state implementate strategie di copertura parziale del rischio Italia. Oltre al problema specifico di Eurozona, l'elevato livello del debito e la necessità di deleveraging rimangono fattori di ostacolo per il raggiungimento di un tasso di crescita apprezzabile anche negli altri Paesi sviluppati a cominciare dagli USA. E' probabile che il riversarsi degli effetti negativi determinati dal rialzo delle quotazioni del petrolio e dalle conseguenze del terremoto giapponese possa dare luogo ad un rimbalzo temporaneo dei dati macro, ma i problemi di fondo rimangono ancora lontani dall'essere risolti. Per queste ragioni si ritiene che la Fed dovrebbe mantenere i tassi invariati ancora a lungo. Affinché la BCE prosegua il suo programma di normalizzazione dei tassi è necessaria una riduzione delle tensioni sulla periferia. Tenuto conto delle valutazioni espresse dai rendimenti dei Paesi core, che attualmente non prezzano più alcun rialzo della Banca Centrale, si preferisce mantenere una sensibilità dei portafogli mediamente contenuta. Dato il perdurare di incertezza e volatilità elevate, si continueranno ad utilizzare frequentemente le opzioni sia sui tassi che sui cambi, per minimizzare il rischio dei portafogli .

**La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari a €-24.828.892  
Il patrimonio al 30 giugno ammonta a €197.287.338**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

| ATTIVITA'  | Situazione al<br>30/06/2011 |                             | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                             |
|--|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
|  | Valore<br>complessivo       | In % del<br>totale attività | Valore<br>complessivo                     | In % del<br>totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                               | <b>177.206.828</b>          | <b>89,567</b>               | <b>212.113.594</b>                        | <b>90,795</b>               |
| A1. Titoli di debito   | 161.425.474                 | 81,590                      | 198.576.108                               | 85,000                      |
| A1.1 Titoli di Stato   | 120.456.085                 | 60,883                      | 146.903.925                               | 62,882                      |
| A1.2 Altri   | 40.969.389                  | 20,707                      | 51.672.183                                | 22,118                      |
| A2. Titoli di capitale   |                             |                             |   |                             |
| A3. Parti di O.I.C.R.  | 15.781.354                  | 7,976                       | 13.537.486                                | 5,795                       |
| <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>563.541</b>              | <b>0,285</b>                | <b>146.019</b>                            | <b>0,063</b>                |
| C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia             |                             |                             |   |                             |
| C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati     | 312.500                     | 0,158                       |   |                             |
| C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | 251.041                     | 0,127                       | 146.019                                   | 0,063                       |
| <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>17.638.740</b>           | <b>8,915</b>                | <b>19.620.536</b>                         | <b>8,398</b>                |
| F1. Liquidità disponibile  | 17.696.240                  | 8,944                       | 19.930.559                                | 8,531                       |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regdare                  | 20.950.022                  | 10,589                      | 16.168.456                                | 6,921                       |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regdare                    | -21.007.522                 | -10,618                     | -16.478.479                               | -7,054                      |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>  | <b>2.439.813</b>            | <b>1,233</b>                | <b>1.738.601</b>                          | <b>0,744</b>                |
| G1. Ratei attivi   | 1.108.264                   | 0,560                       | 1.688.870                                 | 0,723                       |
| G2. Risparmio d'imposta  | 1.196.877                   | 0,605                       | 14.159                                    | 0,006                       |
| G3. Altre  | 134.672                     | 0,068                       | 35.572                                    | 0,015                       |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>  | <b>197.848.922</b>          | <b>100,000</b>              | <b>233.618.750</b>                        | <b>100,000</b>              |

| PASSIVITA' E NETTO  | Situazione al<br>30/06/2011 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
|   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>  | <b>1.496</b>                |   |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>     |                             |   |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |   |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati quotati     |                             |   |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati non quotati |                             |   |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                   | <b>275.845</b>              | <b>339.093</b>                            |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                   | 275.845                     | 339.093                                   |
| M2. Proventi da distribuire   |                             |   |
| M3. Altri   |                             |   |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>  | <b>284.243</b>              | <b>2.797.944</b>                          |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                       | 200.321                     | 220.840                                   |
| N2. Debiti di imposta   | 4.680                       | 2.418.853                                 |
| N3. Altre   | 79.242                      | 158.251                                   |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>  | <b>561.584</b>              | <b>3.137.037</b>                          |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                               | <b>197.287.338</b>          | <b>230.481.713</b>                        |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                               | <b>34.788.000,000</b>       | <b>39.126.966,491</b>                     |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                      | <b>5,671</b>                | <b>5,891</b>                              |

| Movimenti delle quote nel semestre |               |
|------------------------------------|---------------|
| Quote emesse                       | 2.659.516,078 |
| Quote rimborsate                   | 6.998.482,569 |

**Elenco Strumenti Finanziari**

| Denominazione                  | Divisa | Quantità    | Controvalore | % sul totale attività |
|--------------------------------|--------|-------------|--------------|-----------------------|
| UBI SICAV EURO CORP. BOND I    | EUR    | 2.257.000   | 13.817.354   | 6,984                 |
| USA 2,625% 10-15.11.20 TBO     | USD    | 20.000.000  | 13.280.172   | 6,712                 |
| USA 3,375% 09-15.11.19         | USD    | 16.550.000  | 11.897.096   | 6,013                 |
| ITALY 3,75% 06-1.8.16 BTP      | EUR    | 8.000.000   | 7.920.000    | 4,003                 |
| ITALY 0% 10-15.08.11 BOT       | EUR    | 7.500.000   | 7.456.626    | 3,769                 |
| BEI 1,25% 07-20.09.12          | JPY    | 750.000.000 | 6.487.287    | 3,279                 |
| USA 2,625% 09-31.07.14 TBO     | USD    | 8.000.000   | 5.815.948    | 2,940                 |
| USA 3,5% 10-15.5.20            | USD    | 8.000.000   | 5.756.034    | 2,909                 |
| ITALY 3% 10-15.6.15 BTP        | EUR    | 5.000.000   | 4.837.500    | 2,445                 |
| ITALY 4% 10-01.09.20 BTP       | EUR    | 5.000.000   | 4.759.500    | 2,406                 |
| ITALY 3,75% 10-1.3.21 BTP      | EUR    | 5.000.000   | 4.628.000    | 2,339                 |
| USA TSY 3,5% 08-31.5.13 L-2013 | USD    | 6.300.000   | 4.600.595    | 2,325                 |
| AUSTRALIA 5,75% 07-15.5.21     | AUD    | 5.000.000   | 3.840.323    | 1,941                 |
| AUSTRALIA 4,5% 09-15.04.20     | AUD    | 5.300.000   | 3.722.365    | 1,881                 |
| DBJ 1,65% 07-20.06.12          | JPY    | 418.000.000 | 3.615.046    | 1,827                 |
| USA 6,25% 99-15.5.30 BONDS     | USD    | 4.020.000   | 3.580.313    | 1,810                 |
| USA 2,125% 09-30.11.14 T-2014  | USD    | 5.000.000   | 3.576.509    | 1,808                 |
| KFW FLR 06-08.08.11            | JPY    | 400.000.000 | 3.414.296    | 1,726                 |
| BEI FRN 06-21.9.11             | JPY    | 400.000.000 | 3.413.272    | 1,725                 |
| UK 4,5% 08-07.03.13            | GBP    | 2.650.000   | 3.113.816    | 1,574                 |
| CANADA 2% 09-01.12.14          | CAD    | 4.300.000   | 3.074.810    | 1,554                 |
| ITALY 3,75% 08-15.12.13 BTP    | EUR    | 3.000.000   | 3.023.700    | 1,528                 |
| GERMANY 1,25% 09-16.09.11      | EUR    | 3.000.000   | 3.000.600    | 1,517                 |
| JFM 1,9% 08-22.06.18           | JPY    | 300.000.000 | 2.761.838    | 1,396                 |
| UK 6% 98-07.12.28              | GBP    | 2.000.000   | 2.740.175    | 1,385                 |
| LWF RENTBK 1,5% 07-20.06.14    | JPY    | 300.000.000 | 2.643.916    | 1,336                 |
| JFM 1,55% 02-21.02.12          | JPY    | 285.000.000 | 2.452.638    | 1,240                 |
| GERMANY 3,5% 09-04.07.19       | EUR    | 2.000.000   | 2.099.400    | 1,061                 |
| USA 4,88% 06-15.08.16 TBO      | USD    | 2.500.000   | 1.988.416    | 1,005                 |
| UBI SICAV EM. MKTS. BOND I     | EUR    | 400.000     | 1.964.000    | 0,993                 |
| GERMANY 2,5% 10-04.01.21       | EUR    | 2.000.000   | 1.924.060    | 0,972                 |
| DBJ 1,6% 04-20.06.14           | JPY    | 200.000.000 | 1.767.641    | 0,893                 |
| EKSPORTFIN 1,6% 07-20.03.14    | JPY    | 200.000.000 | 1.757.384    | 0,888                 |
| JFM 1,35% 03-26.11.13          | JPY    | 200.000.000 | 1.749.972    | 0,884                 |
| LWF RENTBK 1,375% 01-25.04.13  | JPY    | 200.000.000 | 1.741.699    | 0,880                 |
| SFEF 2,125% 09-30.01.12        | USD    | 2.500.000   | 1.741.379    | 0,880                 |
| CFF 1,25% 06-01.12.11          | JPY    | 200.000.000 | 1.712.441    | 0,866                 |
| TOYOTA 1,3% 07-16.03.12        | JPY    | 190.000.000 | 1.628.441    | 0,823                 |
| UK 5% 02-07.09.14              | GBP    | 1.290.000   | 1.585.902    | 0,802                 |
| DBJ 1,7% 02-20.09.22           | JPY    | 175.000.000 | 1.551.497    | 0,784                 |
| UK 4,5% 08-07.03.19 TBO        | GBP    | 1.180.000   | 1.441.787    | 0,729                 |
| WELLS FARGO 3% 08-09.12.11     | USD    | 2.000.000   | 1.389.931    | 0,703                 |
| ITALY 5% 09-01.09.40 BTP       | EUR    | 1.500.000   | 1.371.000    | 0,693                 |
| USA 5% 07-15.05.37 TBO         | USD    | 1.500.000   | 1.150.620    | 0,582                 |
| IBIRD 3,375% 10-30.04.15       | NOK    | 8.900.000   | 1.140.709    | 0,577                 |
| GERMANY 4,75% 98-04.07.28      | EUR    | 1.000.000   | 1.135.220    | 0,574                 |
| UK 4,75% 04-07.12.38           | GBP    | 900.000     | 1.076.055    | 0,544                 |
| GERMANY 3,75% 04-04.01.15      | EUR    | 1.000.000   | 1.059.800    | 0,536                 |
| UK 4,25% 09-07.09.39           | GBP    | 900.000     | 992.660      | 0,502                 |
| JAPAN 1% 02-20.12.12           | JPY    | 100.000.000 | 864.374      | 0,437                 |



## **UBI PRAMERICA OBBLIGAZIONI GLOBALI CORPORATE**

### **Politica di gestione**

Nel corso del semestre è stata applicata una politica di investimento, caratterizzata dalla combinazione dell'approccio top down e di quello bottom up. La metodologia di gestione adottata ha puntato alla costruzione di un portafoglio diversificato, in cui è stato implementato un insieme di esposizioni al fine di evitare rischi specifici elevati derivanti da posizioni su singoli titoli o da performance troppo sensibili alla variazione dei tassi di interesse. In particolare si è cercato di aggiungere valore attraverso un insieme diversificato di esposizioni di rischio comprendenti: duration e curva dei rendimenti, singolo Paese, settore, industria e singola emissione. La selezione dei titoli è avvenuta attraverso una rigorosa attività di ricerca di credito sui settori e sugli emittenti basata sull'analisi fondamentale. Più in dettaglio l'analisi fondamentale per emittente si è basata sul loro posizionamento strategico, sulla corporate governance e view sul management e sulle proiezioni di crescita. All'interno del periodo di riferimento il portafoglio del fondo si è caratterizzato per il mantenimento di un sovrappeso nei confronti del comparto con rating BBB ed un sottopeso nei confronti di quelli con rating più elevato, mentre a livello settoriale la preferenza del Team di Gestione è andata ai finanziari di area US, mentre quelli europei sono stati mantenuti in sottopeso considerando l'esposizione significativa ai debiti sovrani. In termini di contributo alla performance, la decisione di sovrappesare gli emittenti con rating BBB rispetto a quelli con merito di credito più elevato è stata premiante; a livello di selezione degli emittenti le scelte più efficaci sono state effettuate nel settore bancario, in particolare con il sovrappeso di Goldman Sachs e la posizione difensiva su Deutsche Bank, mentre quelle più penalizzanti nel settore delle telecomunicazioni, soprattutto per Telefonica e Hellenic Telecommunications.

### **Motivazioni di eventuali performance negative**

Il fondo non ha registrato una performance assoluta negativa.

### **Operatività su strumenti finanziari derivati**

Nella gestione del fondo sono stati utilizzati strumenti finanziari derivati con finalità di parziale copertura del rischio o con lo scopo di raggiungere l'esposizione desiderata.

### **Linee strategiche**

L'outlook nei confronti del mercato corporate investment grade resta moderatamente positivo, considerando la solidità dei fondamentali e le prospettive per un restringimento degli spread dopo i recenti rialzi. Negli USA, vengono privilegiati gli emittenti bancari che si sono rafforzati a livello patrimoniale ed hanno buone prospettive di crescita degli utili. In Europa, si mantiene un approccio prudente, a causa delle implicazioni legate al rischio sovrano. Ne consegue che, nell'ambito del portafoglio globale corporate, il Team di Gestione continua a sovrappesare il credito US rispetto a quello europeo. A livello di rating si mantiene il sovrappeso degli emittenti con rating BBB rispetto a quelli con merito di credito più elevato.

**La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari a €23.228.031**

**Il patrimonio al 30 giugno ammonta a €184.577.268**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

| ATTIVITA'   | Situazione al<br>30/06/2011 |                             | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                             |
|---|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
|   | Valore<br>complessivo       | In % del<br>totale attività | Valore<br>complessivo                     | In % del<br>totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                                  | <b>167.672.515</b>          | <b>89,429</b>               | <b>149.977.026</b>                        | <b>94,256</b>               |
| A1. Titoli di debito  | 167.672.515                 | 89,429                      | 149.977.026                               | 94,256                      |
| A1.1 Titoli di Stato  | 61.876                      | 0,033                       | 1.994.887                                 | 1,254                       |
| A1.2 Altri  | 167.610.639                 | 89,396                      | 147.982.139                               | 93,002                      |
| A2. Titoli di capitale  |                             |                             |   |                             |
| A3. Parti di O.I.C.R.   |                             |                             |   |                             |
| <b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON<br/>QUOTATI</b>                          | <b>3.328.141</b>            | <b>1,775</b>                | <b>2.994.409</b>                          | <b>1,882</b>                |
| B1. Titoli di debito  | 3.328.141                   | 1,775                       | 2.994.409                                 | 1,882                       |
| B2. Titoli di capitale  |                             |                             |   |                             |
| B3. Parti di O.I.C.R.   |                             |                             |   |                             |
| <b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |                             |   |                             |
| C1. Margini presso organismi di<br>compensazione e garanzia             |                             |                             |   |                             |
| C2. Opzioni, premi o altri strumenti<br>finanziari derivati quotati     |                             |                             |   |                             |
| C3. Opzioni, premi o altri strumenti<br>finanziari derivati non quotati |                             |                             |   |                             |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>  |                             |                             |   |                             |
| D1. A vista   |                             |                             |   |                             |
| D2. Altri   |                             |                             |   |                             |
| <b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>      |                             |                             |   |                             |
| <b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>                                 | <b>12.642.913</b>           | <b>6,743</b>                | <b>802.650</b>                            | <b>0,504</b>                |
| F1. Liquidità disponibile   | 13.639.446                  | 7,275                       | 1.258.462                                 | 0,791                       |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da<br>regolare                 | 314.309.347                 | 167,638                     | 286.485.900                               | 180,046                     |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da<br>regolare                   | -315.305.880                | -168,170                    | -286.941.712                              | -180,333                    |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>   | <b>3.848.581</b>            | <b>2,053</b>                | <b>5.343.753</b>                          | <b>3,358</b>                |
| G1. Ratei attivi  | 2.700.132                   | 1,440                       | 2.798.757                                 | 1,759                       |
| G2. Risparmio d'imposta   |                             |                             |   |                             |
| G3. Altre   | 1.148.449                   | 0,613                       | 2.544.996                                 | 1,599                       |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>   | <b>187.492.150</b>          | <b>100,000</b>              | <b>159.117.838</b>                        | <b>100,000</b>              |

| <b>PASSIVITA' E NETTO</b>   | Situazione al<br>30/06/2011 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
|   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>  |                             |   |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>     |                             |   |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |   |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati quotati     |                             |   |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati non quotati |                             |   |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                   | <b>2.047.766</b>            | <b>261.476</b>                            |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                   | 2.047.766                   | 261.476                                   |
| M2. Proventi da distribuire   |                             |   |
| M3. Altri   |                             |   |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>  | <b>867.116</b>              | <b>1.102.765</b>                          |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                       | 199.807                     | 169.463                                   |
| N2. Debiti di imposta   | 513.663                     | 914.796                                   |
| N3. Altre   | 153.646                     | 18.506                                    |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>  | <b>2.914.882</b>            | <b>1.364.241</b>                          |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                               | <b>184.577.268</b>          | <b>157.753.597</b>                        |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                               | <b>26.101.742,288</b>       | <b>22.810.722,952</b>                     |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                      | <b>7,071</b>                | <b>6,916</b>                              |

| <b>Movimenti delle quote nel semestre</b> |               |
|---|---------------|
| Quote emesse                              | 6.833.595,823 |
| Quote rimborsate                          | 3.542.576,487 |

**Elenco Strumenti Finanziari**

| Denominazione                  | Divisa | Quantita' | Controvalore | % sul totale attività |
|--------------------------------|--------|-----------|--------------|-----------------------|
| MOR ST 5,625% 09-23.09.19      | USD    | 1.690.000 | 1.195.984    | 0,638                 |
| CITIGP 8,125% 09-15.07.39      | USD    | 1.275.000 | 1.100.334    | 0,587                 |
| GE CAP EUR 3,75% 11-04.04.16   | EUR    | 1.000.000 | 1.004.904    | 0,536                 |
| GS 5,125% 07-16.10.14          | EUR    | 850.000   | 878.332      | 0,468                 |
| BK AMER NA 5,3% 07-15.03.17    | USD    | 1.180.000 | 838.809      | 0,447                 |
| CITIGP 4% 10-26.11.15          | EUR    | 800.000   | 793.492      | 0,423                 |
| JPM 4,375% 04-12.11.19         | EUR    | 800.000   | 784.121      | 0,418                 |
| GECC 6,875% 09-10.01.39        | USD    | 1.000.000 | 780.697      | 0,416                 |
| COMCAST CORP 5,875% 06-15.2.18 | USD    | 1.000.000 | 773.497      | 0,413                 |
| ATT 5,35% 11-01.09.40          | USD    | 1.162.000 | 759.595      | 0,405                 |
| VZ 4,6% 11-01.04.2021          | USD    | 1.000.000 | 711.579      | 0,380                 |
| GLDMAN SACHS 07-01/09/17 6.25% | USD    | 915.000   | 696.283      | 0,371                 |
| ALLIANZ FIN 6,125% 02-31.05.22 | EUR    | 690.000   | 695.520      | 0,371                 |
| BOA 3,625% 11-17.3.16          | USD    | 1.000.000 | 691.641      | 0,369                 |
| DUKE ENERGY 3,9% 11-15.6.2021  | USD    | 1.000.000 | 689.193      | 0,368                 |
| GECC 6% 09-07.08.19            | USD    | 900.000   | 687.265      | 0,367                 |
| GS 5,375% 08-15.02.13          | EUR    | 650.000   | 670.838      | 0,358                 |
| BOA 6% 07-01.09.17             | USD    | 900.000   | 667.887      | 0,356                 |
| GE CAP EUR 6% 08-15.01.19      | EUR    | 600.000   | 661.846      | 0,353                 |
| GLENCORE FIN 5,25% 10-22.3.17  | EUR    | 650.000   | 658.125      | 0,351                 |
| CASINO GP 5,5% 09-30.01.15     | EUR    | 600.000   | 637.877      | 0,340                 |
| NEXTEL COM.5,95% 05-14 S.F     | USD    | 900.000   | 619.914      | 0,331                 |
| BRITEL 9,875% 00-15.12.30      | USD    | 645.000   | 611.069      | 0,326                 |
| AMEX CR 2,75% 10-15.09.15      | USD    | 885.000   | 610.162      | 0,325                 |
| HIT FIN BV 5,75% 11-09.03.18   | EUR    | 600.000   | 608.438      | 0,325                 |
| SKF 3,875% 11-25.05.18         | EUR    | 600.000   | 603.851      | 0,322                 |
| FONC LYON 4,625% 11-25.05.16   | EUR    | 600.000   | 603.148      | 0,322                 |
| TELEFONICA 4,75% 11-7.2.17     | EUR    | 600.000   | 600.602      | 0,320                 |
| FRANCE TEL 8,125% 03-28.01.33  | EUR    | 455.000   | 598.070      | 0,319                 |
| DOW 4,85% 09-15.08.12          | USD    | 830.000   | 597.858      | 0,319                 |
| AUCHAN SA 3,625% 11-19.10.18   | EUR    | 600.000   | 596.358      | 0,318                 |
| CITIGP 8,5% 09-22.05.19        | USD    | 695.000   | 594.177      | 0,317                 |
| BPCM 4,154% 11-1.6.20          | EUR    | 600.000   | 593.521      | 0,317                 |
| BNP US MED 3,6% 11-23.2.16     | USD    | 850.000   | 592.749      | 0,316                 |
| COMCAST 6,5% 06-15.01.17       | USD    | 725.000   | 582.750      | 0,311                 |
| HSBC BK 3,1% 11-24.5.16        | USD    | 845.000   | 578.901      | 0,309                 |
| WELLS FARGO 5,625% 07-11.12.17 | USD    | 750.000   | 571.345      | 0,305                 |
| IMP.TOBACCO 4,375% 06-22.11.13 | EUR    | 550.000   | 567.994      | 0,303                 |
| CMS 5% 05-15.02.12             | USD    | 800.000   | 565.766      | 0,302                 |
| GAS NAT FIN 5,25% 09-09.07.14  | EUR    | 550.000   | 563.743      | 0,301                 |
| SCA AB 3,625% 11-26.08.16      | EUR    | 550.000   | 551.140      | 0,294                 |
| DEUT TEL IF 6,5% 09-08.04.22   | GBP    | 450.000   | 549.809      | 0,293                 |
| BOA 7% 09-15.06.16             | EUR    | 500.000   | 545.497      | 0,291                 |
| BAT INTL 5,875% 08-12.03.15    | EUR    | 500.000   | 544.739      | 0,291                 |
| E ON INTL 5,25% 08-08.09.15    | EUR    | 500.000   | 541.503      | 0,289                 |
| VW LEASING 2,75% 11-13.7.2015  | EUR    | 550.000   | 541.261      | 0,289                 |
| CARLS BREW 6% 09-28.05.14      | EUR    | 500.000   | 538.385      | 0,287                 |
| CARREFOUR 5,375% 08-12.06.15   | EUR    | 500.000   | 537.525      | 0,287                 |
| UBS LN 6,25% 08-03.09.13       | EUR    | 500.000   | 535.304      | 0,286                 |
| ACCOR 6,5% 09-06.05.13         | EUR    | 500.000   | 532.138      | 0,284                 |

## UBI PRAMERICA OBBLIGAZIONI GLOBALI ALTO RENDIMENTO

### Politica di gestione

Durante il semestre è stata applicata una strategia di portafoglio che combina l'approccio *top down* e quello *bottom up* per identificare i titoli con fondamentali solidi. L'obiettivo è stato quello della massimizzazione dei rendimenti attraverso l'analisi fondamentale, basata su un processo rigorosamente "*value*" e di "*risk budgeting*", e la costruzione di un portafoglio ampiamente diversificato. La metodologia di gestione adottata, infatti, ha puntato alla costruzione di un portafoglio diversificato, in cui è stato implementato un insieme di esposizioni al fine di evitare rischi specifici elevati derivanti da posizioni su singoli titoli o da performance troppo sensibili alla variazione dei tassi di interesse. In particolare si è cercato di aggiungere valore attraverso un insieme diversificato di esposizioni di rischio comprendenti: duration e curva dei rendimenti, singolo Paese, settore, industria e singola emissione. La selezione dei titoli è avvenuta attraverso una rigorosa attività di ricerca di credito sui settori e sugli emittenti basata sull'analisi fondamentale. Più in dettaglio l'analisi fondamentale per emittente si è basata sul loro posizionamento strategico, sulla corporate governance e view sul management e sulle proiezioni di crescita. Nel corso del periodo di riferimento il fondo si è caratterizzato per il sovrappeso del comparto high yield e per il sottopeso di quello relativo al debito sovrano emergente. A livello settoriale le posizioni attive più significative sono state il sottopeso di finanziari e costruttori e il sovrappeso di tecnologici e farmaceutici. In termini di contributo alla performance, la selezione degli emittenti nel comparto emergente è stata premiante, soprattutto in relazione al sovrappeso del Venezuela e al sottopeso della Turchia, mentre nell'ambito dei settori industriali le scelte più efficaci sono state il sovrappeso di tecnologici e il sottopeso dei costruttori. La selezione degli emittenti nell'ambito del comparto della carta è stata negativa, in particolare per quanto concerne China Forestry il cui management è stato accusato di irregolarità contabili e frode.

### Motivazioni di eventuali performance negative

Il fondo non ha registrato una performance assoluta negativa.

### Operatività su strumenti finanziari derivati

Nel corso del periodo non sono stati utilizzati strumenti finanziari derivati.

### Linee strategiche

Il Team di Gestione ritiene che il comparto high yield offra ancora valore, considerando la solidità dei fondamentali. I ritorni di questo mercato dovrebbero essere rappresentati dai flussi cedolari in quanto i positivi fattori di carattere tecnico e fondamentale potrebbero essere mitigati da un incremento dell'avversione al rischio, da imputare soprattutto al persistere della crisi del debito sovrano. L'outlook nei confronti dei mercati emergenti resta moderatamente positivo, anche se è possibile un significativo aumento della volatilità derivante dai rischi geopolitici, dalle pressioni inflazionistiche a livello globale e dall'evoluzione congiunturale in Cina, alle prese con i tentativi di ridurre la crescita dell'economia. A livello di selezione degli strumenti finanziari, il fondo predilige i titoli corporate, con merito di credito più basso, degli emittenti maggiormente esposti ai benefici derivanti dalla crescita in Asia e nei paesi emergenti. Fra i titoli corporate degli emergenti, vengono privilegiati quelli emessi in paesi caratterizzati da un restringimento degli spread governativi. A livello di titoli governativi si punta su quelli di durata più breve emessi in paesi che si caratterizzano per un livello elevato dei tassi, come Argentina, Venezuela e Ucraina.

**La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari a €129.362.722**

**Il patrimonio al 30 giugno ammonta a €575.678.357**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

| ATTIVITA'   | Situazione al<br>30/06/2011 |                             | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                             |
|---|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
|   | Valore<br>complessivo       | In % del<br>totale attività | Valore<br>complessivo                     | In % del<br>totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                                  | <b>506.027.344</b>          | <b>84,140</b>               | <b>380.832.233</b>                        | <b>87,174</b>               |
| A1. Titoli di debito  | 506.027.344                 | 84,140                      | 380.832.233                               | 87,174                      |
| A1.1 Titoli di Stato  | 18.729.339                  | 3,114                       | 24.166.941                                | 5,532                       |
| A1.2 Altri  | 487.298.005                 | 81,026                      | 356.665.292                               | 81,642                      |
| A2. Titoli di capitale  |                             |                             |   |                             |
| A3. Parti di O.I.C.R.   |                             |                             |   |                             |
| <b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON<br/>QUOTATI</b>                          | <b>37.657.776</b>           | <b>6,262</b>                | <b>27.002.150</b>                         | <b>6,181</b>                |
| B1. Titoli di debito  | 37.657.776                  | 6,262                       | 27.002.150                                | 6,181                       |
| B2. Titoli di capitale  |                             |                             |   |                             |
| B3. Parti di O.I.C.R.   |                             |                             |   |                             |
| <b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |                             |   |                             |
| C1. Margini presso organismi di<br>compensazione e garanzia             |                             |                             |   |                             |
| C2. Opzioni, premi o altri strumenti<br>finanziari derivati quotati     |                             |                             |   |                             |
| C3. Opzioni, premi o altri strumenti<br>finanziari derivati non quotati |                             |                             |   |                             |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>  |                             |                             |   |                             |
| D1. A vista   |                             |                             |   |                             |
| D2. Altri   |                             |                             |   |                             |
| <b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>      |                             |                             |   |                             |
| <b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>                                 | <b>42.536.335</b>           | <b>7,073</b>                | <b>11.203.896</b>                         | <b>2,565</b>                |
| F1. Liquidità disponibile   | 36.735.504                  | 6,108                       | 12.375.013                                | 2,833                       |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da<br>regolare                 | 1.584.529.493               | 263,470                     | 1.201.423.370                             | 275,012                     |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da<br>regolare                   | -1.578.728.662              | -262,505                    | -1.202.594.487                            | -275,280                    |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>   | <b>15.187.430</b>           | <b>2,525</b>                | <b>17.824.472</b>                         | <b>4,080</b>                |
| G1. Ratei attivi  | 10.209.676                  | 1,698                       | 7.745.571                                 | 1,773                       |
| G2. Risparmio d'imposta   |                             |                             |   |                             |
| G3. Altre   | 4.977.754                   | 0,827                       | 10.078.901                                | 2,307                       |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>   | <b>601.408.885</b>          | <b>100,000</b>              | <b>436.862.751</b>                        | <b>100,000</b>              |

| PASSIVITA' E NETTO  | Situazione al<br>30/06/2011 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
|   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>  |                             |   |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>     |                             |   |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |   |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati quotati     |                             |   |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati non quotati |                             |   |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                   | <b>21.396.404</b>           | <b>893.475</b>                            |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                   | 21.396.404                  | 893.475                                   |
| M2. Proventi da distribuire   |                             |   |
| M3. Altri   |                             |   |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>  | <b>4.334.124</b>            | <b>6.128.153</b>                          |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                       | 783.103                     | 437.686                                   |
| N2. Debiti di imposta   | 2.370.350                   | 5.026.539                                 |
| N3. Altre   | 1.180.671                   | 663.928                                   |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>  | <b>25.730.528</b>           | <b>7.021.628</b>                          |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                               | <b>575.678.357</b>          | <b>429.841.123</b>                        |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                               | <b>60.247.771,777</b>       | <b>46.553.167,997</b>                     |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                      | <b>9,555</b>                | <b>9,233</b>                              |

| Movimenti delle quote nel semestre |                |
|------------------------------------|----------------|
| Quote emesse                       | 32.327.805,530 |
| Quote rimborsate                   | 18.633.201,750 |

**Elenco Strumenti Finanziari**

| Denominazione                   | Divisa | Quantità   | Controvalore | % sul totale attività |
|---------------------------------|--------|------------|--------------|-----------------------|
| ARGENTINA 7% 05-3.10.15         | USD    | 13.885.000 | 9.266.402    | 1,541                 |
| CITIGP 7% 11-02.05.17           | USD    | 11.033.176 | 7.590.064    | 1,262                 |
| PETROLEOS 5,5% 07-12.04.37      | USD    | 18.005.000 | 6.146.534    | 1,022                 |
| SUNGARD 10,625% 09-15.05.15     | USD    | 6.655.000  | 4.968.302    | 0,826                 |
| NOVELIS 8,75% 11-15.12.20       | USD    | 6.625.000  | 4.934.483    | 0,820                 |
| PETROLEOS 4,9% 09-28.10.14      | USD    | 7.860.000  | 4.187.483    | 0,696                 |
| AM.GEN.FIN.3,25% 05-16.1.13     | EUR    | 4.200.000  | 3.966.262    | 0,659                 |
| NXP BV FRN 15.10.13 REGS        | EUR    | 5.025.000  | 3.879.008    | 0,645                 |
| HCA 6,375% 04-15.01.15          | USD    | 5.375.000  | 3.781.034    | 0,629                 |
| INTERLINE 7% 10-15.11.18        | USD    | 5.375.000  | 3.753.233    | 0,624                 |
| PETROLEOS 8,5% 10-2.11.17/POOL  | USD    | 7.340.000  | 3.746.437    | 0,623                 |
| CDW 8,5% 11-1.4.2019            | USD    | 5.200.000  | 3.514.483    | 0,584                 |
| FIRST DATA 12,625% 10-15.01.21  | USD    | 4.743.000  | 3.500.007    | 0,582                 |
| AMER GEN FI 5,375% 02-01.10.12  | USD    | 5.100.000  | 3.499.655    | 0,582                 |
| FSL SEM 10,125% 07-15.12.16     | USD    | 4.529.000  | 3.361.611    | 0,559                 |
| BUMBLE BEE 9% 10-15.12.17 144A  | USD    | 4.800.000  | 3.326.897    | 0,553                 |
| FORD MC 8% 06-15.12.16          | USD    | 4.250.000  | 3.295.890    | 0,548                 |
| LYOND CHE 11% 10-01.05.18       | USD    | 4.225.000  | 3.263.448    | 0,543                 |
| WARNER CHILC 7,75% 10-15.09.18  | USD    | 4.600.000  | 3.200.172    | 0,532                 |
| WIRECO WORLD 9,5% 10-15.05.17   | USD    | 4.250.000  | 3.092.241    | 0,514                 |
| ASHTREAD CAP 9% 06-15.08.16     | USD    | 4.200.000  | 3.019.655    | 0,502                 |
| JAMES RI 7,875% 11-1.4.19       | USD    | 4.400.000  | 3.004.138    | 0,500                 |
| AMC ENT 9,75% 10-1.12.20 144A   | USD    | 4.230.000  | 2.982.879    | 0,496                 |
| CALPINE 7,5% 10-15.2.21 144A    | USD    | 4.175.000  | 2.936.897    | 0,488                 |
| CDW LLC/FIN 12,535% 12.10.17    | USD    | 3.935.000  | 2.924.112    | 0,486                 |
| BRIGHTSTAR 9,5% 10-01.12.16     | USD    | 3.950.000  | 2.914.828    | 0,485                 |
| MIC FDS 9,75% 10-15.07.18       | USD    | 3.900.000  | 2.877.931    | 0,479                 |
| SSI INVT II 11,125% 01.06.18    | USD    | 3.740.000  | 2.850.138    | 0,474                 |
| CROWN EU HOL7,125%15.8.18 144A  | EUR    | 2.725.000  | 2.800.891    | 0,466                 |
| AES 8% 07-15.10.17              | USD    | 3.800.000  | 2.777.931    | 0,462                 |
| HCA INC 7,25% 10-15.9.20        | USD    | 3.725.000  | 2.758.427    | 0,459                 |
| ISLE CASINOS 7,75% 11-15.3.19   | USD    | 3.900.000  | 2.716.552    | 0,452                 |
| VIDEOTRON 9,125% 08-15.04.18    | USD    | 3.500.000  | 2.694.397    | 0,448                 |
| ALLI HLTH S 8% 10-01.12.16      | USD    | 4.025.000  | 2.678.707    | 0,445                 |
| AVAYA 9,75% 09-01.11.15         | USD    | 3.800.000  | 2.673.103    | 0,444                 |
| INTELSAT 11,5% 08-04.02.17 PIK  | USD    | 3.600.000  | 2.668.966    | 0,444                 |
| WIND ACQ 7,375% 15.2.18 REGS    | EUR    | 2.550.000  | 2.613.750    | 0,435                 |
| COVANTA 7,25% 10-01.12.20       | USD    | 3.600.000  | 2.596.792    | 0,432                 |
| SEAGATE TECH 10% 09-01.5.14     | USD    | 3.237.000  | 2.589.600    | 0,431                 |
| HARRAH S OP 11,25% 09-01.06.17  | USD    | 3.400.000  | 2.588.103    | 0,430                 |
| SUNGARD D.S. 10,25% 06-15.08.15 | USD    | 3.550.000  | 2.533.966    | 0,421                 |
| NCX 8,375% 09-01.11.16          | USD    | 3.265.000  | 2.476.897    | 0,412                 |
| VENEZUELA 12,75% 10-23.8.22     | USD    | 4.000.000  | 2.468.966    | 0,411                 |
| CLEARWIRE 12% 09-01.12.15       | USD    | 3.350.000  | 2.466.293    | 0,410                 |
| MGM RESORTS 13% 08-15.11.13     | USD    | 3.000.000  | 2.456.897    | 0,409                 |
| TNETBB 6,375% 10-15.11.20       | EUR    | 2.550.000  | 2.448.000    | 0,407                 |
| VISANT 10% 10-1.10.17           | USD    | 3.425.000  | 2.444.741    | 0,407                 |
| WESTMORELD 10,75% 11-01.02.18   | USD    | 3.400.000  | 2.415.172    | 0,402                 |
| NXP BV/NXP FD 8,625% 07-15-WI-  | EUR    | 2.300.000  | 2.397.750    | 0,399                 |
| SUGARHOUSE 8,625% 15.4.16 144A  | USD    | 3.345.000  | 2.376.103    | 0,395                 |



## UBI PRAMERICA EURO CORPORATE

### Politica di gestione

Nella prima parte dell'anno la durata media finanziaria del portafoglio si è mossa nell'intervallo 3.20 – 3.70, in condizione di deciso sottopeso rispetto al benchmark di riferimento, con una *duration* pari a circa 4.00 anni nel medesimo periodo. Il sottopeso del portafoglio in termini di rischio tasso, giustificato nella prospettiva di un ciclo di *tightening* da parte della BCE, è stato ottenuto principalmente mediante strumenti derivati. In termini di curva, il fondo ha nel complesso privilegiato le scadenze medio/lunghe e sottopesato quelle brevi; un posizionamento coerente con uno scenario di appiattimento della curva dei tassi Euro. Per quanto riguarda l'esposizione al credito, le prospettive di crescita moderata dell'economia e la tendenza al *deleveraging* delle imprese hanno indotto il portafoglio ad esordire l'anno in condizione di leggero sovrappeso in termini di *credit risk*; nei primi mesi dell'anno, in seguito al significativo restringimento degli *spread* di rendimento, il portafoglio ha preso progressivamente profitto, assumendo un profilo notevolmente più difensivo. In particolare, è stata ridotta l'esposizione del fondo verso le emissioni caratterizzate da una sensibilità elevata ai movimenti di mercato. Da un punto di vista settoriale è stato mantenuto un significativo sottopeso verso gli emittenti del settore bancario, esposti ad un maggior rischio di *widening* durante eventuali episodi di avversione al rischio; in termini di allocazione geografica, sono stati privilegiati gli emittenti bancari basati in US e UK, mentre è stato mantenuto un approccio conservativo nella selezione degli emittenti basati nella zona Euro, con un sottopeso via via più marcato – nel corso del semestre – verso le banche basate nei c.d. paesi periferici. Il fondo ha favorito invece gli emittenti non finanziari, privilegiando i settori più ciclici, che offrivano livelli di *spread* ancora piuttosto attraenti in relazione al contesto macroeconomico; gli emittenti dei settori meno esposti al ciclo economico (in particolare nei comparti *Utility, Energy* ed *Healthcare*) sono stati invece mantenuti in condizione di deciso sottopeso. In termini di rating, il fondo ha mantenuto un deciso sottopeso verso le emissioni appartenenti a fasce di rating alte (in particolare AA e A), mentre si è mantenuto sovrappeso verso le emissioni BBB. L'investimento in emissioni con rating inferiore al livello di investment grade o prive di rating è stato notevolmente ridotto e risultava pari a circa il 2.50% del portafoglio a fine semestre.

### 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 parziale copertura del rischio o allo scopo di raggiungere l'esposizione desiderata.

### Linee strategiche

Le recenti tensioni sui mercati finanziari dovute alla situazione della periferia in Eurozona mostrano come le prospettive di crescita continuino a rimanere soggette a numerosi rischi. E' difficile pensare nel breve ad una soluzione da parte delle autorità politiche che possa dare una stabilità duratura, dato che le due possibili opzioni quali l'eurobond e /o un programma di acquisto di titoli su larga scala da parte della ECB richiedono un maggior grado di stress per essere seriamente considerate. E' quindi altamente probabile che la volatilità permanga molto elevata sul mercato obbligazionario europeo. Si ritiene, tuttavia, che i titoli governativi italiani rimangano un buon investimento a questi livelli di rendimento; a differenza di altri Paesi, l'Italia rimane solvibile anche a fronte di shock importanti sui tassi di interesse. Le recenti evoluzioni hanno mostrato quale possa essere il livello di pressione raggiunto nei casi di crisi di fiducia, pertanto sono state implementate strategie di copertura parziale del rischio Italia. Oltre al problema specifico di Eurozona, l'elevato livello del debito e la necessità di *deleveraging* rimangono fattori di ostacolo per il raggiungimento di un tasso di crescita apprezzabile anche negli altri Paesi sviluppati a cominciare dagli USA. E' probabile che il riversarsi degli effetti negativi determinati dal rialzo delle quotazioni del petrolio e dalle conseguenze del terremoto giapponese possa dare luogo ad un rimbalzo temporaneo dei dati macro, ma i problemi di fondo rimangono ancora lontani dall'essere risolti. Per queste ragioni si ritiene che la Fed dovrebbe mantenere i tassi invariati ancora a lungo. Affinché la BCE prosegua il suo programma di normalizzazione dei tassi è necessaria una riduzione delle tensioni sulla periferia. Tenuto conto delle valutazioni espresse dai rendimenti dei Paesi core, che attualmente non prezzano più alcun rialzo della Banca Centrale, si preferisce mantenere una sensibilità dei portafogli mediamente contenuta. Dato il perdurare di incertezza e volatilità elevate, si continueranno ad utilizzare frequentemente le opzioni sia sui tassi che sui cambi, per minimizzare il rischio dei portafogli.

**La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari a €-41.500.323**

**Il patrimonio al 30 giugno ammonta a €540.599.267**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

| ATTIVITA'  | Situazione al<br>30/06/2011 |                             | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                             |
|--|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
|  | Valore<br>complessivo       | In % del<br>totale attività | Valore<br>complessivo                     | In % del<br>totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                               | <b>504.300.583</b>          | <b>92,483</b>               | <b>552.546.915</b>                        | <b>95,317</b>               |
| A1. Titoli di debito   | 504.300.583                 | 92,483                      | 552.546.915                               | 95,317                      |
| A1.1 Titoli di Stato   | 4.735.440                   | 0,869                       | 4.858.965                                 | 0,838                       |
| A1.2 Altri   | 499.565.143                 | 91,614                      | 547.687.950                               | 94,479                      |
| 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>                              |                             |                             |   |                             |
| 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 |                             |                             |   |                             |
| <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>30.738.803</b>           | <b>5,637</b>                | <b>12.446.190</b>                         | <b>2,147</b>                |
| F1. Liquidità disponibile  | 35.480.662                  | 6,506                       | 12.728.690                                | 2,196                       |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                 | 5.778.130                   | 1,060                       |   |                             |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                   | -10.519.989                 | -1,929                      | -282.500                                  | -0,049                      |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>  | <b>10.252.311</b>           | <b>1,880</b>                | <b>14.700.119</b>                         | <b>2,536</b>                |
| G1. Ratei attivi   | 10.252.310                  | 1,880                       | 14.700.118                                | 2,536                       |
| G2. Risparmio d'imposta  |                             |                             |   |                             |
| G3. Altre  | 1                           | 0,000                       | 1   |                             |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>  | <b>545.291.697</b>          | <b>100,000</b>              | <b>579.693.224</b>                        | <b>100,000</b>              |

| PASSIVITA' E NETTO  | Situazione al<br>30/06/2011 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
|   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>  |                             |   |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>     |                             |   |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |   |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati quotati     |                             |   |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati non quotati |                             |   |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                   | <b>3.073.324</b>            | <b>2.229.014</b>                          |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                   | 3.073.324                   | 2.229.014                                 |
| M2. Proventi da distribuire   |                             |   |
| M3. Altri   |                             |   |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>  | <b>1.619.106</b>            | <b>2.597.203</b>                          |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                       | 585.880                     | 591.398                                   |
| N2. Debiti di imposta   | 1.033.226                   | 2.005.805                                 |
| N3. Altre   |                             |   |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>  | <b>4.692.430</b>            | <b>4.826.217</b>                          |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                               | <b>540.599.267</b>          | <b>574.867.007</b>                        |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                               | <b>68.147.345,027</b>       | <b>73.461.988,582</b>                     |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                      | <b>7,933</b>                | <b>7,825</b>                              |

| Movimenti delle quote nel semestre |                |
|------------------------------------|----------------|
| Quote emesse                       | 10.620.953,547 |
| Quote rimborsate                   | 15.935.597,102 |

**Elenco Strumenti Finanziari**

| Denominazione                 | Divisa | Quantita' | Controvalore | % sul totale attività |
|-------------------------------|--------|-----------|--------------|-----------------------|
| GERMANY 5% 01-04.07.11 (RBG)  | EUR    | 2.500.000 | 2.500.500    | 12,147                |
| ITALY 0% 09-30.09.11          | EUR    | 2.500.000 | 2.472.539    | 12,011                |
| GERMANY 4% 07-13.04.12        | EUR    | 2.100.000 | 2.141.496    | 10,403                |
| FRANCE 2,5% 10-15.01.15 BTAN  | EUR    | 2.000.000 | 2.014.000    | 9,784                 |
| GERMANY 1,25% 09-16.12.11     | EUR    | 2.000.000 | 2.000.000    | 9,716                 |
| ITALY 3% 09-1.3.12 BTP        | EUR    | 1.600.000 | 1.609.120    | 7,817                 |
| GERMANY 3,5% 06-14.10.11      | EUR    | 1.500.000 | 1.509.120    | 7,331                 |
| FRANCE 3,5% 05-12.07.11 (RBG) | EUR    | 1.000.000 | 1.000.700    | 4,861                 |
| GERMANY 1,5% 11-15.3.2013     | EUR    | 1.000.000 | 998.780      | 4,852                 |
| UBI PRAMERICA MANAGED FUTURES | EUR    | 2         | 994.256      | 4,830                 |
| ITALY 0% 10-15.08.11 BOT      | EUR    | 1.000.000 | 991.434      | 4,816                 |
| GERMANY 0,5% 10-15.06.12      | EUR    | 1.000.000 | 991.280      | 4,816                 |
| ITALY 0% 10-15.11.11 BOT      | EUR    | 600.000   | 590.840      | 2,870                 |

## **UBI PRAMERICA BILANCIATO EURO A RISCHIO CONTROLLATO**

### **Politica di gestione**

Nei primi sei mesi dell'anno la metodologia principale adottata per la gestione del fondo non ha suggerito modifiche all'esposizione del comparto azionario; il contributo di questa strategia alla sovraesposizione rispetto al benchmark di riferimento si è mantenuto al 9% circa. Lievi scostamenti da questo livello di sovrappeso sono stati causati dai movimenti di mercato. Nel mese di aprile è stata aperta una posizione in opzioni con finalità di copertura, poi chiusa parzialmente nel mese di giugno. Le nuove strategie relative value e direzionali, introdotte da novembre 2010, hanno contribuito ad aumentare l'esposizione del comparto azionario di un'ulteriore 4% circa nei primi 3 mesi dell'anno; nel secondo trimestre il loro contributo all'esposizione è stato invece del 2% circa. Per quanto riguarda il comparto obbligazionario, la sensibilità del fondo alla variazione dei tassi ha subito graduali variazioni nel corso del semestre in seguito all'applicazione del modello obbligazionario di area Euro. A gennaio è scesa al di sotto di quella del benchmark di riferimento, mentre da aprile è stata aumentata fino a superare leggermente nel corso del mese di maggio quella del benchmark di riferimento.

La performance nei primi sei mesi dell'anno è stata positiva, ma il rendimento registrato dal fondo rispetto al benchmark di riferimento è stato leggermente inferiore soprattutto a causa del comparto azionario.

### **Motivazioni di eventuali performance negative**

Il fondo non ha registrato una variazione assoluta negativa

### **Operatività su strumenti finanziari derivati**

Nella gestione del fondo sono stati utilizzati anche strumenti finanziari derivati con finalità di copertura del rischio o con lo scopo di raggiungere l'esposizione desiderata.

### **Linee strategiche**

L'approccio gestionale si caratterizzerà per l'utilizzo delle metodologie quantitative che sulla base dell'analisi statistica e dell'andamento dei mercati determinano l'allocazione tra le varie classi di attività.

**La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari a €-43.445.181**

**Il patrimonio al 30 giugno ammonta a €522.841.557**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

| ATTIVITA'  | Situazione al<br>30/06/2011 |                             | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                             |
|--|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
|  | Valore<br>complessivo       | In % del<br>totale attività | Valore<br>complessivo                     | In % del<br>totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                               | <b>507.867.580</b>          | <b>96,599</b>               | <b>537.341.828</b>                        | <b>95,410</b>               |
| A1. Titoli di debito   | 389.694.756                 | 74,122                      | 417.257.062                               | 74,088                      |
| A1.1 Titoli di Stato   | 389.694.756                 | 74,122                      | 417.257.062                               | 74,088                      |
| A1.2 Altri   |                             |                             |   |                             |
| A2. Titoli di capitale   | 71.480.800                  | 13,596                      | 68.745.726                                | 12,206                      |
| A3. Parti di O.I.C.R.  | 46.692.024                  | 8,881                       | 51.339.040                                | 9,116                       |
| <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>828.900</b>              | <b>0,158</b>                | <b>336.082</b>                            | <b>0,060</b>                |
| C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia             |                             |                             |   |                             |
| C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati     | 828.900                     | 0,158                       |   |                             |
| C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati |                             |                             | 336.082                                   | 0,060                       |
| <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>10.145.067</b>           | <b>1,930</b>                | <b>16.090.163</b>                         | <b>2,856</b>                |
| F1. Liquidità disponibile  | 6.312.194                   | 1,201                       | 17.189.917                                | 3,052                       |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                 | 4.349.827                   | 0,827                       | 734.796                                   | 0,130                       |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                   | -516.954                    | -0,098                      | -1.834.550                                | -0,326                      |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>  | <b>6.902.204</b>            | <b>1,313</b>                | <b>9.422.153</b>                          | <b>1,674</b>                |
| G1. Ratei attivi   | 6.895.508                   | 1,312                       | 9.042.702                                 | 1,606                       |
| G2. Risparmio d'imposta  |                             |                             | 249.626                                   | 0,044                       |
| G3. Altre  | 6.696                       | 0,001                       | 129.825                                   | 0,024                       |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>  | <b>525.743.751</b>          | <b>100,000</b>              | <b>563.190.226</b>                        | <b>100,000</b>              |

| PASSIVITA' E NETTO  | Situazione al<br>30/06/2011 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
|   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>  |                             |   |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>     |                             |   |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 | <b>264.618</b>              |   |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati quotati     |                             |   |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati non quotati | 264.618                     |   |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                   | <b>809.749</b>              | <b>879.838</b>                            |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                   | 809.749                     | 879.838                                   |
| M2. Proventi da distribuire   |                             |   |
| M3. Altri   |                             |   |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>  | <b>1.827.827</b>            | <b>990.682</b>                            |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                       | 1.117.372                   | 837.434                                   |
| N2. Debiti di imposta   | 710.454                     | 153.211                                   |
| N3. Altre   | 1                           | 37  |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>  | <b>2.902.194</b>            | <b>1.870.520</b>                          |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                               | <b>522.841.557</b>          | <b>561.319.706</b>                        |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                               | <b>88.010.242,560</b>       | <b>95.319.697,660</b>                     |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                      | <b>5,941</b>                | <b>5,889</b>                              |

| Movimenti delle quote nel semestre |                |
|------------------------------------|----------------|
| Quote emesse                       | 5.109.733,551  |
| Quote rimborsate                   | 12.419.188,651 |

**Elenco Strumenti Finanziari**

| Denominazione                  | Divisa | Quantita'  | Controvalore | % sul totale attività |
|--------------------------------|--------|------------|--------------|-----------------------|
| UBI A.DURATION 08-31.12.50 ACC | EUR    | 6.871.735  | 38.488.589   | 7,324                 |
| GERMANY 1,5% 11-15.3.2013      | EUR    | 30.000.000 | 29.963.399   | 5,702                 |
| ITALY 2,5% 09-1.7.12 BTP       | EUR    | 28.000.000 | 28.026.320   | 5,333                 |
| ITALY 4,25% 07-15.10.12 BTP    | EUR    | 26.000.000 | 26.550.160   | 5,053                 |
| ITALY 0% 10-30.04.12           | EUR    | 26.000.000 | 25.341.761   | 4,823                 |
| GERMANY 5% 02-04.07.12         | EUR    | 21.000.000 | 21.726.600   | 4,135                 |
| GERMANY 4,5% 03-04.01.13       | EUR    | 20.000.000 | 20.884.599   | 3,974                 |
| FRANCE 4,5% 06-12.07.12        | EUR    | 20.000.000 | 20.610.001   | 3,922                 |
| FRANCE 4,5% 08-12.07.13        | EUR    | 19.000.000 | 20.047.812   | 3,815                 |
| ITALY 0% 10-31.12.12 CTZ       | EUR    | 21.000.000 | 19.902.906   | 3,788                 |
| FRANCE 4% 02-25.4.13 OAT       | EUR    | 19.000.000 | 19.777.099   | 3,764                 |
| ITALY 0% 10-31.08.12           | EUR    | 20.000.000 | 19.289.478   | 3,671                 |
| FRANCE 2,5% 09-12.01.14        | EUR    | 19.000.000 | 19.281.201   | 3,669                 |
| GERMANY 4% 08-11.10.13         | EUR    | 18.000.000 | 18.941.760   | 3,605                 |
| GERMANY 3,75% 03-04.07.13      | EUR    | 18.000.000 | 18.757.080   | 3,570                 |
| ITALY 3% 09-1.3.12 BTP         | EUR    | 18.000.000 | 18.102.600   | 3,445                 |
| FRANCE 4% 04-25.4.14 OAT       | EUR    | 15.000.000 | 15.812.700   | 3,009                 |
| GERMANY 2,25% 09-11.04.14      | EUR    | 14.000.000 | 14.190.400   | 2,700                 |
| ITALY 2% 09-15.12.12           | EUR    | 12.000.000 | 11.900.880   | 2,265                 |
| FRANCE 3,75% 08-12.01.13       | EUR    | 10.000.000 | 10.318.000   | 1,964                 |
| FRANCE 3% 08-12.07.14          | EUR    | 10.000.000 | 10.270.000   | 1,954                 |
| UBI ALPHA EQ.08-31.12.50 -ACC- | EUR    | 979.181    | 4.931.155    | 0,938                 |
| UBI SICAV GLOB DYN ALLOCAT I   | EUR    | 660.000    | 3.272.280    | 0,623                 |
| TOTAL SA                       | EUR    | 68.509     | 2.732.139    | 0,520                 |
| SIEMENS AG /NAM.               | EUR    | 27.403     | 2.595.064    | 0,494                 |
| TELEFONICA SA                  | EUR    | 117.135    | 1.974.896    | 0,376                 |
| BANCO SANTANDER SA / REG.      | EUR    | 240.214    | 1.912.824    | 0,364                 |
| SANOFI                         | EUR    | 28.208     | 1.563.852    | 0,298                 |
| BNP PARIBAS                    | EUR    | 28.194     | 1.500.767    | 0,286                 |
| BAYER                          | EUR    | 26.533     | 1.470.990    | 0,280                 |
| ALLIANZ SE/NAM.VINKULIERT      | EUR    | 14.168     | 1.364.803    | 0,260                 |
| UNILEVER CERT.OF SHS           | EUR    | 58.574     | 1.324.065    | 0,252                 |
| DAIMLER AG / NAMEN-AKT.        | EUR    | 25.429     | 1.319.765    | 0,251                 |
| ENI SPA ROMA                   | EUR    | 78.201     | 1.275.458    | 0,243                 |
| SAP AG                         | EUR    | 29.233     | 1.220.478    | 0,232                 |
| DEUTSCHE BANK AG /NAM.         | EUR    | 29.823     | 1.215.287    | 0,231                 |
| LVMH MOET HENNESSY EUR 0.3     | EUR    | 9.717      | 1.205.880    | 0,229                 |
| INTESA SANPAOLO SPA            | EUR    | 647.035    | 1.187.956    | 0,226                 |
| GDF SUEZ                       | EUR    | 46.957     | 1.184.960    | 0,226                 |
| BCO BILBAO VIZ.ARGENTARIA/NAM. | EUR    | 142.601    | 1.153.642    | 0,220                 |
| DANONE                         | EUR    | 22.121     | 1.138.125    | 0,217                 |
| SCHNEIDER ELECTRIC SA          | EUR    | 9.520      | 1.096.704    | 0,209                 |
| DEUTSCHE TELEKOM /NAM.         | EUR    | 93.820     | 1.014.663    | 0,193                 |
| ING GROEP NV/CERT.OF SHS       | EUR    | 115.072    | 976.846      | 0,186                 |
| ASSICURAZIONI GENERALI SPA     | EUR    | 63.439     | 923.037      | 0,176                 |
| SAINT-GOBAIN                   | EUR    | 20.411     | 911.453      | 0,173                 |
| AXA                            | EUR    | 58.090     | 910.270      | 0,173                 |
| STE GEN.PARIS -A-              | EUR    | 21.834     | 893.447      | 0,170                 |
| FRANCE TELECOM SA              | EUR    | 59.412     | 871.277      | 0,166                 |
| BMW-BAYER.MOTORENWERKE         | EUR    | 12.210     | 840.170      | 0,160                 |



## UBI PRAMERICA PORTAFOGLIO PRUDENTE

### Politica di gestione

Nel corso del semestre il fondo ha mantenuto un'esposizione neutrale alla componente azionaria.

La politica di investimento seguita ha puntato ad una selezione dei titoli azionari particolarmente attiva, basata sull'analisi delle prospettive di sviluppo, della solidità patrimoniale, delle capacità reddituali e delle valutazioni di mercato delle singole società. Dal punto di vista settoriale nel corso del semestre è stato aumentato il peso dei beni di consumo ciclici, mentre è stato leggermente ridotto quello relativo alle telecomunicazioni.

Nel primo semestre dell'anno la duration complessiva del portafoglio è stata in media tra il 90 e il 95% dell'esposizione del benchmark, oscillando ampiamente attorno a quel livello. La duration totale, in particolare, è stata superiore o intorno alla media fino a fine febbraio per poi scendere molto in marzo e ad inizio aprile quando è diminuita fino all'80%; successivamente è risalita al 96/97% e ha oscillato a maggio e giugno intorno a quel livello per chiudere il semestre con un'esposizione intorno al 94/95%. L'esposizione di cui sopra è stata in media inferiore al benchmark di riferimento e si è caratterizzata da un lato per variazioni anche significative dell'esposizione ai titoli core dell'area euro, quasi totalmente rappresentati da emissioni tedesche, e ai titoli di Stato Usa e, dall'altro, per la variazione più contenuta dell'esposizione ai titoli periferici dell'area euro rappresentati quasi esclusivamente da titoli di stato italiani. In particolare, relativamente al benchmark l'esposizione in termini di contributo alla duration complessiva, è stata mediamente superiore per i titoli di stato core dell'area Euro ed è stata mediamente corta per i titoli periferici dell'area euro. Il contributo dei titoli Usa è variato significativamente alternando fasi di esposizione neutrale o poco corta ad altre di corto più significativo. L'esposizione ai titoli denominati in yen giapponesi è stata significativamente inferiore al benchmark, mentre mediamente poco corta è stata l'esposizione dei titoli di stato inglesi. Il semestre sul mercato dei cambi è stato invece caratterizzato da un comportamento dell'Euro medio ponderato diviso in due metà ben distinte per direzione e atteggiamento. Nei primi quattro mesi l'Euro si è mosso in maniera poco erratica e ben definita, con un trend rialzista di apprezzamento verso tutte le principali valute ed una volatilità piuttosto bassa: da maggio in poi invece abbiamo assistito ad un comportamento inverso, con un sostanziale deprezzamento, all'interno però di un'azione dei prezzi erratica e fortemente volatile. L'operatività strategica si è fondata sin dai primi mesi sull'idea di un deprezzamento dello Yen sia contro Euro che contro Dollaro, per cui sono state settate delle posizioni in questa direzione con cash e derivati. Sono state utilizzate opzioni Call EUR Put JPY (plain vanilla) acquistate in più riprese e con scadenza trimestrale, abbinate ad un sottopeso strutturale di Yen.

### Motivazioni di eventuali performance negative

Il fondo ha registrato una performance assoluta negativa derivante dall'andamento dei titoli obbligazionari e azionari denominati in divise che si sono deprezzate contro Euro e la cui performance ha più che compensato l'andamento mediamente positivo delle asset class in euro.

### Operatività su strumenti finanziari derivati

Nella gestione del fondo sono stati utilizzati strumenti finanziari derivati con finalità di parziale copertura del rischio o con lo scopo di raggiungere l'esposizione desiderata.

### Linee strategiche

Nei prossimi mesi i mercati azionari dovrebbero rimanere molto volatili in conseguenza dei timori connessi alla solidità dei bilanci bancari, alla possibile revisione al ribasso degli utili attesi (il consenso si attende margini in salita sia nel 2011 che nel 2012 e sopra i livelli massimi precedenti) e al rallentamento della crescita globale. In questo contesto il Team di Gestione mantiene una view prudente/neutrale sui mercati azionari.

Le recenti tensioni sui mercati finanziari dovute alla situazione della periferia in Eurozona mostrano come le prospettive di crescita continuino a rimanere soggette a numerosi rischi. E' difficile pensare nel breve ad

una soluzione da parte delle autorità politiche che possa dare una stabilità duratura, dato che le due possibili opzioni quali l'eurobond e /o un programma di acquisto di titoli su larga scala da parte della ECB richiedono un maggior grado di stress per essere seriamente considerate. E' quindi altamente probabile che la volatilità permanga molto elevata sul mercato obbligazionario europeo. Si ritiene, tuttavia, che i titoli governativi italiani rimangano un buon investimento a questi livelli di rendimento; a differenza di altri Paesi, l'Italia rimane solvibile anche a fronte di shock importanti sui tassi di interesse. Le recenti evoluzioni hanno mostrato quale possa essere il livello di pressione raggiunto nei casi di crisi di fiducia, pertanto sono state implementate strategie di copertura parziale del rischio Italia. Oltre al problema specifico di Eurozona, l'elevato livello del debito e la necessità di deleveraging rimangono fattori di ostacolo per il raggiungimento di un tasso di crescita apprezzabile anche negli altri Paesi sviluppati a cominciare dagli USA. E' probabile che il riversarsi degli effetti negativi determinati dal rialzo delle quotazioni del petrolio e dalle conseguenze del terremoto giapponese possa dare luogo ad un rimbalzo temporaneo dei dati macro, ma i problemi di fondo rimangono ancora lontani dall'essere risolti. Per queste ragioni si ritiene che la Fed dovrebbe mantenere i tassi invariati ancora a lungo. Affinché la BCE prosegua il suo programma di normalizzazione dei tassi è necessaria una riduzione delle tensioni sulla periferia. Tenuto conto delle valutazioni espresse dai rendimenti dei Paesi core, che attualmente non prezzano più alcun rialzo della Banca Centrale, si preferisce mantenere una sensibilità dei portafogli mediamente contenuta. Dato il perdurare di incertezza e volatilità elevate, si continueranno ad utilizzare frequentemente le opzioni sia sui tassi che sui cambi, per minimizzare il rischio dei portafogli.

**La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari a €-91.042.036  
Il patrimonio al 30 giugno ammonta a €900.124.484**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

| ATTIVITA'  | Situazione al<br>30/06/2011 |                             | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                             |
|--|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
|  | Valore<br>complessivo       | In % del<br>totale attività | Valore<br>complessivo                     | In % del<br>totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                               | <b>863.333.399</b>          | <b>94,280</b>               | <b>962.781.122</b>                        | <b>96,004</b>               |
| A1. Titoli di debito   | 760.459.900                 | 83,045                      | 857.332.412                               | 85,489                      |
| A1.1 Titoli di Stato   | 635.049.605                 | 69,350                      | 708.549.085                               | 70,653                      |
| A1.2 Altri   | 125.410.295                 | 13,695                      | 148.783.327                               | 14,836                      |
| A2. Titoli di capitale   | 89.004.339                  | 9,720                       | 94.896.530                                | 9,463                       |
| A3. Parti di O.I.C.R.  | 13.869.160                  | 1,515                       | 10.552.180                                | 1,052                       |
| <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>1.113.585</b>            | <b>0,121</b>                |   |                             |
| C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia             |                             |                             |   |                             |
| C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati     | 625.000                     | 0,068                       |   |                             |
| C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | 488.585                     | 0,053                       |   |                             |
| <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>35.968.361</b>           | <b>3,928</b>                | <b>26.057.424</b>                         | <b>2,599</b>                |
| F1. Liquidità disponibile  | 35.718.218                  | 3,901                       | 26.031.194                                | 2,596                       |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                 | 172.061.415                 | 18,790                      | 188.957.801                               | 18,842                      |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                   | -171.811.272                | -18,763                     | -188.931.571                              | -18,839                     |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>  | <b>15.297.745</b>           | <b>1,671</b>                | <b>14.019.918</b>                         | <b>1,397</b>                |
| G1. Ratei attivi   | 11.296.485                  | 1,234                       | 13.565.145                                | 1,353                       |
| G2. Risparmio d'imposta  | 578.519                     | 0,063                       |   |                             |
| G3. Altre  | 3.422.741                   | 0,374                       | 454.773                                   | 0,044                       |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>  | <b>915.713.090</b>          | <b>100,000</b>              | <b>1.002.858.464</b>                      | <b>100,000</b>              |

| PASSIVITA' E NETTO  | Situazione al<br>30/06/2011 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
|   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>  | <b>12.153.768</b>           |   |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>     |                             |   |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |   |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati quotati     |                             |   |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati non quotati |                             |   |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                   | <b>2.381.756</b>            | <b>1.569.799</b>                          |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                   | 2.377.246                   | 1.565.289                                 |
| M2. Proventi da distribuire   | 4.510                       | 4.510                                     |
| M3. Altri   |                             |   |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>  | <b>1.053.082</b>            | <b>6.072.515</b>                          |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                       | 972.169                     | 1.032.285                                 |
| N2. Debiti di imposta   |                             | 2.187.145                                 |
| N3. Altre   | 80.913                      | 2.853.085                                 |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>  | <b>15.588.606</b>           | <b>7.642.314</b>                          |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                               | <b>900.124.484</b>          | <b>995.216.150</b>                        |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                               | <b>147.635.813,930</b>      | <b>162.597.253,032</b>                    |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                      | <b>6,097</b>                | <b>6,121</b>                              |

| Movimenti delle quote nel semestre |                |
|------------------------------------|----------------|
| Quote emesse                       | 13.541.370,062 |
| Quote rimborsate                   | 28.502.809,164 |

## Elenco Strumenti Finanziari

| Denominazione                  | Divisa | Quantità      | Controvalore | % sul totale attività |
|--------------------------------|--------|---------------|--------------|-----------------------|
| ITALY 0% 09-30.09.11           | EUR    | 60.000.000    | 59.453.497   | 6,493                 |
| ITALY 0% 10-15.07.11 BOT       | EUR    | 45.000.000    | 44.670.962   | 4,878                 |
| GERMANY 3,5% 05-04.01.16       | EUR    | 40.000.000    | 42.207.999   | 4,609                 |
| GERMANY 4% 07-04.01.18         | EUR    | 29.100.000    | 31.524.903   | 3,443                 |
| GERMANY 3,5% 08-12.04.13       | EUR    | 30.230.000    | 31.240.590   | 3,412                 |
| ITALY FRN 10-15.10.17 CCT      | EUR    | 30.000.000    | 28.785.000   | 3,143                 |
| USA 3,75% 08-15.11.18 TBO      | USD    | 37.950.000    | 28.341.862   | 3,095                 |
| GERMANY 1,25% 09-16.09.11      | EUR    | 27.000.000    | 27.005.399   | 2,949                 |
| GERMANY 3,25% 05-04.07.15      | EUR    | 25.600.000    | 26.734.080   | 2,919                 |
| FRANCE 4,75% 01-25.10.12 OAT   | EUR    | 22.400.000    | 23.311.680   | 2,546                 |
| GERMANY 3,5% 09-04.07.19       | EUR    | 22.000.000    | 23.093.400   | 2,522                 |
| ITALY 3,75% 06-1.8.16 BTP      | EUR    | 20.000.000    | 19.800.000   | 2,162                 |
| GERMANY 3,75% 06-04.01.17      | EUR    | 18.500.000    | 19.759.850   | 2,158                 |
| ITALY 4,25% 08-15.4.13 BTP     | EUR    | 19.000.000    | 19.378.100   | 2,116                 |
| NETHERLANDS 3,75% 04-15.07.14  | EUR    | 18.300.000    | 19.240.620   | 2,101                 |
| USA 4,13% 05-15.05.15 TBO      | USD    | 25.000.000    | 19.124.461   | 2,088                 |
| ITALY 0% 10-14.10.11 BOT       | EUR    | 15.000.000    | 14.889.883   | 1,626                 |
| GERMANY 2,5% 10-04.01.21       | EUR    | 15.000.000    | 14.430.450   | 1,576                 |
| NETHERLANDS 4,5% 07-15.07.17   | EUR    | 12.500.000    | 13.649.875   | 1,491                 |
| GERMANY 4,25% 04-04.07.14      | EUR    | 12.200.000    | 13.057.172   | 1,426                 |
| GERMANY 4,75% 03-04.07.34      | EUR    | 11.318.000    | 12.960.242   | 1,415                 |
| ITALY 4% 10-01.09.20 BTP       | EUR    | 12.890.000    | 12.269.991   | 1,340                 |
| USA 3,63% 03-15.05.13 TBO      | USD    | 14.860.000    | 10.860.771   | 1,186                 |
| FRANCE 4,25% 07-25.10.18       | EUR    | 10.000.000    | 10.736.700   | 1,172                 |
| UBI SICAV SHORT TERM EURO I    | EUR    | 2.980.000     | 10.596.880   | 1,157                 |
| BEI 1,4% 05-20.06.17           | JPY    | 1.133.000.000 | 10.064.392   | 1,099                 |
| USA 6,25% 99-15.5.30 BONDS     | USD    | 8.640.000     | 7.695.000    | 0,840                 |
| KFW FLR 06-08.08.11            | JPY    | 900.000.000   | 7.682.167    | 0,839                 |
| JFM 1,9% 08-22.06.18           | JPY    | 800.000.000   | 7.364.901    | 0,804                 |
| ITALY 4,75% 06-25.01.16        | USD    | 9.500.000     | 6.959.503    | 0,760                 |
| UK 4,75% 05-07.03.20           | GBP    | 5.610.000     | 6.917.324    | 0,755                 |
| DBJ 1,65% 07-20.06.12          | JPY    | 662.000.000   | 5.725.264    | 0,625                 |
| TOYOTA 1,3% 07-16.03.12        | JPY    | 630.000.000   | 5.399.569    | 0,590                 |
| KFW 2,05% 06-16.02.26          | JPY    | 565.000.000   | 5.051.721    | 0,552                 |
| ITALY FRN 05-1.11.12 CCT       | EUR    | 5.000.000     | 4.973.136    | 0,543                 |
| CANADA 2% 09-01.12.14          | CAD    | 6.350.000     | 4.540.707    | 0,496                 |
| US TREA NOTE 4,625% 07-31.7.12 | USD    | 6.100.000     | 4.407.381    | 0,481                 |
| UK 4,5% 08-07.03.13            | GBP    | 3.050.000     | 3.583.826    | 0,391                 |
| AUSTRALIA 4,5% 09-15.04.20     | AUD    | 4.800.000     | 3.371.198    | 0,368                 |
| UBI SICAV GLOB DYN ALLOCAT I   | EUR    | 660.000       | 3.272.280    | 0,357                 |
| SFEF 2,125% 09-30.01.12        | USD    | 4.600.000     | 3.204.138    | 0,350                 |
| GERMANY 4% 05-04.01.37         | EUR    | 3.050.000     | 3.149.461    | 0,344                 |
| ITALY 5% 07-1.8.39 BTP         | EUR    | 3.420.000     | 3.138.534    | 0,343                 |
| IBIRD 3,375% 10-30.04.15       | NOK    | 24.000.000    | 3.076.069    | 0,336                 |
| ITALY 4,25% 04-1.8.14 BTP AGO  | EUR    | 3.000.000     | 3.050.734    | 0,333                 |
| LWF RENTBK 1,375% 01-25.04.13  | JPY    | 335.000.000   | 2.917.346    | 0,319                 |
| EKSPORTFIN 1,6% 07-20.03.14    | JPY    | 325.000.000   | 2.855.749    | 0,312                 |
| AUSTRIA 4,15% 06-15.03.37      | EUR    | 2.810.000     | 2.775.156    | 0,303                 |
| INTESA SANPAOLO SPA            | EUR    | 1.496.700     | 2.747.941    | 0,300                 |
| UK 4,5% 08-07.03.19 TBO        | GBP    | 2.130.000     | 2.602.548    | 0,284                 |

## UBI PRAMERICA PORTAFOGLIO MODERATO

### Politica di gestione

Nel corso del semestre il fondo ha mantenuto un'esposizione neutrale alla componente azionaria.

La politica di investimento seguita ha puntato ad una selezione dei titoli azionari particolarmente attiva, basata sull'analisi delle prospettive di sviluppo, della solidità patrimoniale, delle capacità reddituali e delle valutazioni di mercato delle singole società.

Dal punto di vista settoriale nel corso del semestre è stato aumentato il peso dei beni di consumo ciclici, mentre è stato leggermente ridotto quello relativo alle telecomunicazioni.

Nel primo semestre dell'anno la duration complessiva del portafoglio è stata in media tra il 90 e il 95% dell'esposizione del benchmark, oscillando ampiamente attorno a quel livello. La duration totale, in particolare, è stata superiore o intorno alla media fino a fine febbraio per poi scendere molto in marzo e ad inizio aprile quando è diminuita fino all'80%; successivamente è risalita al 96/97% e ha oscillato a maggio e giugno intorno a quel livello per chiudere il semestre con un'esposizione intorno al 94/95%. L'esposizione di cui sopra è stata in media inferiore al benchmark di riferimento e si è caratterizzata da un lato per variazioni anche significative dell'esposizione ai titoli core dell'area euro, quasi totalmente rappresentati da emissioni tedesche, e ai titoli di Stato Usa e, dall'altro, per la variazione più contenuta dell'esposizione ai titoli periferici dell'area euro rappresentati quasi esclusivamente da titoli di stato italiani. In particolare, relativamente al benchmark l'esposizione in termini di contributo alla duration complessiva, è stata mediamente superiore per i titoli di stato core dell'area Euro ed è stata mediamente corta per i titoli periferici dell'area euro. Il contributo dei titoli Usa è variato significativamente alternando fasi di esposizione neutrale o poco corta ad altre di corto più significativo. L'esposizione ai titoli denominati in yen giapponesi è stata significativamente inferiore al benchmark, mentre mediamente poco corta è stata l'esposizione dei titoli di stato inglesi. Il semestre sul mercato dei cambi è stato invece caratterizzato da un comportamento dell'Euro medio ponderato diviso in due metà ben distinte per direzione e atteggiamento. Nei primi quattro mesi l'Euro si è mosso in maniera poco erratica e ben definita, con un trend rialzista di apprezzamento verso tutte le principali valute ed una volatilità piuttosto bassa: da maggio in poi invece abbiamo assistito ad un comportamento inverso, con un sostanziale deprezzamento, all'interno però di un'azione dei prezzi erratica e fortemente volatile. L'operatività strategica si è fondata sin dai primi mesi sull'idea di un deprezzamento dello Yen sia contro Euro che contro Dollaro, per cui sono state settate delle posizioni in questa direzione con cash e derivati. Sono state utilizzate opzioni Call EUR Put JPY (plain vanilla) acquistate in più riprese e con scadenza trimestrale, abbinate ad un sottopeso strutturale di Yen.

### Motivazioni di eventuali performance negative

Il fondo ha registrato una performance assoluta negativa derivante dall'andamento dei titoli obbligazionari e azionari denominati in divise che si sono deprezzate contro Euro e la cui performance ha più che compensato l'andamento mediamente positivo delle asset class in euro.

### Operatività su strumenti finanziari derivati

Nella gestione del fondo sono stati utilizzati strumenti finanziari derivati con finalità di parziale copertura del rischio o con lo scopo di raggiungere l'esposizione desiderata.

### Linee strategiche

Nei prossimi mesi i mercati azionari dovrebbero rimanere molto volatili in conseguenza dei timori connessi alla solidità dei bilanci bancari, alla possibile revisione al ribasso degli utili attesi (il consenso si attende margini in salita sia nel 2011 che nel 2012 e sopra i livelli massimi precedenti) e al rallentamento della crescita globale. In questo contesto il Team di Gestione mantiene una view prudente/neutrale sui mercati azionari.

Le recenti tensioni sui mercati finanziari dovute alla situazione della periferia in Eurozona mostrano come le prospettive di crescita continuino a rimanere soggette a numerosi rischi. E' difficile pensare nel breve ad una soluzione da parte delle autorità politiche che possa dare una stabilità duratura, dato che le due

possibili opzioni quali l'eurobond e /o un programma di acquisto di titoli su larga scala da parte della ECB richiedono un maggior grado di stress per essere seriamente considerate. E' quindi altamente probabile che la volatilità permanga molto elevata sul mercato obbligazionario europeo. Si ritiene, tuttavia, che i titoli governativi italiani rimangano un buon investimento a questi livelli di rendimento; a differenza di altri Paesi, l'Italia rimane solvibile anche a fronte di shock importanti sui tassi di interesse. Le recenti evoluzioni hanno mostrato quale possa essere il livello di pressione raggiunto nei casi di crisi di fiducia, pertanto sono state implementate strategie di copertura parziale del rischio Italia. Oltre al problema specifico di Eurozona, l'elevato livello del debito e la necessità di deleveraging rimangono fattori di ostacolo per il raggiungimento di un tasso di crescita apprezzabile anche negli altri Paesi sviluppati a cominciare dagli USA. E' probabile che il riversarsi degli effetti negativi determinati dal rialzo delle quotazioni del petrolio e dalle conseguenze del terremoto giapponese possa dare luogo ad un rimbalzo temporaneo dei dati macro, ma i problemi di fondo rimangono ancora lontani dall'essere risolti. Per queste ragioni si ritiene che la Fed dovrebbe mantenere i tassi invariati ancora a lungo. Affinché la BCE prosegua il suo programma di normalizzazione dei tassi è necessaria una riduzione delle tensioni sulla periferia. Tenuto conto delle valutazioni espresse dai rendimenti dei Paesi core, che attualmente non prezzano più alcun rialzo della Banca Centrale, si preferisce mantenere una sensibilità dei portafogli mediamente contenuta. Dato il perdurare di incertezza e volatilità elevate, si continueranno ad utilizzare frequentemente le opzioni sia sui tassi che sui cambi, per minimizzare il rischio dei portafogli.

**La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari a €21.123.517  
Il patrimonio al 30 giugno ammonta a €450.127.336**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

| ATTIVITA'  | Situazione al<br>30/06/2011 |                             | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                             |
|--|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
|  | Valore<br>complessivo       | In % del<br>totale attività | Valore<br>complessivo                     | In % del<br>totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                               | <b>420.597.959</b>          | <b>93,201</b>               | <b>414.570.997</b>                        | <b>94,158</b>               |
| A1. Titoli di debito   | 306.585.747                 | 67,937                      | 306.411.271                               | 69,593                      |
| A1.1 Titoli di Stato   | 251.336.088                 | 55,694                      | 244.211.658                               | 55,466                      |
| A1.2 Altri   | 55.249.659                  | 12,243                      | 62.199.613                                | 14,127                      |
| A2. Titoli di capitale   | 105.299.252                 | 23,333                      | 102.741.996                               | 23,335                      |
| A3. Parti di O.I.C.R.  | 8.712.960                   | 1,931                       | 5.417.730                                 | 1,230                       |
| <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>533.555</b>              | <b>0,118</b>                |   |                             |
| C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia             |                             |                             |   |                             |
| C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati     | 256.250                     | 0,057                       |   |                             |
| C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | 277.305                     | 0,061                       |   |                             |
| <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>23.732.784</b>           | <b>5,259</b>                | <b>20.720.330</b>                         | <b>4,706</b>                |
| F1. Liquidità disponibile  | 23.694.196                  | 5,250                       | 20.748.179                                | 4,712                       |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                 | 9.156.159                   | 2,029                       | 18.936.001                                | 4,301                       |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                   | -9.117.571                  | -2,020                      | -18.963.850                               | -4,307                      |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>  | <b>6.416.839</b>            | <b>1,422</b>                | <b>4.996.179</b>                          | <b>1,136</b>                |
| G1. Ratei attivi   | 5.145.695                   | 1,141                       | 4.862.527                                 | 1,104                       |
| G2. Risparmio d'imposta  | 1.102.735                   | 0,244                       |   |                             |
| G3. Altre  | 168.409                     | 0,037                       | 133.652                                   | 0,032                       |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>  | <b>451.281.137</b>          | <b>100,000</b>              | <b>440.287.506</b>                        | <b>100,000</b>              |



| PASSIVITA' E NETTO  | Situazione al<br>30/06/2011 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
|   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>  |                             |   |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>     |                             |   |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |   |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati quotati     |                             |   |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati non quotati |                             |   |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                   | <b>508.288</b>              | <b>569.866</b>                            |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                   | 508.288                     | 569.866                                   |
| M2. Proventi da distribuire   |                             |   |
| M3. Altri   |                             |   |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>  | <b>645.513</b>              | <b>3.025.864</b>                          |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                       | 610.309                     | 518.411                                   |
| N2. Debiti di imposta   | 11.536                      | 2.299.145                                 |
| N3. Altre   | 23.668                      | 208.308                                   |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>  | <b>1.153.801</b>            | <b>3.595.730</b>                          |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                               | <b>450.127.336</b>          | <b>436.691.776</b>                        |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                               | <b>76.417.527,698</b>       | <b>72.955.709,613</b>                     |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                      | <b>5,890</b>                | <b>5,986</b>                              |

| Movimenti delle quote nel semestre |                |
|------------------------------------|----------------|
| Quote emesse                       | 13.984.025,516 |
| Quote rimborsate                   | 10.522.207,431 |

## Elenco Strumenti Finanziari

| Denominazione                  | Divisa | Quantità    | Controvalore | % sul totale attività |
|--------------------------------|--------|-------------|--------------|-----------------------|
| GERMANY 3,5% 05-04.01.16       | EUR    | 28.000.000  | 29.545.599   | 6,547                 |
| GERMANY 2,5% 10-04.01.21       | EUR    | 24.600.000  | 23.665.939   | 5,244                 |
| GERMANY 3,5% 08-12.04.13       | EUR    | 14.660.000  | 15.150.084   | 3,357                 |
| GERMANY 3,25% 05-04.07.15      | EUR    | 13.300.000  | 13.889.190   | 3,078                 |
| GERMANY 1,25% 09-16.09.11      | EUR    | 12.600.000  | 12.602.520   | 2,793                 |
| FRANCE 4,75% 01-25.10.12 OAT   | EUR    | 11.900.000  | 12.384.330   | 2,744                 |
| ITALY 0% 09-30.09.11           | EUR    | 10.500.000  | 10.400.422   | 2,305                 |
| USA 3,75% 08-15.11.18 TBO      | USD    | 13.700.000  | 10.231.449   | 2,267                 |
| NETHERLANDS 3,75% 04-15.07.14  | EUR    | 9.600.000   | 10.093.440   | 2,237                 |
| ITALY 4,25% 08-15.4.13 BTP     | EUR    | 9.500.000   | 9.689.050    | 2,147                 |
| ITALY FRN 10-15.10.17 CCT      | EUR    | 10.000.000  | 9.595.000    | 2,126                 |
| GERMANY 4% 07-04.01.18         | EUR    | 7.400.000   | 8.016.642    | 1,776                 |
| ITALY 3,75% 06-1.8.16 BTP      | EUR    | 8.000.000   | 7.920.000    | 1,755                 |
| NETHERLANDS 4,5% 07-15.07.17   | EUR    | 6.600.000   | 7.207.134    | 1,597                 |
| GERMANY 4,25% 04-04.07.14      | EUR    | 6.500.000   | 6.956.690    | 1,542                 |
| GERMANY 4,75% 03-04.07.34      | EUR    | 6.040.000   | 6.916.404    | 1,533                 |
| USA 4,13% 05-15.05.15 TBO      | USD    | 8.500.000   | 6.502.317    | 1,441                 |
| UBI SICAV SHORT TERM EUROI     | EUR    | 1.530.000   | 5.440.680    | 1,206                 |
| ITALY 4% 10-01.09.20 BTP       | EUR    | 5.550.000   | 5.283.045    | 1,171                 |
| USA 3,63% 03-15.05.13 TBO      | USD    | 6.350.000   | 4.641.043    | 1,028                 |
| BEI 1,4% 05-20.06.17           | JPY    | 521.000.000 | 4.628.021    | 1,026                 |
| FRANCE 4,25% 07-25.10.18       | EUR    | 4.200.000   | 4.509.414    | 0,999                 |
| GERMANY 3,5% 09-04.07.19       | EUR    | 4.000.000   | 4.198.800    | 0,930                 |
| INTESA SANPAOLO SPA            | EUR    | 2.159.357   | 3.964.579    | 0,879                 |
| JFM 1,9% 08-22.06.18           | JPY    | 390.000.000 | 3.590.389    | 0,796                 |
| ITALY 0% 10-14.10.11 BOT       | EUR    | 3.500.000   | 3.474.306    | 0,770                 |
| ITALY 4,75% 06-25.01.16        | USD    | 4.700.000   | 3.443.123    | 0,763                 |
| KONINKLIJKE AHOLD NV *OPR*     | EUR    | 364.000     | 3.372.824    | 0,747                 |
| TOTAL SA                       | EUR    | 83.950      | 3.347.926    | 0,742                 |
| UNILEVER CERT.OF SHS           | EUR    | 147.600     | 3.336.498    | 0,739                 |
| USA 6,25% 99-15.5.30 BONDS     | USD    | 3.715.000   | 3.308.672    | 0,733                 |
| UBI SICAV GLOB DYN ALLOCAT I   | EUR    | 660.000     | 3.272.280    | 0,725                 |
| SAMPO PLC "A"                  | EUR    | 144.100     | 3.209.107    | 0,711                 |
| DBJ 1,65% 07-20.06.12          | JPY    | 335.000.000 | 2.897.226    | 0,642                 |
| ALLIANZ SE/NAM.VINKULIERT      | EUR    | 28.500      | 2.745.405    | 0,608                 |
| INDITEX /REG.                  | EUR    | 42.350      | 2.661.274    | 0,590                 |
| TOYOTA 1,3% 07-16.03.12        | JPY    | 300.000.000 | 2.571.223    | 0,570                 |
| KFW 2,05% 06-16.02.26          | JPY    | 273.000.000 | 2.440.920    | 0,541                 |
| UK 4,75% 05-07.03.20           | GBP    | 1.960.000   | 2.416.748    | 0,536                 |
| FRANCE TELECOM SA              | EUR    | 150.900     | 2.212.949    | 0,490                 |
| SIEMENS AG /NAM.               | EUR    | 21.900      | 2.073.930    | 0,460                 |
| SANOFI                         | EUR    | 37.100      | 2.056.824    | 0,456                 |
| GERMANY 4% 05-04.01.37         | EUR    | 1.950.000   | 2.013.590    | 0,446                 |
| TELEFONICA SA                  | EUR    | 118.350     | 1.995.381    | 0,442                 |
| CANADA 2% 09-01.12.14          | CAD    | 2.750.000   | 1.966.448    | 0,436                 |
| BAYER                          | EUR    | 34.750      | 1.926.540    | 0,427                 |
| AUTOGRILL SPA                  | EUR    | 207.600     | 1.878.780    | 0,416                 |
| US TREA NOTE 4,625% 07-31.7.12 | USD    | 2.600.000   | 1.878.556    | 0,416                 |
| CAP GEMINI SA                  | EUR    | 46.400      | 1.874.560    | 0,415                 |
| AUSTRIA 4,15% 06-15.03.37      | EUR    | 1.850.000   | 1.827.060    | 0,405                 |

## UBI PRAMERICA PORTAFOGLIO DINAMICO

### Politica di gestione

Nel corso del semestre il fondo ha mantenuto un'esposizione neutrale alla componente azionaria.

La politica di investimento seguita ha puntato ad una selezione dei titoli azionari particolarmente attiva, basata sull'analisi delle prospettive di sviluppo, della solidità patrimoniale, delle capacità reddituali e delle valutazioni di mercato delle singole società.

Dal punto di vista settoriale nel corso del semestre è stato aumentato il peso dei beni di consumo ciclici, mentre è stato leggermente ridotto quello relativo alle telecomunicazioni.

Nel primo semestre dell'anno la duration complessiva del portafoglio è stata in media tra il 90 e il 95% dell'esposizione del benchmark, oscillando ampiamente attorno a quel livello. La duration totale, in particolare, è stata superiore o intorno alla media fino a fine febbraio per poi scendere molto in marzo e ad inizio aprile quando è diminuita fino all'80%; successivamente è risalita al 96/97% e ha oscillato a maggio e giugno intorno a quel livello per chiudere il semestre con un'esposizione intorno al 94/95%. L'esposizione di cui sopra è stata in media inferiore al benchmark di riferimento e si è caratterizzata da un lato per variazioni anche significative dell'esposizione ai titoli core dell'area euro, quasi totalmente rappresentati da emissioni tedesche, e ai titoli di Stato Usa e, dall'altro, per la variazione più contenuta dell'esposizione ai titoli periferici dell'area euro rappresentati quasi esclusivamente da titoli di stato italiani. In particolare, relativamente al benchmark l'esposizione in termini di contributo alla duration complessiva, è stata mediamente superiore per i titoli di stato core dell'area Euro ed è stata mediamente corta per i titoli periferici dell'area euro. Il contributo dei titoli Usa è variato significativamente alternando fasi di esposizione neutrale o poco corta ad altre di corto più significativo. L'esposizione ai titoli denominati in yen giapponesi è stata significativamente inferiore al benchmark, mentre mediamente poco corta è stata l'esposizione dei titoli di stato inglesi. Il semestre sul mercato dei cambi è stato invece caratterizzato da un comportamento dell'Euro medio ponderato diviso in due metà ben distinte per direzione e atteggiamento. Nei primi quattro mesi l'Euro si è mosso in maniera poco erratica e ben definita, con un trend rialzista di apprezzamento verso tutte le principali valute ed una volatilità piuttosto bassa: da maggio in poi invece abbiamo assistito ad un comportamento inverso, con un sostanziale deprezzamento, all'interno però di un'azione dei prezzi erratica e fortemente volatile. L'operatività strategica si è fondata sin dai primi mesi sull'idea di un deprezzamento dello Yen sia contro Euro che contro Dollaro, per cui sono state settate delle posizioni in questa direzione con cash e derivati. Sono state utilizzate opzioni Call EUR Put JPY (plain vanilla) acquistate in più riprese e con scadenza trimestrale, abbinate ad un sottopeso strutturale di Yen.

### Motivazioni di eventuali performance negative

Il fondo ha registrato una performance assoluta negativa derivante dall'andamento dei titoli obbligazionari e azionari denominati in divise che si sono deprezzate contro Euro e la cui performance ha più che compensato l'andamento mediamente positivo delle asset class in euro.

### Operatività su strumenti finanziari derivati

Nella gestione del fondo sono stati utilizzati strumenti finanziari derivati con finalità di parziale copertura del rischio o con lo scopo di raggiungere l'esposizione desiderata.

### Linee strategiche

Nei prossimi mesi i mercati azionari dovrebbero rimanere molto volatili in conseguenza dei timori connessi alla solidità dei bilanci bancari, alla possibile revisione al ribasso degli utili attesi (il consenso si attende margini in salita sia nel 2011 che nel 2012 e sopra i livelli massimi precedenti) e al rallentamento della crescita globale. In questo contesto il Team di Gestione mantiene una view prudente/neutrale sui mercati azionari.

Le recenti tensioni sui mercati finanziari dovute alla situazione della periferia in Eurozona mostrano come le prospettive di crescita continuino a rimanere soggette a numerosi rischi. E' difficile pensare nel breve ad una soluzione da parte delle autorità politiche che possa dare una stabilità duratura, dato che le due

possibili opzioni quali l'eurobond e /o un programma di acquisto di titoli su larga scala da parte della ECB richiedono un maggior grado di stress per essere seriamente considerate. E' quindi altamente probabile che la volatilità permanga molto elevata sul mercato obbligazionario europeo. Si ritiene, tuttavia, che i titoli governativi italiani rimangano un buon investimento a questi livelli di rendimento; a differenza di altri Paesi, l'Italia rimane solvibile anche a fronte di shock importanti sui tassi di interesse. Le recenti evoluzioni hanno mostrato quale possa essere il livello di pressione raggiunto nei casi di crisi di fiducia, pertanto sono state implementate strategie di copertura parziale del rischio Italia. Oltre al problema specifico di Eurozona, l'elevato livello del debito e la necessità di deleveraging rimangono fattori di ostacolo per il raggiungimento di un tasso di crescita apprezzabile anche negli altri Paesi sviluppati a cominciare dagli USA. E' probabile che il riversarsi degli effetti negativi determinati dal rialzo delle quotazioni del petrolio e dalle conseguenze del terremoto giapponese possa dare luogo ad un rimbalzo temporaneo dei dati macro, ma i problemi di fondo rimangono ancora lontani dall'essere risolti. Per queste ragioni si ritiene che la Fed dovrebbe mantenere i tassi invariati ancora a lungo. Affinché la BCE prosegua il suo programma di normalizzazione dei tassi è necessaria una riduzione delle tensioni sulla periferia. Tenuto conto delle valutazioni espresse dai rendimenti dei Paesi core, che attualmente non prezzano più alcun rialzo della Banca Centrale, si preferisce mantenere una sensibilità dei portafogli mediamente contenuta. Dato il perdurare di incertezza e volatilità elevate, si continueranno ad utilizzare frequentemente le opzioni sia sui tassi che sui cambi, per minimizzare il rischio dei portafogli.

**La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari a €-1.136.878**  
**Il patrimonio al 30 giugno ammonta a €274.381.282**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

| ATTIVITA'  | Situazione al<br>30/06/2011 |                             | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                             |
|--|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
|  | Valore<br>complessivo       | In % del<br>totale attività | Valore<br>complessivo                     | In % del<br>totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                               | <b>261.465.755</b>          | <b>91,322</b>               | <b>274.001.453</b>                        | <b>95,323</b>               |
| A1. Titoli di debito   | 119.836.150                 | 41,855                      | 127.566.050                               | 44,379                      |
| A1.1 Titoli di Stato   | 90.638.697                  | 31,657                      | 94.245.149                                | 32,787                      |
| A1.2 Altri   | 29.197.453                  | 10,198                      | 33.320.901                                | 11,592                      |
| A2. Titoli di capitale   | 134.801.325                 | 47,082                      | 142.894.403                               | 49,712                      |
| A3. Parti di O.I.C.R.  | 6.828.280                   | 2,385                       | 3.541.000                                 | 1,232                       |
| <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>291.120</b>              | <b>0,102</b>                |   |                             |
| C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia             |                             |                             |   |                             |
| C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati     | 106.250                     | 0,037                       |   |                             |
| C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | 184.870                     | 0,065                       |   |                             |
| <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>20.797.525</b>           | <b>7,264</b>                | <b>10.945.529</b>                         | <b>3,808</b>                |
| F1. Liquidità disponibile  | 20.785.158                  | 7,260                       | 10.985.976                                | 3,822                       |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                 | 17.448.397                  | 6,094                       | 20.525.072                                | 7,141                       |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                   | -17.436.030                 | -6,090                      | -20.565.519                               | -7,155                      |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>  | <b>3.755.385</b>            | <b>1,312</b>                | <b>2.498.277</b>                          | <b>0,869</b>                |
| G1. Ratei attivi   | 2.185.710                   | 0,764                       | 2.005.188                                 | 0,698                       |
| G2. Risparmio d'imposta  | 1.148.848                   | 0,401                       | 316.230                                   | 0,110                       |
| G3. Altre  | 420.827                     | 0,147                       | 176.859                                   | 0,061                       |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>  | <b>286.309.785</b>          | <b>100,000</b>              | <b>287.445.259</b>                        | <b>100,000</b>              |

| PASSIVITA' E NETTO  | Situazione al<br>30/06/2011 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
|   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>  | <b>10.998.775</b>           |   |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>     |                             |   |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |   |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati quotati     |                             |   |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati non quotati |                             |   |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                   | <b>465.535</b>              | <b>647.087</b>                            |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                   | 465.535                     | 647.087                                   |
| M2. Proventi da distribuire   |                             |   |
| M3. Altri   |                             |   |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>  | <b>464.193</b>              | <b>3.248.204</b>                          |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                       | 416.665                     | 389.422                                   |
| N2. Debiti di imposta   | 3.746                       | 2.631.454                                 |
| N3. Altre   | 43.782                      | 227.328                                   |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>  | <b>11.928.503</b>           | <b>3.895.291</b>                          |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                               | <b>274.381.282</b>          | <b>283.549.968</b>                        |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                               | <b>49.397.826,947</b>       | <b>49.660.359,872</b>                     |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                      | <b>5,555</b>                | <b>5,710</b>                              |

| Movimenti delle quote nel semestre |               |
|------------------------------------|---------------|
| Quote emesse                       | 5.448.197,031 |
| Quote rimborsate                   | 5.710.729,956 |

## Elenco Strumenti Finanziari

| Denominazione                 | Divisa | Quantita'   | Controvalore | % sul totale attività |
|-------------------------------|--------|-------------|--------------|-----------------------|
| GERMANY 3,25% 05-04.07.15     | EUR    | 7.900.000   | 8.249.970    | 2,881                 |
| FRANCE 4,75% 01-25.10.12 OAT  | EUR    | 7.400.000   | 7.701.180    | 2,690                 |
| NETHERLANDS 3,75% 04-15.07.14 | EUR    | 4.900.000   | 5.151.860    | 1,799                 |
| USA 3,75% 08-15.11.18 TBO     | USD    | 6.250.000   | 4.667.632    | 1,630                 |
| NETHERLANDS 4,5% 07-15.07.17  | EUR    | 4.100.000   | 4.477.159    | 1,564                 |
| GERMANY 3,5% 08-12.04.13      | EUR    | 4.310.000   | 4.454.083    | 1,556                 |
| GERMANY 4,75% 03-04.07.34     | EUR    | 3.760.000   | 4.305.576    | 1,504                 |
| GERMANY 4,25% 04-04.07.14     | EUR    | 4.000.000   | 4.281.040    | 1,495                 |
| GERMANY 4% 07-04.01.18        | EUR    | 3.800.000   | 4.116.654    | 1,438                 |
| INTESA SANPAOLO SPA           | EUR    | 2.234.057   | 4.101.729    | 1,433                 |
| ITALY 4,25% 08-15.4.13 BTP    | EUR    | 4.000.000   | 4.079.600    | 1,425                 |
| ITALY 0% 09-30.09.11          | EUR    | 4.000.000   | 3.960.565    | 1,383                 |
| KONINKLIJKE AHOLD NV *OPR*    | EUR    | 390.450     | 3.617.910    | 1,264                 |
| TOTAL SA                      | EUR    | 90.050      | 3.591.194    | 1,254                 |
| UNILEVER CERT.OF SHS          | EUR    | 158.350     | 3.579.502    | 1,250                 |
| UBI SICAV SHORT TERM EURO I   | EUR    | 1.000.000   | 3.556.000    | 1,242                 |
| UBI SICAV GLOB DYN ALLOCAT I  | EUR    | 660.000     | 3.272.280    | 1,143                 |
| SAMPO PLC "A"                 | EUR    | 144.850     | 3.225.810    | 1,127                 |
| ALLIANZ SE/NAM.VINKULIERT     | EUR    | 33.050      | 3.183.707    | 1,112                 |
| ITALY 3,75% 06-1.8.16 BTP     | EUR    | 3.000.000   | 2.970.000    | 1,037                 |
| USA 3,63% 03-15.05.13 TBO     | USD    | 3.990.000   | 2.916.183    | 1,019                 |
| ITALY FRN 10-15.10.17 CCT     | EUR    | 3.000.000   | 2.878.500    | 1,005                 |
| INDITEX /REG.                 | EUR    | 42.550      | 2.673.842    | 0,934                 |
| FRANCE 4,25% 07-25.10.18      | EUR    | 2.400.000   | 2.576.808    | 0,900                 |
| FRANCE TELECOM SA             | EUR    | 162.450     | 2.382.329    | 0,832                 |
| USA 4,13% 05-15.05.15 TBO     | USD    | 3.000.000   | 2.294.935    | 0,802                 |
| ITALY 4% 10-01.09.20 BTP      | EUR    | 2.400.000   | 2.284.560    | 0,798                 |
| SIEMENS AG /NAM.              | EUR    | 23.600      | 2.234.920    | 0,781                 |
| BEI 1,4% 05-20.06.17          | JPY    | 246.000.000 | 2.185.208    | 0,763                 |
| TELEFONICA SA                 | EUR    | 126.950     | 2.140.377    | 0,748                 |
| SANOFI                        | EUR    | 37.300      | 2.067.912    | 0,722                 |
| CAP GEMINI SA                 | EUR    | 50.600      | 2.044.240    | 0,714                 |
| AUTOGRILL SPA                 | EUR    | 222.700     | 2.015.435    | 0,704                 |
| COACH INC                     | USD    | 45.300      | 1.997.261    | 0,698                 |
| CITIGROUP INC                 | USD    | 68.755      | 1.974.454    | 0,690                 |
| JERONIMO MARTINS SGPS SA      | EUR    | 147.700     | 1.955.548    | 0,683                 |
| BAYER                         | EUR    | 34.950      | 1.937.628    | 0,677                 |
| CATERPILLAR INC.              | USD    | 25.900      | 1.901.596    | 0,664                 |
| TECK RESOURCES / -B-          | CAD    | 53.850      | 1.885.788    | 0,659                 |
| USA 6,25% 99-15.5.30 BONDS    | USD    | 2.115.000   | 1.883.672    | 0,658                 |
| SAP AG                        | EUR    | 43.650      | 1.822.388    | 0,637                 |
| QIAGEN NV                     | EUR    | 137.500     | 1.817.750    | 0,635                 |
| ENI SPA ROMA                  | EUR    | 110.850     | 1.807.964    | 0,631                 |
| CREDIT SUISSE GROUP /NOM.     | CHF    | 65.950      | 1.766.228    | 0,617                 |
| JFM 1,9% 08-22.06.18          | JPY    | 190.000.000 | 1.749.164    | 0,611                 |
| IBM CORP                      | USD    | 14.600      | 1.727.331    | 0,603                 |
| RIO TINTO PLC /REG.           | GBP    | 34.250      | 1.702.642    | 0,595                 |
| VALE /-A- /SADR               | USD    | 85.000      | 1.697.655    | 0,593                 |
| ROYAL DUTCH SHELL /B-         | GBP    | 67.850      | 1.670.524    | 0,583                 |
| ITALY 4,75% 06-25.01.16       | USD    | 2.200.000   | 1.611.674    | 0,563                 |
| UNITED TECHNOLOGIES CORP      | USD    | 26.350      | 1.608.440    | 0,562                 |
| HENKEL / VORZUG               | EUR    | 33.600      | 1.608.432    | 0,562                 |
| GAZPR SPONS.ADR REPR 2 SHS    | USD    | 157.300     | 1.580.919    | 0,552                 |
| PHILIP MORRIS INT.            | USD    | 33.850      | 1.558.734    | 0,544                 |
| BP PLC                        | GBP    | 303.850     | 1.542.797    | 0,539                 |
| BANK OF AMERICA CORP          | USD    | 203.900     | 1.541.203    | 0,538                 |
| MICROSOFT CORP                | USD    | 85.750      | 1.537.586    | 0,537                 |
| MITSUI & CO LTD               | JPY    | 126.850     | 1.498.838    | 0,524                 |
| SCHLUMBERGER LTD              | USD    | 25.000      | 1.489.655    | 0,520                 |
| KOMATSU LTD                   | JPY    | 69.400      | 1.479.470    | 0,517                 |
| BME                           | EUR    | 71.900      | 1.475.748    | 0,515                 |
| METLIFE INC                   | USD    | 48.600      | 1.470.401    | 0,514                 |
| VIVENDI                       | EUR    | 74.950      | 1.437.166    | 0,502                 |
| STMICROELECTRONICS NV         | EUR    | 208.450     | 1.432.052    | 0,500                 |
| BNG 1,85% 06-07.11.16         | JPY    | 160.000.000 | 1.431.804    | 0,500                 |

## UBI PRAMERICA PORTAFOGLIO AGGRESSIVO

### Politica di gestione

Nel corso del semestre il fondo ha mantenuto un'esposizione neutrale alla componente azionaria.

La politica di investimento seguita ha puntato ad una selezione dei titoli azionari particolarmente attiva, basata sull'analisi delle prospettive di sviluppo, della solidità patrimoniale, delle capacità reddituali e delle valutazioni di mercato delle singole società. Dal punto di vista settoriale nel corso del semestre è stato aumentato il peso dei beni di consumo ciclici, mentre è stato leggermente ridotto quello relativo alle telecomunicazioni.

Nel primo semestre dell'anno la duration complessiva del portafoglio è stata in media intorno al 95% dell'esposizione del benchmark, oscillando ampiamente attorno a quel livello. In particolare l'esposizione è salita da corta a neutrale fino a fine febbraio per poi scendere molto in marzo e ad inizio aprile quando è diminuita fino al 90%; successivamente è risalita al 96/97% e ha oscillato a maggio e giugno intorno a quel livello. L'esposizione di cui sopra è stata in media inferiore al benchmark di riferimento e si è caratterizzata da un lato per variazioni anche significative dell'esposizione ai titoli core dell'area euro, quasi totalmente rappresentati da emissioni tedesche e dall'altro per la variazione più contenuta dell'esposizione ai titoli periferici dell'area euro rappresentati quasi esclusivamente da titoli di stato italiani. Relativamente al benchmark l'esposizione in termini di contributo alla duration complessiva, è stata mediamente superiore per i titoli di stato core dell'area Euro ed è stata mediamente corta per i titoli periferici dell'area euro.

### Motivazioni di eventuali performance negative

Il fondo ha registrato una performance assoluta negativa derivante dall'andamento dei titoli azionari denominati in divise che si sono deprezzate contro Euro e la cui performance ha più che compensato l'andamento mediamente positivo delle asset class in euro.

### Operatività su strumenti finanziari derivati

Nella gestione del fondo sono stati utilizzati strumenti finanziari derivati con finalità di parziale copertura del rischio o con lo scopo di raggiungere l'esposizione desiderata

### Linee strategiche

Nei prossimi mesi i mercati azionari dovrebbero rimanere molto volatili in conseguenza dei timori connessi alla solidità dei bilanci bancari, alla possibile revisione al ribasso degli utili attesi (il consenso si attende margini in salita sia nel 2011 che nel 2012 e sopra i livelli massimi precedenti) e al rallentamento della crescita globale. In questo contesto il Team di Gestione mantiene una view prudente/neutrale sui mercati azionari.

Le recenti tensioni sui mercati finanziari dovute alla situazione della periferia in Eurozona mostrano come le prospettive di crescita continuino a rimanere soggette a numerosi rischi. E' difficile pensare nel breve ad una soluzione da parte delle autorità politiche che possa dare una stabilità duratura, dato che le due possibili opzioni quali l'eurobond e /o un programma di acquisto di titoli su larga scala da parte della ECB richiedono un maggior grado di stress per essere seriamente considerate. E' quindi altamente probabile che la volatilità permanga molto elevata sul mercato obbligazionario europeo. Si ritiene, tuttavia, che i titoli governativi italiani rimangano un buon investimento a questi livelli di rendimento; a differenza di altri Paesi, l'Italia rimane solvibile anche a fronte di shock importanti sui tassi di interesse. Le recenti evoluzioni hanno mostrato quale possa essere il livello di pressione raggiunto nei casi di crisi di fiducia, pertanto sono state implementate strategie di copertura parziale del rischio Italia. Oltre al problema specifico di Eurozona, l'elevato livello del debito e la necessità di deleveraging rimangono fattori di ostacolo per il raggiungimento di un tasso di crescita apprezzabile anche negli altri Paesi sviluppati a cominciare dagli USA. E' probabile che il riversarsi degli effetti negativi determinati dal rialzo delle quotazioni del petrolio e dalle conseguenze del terremoto giapponese possa dare luogo ad un rimbalzo temporaneo dei dati macro, ma i problemi di fondo rimangono ancora lontani dall'essere risolti. Per queste ragioni si ritiene che la Fed dovrebbe mantenere i tassi invariati ancora a lungo. Affinché la BCE prosegua il suo programma di normalizzazione dei tassi è necessaria una riduzione delle tensioni sulla periferia. Tenuto conto delle valutazioni espresse dai rendimenti dei Paesi core, che attualmente non prezzano più alcun rialzo della Banca Centrale, si preferisce mantenere una sensibilità dei portafogli mediamente contenuta. Dato il perdurare di incertezza e volatilità elevate, si continueranno ad utilizzare frequentemente le opzioni sia sui tassi che sui cambi, per minimizzare il rischio dei portafogli.

**La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari a €-4.061.526  
Il patrimonio al 30 giugno ammonta a €43.305.288**



**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

| ATTIVITA'  | Situazione al<br>30/06/2011 |                             | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                             |
|--|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
|  | Valore<br>complessivo       | In % del<br>totale attività | Valore<br>complessivo                     | In % del<br>totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                               | <b>43.625.008</b>           | <b>95,744</b>               | <b>47.427.849</b>                         | <b>96,757</b>               |
| A1. Titoli di debito   | 10.084.012                  | 22,131                      | 10.069.178                                | 20,542                      |
| A1.1 Titoli di Stato   | 7.189.484                   | 15,778                      | 7.123.069                                 | 14,532                      |
| A1.2 Altri   | 2.894.528                   | 6,353                       | 2.946.109                                 | 6,010                       |
| A2. Titoli di capitale   | 31.944.876                  | 70,110                      | 36.756.701                                | 74,987                      |
| A3. Parti di O.I.C.R.  | 1.596.120                   | 3,503                       | 601.970                                   | 1,228                       |
| <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>                              |                             |                             |   |                             |
| 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 |                             |                             |   |                             |
| <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>1.510.886</b>            | <b>3,316</b>                | <b>1.237.104</b>                          | <b>2,525</b>                |
| F1. Liquidità disponibile  | 1.510.391                   | 3,315                       | 1.247.306                                 | 2,545                       |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                 | 9.015                       | 0,020                       | 7.646                                     | 0,016                       |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                   | -8.520                      | -0,019                      | -17.848                                   | -0,036                      |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>  | <b>428.027</b>              | <b>0,940</b>                | <b>352.512</b>                            | <b>0,718</b>                |
| G1. Ratei attivi   | 245.464                     | 0,540                       | 219.968                                   | 0,449                       |
| G2. Risparmio d'imposta  | 156.905                     | 0,344                       | 100.517                                   | 0,205                       |
| G3. Altre  | 25.658                      | 0,056                       | 32.027                                    | 0,064                       |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>  | <b>45.563.921</b>           | <b>100,000</b>              | <b>49.017.465</b>                         | <b>100,000</b>              |

| PASSIVITA' E NETTO  | Situazione al<br>30/06/2011 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
|   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>  | <b>2.148.844</b>            |   |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>     |                             |   |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |   |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati quotati     |                             |   |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati non quotati |                             |   |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                   | <b>25.319</b>               | <b>36.183</b>                             |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                   | 25.319                      | 36.183                                    |
| M2. Proventi da distribuire   |                             |   |
| M3. Altri   |                             |   |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>  | <b>84.470</b>               | <b>516.133</b>                            |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                       | 73.398                      | 79.938                                    |
| N2. Debiti di imposta   |                             | 427.697                                   |
| N3. Altre   | 11.072                      | 8.498                                     |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>  | <b>2.258.633</b>            | <b>552.316</b>                            |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                               | <b>43.305.288</b>           | <b>48.465.149</b>                         |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                               | <b>8.208.367,363</b>        | <b>8.963.170,847</b>                      |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                      | <b>5,276</b>                | <b>5,407</b>                              |

| Movimenti delle quote nel semestre |               |
|------------------------------------|---------------|
| Quote emesse                       | 561.425,825   |
| Quote rimborsate                   | 1.316.229,309 |

## Elenco Strumenti Finanziari

| Denominazione                 | Divisa | Quantita' | Controvalore | % sul totale attività |
|-------------------------------|--------|-----------|--------------|-----------------------|
| INTESA SANPAOLO SPA           | EUR    | 568.221   | 1.043.254    | 2,290                 |
| UBI SICAV GLOB DYN ALLOCAT I  | EUR    | 200.000   | 991.600      | 2,176                 |
| KONINKLIJKE AHOLD NV *OPR*    | EUR    | 92.300    | 855.252      | 1,877                 |
| TOTAL SA                      | EUR    | 21.200    | 845.456      | 1,856                 |
| NETHERLANDS 3,75% 04-15.07.14 | EUR    | 790.000   | 830.606      | 1,823                 |
| NETHERLANDS 4,5% 07-15.07.17  | EUR    | 750.000   | 818.992      | 1,797                 |
| SAMPO PLC "A"                 | EUR    | 36.450    | 811.742      | 1,782                 |
| UNILEVER CERT.OF SHS          | EUR    | 35.250    | 796.826      | 1,749                 |
| GERMANY 4,25% 04-04.07.14     | EUR    | 720.000   | 770.587      | 1,691                 |
| ALLIANZ SE/NAM.VINKULIERT     | EUR    | 7.900     | 761.007      | 1,670                 |
| GERMANY 3,5% 08-12.04.13      | EUR    | 710.000   | 733.735      | 1,610                 |
| INDITEX /REG.                 | EUR    | 10.700    | 672.388      | 1,476                 |
| ITALY 4,25% 08-15.4.13 BTP    | EUR    | 600.000   | 611.940      | 1,343                 |
| UBI SICAV SHORT TERM EURO I   | EUR    | 170.000   | 604.520      | 1,327                 |
| FRANCE TELECOM SA             | EUR    | 39.800    | 583.667      | 1,281                 |
| GERMANY 3,25% 05-04.07.15     | EUR    | 550.000   | 574.365      | 1,261                 |
| COACH INC                     | USD    | 12.950    | 570.961      | 1,253                 |
| JERONIMO MARTINS SGPS SA      | EUR    | 41.650    | 551.446      | 1,210                 |
| AUTOGRILL SPA                 | EUR    | 58.750    | 531.688      | 1,167                 |
| SIEMENS AG /NAM.              | EUR    | 5.600     | 530.320      | 1,164                 |
| SANOFI                        | EUR    | 9.400     | 521.136      | 1,144                 |
| GERMANY 4,75% 03-04.07.34     | EUR    | 445.000   | 509.570      | 1,118                 |
| TELEFONICA SA                 | EUR    | 30.100    | 507.486      | 1,114                 |
| BAYER                         | EUR    | 8.800     | 487.872      | 1,071                 |
| CAP GEMINI SA                 | EUR    | 10.750    | 434.300      | 0,953                 |
| TECK RESOURCES / -B-          | CAD    | 12.400    | 434.239      | 0,953                 |
| CITIGROUP INC                 | USD    | 15.030    | 431.620      | 0,947                 |
| FRANCE 4,25% 07-25.10.18      | EUR    | 400.000   | 429.468      | 0,943                 |
| ENI SPA ROMA                  | EUR    | 25.750    | 419.983      | 0,922                 |
| QIAGEN NV                     | EUR    | 31.500    | 416.430      | 0,914                 |
| CATERPILLAR INC.              | USD    | 5.650     | 414.827      | 0,910                 |
| SAP AG                        | EUR    | 9.900     | 413.325      | 0,907                 |
| CREDIT SUISSE GROUP /NOM.     | CHF    | 15.230    | 407.880      | 0,895                 |
| HENKEL / VORZUG               | EUR    | 8.450     | 404.502      | 0,888                 |
| IBM CORP                      | USD    | 3.400     | 402.255      | 0,883                 |
| VALE / -A- /SADR              | USD    | 19.500    | 389.462      | 0,855                 |
| ROYAL DUTCH SHELL /B-         | GBP    | 15.650    | 385.316      | 0,846                 |
| STMICROELECTRONICS NV         | EUR    | 55.200    | 379.224      | 0,832                 |
| RIO TINTO PLC /REG.           | GBP    | 7.500     | 372.841      | 0,818                 |
| SCOR SE                       | EUR    | 18.950    | 371.420      | 0,815                 |
| FINMECCANICA /POST REGROUP.   | EUR    | 44.200    | 368.849      | 0,810                 |
| PHILIP MORRIS INT.            | USD    | 7.850     | 361.479      | 0,793                 |
| UNITED TECHNOLOGIES CORP      | USD    | 5.900     | 360.144      | 0,790                 |
| BANK OF AMERICA CORP          | USD    | 47.100    | 356.011      | 0,781                 |
| MICROSOFT CORP                | USD    | 19.850    | 355.931      | 0,781                 |
| GAZPR SPONS.ADR REPR 2 SHS    | USD    | 34.400    | 345.732      | 0,759                 |
| ENAGAS                        | EUR    | 20.600    | 344.226      | 0,755                 |
| SCHLUMBER GER LTD             | USD    | 5.750     | 342.621      | 0,752                 |
| METLIFE INC                   | USD    | 11.250    | 340.371      | 0,747                 |
| BP PLC                        | GBP    | 66.450    | 337.399      | 0,740                 |
| VIVENDI                       | EUR    | 17.300    | 331.728      | 0,728                 |
| USG PEOPLE NV                 | EUR    | 27.600    | 329.130      | 0,722                 |
| EUTELSAT COMMUNICATIONS PARIS | EUR    | 10.600    | 328.600      | 0,721                 |
| MIITSUI & CO LTD              | JPY    | 27.750    | 327.889      | 0,720                 |
| ENDESA SA                     | EUR    | 14.250    | 327.180      | 0,718                 |
| PETROLEO BRASILEIRO /SADR     | USD    | 14.000    | 326.924      | 0,718                 |
| GENERAL DYNAMICS CORP         | USD    | 6.350     | 326.346      | 0,716                 |
| SUMITOMO CORP.                | JPY    | 35.000    | 325.405      | 0,714                 |
| NOKIA OY                      | EUR    | 72.550    | 324.299      | 0,712                 |
| BME                           | EUR    | 15.750    | 323.269      | 0,709                 |
| KOMATSU LTD                   | JPY    | 15.150    | 322.968      | 0,709                 |
| SUMITOMO MITSUI FINANC.GR.    | JPY    | 15.200    | 320.270      | 0,703                 |

| Denominazione                  | Divisa | Quantita' | Controvalore | % sul totale attività |
|--------------------------------|--------|-----------|--------------|-----------------------|
| YAHOO INC                      | USD    | 30.800    | 319.470      | 0,701                 |
| POTASH CORP SASKATCHEWAN       | CAD    | 8.100     | 318.723      | 0,700                 |
| JAPAN TOBACCO INC.             | JPY    | 120       | 317.081      | 0,696                 |
| HALLIBURTON CO                 | USD    | 9.000     | 316.552      | 0,695                 |
| GOOGLE INC "A"                 | USD    | 900       | 314.305      | 0,690                 |
| PENNEY (J.C.) CO.INC           | USD    | 13.100    | 312.051      | 0,685                 |
| BARCLAYS PLC                   | GBP    | 108.900   | 309.171      | 0,679                 |
| INTEL CORP.                    | USD    | 20.000    | 305.655      | 0,671                 |
| KONINKLIJKE KPN NV /EUR 0,24   | EUR    | 30.250    | 303.408      | 0,666                 |
| GOLDMAN SACHS GROUP INC.       | USD    | 3.300     | 302.894      | 0,665                 |
| PROCTER & GAMBLE CO.           | USD    | 6.800     | 298.121      | 0,654                 |
| ITALY 0% 09-30.09.11           | EUR    | 300.000   | 298.056      | 0,654                 |
| JOHNSON & JOHNSON              | USD    | 6.450     | 295.899      | 0,649                 |
| BARRICK GOLD CORP              | CAD    | 9.300     | 290.932      | 0,639                 |
| TEVA PHM./ADR REP.1SHS         | USD    | 8.600     | 285.994      | 0,628                 |
| VODAFONE GROUP PLC             | GBP    | 155.800   | 285.107      | 0,626                 |
| MERCK                          | USD    | 11.650    | 283.537      | 0,622                 |
| CHINA MOBILE LIMITED /SADR     | USD    | 8.700     | 280.680      | 0,616                 |
| ITALY 4% 10-01.09.20 BTP       | EUR    | 290.000   | 276.051      | 0,606                 |
| AMGEN INC.                     | USD    | 6.800     | 273.641      | 0,601                 |
| BCO BILBAO VIZ.ARGENTARIA/NAM. | EUR    | 32.900    | 266.161      | 0,584                 |
| GERMANY 3,5% 06-04.01.16       | EUR    | 250.000   | 263.800      | 0,579                 |
| DEUTSCHE TELEKOM /NAM.         | EUR    | 23.800    | 257.397      | 0,565                 |
| POSCO                          | KRW    | 850       | 254.864      | 0,559                 |
| COCA-COLA CO.                  | USD    | 5.450     | 252.918      | 0,555                 |
| SES SA /FDR                    | EUR    | 13.050    | 252.583      | 0,554                 |
| ITALY 3,75% 06-1.8.16 BTP      | EUR    | 250.000   | 247.500      | 0,543                 |
| PRYSMIAN SPA                   | EUR    | 17.800    | 246.886      | 0,542                 |
| NOVARTIS AG BASEL/NAM. *OPR*   | CHF    | 5.750     | 242.527      | 0,532                 |
| NOMURA HOLDINGS INC            | JPY    | 69.050    | 233.446      | 0,512                 |
| CISCO SYSTEMS INC.             | USD    | 21.650    | 233.073      | 0,512                 |
| BCA POPOLARE DI MILANO         | EUR    | 141.050   | 229.770      | 0,504                 |

## UBI PRAMERICA AZIONARIO ETICO

### **Politica di gestione**

Il primo trimestre del 2011 è stato un periodo difficile per le attività rischiose e, quindi, anche per i mercati azionari (soprattutto da metà febbraio): il terremoto in Giappone, la crisi sovrana dei paesi dell'area euro e i disordini in Medio Oriente e Nord Africa hanno messo pressione ai mercati azionari e spinto al rialzo i prezzi delle materie prime. Il secondo trimestre ha aperto con una tendenza migliore grazie al continuo incremento dell'attività di fusioni e acquisizioni durante aprile e alle trimestrali (riferite al primo trimestre 2011) in generale uscite sopra le attese. Da aprile i mercati si sono però indeboliti con S&P che ha implementato un outlook negativo sul debito americano e con l'escalation della crisi del debito greco e della periferia dell'area euro. La politica di investimento seguita ha dato molta enfasi al processo di selezione dei singoli titoli attraverso un'attenta analisi delle prospettive di sviluppo, della solidità patrimoniale, delle capacità reddituali e delle valutazioni delle singole società. Questo tipo di selezione e un'opportuna diversificazione settoriale, infatti, permettono di mantenere l'investimento azionario anche in difficili fasi di mercato e di beneficiare del necessario ristabilimento nel medio-lungo termine della relazione che deve sussistere tra valori aziendali e prezzi di borsa. La politica di gestione del fondo si è caratterizzata per il mantenimento di un portafoglio titoli molto limitato (circa 30-40) e per la selezione di quelle società che si riteneva avessero oltre a caratteristiche qualitative eccellenti (settore di appartenenza, posizione di mercato, capacità e onestà del management) anche valutazioni particolarmente attraenti non rispecchianti il reale valore dell'attività d'impresa sottostante. La movimentazione del portafoglio è stata bassa e la vendita o riduzione di un titolo è avvenuta solo nel caso di raggiungimento o superamento della valutazione teorica, di modifica strutturale dei presupposti di acquisto o di raggiungimento dei limiti di esposizione interni o normativi. Il patrimonio del fondo è stato investito in strumenti finanziari di natura azionaria denominati in euro, selezionati fra quelli che hanno superato i criteri di eticità a cui si ispira il processo di screening della società di Advisory indipendente utilizzata da UBI Pramerica SGR. Dal punto di vista settoriale nel corso del semestre non sono state apportate modifiche di rilievo. In generale il portafoglio si è caratterizzato per il mantenimento del sottopeso di materie prime, industriali e beni di consumo ciclici e per il sovrappeso di telecomunicazioni, assicurativi e beni di consumo non ciclici.

### **Motivazioni di eventuali performance negative**

Il fondo non ha registrato una performance assoluta negativa

### **Operatività su strumenti finanziari derivati**

Nella gestione del fondo non sono stati utilizzati strumenti finanziari derivati

### **Linee strategiche**

Nei prossimi mesi i mercati azionari dovrebbero rimanere molto volatili in conseguenza dei timori connessi alla solidità dei bilanci bancari, alla possibile revisione al ribasso degli utili attesi (il consenso si attende margini in salita sia nel 2011 che nel 2012 e sopra i livelli massimi precedenti) e al rallentamento della crescita globale. In questo contesto il Team di Gestione mantiene una view prudente/neutrale sui mercati azionari, che, in termini di sector allocation, si traduce in particolare nel sovrappeso di settori non ciclici e nel sottopeso di quelli ciclici.

**La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari a €-1.164.403**

**Il patrimonio al 30 giugno ammonta a €15.283.799**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

| ATTIVITA'  | Situazione al<br>30/06/2011 |                             | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                             |
|--|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
|  | Valore<br>complessivo       | In % del<br>totale attività | Valore<br>complessivo                     | In % del<br>totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                               | <b>14.458.143</b>           | <b>94,104</b>               | <b>16.147.301</b>                         | <b>99,026</b>               |
| A1. Titoli di debito   |                             |                             |   |                             |
| A1.1 Titoli di Stato   |                             |                             |   |                             |
| A1.2 Altri   |                             |                             |   |                             |
| A2. Titoli di capitale   | 14.458.143                  | 94,104                      | 16.147.301                                | 99,026                      |
| 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>                              |                             |                             |   |                             |
| 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 |                             |                             |   |                             |
| <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>903.252</b>              | <b>5,879</b>                | <b>96.123</b>                             | <b>0,589</b>                |
| F1. Liquidità disponibile  | 903.252                     | 5,879                       | 96.123                                    | 0,589                       |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                 |                             |                             |   |                             |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                   |                             |                             |   |                             |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>  | <b>2.687</b>                | <b>0,017</b>                | <b>62.775</b>                             | <b>0,385</b>                |
| G1. Ratei attivi   | 2.686                       | 0,017                       | 585                                       | 0,004                       |
| G2. Risparmio d'imposta  |                             |                             | 52.596                                    | 0,323                       |
| G3. Altre  | 1                           | 0,000                       | 9.594                                     | 0,058                       |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>  | <b>15.364.082</b>           | <b>100,000</b>              | <b>16.306.199</b>                         | <b>100,000</b>              |

| PASSIVITA' E NETTO  | Situazione al<br>30/06/2011 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
|   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>  |                             |   |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>     |                             |   |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |   |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati quotati     |                             |   |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati non quotati |                             |   |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                   |                             | <b>14.439</b>                             |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                   |                             | 14.439                                    |
| M2. Proventi da distribuire   |                             |   |
| M3. Altri   |                             |   |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>  | <b>80.283</b>               | <b>54.822</b>                             |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                       | 50.091                      | 54.782                                    |
| N2. Debiti di imposta   | 30.181                      |   |
| N3. Altre   | 11                          | 40  |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>  | <b>80.283</b>               | <b>69.261</b>                             |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                               | <b>15.283.799</b>           | <b>16.236.938</b>                         |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                               | <b>3.021.816,668</b>        | <b>3.251.362,350</b>                      |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                      | <b>5,058</b>                | <b>4,994</b>                              |

| Movimenti delle quote nel semestre |             |
|------------------------------------|-------------|
| Quote emesse                       | 447.324,899 |
| Quote rimborsate                   | 676.870,581 |

**Elenco Strumenti Finanziari**

| Denominazione                  | Divisa | Quantita' | Controvalore | % sul totale attività |
|--------------------------------|--------|-----------|--------------|-----------------------|
| TOTAL SA                       | EUR    | 21.000    | 837.480      | 5,451                 |
| KONINKLIJKE AHOLD NV *OPR*     | EUR    | 82.000    | 759.812      | 4,945                 |
| SAMPO PLC "A"                  | EUR    | 34.000    | 757.180      | 4,928                 |
| TELEFONICA SA                  | EUR    | 44.000    | 741.840      | 4,828                 |
| INTESA SANPAOLO SPA            | EUR    | 393.428   | 722.334      | 4,701                 |
| UNILEVER CERT.OF SHS           | EUR    | 31.000    | 700.755      | 4,561                 |
| INDITEX /REG.                  | EUR    | 11.000    | 691.240      | 4,499                 |
| ALLIANZ SE/NAM.VINKULIERT      | EUR    | 7.000     | 674.310      | 4,389                 |
| ENI SPA ROMA                   | EUR    | 35.000    | 570.850      | 3,715                 |
| BASF NAMEN-AKT.                | EUR    | 8.000     | 540.560      | 3,518                 |
| BNP PARIBAS                    | EUR    | 10.000    | 532.300      | 3,465                 |
| FRANCE TELECOM SA              | EUR    | 34.000    | 498.610      | 3,245                 |
| NOKIA OY                       | EUR    | 102.000   | 455.940      | 2,968                 |
| BANCO SANTANDER SA / REG.      | EUR    | 55.000    | 437.965      | 2,851                 |
| QIAGEN NV                      | EUR    | 29.000    | 383.380      | 2,495                 |
| CAP GEMINI SA                  | EUR    | 9.000     | 363.600      | 2,367                 |
| EUTELSAT COMMUNICATIONS PARIS  | EUR    | 11.000    | 341.000      | 2,219                 |
| RED ELECTRICA CORPORACION SA   | EUR    | 8.000     | 333.000      | 2,167                 |
| AXA                            | EUR    | 21.000    | 329.070      | 2,142                 |
| ENAGAS                         | EUR    | 19.000    | 317.490      | 2,066                 |
| SCOR SE                        | EUR    | 16.000    | 313.600      | 2,041                 |
| VIVENDI                        | EUR    | 16.000    | 306.800      | 1,997                 |
| STMICROELECTRONICS NV          | EUR    | 43.000    | 295.410      | 1,923                 |
| ING GROEP NV/CERT.OF SHS       | EUR    | 32.000    | 271.648      | 1,768                 |
| KONINKLIJKE KPN NV /EUR 0,24   | EUR    | 27.000    | 270.810      | 1,763                 |
| DEUTSCHE TELEKOM /NAM.         | EUR    | 25.000    | 270.375      | 1,760                 |
| JERONIMO MARTINS SGPS SA       | EUR    | 20.000    | 264.800      | 1,724                 |
| USG PEOPLE NV                  | EUR    | 22.000    | 262.350      | 1,708                 |
| HENKEL / VORZUG                | EUR    | 5.000     | 239.350      | 1,558                 |
| BCO BILBAO VIZ.ARGENTARIA/NAM. | EUR    | 27.000    | 218.430      | 1,422                 |
| MUENCHENER RUECKVERS/NAMENSAKT | EUR    | 2.000     | 210.900      | 1,373                 |
| AIR LIQUIDE                    | EUR    | 2.000     | 197.680      | 1,287                 |
| ASSICURAZIONI GENERALI SPA     | EUR    | 12.000    | 174.600      | 1,136                 |
| BCA POPOLARE DI MILANO         | EUR    | 106.000   | 172.674      | 1,124                 |



## UBI PRAMERICA AZIONI ITALIA

### **Politica di gestione**

Il primo trimestre del 2011 è stato un periodo difficile per le attività rischiose e, quindi, anche per i mercati azionari (soprattutto da metà febbraio): il terremoto in Giappone, la crisi sovrana dei paesi dell'area euro e i disordini in Medio Oriente e Nord Africa hanno messo pressione ai mercati azionari e spinto al rialzo i prezzi delle materie prime. Il secondo trimestre ha aperto con una tendenza migliore grazie al continuo incremento dell'attività di fusioni e acquisizioni durante aprile e alle trimestrali (riferite al primo trimestre 2011) in generale uscite sopra le attese. Da aprile i mercati si sono però indeboliti con S&P che ha implementato un outlook negativo sul debito americano e con l'escalation della crisi del debito greco e della periferia dell'area euro. Il mercato finanziario italiano è stato penalizzato dalla performance significativamente negativa del settore finanziario. Sulle banche in particolare hanno pesato gli aumenti di capitale annunciati (e nella maggior parte dei casi portati a termine entro la chiusura del semestre) da parte di diversi istituti bancari e assicurativi.

La politica di investimento seguita ha dato molta enfasi al processo di selezione dei singoli titoli attraverso un'attenta analisi delle prospettive di sviluppo, della solidità patrimoniale, delle capacità reddituali e delle valutazioni delle singole società. Questo tipo di selezione e un'opportuna diversificazione settoriale, infatti, permettono di mantenere l'investimento azionario anche in difficili fasi di mercato e di beneficiare del necessario ristabilimento nel medio-lungo termine della relazione che deve sussistere tra valori aziendali e prezzi di borsa. La politica di gestione del fondo si è caratterizzata per il mantenimento di un portafoglio titoli molto limitato (circa 30-40) e per la selezione di quelle società che si riteneva avessero oltre a caratteristiche qualitative eccellenti (settore di appartenenza, posizione di mercato, capacità e onestà del management) anche valutazioni particolarmente attraenti non rispecchianti il reale valore dell'attività d'impresa sottostante. La movimentazione del portafoglio è stata bassa e la vendita o riduzione di un titolo è avvenuta solo nel caso di raggiungimento o superamento della valutazione teorica, di modifica strutturale dei presupposti di acquisto o di raggiungimento dei limiti di esposizione interni o normativi. Dal punto di vista settoriale nel corso del semestre è stato aumentato il peso di industriali e bancari. In generale il portafoglio si è caratterizzato per il mantenimento del sottopeso dei petroliferi, dei bancari e dei servizi di pubblica utilità e per il sovrappeso dei beni di consumo non ciclici e dei tecnologici.

### **Motivazioni di eventuali performance negative**

Il fondo non ha registrato una performance assoluta negativa

### **Operatività su strumenti finanziari derivati**

Nella gestione del fondo sono stati utilizzati strumenti finanziari derivati allo scopo di mantenere un peso dell'investito neutrale rispetto al benchmark; copertura mantenuta per quasi tutto il semestre (tra 3% e 6% circa).

### **Linee strategiche**

Nei prossimi mesi i mercati azionari dovrebbero rimanere molto volatili in conseguenza dei timori connessi alla solidità dei bilanci bancari, alla possibile revisione al ribasso degli utili attesi (il consenso si attende margini in salita sia nel 2011 che nel 2012 e sopra i livelli massimi precedenti) e al rallentamento della crescita globale. In questo contesto il Team di Gestione mantiene una view prudente/neutrale sui mercati azionari, che, in termini di sector allocation, si traduce in particolare nel sovrappeso di settori non ciclici.

**La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari a €-10.964.346  
Il patrimonio al 30 giugno ammonta a €209.910.889**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

| ATTIVITA'  | Situazione al<br>30/06/2011 |                             | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                             |
|--|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
|  | Valore<br>complessivo       | In % del<br>totale attività | Valore<br>complessivo                     | In % del<br>totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                               | <b>212.287.953</b>          | <b>100,046</b>              | <b>227.572.771</b>                        | <b>98,829</b>               |
| A1. Titoli di debito   | 2.221.875                   | 1,047                       | 1.959.221                                 | 0,851                       |
| A1.1 Titoli di Stato   | 2.221.875                   | 1,047                       | 1.959.221                                 | 0,851                       |
| A1.2 Altri   |                             |                             |   |                             |
| A2. Titoli di capitale   | 210.066.078                 | 98,999                      | 225.613.550                               | 97,978                      |
| 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>                              |                             |                             |   |                             |
| 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 |                             |                             |   |                             |
| <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>-120.524</b>             | <b>-0,057</b>               | <b>491.239</b>                            | <b>0,213</b>                |
| F1. Liquidità disponibile  | 462.536                     | 0,218                       | 323.839                                   | 0,141                       |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                 | 254.158                     | 0,120                       | 184.800                                   | 0,080                       |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                   | -837.218                    | -0,385                      | -17.400                                   | -0,008                      |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>  | <b>23.496</b>               | <b>0,011</b>                | <b>2.205.783</b>                          | <b>0,958</b>                |
| G1. Ratei attivi   | 23.496                      | 0,011                       | 13.528                                    | 0,006                       |
| G2. Risparmio d'imposta  |                             |                             | 2.163.638                                 | 0,940                       |
| G3. Altre  |                             |                             | 28.617                                    | 0,012                       |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>  | <b>212.190.925</b>          | <b>100,000</b>              | <b>230.269.793</b>                        | <b>100,000</b>              |

| <b>PASSIVITA' E NETTO</b>   | Situazione al<br>30/06/2011 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
|   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>  | <b>1.088.828</b>            | <b>9.282.127</b>                          |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>     |                             |   |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |   |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati quotati     |                             |   |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati non quotati |                             |   |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                   | <b>230.981</b>              | <b>502.531</b>                            |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                   | 230.981                     | 502.531                                   |
| M2. Proventi da distribuire   |                             |   |
| M3. Altri   |                             |   |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>  | <b>960.227</b>              | <b>1.605.240</b>                          |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                       | 641.733                     | 1.583.559                                 |
| N2. Debiti di imposta   | 285.049                     |   |
| N3. Altre   | 33.445                      | 21.681                                    |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>  | <b>2.280.036</b>            | <b>11.389.898</b>                         |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                               | <b>209.910.889</b>          | <b>218.879.895</b>                        |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                               | <b>42.867.139,136</b>       | <b>45.039.936,148</b>                     |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                      | <b>4,897</b>                | <b>4,860</b>                              |

| <b>Movimenti delle quote nel semestre</b> |               |
|---|---------------|
| Quote emesse                              | 4.228.234,366 |
| Quote rimborsate                          | 6.401.031,378 |

**Elenco Strumenti Finanziari**

| Denominazione                  | Divisa | Quantità   | Controvalore | % sul totale attività |
|--------------------------------|--------|------------|--------------|-----------------------|
| ENI SPA ROMA                   | EUR    | 1.222.000  | 19.930.820   | 9,393                 |
| INTESA SANPAOLO SPA            | EUR    | 9.221.000  | 16.929.756   | 7,979                 |
| ENEL                           | EUR    | 2.485.000  | 11.192.440   | 5,275                 |
| SAMPO PLC "A"                  | EUR    | 456.000    | 10.155.120   | 4,786                 |
| TOTAL SA                       | EUR    | 234.000    | 9.331.920    | 4,398                 |
| ASSICURAZIONI GENERALI SPA     | EUR    | 607.000    | 8.831.850    | 4,162                 |
| GEMINA SPA MILANO              | EUR    | 11.470.742 | 8.098.344    | 3,817                 |
| BCA POPOLARE EMILIA ROMAGNA    | EUR    | 1.042.000  | 8.049.450    | 3,793                 |
| STMICROELECTRONICS NV          | EUR    | 1.160.000  | 7.969.200    | 3,756                 |
| FINMECCANICA /POST REGROUP.    | EUR    | 830.671    | 6.931.950    | 3,267                 |
| AUTOGRILL SPA                  | EUR    | 725.237    | 6.563.395    | 3,093                 |
| UNILEVER CERT.OF SHS           | EUR    | 290.000    | 6.555.450    | 3,089                 |
| ATLANTIA SPA                   | EUR    | 445.462    | 6.539.382    | 3,082                 |
| BCA POPOLARE DI MILANO         | EUR    | 3.728.000  | 6.072.912    | 2,862                 |
| BUZZI UNICEM                   | EUR    | 620.623    | 5.961.084    | 2,809                 |
| HERA SPA                       | EUR    | 3.736.404  | 5.455.150    | 2,571                 |
| FIAT                           | EUR    | 709.000    | 5.367.130    | 2,529                 |
| FIAT INDUSTRIAL SPA            | EUR    | 578.000    | 5.144.200    | 2,424                 |
| TENARIS SA                     | EUR    | 315.000    | 4.961.250    | 2,338                 |
| PRYSMIAN SPA                   | EUR    | 352.879    | 4.894.432    | 2,307                 |
| SAP AG                         | EUR    | 113.000    | 4.717.750    | 2,223                 |
| MEDIASET SPA                   | EUR    | 1.413.000  | 4.580.946    | 2,159                 |
| INDITEX /REG.                  | EUR    | 72.000     | 4.524.480    | 2,132                 |
| RECORDATI IND CHIMICA/POST RAG | EUR    | 592.000    | 4.490.320    | 2,116                 |
| SARAS RAFFINERIE SARDE SPA     | EUR    | 2.747.000  | 4.032.596    | 1,900                 |
| QIAGEN NV                      | EUR    | 296.000    | 3.913.120    | 1,844                 |
| TELECOM ITALIA SPA/RISP.N-CV   | EUR    | 4.731.000  | 3.796.628    | 1,789                 |
| SNAM RETE GAS SPA              | EUR    | 905.000    | 3.696.020    | 1,742                 |
| CEMENTIR HOLDING S.P.A         | EUR    | 1.809.144  | 3.442.801    | 1,623                 |
| INTESA SANPAOLO /RISP-NON CONV | EUR    | 2.200.000  | 3.275.800    | 1,544                 |
| ACEA                           | EUR    | 347.616    | 2.459.383    | 1,159                 |
| ITALY FRN 06-1.7.13 CCT        | EUR    | 2.250.000  | 2.221.875    | 1,047                 |
| EUTELSAT COMMUNICATIONS PARIS  | EUR    | 71.000     | 2.201.000    | 1,037                 |

## UBI PRAMERICA AZIONI EURO

### **Politica di gestione**

Il primo trimestre del 2011 è stato un periodo difficile per le attività rischiose e, quindi, anche per i mercati azionari (soprattutto da metà febbraio): il terremoto in Giappone, la crisi sovrana dei paesi dell'area euro e i disordini in Medio Oriente e Nord Africa hanno messo pressione ai mercati azionari e spinto al rialzo i prezzi delle materie prime. Il secondo trimestre ha aperto con una tendenza migliore grazie al continuo incremento dell'attività di fusioni e acquisizioni durante aprile e alle trimestrali (riferite al primo trimestre 2011) in generale uscite sopra le attese. Da aprile i mercati si sono però indeboliti con S&P che ha implementato un outlook negativo sul debito americano e con l'escalation della crisi del debito greco e della periferia dell'area euro. La politica di investimento seguita ha dato molta enfasi al processo di selezione dei singoli titoli attraverso un'attenta analisi delle prospettive di sviluppo, della solidità patrimoniale, delle capacità reddituali e delle valutazioni delle singole società. Questo tipo di selezione e un'opportuna diversificazione settoriale, infatti, permettono di mantenere l'investimento azionario anche in difficili fasi di mercato e di beneficiare del necessario ristabilimento nel medio-lungo termine della relazione che deve sussistere tra valori aziendali e prezzi di borsa. La politica di gestione del fondo si è caratterizzata per il mantenimento di un portafoglio titoli molto limitato (circa 30-40) e per la selezione di quelle società che si riteneva avessero oltre a caratteristiche qualitative eccellenti (settore di appartenenza, posizione di mercato, capacità e onestà del management) anche valutazioni particolarmente attraenti non rispecchianti il reale valore dell'attività d'impresa sottostante. La movimentazione del portafoglio è stata bassa e la vendita o riduzione di un titolo è avvenuta solo nel caso di raggiungimento o superamento della valutazione teorica, di modifica strutturale dei presupposti di acquisto o di raggiungimento dei limiti di esposizione interni o normativi. Dal punto di vista settoriale nel corso del semestre è stato aumentato il peso di industriali e bancari. In generale il portafoglio si è caratterizzato per il mantenimento del sottopeso dei petroliferi, dei bancari e dei servizi di pubblica utilità e per il sovrappeso dei beni di consumo non ciclici e dei tecnologici.

### **Motivazioni di eventuali performance negative**

Il fondo non ha registrato una performance assoluta negativa

### **Operatività su strumenti finanziari derivati**

Nella gestione del fondo sono stati utilizzati strumenti finanziari derivati allo scopo di mantenere un peso dell'investito neutrale rispetto al benchmark; copertura mantenuta per quasi tutto il semestre (intorno al 3%).

### **Linee strategiche**

Nei prossimi mesi i mercati azionari dovrebbero rimanere molto volatili in conseguenza dei timori connessi alla solidità dei bilanci bancari, alla possibile revisione al ribasso degli utili attesi (il consenso si attende margini in salita sia nel 2011 che nel 2012 e sopra i livelli massimi precedenti) e al rallentamento della crescita globale. In questo contesto il Team di Gestione mantiene una view prudente/neutrale sui mercati azionari, che, in termini di sector allocation, si traduce in particolare nel sovrappeso di settori non ciclici e nel sottopeso del settore bancario.

**La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari a €53.428.053**

**Il patrimonio al 30 giugno ammonta a €555.643.411**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

| ATTIVITA'  | Situazione al<br>30/06/2011 |                             | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                             |
|--|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
|  | Valore<br>complessivo       | In % del<br>totale attività | Valore<br>complessivo                     | In % del<br>totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                               | <b>540.484.756</b>          | <b>96,756</b>               | <b>516.900.953</b>                        | <b>99,540</b>               |
| A1. Titoli di debito   | 4.937.500                   | 0,884                       | 4.898.052                                 | 0,943                       |
| A1.1 Titoli di Stato   | 4.937.500                   | 0,884                       | 4.898.052                                 | 0,943                       |
| A1.2 Altri   |                             |                             |   |                             |
| A2. Titoli di capitale   | 530.367.256                 | 94,945                      | 506.964.901                               | 97,627                      |
| A3. Parti di O.I.C.R.  | 5.180.000                   | 0,927                       | 5.038.000                                 | 0,970                       |
| <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>                              |                             |                             |   |                             |
| 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 |                             |                             |   |                             |
| <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>17.806.618</b>           | <b>3,188</b>                | <b>639.905</b>                            | <b>0,124</b>                |
| F1. Liquidità disponibile  | 16.707.349                  | 2,991                       | 294.105                                   | 0,057                       |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                 | 1.099.269                   | 0,197                       | 543.400                                   | 0,105                       |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                   |                             |                             | -197.600                                  | -0,038                      |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>  | <b>311.513</b>              | <b>0,056</b>                | <b>1.747.611</b>                          | <b>0,336</b>                |
| G1. Ratei attivi   | 311.513                     | 0,056                       | 244.372                                   | 0,047                       |
| G2. Risparmio d'imposta  |                             |                             | 1.106.796                                 | 0,213                       |
| G3. Altre  |                             |                             | 396.443                                   | 0,076                       |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>  | <b>558.602.887</b>          | <b>100,000</b>              | <b>519.288.469</b>                        | <b>100,000</b>              |

| PASSIVITA' E NETTO  | Situazione al<br>30/06/2011 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
|   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>  |                             | <b>16.244.528</b>                         |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>     |                             |   |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |   |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati quotati     |                             |   |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati non quotati |                             |   |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                   | <b>800.885</b>              | <b>1.043.035</b>                          |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                   | 800.885                     | 1.043.035                                 |
| M2. Proventi da distribuire   |                             |   |
| M3. Altri   |                             |   |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>  | <b>2.158.591</b>            | <b>5.916.214</b>                          |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                       | 1.237.798                   | 3.943.987                                 |
| N2. Debiti di imposta   | 875.810                     | 1.903.129                                 |
| N3. Altre   | 44.983                      | 69.098                                    |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>  | <b>2.959.476</b>            | <b>23.203.777</b>                         |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                               | <b>555.643.411</b>          | <b>496.084.692</b>                        |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                               | <b>95.568.276,594</b>       | <b>86.600.965,666</b>                     |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                      | <b>5,814</b>                | <b>5,728</b>                              |

| Movimenti delle quote nel semestre |                |
|------------------------------------|----------------|
| Quote emesse                       | 19.311.523,257 |
| Quote rimborsate                   | 10.344.212,329 |

**Elenco Strumenti Finanziari**

| Denominazione                  | Divisa | Quantita'  | Controvalore | % sul totale attività |
|--------------------------------|--------|------------|--------------|-----------------------|
| INTESA SANPAOLO SPA            | EUR    | 17.562.857 | 32.245.405   | 5,773                 |
| TOTAL SA                       | EUR    | 693.000    | 27.636.840   | 4,947                 |
| KONINKLIJKE AHOLD NV *OPR*     | EUR    | 2.825.000  | 26.176.450   | 4,686                 |
| UNILEVER CERT.OF SHS           | EUR    | 1.152.000  | 26.040.960   | 4,662                 |
| SAMPO PLC "A"                  | EUR    | 1.095.000  | 24.385.650   | 4,365                 |
| ALLIANZ SE/NAM.VINKULIERT      | EUR    | 252.000    | 24.275.160   | 4,346                 |
| INDITEX /REG.                  | EUR    | 364.000    | 22.873.760   | 4,095                 |
| JERONIMO MARTINS SGPS SA       | EUR    | 1.446.000  | 19.145.040   | 3,427                 |
| SANOFI                         | EUR    | 301.000    | 16.687.440   | 2,987                 |
| SIEMENS AG /NAM.               | EUR    | 175.000    | 16.572.500   | 2,967                 |
| BAYER                          | EUR    | 298.000    | 16.521.120   | 2,958                 |
| AUTOGRILL SPA                  | EUR    | 1.737.000  | 15.719.850   | 2,814                 |
| TELEFONICA SA                  | EUR    | 929.000    | 15.662.940   | 2,804                 |
| FRANCE TELECOM SA              | EUR    | 1.039.000  | 15.236.935   | 2,728                 |
| CAP GEMINI SA                  | EUR    | 355.000    | 14.342.000   | 2,567                 |
| SAP AG                         | EUR    | 333.000    | 13.902.750   | 2,489                 |
| ENI SPA ROMA                   | EUR    | 825.000    | 13.455.750   | 2,409                 |
| HENKEL / VORZUG                | EUR    | 281.000    | 13.451.470   | 2,408                 |
| STMICROELECTRONICS NV          | EUR    | 1.928.000  | 13.245.360   | 2,371                 |
| QIAGEN NV                      | EUR    | 991.000    | 13.101.020   | 2,345                 |
| EUTELSAT COMMUNICATIONS PARIS  | EUR    | 395.000    | 12.245.000   | 2,192                 |
| ENAGAS                         | EUR    | 654.000    | 10.928.340   | 1,956                 |
| BME                            | EUR    | 528.000    | 10.837.200   | 1,940                 |
| USG PEOPLE NV                  | EUR    | 864.000    | 10.303.200   | 1,844                 |
| SCOR SE                        | EUR    | 516.000    | 10.113.600   | 1,811                 |
| VIVENDI                        | EUR    | 519.000    | 9.951.825    | 1,782                 |
| FINMECCANICA /POST REGROUP.    | EUR    | 1.130.727  | 9.435.917    | 1,689                 |
| KONINKLIJKE KPN NV /EUR 0,24   | EUR    | 934.000    | 9.368.020    | 1,677                 |
| SES SA /FDR                    | EUR    | 455.000    | 8.806.525    | 1,577                 |
| PRYSMIAN SPA                   | EUR    | 626.262    | 8.686.254    | 1,555                 |
| NOKIA OY                       | EUR    | 1.844.000  | 8.242.680    | 1,476                 |
| DEUTSCHE TELEKOM /NAM.         | EUR    | 753.000    | 8.143.695    | 1,458                 |
| BCO BILBAO VIZ.ARGENTARIA/NAM. | EUR    | 1.000.000  | 8.090.000    | 1,448                 |
| BCA POPOLARE DI MILANO         | EUR    | 4.188.000  | 6.822.252    | 1,221                 |
| ENDESA SA                      | EUR    | 273.580    | 6.281.397    | 1,124                 |
| ARCELORMITTAL SA REG SHS       | EUR    | 237.000    | 5.686.815    | 1,018                 |
| RED ELECTRICA CORPORACION SA   | EUR    | 126.000    | 5.244.750    | 0,939                 |
| UBI SICAV EURO EQ. HIGH DIV. I | EUR    | 1.000.000  | 5.180.000    | 0,927                 |
| ITALY FRN 06-1.7.13 CCT        | EUR    | 5.000.000  | 4.937.500    | 0,884                 |
| APERAM SA                      | EUR    | 11.850     | 264.611      | 0,047                 |
| SAVE S.P.A.                    | EUR    | 31.889     | 236.776      | 0,042                 |



## UBI PRAMERICA AZIONI USA

### **Politica di gestione**

Nel corso del semestre il team di gestione ha applicato una politica di investimento basata su un approccio *bottom up* all'interno di una metodologia fondamentale con l'obiettivo di stimare il "fair value" dei mercati e delle società. Il processo di selezione dei titoli è stato effettuato sia nell'universo dei titoli *growth* che in quello dei titoli *value*. I titoli *growth* sono stati selezionati sulla base della loro capacità di mantenere un tasso di crescita del fatturato e degli utili maggiore della media ad un prezzo ragionevole rispetto alle aspettative, mentre quelli *value* sulla base del fatto di avere un prezzo più conveniente rispetto ai multipli medi ma non eccessivamente basso. All'interno di un ciclo completo di mercato, il Team di Gestione cerca di sovraperformare l'indice S&P 500 investendo in un portafoglio che offra una crescita degli utili superiore all'indice, ma che presenti valutazioni comparabili. Durante il periodo di riferimento le posizioni attive più significative sul portafoglio sono state il sottopeso dei comparti dei finanziari e degli industriali e il sovrappeso di quelli relativi ai consumi ciclici e ai tecnologici. La selezione dei titoli nei settori relativi ai consumi ciclici e ai tecnologici ha contribuito positivamente alla performance del fondo, così come il significativo sottopeso mantenuto nei confronti dei finanziari. La selezione dei titoli nei comparti degli energetici e dei materiali di base, insieme alla decisione di mantenere sottopesato il settore farmaceutico, hanno penalizzato il risultato del fondo.

### **Motivazioni di eventuali performance negative**

La performance assoluta negativa del fondo è riconducibile alle dinamiche valutarie che nel corso del semestre hanno visto un rafforzamento dell'Euro nei confronti del Dollaro.

### **Operatività su strumenti finanziari derivati**

Nella gestione del fondo non sono stati utilizzati strumenti finanziari derivati

### **Linee strategiche**

Nei prossimi mesi il mercato statunitense dovrebbe rimanere volatile; da un lato, infatti, gli utili aziendali sono in crescita e dall'altro i dati macro confermano un rallentamento dell'attività a livello globale. Il Team di Gestione continuerà ad applicare la consueta metodologia di gestione e si focalizzerà su quelle società che possono continuare a generare free cash flow, mantenere solidi fondamentali di bilancio e incrementare i margini e i guadagni.

**La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari a €41.066.061  
Il patrimonio al 30 giugno ammonta a €309.862.390**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

| ATTIVITA'  | Situazione al<br>30/06/2011 |                             | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                             |
|--|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
|  | Valore<br>complessivo       | In % del<br>totale attività | Valore<br>complessivo                     | In % del<br>totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                               | <b>304.860.909</b>          | <b>97,516</b>               | <b>269.609.242</b>                        | <b>94,859</b>               |
| A1. Titoli di debito   |                             |                             |   |                             |
| A1.1 Titoli di Stato   |                             |                             |   |                             |
| A1.2 Altri   |                             |                             |   |                             |
| A2. Titoli di capitale   | 277.410.949                 | 88,736                      | 238.594.675                               | 83,947                      |
| A3. Parti di O.I.C.R.  | 27.449.960                  | 8,780                       | 31.014.567                                | 10,912                      |
| <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>                              |                             |                             |   |                             |
| 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 |                             |                             |   |                             |
| <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>6.084.406</b>            | <b>1,946</b>                | <b>13.828.727</b>                         | <b>4,865</b>                |
| F1. Liquidità disponibile  | 6.203.847                   | 1,984                       | 13.828.727                                | 4,865                       |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                 | 1.252.113                   | 0,401                       |   |                             |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                   | -1.371.554                  | -0,439                      |   |                             |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>  | <b>1.680.546</b>            | <b>0,538</b>                | <b>782.684</b>                            | <b>0,276</b>                |
| G1. Ratei attivi   | 3.288                       | 0,001                       | 870                                       |                             |
| G2. Risparmio d'imposta  | 1.350.035                   | 0,432                       | 513.399                                   | 0,181                       |
| G3. Altre  | 327.223                     | 0,105                       | 268.415                                   | 0,095                       |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>  | <b>312.625.861</b>          | <b>100,000</b>              | <b>284.220.653</b>                        | <b>100,000</b>              |

| PASSIVITA' E NETTO  | Situazione al<br>30/06/2011 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
|   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>  | <b>546.337</b>              |   |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>     |                             |   |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |   |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati quotati     |                             |   |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati non quotati |                             |   |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                   | <b>1.548.696</b>            | <b>570.437</b>                            |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                   | 1.548.696                   | 570.437                                   |
| M2. Proventi da distribuire   |                             |   |
| M3. Altri   |                             |   |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>  | <b>668.438</b>              | <b>5.403.639</b>                          |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                       | 667.872                     | 462.602                                   |
| N2. Debiti di imposta   |                             | 4.939.387                                 |
| N3. Altre   | 566                         | 1.650                                     |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>  | <b>2.763.471</b>            | <b>5.974.076</b>                          |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                               | <b>309.862.390</b>          | <b>278.246.577</b>                        |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                               | <b>73.801.301,071</b>       | <b>64.331.398,075</b>                     |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                      | <b>4,199</b>                | <b>4,325</b>                              |

| Movimenti delle quote nel semestre |                |
|------------------------------------|----------------|
| Quote emesse                       | 19.971.342,094 |
| Quote rimborsate                   | 10.501.439,098 |

## Elenco Strumenti Finanziari

| Denominazione                  | Divisa | Quantita' | Controvalore | % sul totale attività |
|--------------------------------|--------|-----------|--------------|-----------------------|
| SPDR S&P500 ETF TRUST S.1      | USD    | 201.493   | 18.338.642   | 5,866                 |
| ISHARES TRUST/S&P 500 INDEX FD | USD    | 99.769    | 9.111.318    | 2,914                 |
| OCCIDENTAL PETROLEUM CORP      | USD    | 99.036    | 7.106.004    | 2,273                 |
| APPLE INC                      | USD    | 30.063    | 6.959.481    | 2,226                 |
| AMAZON COM INC                 | USD    | 48.620    | 6.856.761    | 2,193                 |
| AMERICAN EXPRESS CO.           | USD    | 172.377   | 6.146.132    | 1,966                 |
| VMWARE INC                     | USD    | 74.053    | 5.118.850    | 1,637                 |
| SCHLUMBERGER LTD               | USD    | 79.831    | 4.756.826    | 1,522                 |
| ORACLE CORP                    | USD    | 206.977   | 4.697.664    | 1,503                 |
| QUALCOMM INC.                  | USD    | 118.849   | 4.654.783    | 1,489                 |
| BAIDU INC -A-/ADR              | USD    | 47.829    | 4.622.261    | 1,479                 |
| NATIONAL OILWELL VARCO INC     | USD    | 85.609    | 4.617.572    | 1,477                 |
| INGERSOLL-RAND PLC SHS         | USD    | 146.055   | 4.574.040    | 1,463                 |
| IBM CORP                       | USD    | 35.895    | 4.246.750    | 1,358                 |
| EMC CORP                       | USD    | 218.110   | 4.144.090    | 1,326                 |
| GOOGLE INC "A"                 | USD    | 11.652    | 4.069.200    | 1,302                 |
| COMCAST CORP/-A-               | USD    | 232.680   | 4.066.284    | 1,301                 |
| NIKE INC "B"                   | USD    | 63.892    | 3.964.829    | 1,268                 |
| PRECISION CASTPARTS            | USD    | 34.220    | 3.885.740    | 1,243                 |
| WALT DISNEY /DISNEY SER.       | USD    | 143.050   | 3.851.498    | 1,232                 |
| MASTERCARD INC. SHS-A-         | USD    | 18.263    | 3.795.429    | 1,214                 |
| COMPUTER ASSOCIATES INTL INC   | USD    | 238.383   | 3.754.943    | 1,201                 |
| VIACOM INC -B-                 | USD    | 103.789   | 3.650.510    | 1,168                 |
| POLO RALPH LAUREN "A"          | USD    | 38.846    | 3.552.668    | 1,136                 |
| BUNGE LTD                      | USD    | 74.619    | 3.548.262    | 1,135                 |
| MONSANTO CO                    | USD    | 69.188    | 3.461.309    | 1,107                 |
| LEAR CORP                      | USD    | 93.583    | 3.451.599    | 1,104                 |
| FLEXTRONICS INTL LTD           | USD    | 771.397   | 3.415.427    | 1,092                 |
| ANADARKO PETROL.CORP.          | USD    | 61.883    | 3.275.958    | 1,048                 |
| COSTCO WHOLESALE CORP          | USD    | 58.106    | 3.255.539    | 1,041                 |
| MARATHON OIL CORP.             | USD    | 89.360    | 3.246.541    | 1,038                 |
| TYSON FOODS INC.-A-            | USD    | 240.247   | 3.217.653    | 1,029                 |
| COACH INC                      | USD    | 72.735    | 3.206.861    | 1,026                 |
| CALPINE CORP                   | USD    | 288.106   | 3.204.931    | 1,025                 |
| NOBLE ENERGY                   | USD    | 50.743    | 3.136.617    | 1,003                 |
| STARBUCKS CORP.                | USD    | 114.518   | 3.118.839    | 0,998                 |
| ALLERGAN INC.                  | USD    | 54.091    | 3.105.569    | 0,993                 |
| MEAD JOHNSON NUTRITION CO      | USD    | 66.489    | 3.097.470    | 0,991                 |
| FREEMONT MCMORA.COPPER&GOLD    | USD    | 84.618    | 3.087.098    | 0,987                 |
| NATIONAL GRID PLC-SP ADR       | USD    | 90.194    | 3.074.682    | 0,984                 |
| KRAFT FOODS INC -A-            | USD    | 123.726   | 3.006.115    | 0,962                 |
| SHIRE PLC / ADR                | USD    | 46.049    | 2.991.915    | 0,957                 |
| PFIZER INC.                    | USD    | 209.097   | 2.970.619    | 0,950                 |
| MOSAIC CO                      | USD    | 63.511    | 2.966.621    | 0,949                 |
| WELLS FARGO & CO               | USD    | 153.124   | 2.963.213    | 0,948                 |
| EXPRESS SCRIPTS INC.           | USD    | 79.332    | 2.953.339    | 0,945                 |
| GOLDMAN SACHS GROUP INC.       | USD    | 32.165    | 2.952.303    | 0,944                 |
| NORTHROP GRUMMAN CORP          | USD    | 61.257    | 2.929.774    | 0,937                 |
| GENERAL MOTORS                 | USD    | 139.082   | 2.912.089    | 0,931                 |
| UNITED TECHNOLOGIES CORP       | USD    | 47.564    | 2.903.372    | 0,929                 |
| AGILENT TECHNOLOGIES           | USD    | 82.150    | 2.895.646    | 0,926                 |
| IAC/INTERACTIVE CORP /W.ISS.   | USD    | 109.416   | 2.880.282    | 0,921                 |
| LIBERTY GLOB. INC SERIE C      | USD    | 95.311    | 2.806.745    | 0,898                 |
| SOUTHWESTERN ENERGY CO         | USD    | 94.448    | 2.793.055    | 0,893                 |
| STAPLES INC                    | USD    | 254.962   | 2.778.207    | 0,889                 |
| HALLIBURTON CO                 | USD    | 77.977    | 2.742.639    | 0,877                 |
| RAYTHEON COMPANY               | USD    | 79.730    | 2.741.062    | 0,877                 |
| JPMORGAN CHASE & CO            | USD    | 96.214    | 2.716.553    | 0,869                 |
| DU PONT DE NEM.& CO/E.I.       | USD    | 72.681    | 2.709.247    | 0,867                 |
| APACHE CORP.                   | USD    | 31.147    | 2.650.502    | 0,848                 |
| CELGENE CORP.                  | USD    | 63.398    | 2.637.357    | 0,844                 |
| ESTEE LAUDER COS "A"           | USD    | 36.022    | 2.613.210    | 0,836                 |
| SUNCOR ENERGY                  | USD    | 95.817    | 2.583.755    | 0,826                 |
| KINROSS GOLD CORP              | USD    | 234.343   | 2.553.531    | 0,817                 |
| JUNIPER NETWORKS INC. *OPR *   | USD    | 117.519   | 2.552.999    | 0,817                 |
| WAL-MART STORES INC            | USD    | 69.660    | 2.552.919    | 0,817                 |
| SALESFORCE COM INC             | USD    | 24.767    | 2.544.681    | 0,814                 |
| METLIFE INC                    | USD    | 84.097    | 2.544.369    | 0,814                 |
| SMITHFIELD FOODS               | USD    | 167.312   | 2.523.527    | 0,807                 |

| Denominazione                 | Divisa | Quantita' | Controvalore | % sul totale attività |
|-------------------------------|--------|-----------|--------------|-----------------------|
| BANK OF NY MELLON CORP SHS    | USD    | 137.333   | 2.426.532    | 0,776                 |
| AVAGO TECH                    | USD    | 90.889    | 2.381.919    | 0,762                 |
| CVS CAREMARK CORP             | USD    | 91.641    | 2.375.082    | 0,76                  |
| NII HOLDINGS INC -B-          | USD    | 79.477    | 2.322.921    | 0,743                 |
| LVMH MOET HENN/ADR            | USD    | 91.906    | 2.290.678    | 0,733                 |
| CHIPOTLE MEXICAN GRILL INC    | USD    | 10.551    | 2.242.560    | 0,717                 |
| MORGAN STANLEY                | USD    | 140.986   | 2.237.302    | 0,716                 |
| SANOFI /ADR                   | USD    | 80.166    | 2.220.875    | 0,71                  |
| CSX CORP.                     | USD    | 118.812   | 2.148.449    | 0,687                 |
| NETAPP INC                    | USD    | 59.005    | 2.147.782    | 0,687                 |
| NOVO-NORDISK /ADR-B-          | USD    | 24.792    | 2.142.029    | 0,685                 |
| CITIGROUP INC                 | USD    | 71.454    | 2.051.962    | 0,656                 |
| HESS CORP                     | USD    | 39.393    | 2.031.049    | 0,65                  |
| TEVA PHM/ADR REP.1SHS         | USD    | 60.333    | 2.006.384    | 0,642                 |
| MOTOROLA MOBILITY/REGULAR WAY | USD    | 130.105   | 1.977.596    | 0,633                 |
| RED HAT INC                   | USD    | 55.099    | 1.744.168    | 0,558                 |
| BORG WARNER INC               | USD    | 30.603    | 1.705.115    | 0,545                 |

## UBI PRAMERICA AZIONI PACIFICO

### **Politica di gestione**

Il portafoglio è stato gestito attraverso una politica di investimento, basata su un approccio unicamente bottom up all'interno di una metodologia quantitativa e orientata al benchmark, con l'obiettivo di cogliere le opportunità dei titoli azionari non correttamente valutati. I mercati, infatti, tendono all'efficienza, ma occasionalmente gli investitori causano disallineamenti dei prezzi in quanto a volte un'interpretazione soggettiva dell'informazione prevale sui dati fondamentali. Per sfruttare questi disallineamenti, il team di gestione ha continuato ad applicare un metodo concettualmente fondato, empiricamente testato e integrato dal giudizio del gestore. In particolare, il metodo di valutazione dei singoli titoli è stato differente a seconda del tasso di crescita delle società sottostanti; in particolare per quelle a crescita lenta è stata data enfasi alla valutazione (Forward Price/Earnings, Variazione Price/Earnings, Price/Book rettificato), mentre per quelle a crescita rapida è stata data maggiore importanza al flusso di notizie (EPS Estimate Revisions, Relazione Prezzi/Volumi). In linea generale, considerando la metodologia impiegata, il portafoglio ha evidenziato limitate posizioni attive e si è mantenuto neutrale rispetto ai maggiori fattori di rischio. A livello di allocazione geografica e settoriale non si sono evidenziate particolari situazioni di sovrappeso o sottopeso rispetto all'indice di riferimento. Il fondo ha sovraperformato il benchmark grazie ad un'efficace selezione dei titoli sul mercato giapponese, coreano e di Hong Kong; a livello settoriale i contributi più significativi sono giunti dai titoli selezionati fra i Consumi Ciclici, i Finanziari e i Materiali di Base. Contributi negativi alla performance sono giunti dalla selezione dei titoli effettuata sul mercato di Taiwan e di Singapore e, per quanto concerne i comparti, nel settore relativo ai Consumi non Ciclici e agli Energetici.

### **Motivazioni di eventuali performance negative**

La performance assoluta negativa del fondo è riconducibile all'andamento dei mercati di riferimento e alle dinamiche valutarie che, nel corso del semestre, hanno visto un rafforzamento dell'Euro nei confronti delle principali valute, soprattutto Dollaro USA e Yen.

### **Operatività su strumenti finanziari derivati**

Nel corso dell'anno, al fine di gestire efficacemente il portafoglio, si sono utilizzati contratti futures sul mercato azionario che hanno permesso di mantenere facilmente liquidabili le posizioni investite e di raggiungere l'esposizione desiderata, soprattutto sul mercato di Taiwan.

### **Linee strategiche**

Il Team di Gestione continuerà l'applicazione della consueta politica di investimento, basata su un approccio unicamente bottom up all'interno di una metodologia quantitativa e orientata al benchmark, con l'obiettivo di cogliere le opportunità dei titoli azionari non correttamente valutati. In particolare per le società a crescita lenta verrà data particolare enfasi alla valutazione, mentre per quelle a crescita rapida si prediligerà il flusso di notizie. Coerentemente con questa metodologia il portafoglio si caratterizzerà per essere pienamente investito senza il mantenimento di posizioni in cash

**La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari a €-50.998.232**

**Il patrimonio al 30 giugno ammonta a €300.457.136**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

| ATTIVITA'   | Situazione al<br>30/06/2011 |                             | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                             |
|---|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
|   | Valore<br>complessivo       | In % del<br>totale attività | Valore<br>complessivo                     | In % del<br>totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                                  | <b>289.948.636</b>          | <b>95,763</b>               | <b>372.877.855</b>                        | <b>95,687</b>               |
| A1. Titoli di debito  | 2.238.208                   | 0,739                       | 2.444.512                                 | 0,627                       |
| A1.1 Titoli di Stato  | 2.238.208                   | 0,739                       | 2.444.512                                 | 0,627                       |
| A1.2 Altri  |                             |                             |   |                             |
| A2. Titoli di capitale  | 277.709.465                 | 91,721                      | 367.578.711                               | 94,327                      |
| A3. Parti di O.I.C.R.   | 10.000.963                  | 3,303                       | 2.854.632                                 | 0,733                       |
| <b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON<br/>QUOTATI</b>                          | <b>674.660</b>              | <b>0,223</b>                | <b>1</b>                                  |                             |
| B1. Titoli di debito  |                             |                             |   |                             |
| B2. Titoli di capitale  | 674.660                     | 0,223                       | 1   |                             |
| B3. Parti di O.I.C.R.   |                             |                             |   |                             |
| <b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |                             |   |                             |
| C1. Margini presso organismi di<br>compensazione e garanzia             |                             |                             |   |                             |
| C2. Opzioni, premi o altri strumenti<br>finanziari derivati quotati     |                             |                             |   |                             |
| C3. Opzioni, premi o altri strumenti<br>finanziari derivati non quotati |                             |                             |   |                             |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>  |                             |                             |   |                             |
| D1. A vista   |                             |                             |   |                             |
| D2. Altri   |                             |                             |   |                             |
| <b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>      |                             |                             |   |                             |
| <b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>                                 | <b>7.526.443</b>            | <b>2,486</b>                | <b>15.923.396</b>                         | <b>4,086</b>                |
| F1. Liquidità disponibile   | 7.938.215                   | 2,622                       | 15.876.247                                | 4,074                       |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da<br>regolare                 | 11.842.109                  | 3,911                       | 72.968                                    | 0,019                       |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da<br>regolare                   | -12.253.881                 | -4,047                      | -25.819                                   | -0,007                      |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>   | <b>4.625.750</b>            | <b>1,528</b>                | <b>882.792</b>                            | <b>0,227</b>                |
| G1. Ratei attivi  | 27.647                      | 0,009                       | 15.973                                    | 0,004                       |
| G2. Risparmio d'imposta   | 3.591.449                   | 1,187                       | 668.415                                   | 0,172                       |
| G3. Altre   | 1.006.654                   | 0,332                       | 198.404                                   | 0,051                       |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>   | <b>302.775.489</b>          | <b>100,000</b>              | <b>389.684.044</b>                        | <b>100,000</b>              |

| PASSIVITA' E NETTO  | Situazione al<br>30/06/2011 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
|   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>  |                             |   |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>     |                             |   |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |   |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati quotati     |                             |   |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati non quotati |                             |   |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                   | <b>571.573</b>              | <b>1.030.195</b>                          |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                   | 571.573                     | 1.030.195                                 |
| M2. Proventi da distribuire   |                             |   |
| M3. Altri   |                             |   |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>  | <b>1.746.780</b>            | <b>12.058.335</b>                         |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                       | 1.741.662                   | 2.973.569                                 |
| N2. Debiti di imposta   |                             | 9.084.613                                 |
| N3. Altre   | 5.118                       | 153                                       |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>  | <b>2.318.353</b>            | <b>13.088.530</b>                         |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                               | <b>300.457.136</b>          | <b>376.595.514</b>                        |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                               | <b>45.889.032,598</b>       | <b>53.989.025,662</b>                     |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                      | <b>6,547</b>                | <b>6,975</b>                              |

| Movimenti delle quote nel semestre |                |
|------------------------------------|----------------|
| Quote emesse                       | 10.235.584,869 |
| Quote rimborsate                   | 18.335.577,933 |



**Elenco Strumenti Finanziari**

| Denominazione                  | Divisa | Quantita' | Controvalore | % sul totale attività |
|--------------------------------|--------|-----------|--------------|-----------------------|
| BHP BILLITON LTD               | AUD    | 239.679   | 7.749.847    | 2,560                 |
| CW THBK OF AUSTRALIA           | AUD    | 118.163   | 4.562.178    | 1,507                 |
| MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP | JPY    | 1.261.400 | 4.199.964    | 1,387                 |
| RIO TIN TO LIMITED             | AUD    | 67.113    | 4.111.700    | 1,358                 |
| TOYOTA MOTOR CORP.             | JPY    | 144.900   | 4.082.352    | 1,348                 |
| SUMITOMO MITSUI FINANC. GR.    | JPY    | 189.100   | 3.984.417    | 1,316                 |
| WESTPAC BANKING CORP           | AUD    | 228.529   | 3.755.394    | 1,240                 |
| SOFTBANK                       | JPY    | 137.600   | 3.559.501    | 1,176                 |
| SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD     | KRW    | 6.612     | 3.529.267    | 1,166                 |
| NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD    | AUD    | 186.321   | 3.523.952    | 1,164                 |
| TAIWAN SEMICONDUCT.MANUF/SADR  | USD    | 403.061   | 3.505.241    | 1,158                 |
| CNOOC LTD                      | HKD    | 2.177.000 | 3.503.831    | 1,157                 |
| HITACHI LTD                    | JPY    | 853.000   | 3.444.596    | 1,138                 |
| NIPPON TEL&TEL                 | JPY    | 99.626    | 3.287.383    | 1,086                 |
| CHINA MOBILE LTD               | HKD    | 510.000   | 3.254.405    | 1,075                 |
| ANZ BANKING GROUP              | AUD    | 192.397   | 3.124.712    | 1,032                 |
| KOMATSU LTD                    | JPY    | 138.900   | 2.961.071    | 0,978                 |
| AIA GROUP                      | HKD    | 1.188.800 | 2.839.465    | 0,938                 |
| ISHARES/MSCI PAC.EX-JP IND     | USD    | 85.300    | 2.800.781    | 0,925                 |
| JX HOLDINGS                    | JPY    | 600.460   | 2.763.128    | 0,913                 |
| FANUC                          | JPY    | 24.100    | 2.752.969    | 0,909                 |
| KIA MOTORS CORP.               | KRW    | 55.536    | 2.594.684    | 0,857                 |
| IND & COM BOC -H-              | HKD    | 4.841.000 | 2.535.663    | 0,837                 |
| MIZUHO FINANCIAL GROUPINC*OPR* | JPY    | 2.217.100 | 2.498.546    | 0,825                 |
| TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD   | JPY    | 77.200    | 2.448.523    | 0,809                 |
| HYUNDAI MOTOR CO LTD           | KRW    | 15.791    | 2.418.408    | 0,799                 |
| CENTRAL JAPAN RAILWAY CO       | JPY    | 445       | 2.401.072    | 0,793                 |
| SJM HOLDINGS LTD               | HKD    | 1.384.000 | 2.259.408    | 0,746                 |
| KANSAI ELECTR. POWER C. JPY500 | JPY    | 164.300   | 2.244.324    | 0,741                 |
| USA 0% 10-15.12.11 TB          | USD    | 3.250.000 | 2.238.208    | 0,739                 |
| CHINA PETROLEUM&CHEM CORP "H"  | HKD    | 3.192.000 | 2.215.101    | 0,732                 |
| SAMSUNG ENGINEERING CO LTD     | KRW    | 13.372    | 2.203.475    | 0,728                 |
| WYNN MACAU                     | HKD    | 950.000   | 2.134.374    | 0,705                 |
| SK INNOVATION CO LTD           | KRW    | 16.297    | 2.111.512    | 0,697                 |
| BRAMBLES LTD                   | AUD    | 385.130   | 2.052.738    | 0,678                 |
| ASAHI KASEI CORP               | JPY    | 441.000   | 2.033.108    | 0,671                 |
| GPT GROUP /STAPLED SECURITY    | AUD    | 865.999   | 2.020.196    | 0,667                 |
| MITSUBISHI CORP                | JPY    | 115.700   | 1.975.566    | 0,652                 |
| SEGA SAMMY HOLDING INC         | JPY    | 149.100   | 1.971.774    | 0,651                 |
| DENA CO LTD TOKYO              | JPY    | 66.400    | 1.958.593    | 0,647                 |
| AJINOMOTO CO. INC              | JPY    | 237.000   | 1.928.277    | 0,637                 |
| CHEUNG KONG HOLDINGS HKD0,5    | HKD    | 191.000   | 1.926.391    | 0,636                 |
| MITSUMI & CO LTD               | JPY    | 160.800   | 1.899.985    | 0,628                 |
| CHUNGHW A TELECOM CO /SADR     | USD    | 79.160    | 1.886.192    | 0,623                 |
| SUMITOMO CORP.                 | JPY    | 201.700   | 1.875.262    | 0,619                 |
| YAMADA DENKI CO LTD            | JPY    | 33.370    | 1.860.362    | 0,614                 |
| STOCKLAND /UNITS               | AUD    | 737.319   | 1.856.089    | 0,613                 |
| SMC CORP                       | JPY    | 14.500    | 1.787.571    | 0,590                 |
| KYOCERA CORP                   | JPY    | 25.500    | 1.774.295    | 0,586                 |
| JGC CORP.                      | JPY    | 93.000    | 1.742.792    | 0,576                 |
| KURARAY CO LTD                 | JPY    | 171.200   | 1.717.393    | 0,567                 |
| ISHARES INC/MSCI TAIWAN INDEX  | USD    | 162.700   | 1.703.301    | 0,563                 |
| TOSHIBA CORP                   | JPY    | 470.000   | 1.693.317    | 0,559                 |
| PICC PROPERTY & CASUALTY -H-   | HKD    | 1.442.000 | 1.692.085    | 0,559                 |
| HONDA MOTOR CO.LTD             | JPY    | 63.700    | 1.677.732    | 0,554                 |
| EVERGRANDE REAL                | HKD    | 3.720.000 | 1.671.552    | 0,552                 |
| CHINA CONSTRUCTION BANK CO -H- | HKD    | 2.924.000 | 1.671.499    | 0,552                 |
| LOTTE SHOPPING LTD             | KRW    | 5.058     | 1.663.674    | 0,549                 |
| KUALA LUMPUR KEPONG BHD        | MYR    | 326.200   | 1.650.173    | 0,545                 |
| KOREA EXCHANGE BANK            | KRW    | 264.960   | 1.643.702    | 0,543                 |
| AU OPTRONICS CORP /ADR         | USD    | 345.556   | 1.639.604    | 0,542                 |
| TONENGENERAL SEKIYU KK TOKYO   | JPY    | 193.000   | 1.627.955    | 0,538                 |
| ADVANCED SEMICOND.ENGIN./SADR  | USD    | 417.269   | 1.623.033    | 0,536                 |
| ILU KA RESOURCES LTD           | AUD    | 130.920   | 1.621.762    | 0,536                 |
| KASIKORNBANK PUB.COMP./FOR.REG | THB    | 570.700   | 1.599.928    | 0,528                 |
| DAIWA H.Industr.CO. LTD        | JPY    | 185.000   | 1.596.802    | 0,527                 |
| TOSOH CORP                     | JPY    | 574.000   | 1.577.959    | 0,521                 |
| SEKISUI HOUSE LTD              | JPY    | 247.000   | 1.573.127    | 0,520                 |
| ORIX CORP                      | JPY    | 23.290    | 1.548.942    | 0,512                 |
| YANGJIANG SHIPBUILDING LTD     | SGD    | 1.879.000 | 1.540.769    | 0,509                 |

## UBI PRAMERICA AZIONI MERCATI EMERGENTI

### **Politica di gestione**

Il portafoglio è stato gestito attraverso una politica di investimento, basata su un approccio unicamente bottom up all'interno di una metodologia quantitativa e orientata al benchmark, con l'obiettivo di cogliere le opportunità dei titoli azionari non correttamente valutati. I mercati, infatti, tendono all'efficienza, ma occasionalmente gli investitori causano disallineamenti dei prezzi in quanto a volte un'interpretazione soggettiva dell'informazione prevale sui dati fondamentali. Per sfruttare questi disallineamenti, il team di gestione ha continuato ad applicare un metodo concettualmente fondato, empiricamente testato e integrato dal giudizio del gestore. In particolare, il metodo di valutazione dei singoli titoli è stato differente a seconda del tasso di crescita delle società sottostanti; in particolare per quelle a crescita lenta è stata data enfasi alla valutazione (Forward Price/Earnings, Variazione Price/Earnings, Price/Book rettificato), mentre per quelle a crescita rapida è stata data maggiore importanza al flusso di notizie (EPS Estimate Revisions, Relazione Prezzi/Volumi). In linea generale, considerando la metodologia impiegata, il portafoglio ha evidenziato limitate posizioni attive e si è mantenuto neutrale rispetto ai maggiori fattori di rischio. A livello di allocazione geografica e settoriale non si sono evidenziate particolari situazioni di sovrappeso o sottopeso rispetto all'indice di riferimento. Il fondo ha sovraperformato il benchmark grazie ad un'efficace selezione dei titoli sul mercato coreano, sudafricano e brasiliano; a livello settoriale i contributi più significativi sono giunti dai titoli selezionati fra i Consumi Ciclici, i Finanziari e i Materiali di Base. Contributi negativi alla performance sono giunti dalla selezione dei titoli effettuata sul mercato indiano e di Taiwan; per quanto concerne i comparti, nel settore relativo ai Consumi non Ciclici e ai Tecnologici.

### **Motivazioni di eventuali performance negative**

La performance assoluta negativa del fondo è riconducibile all'andamento dei mercati di riferimento e alle dinamiche valutarie che, nel corso del semestre, hanno visto un rafforzamento dell'Euro nei confronti delle principali valute, soprattutto Dollaro USA e Yen.

### **Operatività su strumenti finanziari derivati**

Nel corso dell'anno, al fine di gestire efficacemente il portafoglio, si sono utilizzati contratti futures sul mercato azionario che hanno permesso di mantenere facilmente liquidabili le posizioni investite e di raggiungere l'esposizione desiderata, soprattutto sul mercato di Taiwan.

### **Linee strategiche**

Il Team di Gestione continuerà l'applicazione della consueta politica di investimento, basata su un approccio unicamente bottom up all'interno di una metodologia quantitativa e orientata al benchmark, con l'obiettivo di cogliere le opportunità dei titoli azionari non correttamente valutati. In particolare per le società a crescita lenta verrà data particolare enfasi alla valutazione, mentre per quelle a crescita rapida si prediligerà il flusso di notizie. Coerentemente con questa metodologia il portafoglio si caratterizzerà per essere pienamente investito senza il mantenimento di posizioni in cash

**La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari a €3.125.937**

**Il patrimonio al 30 giugno ammonta a €653.256.468**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

| ATTIVITA'   | Situazione al<br>30/06/2011 |                             | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                             |
|---|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
|   | Valore<br>complessivo       | In % del<br>totale attività | Valore<br>complessivo                     | In % del<br>totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                                  | <b>631.919.474</b>          | <b>95,841</b>               | <b>684.750.634</b>                        | <b>96,355</b>               |
| A1. Titoli di debito  | 2.995.756                   | 0,454                       | 3.271.885                                 | 0,460                       |
| A1.1 Titoli di Stato  | 2.995.756                   | 0,454                       | 3.271.885                                 | 0,460                       |
| A1.2 Altri  |                             |                             |   |                             |
| A2. Titoli di capitale  | 612.805.759                 | 92,942                      | 658.282.880                               | 92,631                      |
| A3. Parti di O.I.C.R.   | 16.117.959                  | 2,445                       | 23.195.869                                | 3,264                       |
| <b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON<br/>QUOTATI</b>                          | <b>91.749</b>               | <b>0,014</b>                | <b>87.860</b>                             | <b>0,012</b>                |
| B1. Titoli di debito  |                             |                             |   |                             |
| B2. Titoli di capitale  | 91.749                      | 0,014                       | 87.860                                    | 0,012                       |
| B3. Parti di O.I.C.R.   |                             |                             |   |                             |
| <b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |                             |   |                             |
| C1. Margini presso organismi di<br>compensazione e garanzia             |                             |                             |   |                             |
| C2. Opzioni, premi o altri strumenti<br>finanziari derivati quotati     |                             |                             |   |                             |
| C3. Opzioni, premi o altri strumenti<br>finanziari derivati non quotati |                             |                             |   |                             |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>  |                             |                             |   |                             |
| D1. A vista   |                             |                             |   |                             |
| D2. Altri   |                             |                             |   |                             |
| <b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>      |                             |                             |   |                             |
| <b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>                                 | <b>19.722.124</b>           | <b>2,991</b>                | <b>24.907.394</b>                         | <b>3,504</b>                |
| F1. Liquidità disponibile   | 18.824.200                  | 2,855                       | 24.790.411                                | 3,488                       |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da<br>regolare                 | 54.754.589                  | 8,304                       | 116.983                                   | 0,016                       |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da<br>regolare                   | -53.856.665                 | -8,168                      |   |                             |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>   | <b>7.611.624</b>            | <b>1,154</b>                | <b>908.331</b>                            | <b>0,129</b>                |
| G1. Ratei attivi  | 30.657                      | 0,005                       | 16.293                                    | 0,002                       |
| G2. Risparmio d'imposta   | 5.111.900                   | 0,775                       |   |                             |
| G3. Altre   | 2.469.067                   | 0,374                       | 892.038                                   | 0,127                       |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>   | <b>659.344.971</b>          | <b>100,000</b>              | <b>710.654.219</b>                        | <b>100,000</b>              |

| PASSIVITA' E NETTO  | Situazione al<br>30/06/2011 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
|   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>  |                             |   |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>     |                             |   |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |   |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati quotati     |                             |   |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati non quotati |                             |   |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                   | <b>1.615.102</b>            | <b>1.871.702</b>                          |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                   | 1.615.102                   | 1.871.702                                 |
| M2. Proventi da distribuire   |                             |   |
| M3. Altri   |                             |   |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>  | <b>4.473.401</b>            | <b>22.868.686</b>                         |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                       | 4.470.026                   | 5.590.419                                 |
| N2. Debiti di imposta   |                             | 17.277.668                                |
| N3. Altre   | 3.375                       | 599                                       |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>  | <b>6.088.503</b>            | <b>24.740.388</b>                         |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                               | <b>653.256.468</b>          | <b>685.913.831</b>                        |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                               | <b>58.508.762,760</b>       | <b>58.477.538,940</b>                     |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                      | <b>11,165</b>               | <b>11,730</b>                             |

| Movimenti delle quote nel semestre |                |
|------------------------------------|----------------|
| Quote emesse                       | 16.496.679,182 |
| Quote rimborsate                   | 16.465.455,362 |

## Elenco Strumenti Finanziari

| Denominazione                    | Divisa | Quantita'  | Controvalore | % sul totale attività |
|----------------------------------|--------|------------|--------------|-----------------------|
| TAIWAN SEMICONDUCT.MANUF/SADR    | USD    | 1.474.151  | 12.820.030   | 1,944                 |
| AMERICA MOVIL SAB DE CV -L       | MXN    | 12.997.400 | 12.076.662   | 1,832                 |
| GAZPR SPONS.ADR REPR 2 SHS       | USD    | 1.175.441  | 11.813.587   | 1,792                 |
| PETROLEO BRASILEIRO/PRF.SHS      | BRL    | 1.099.700  | 11.509.388   | 1,746                 |
| SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD       | KRW    | 21.455     | 11.451.969   | 1,737                 |
| VALE -A-/PREF                    | BRL    | 553.440    | 10.900.792   | 1,653                 |
| CNOOC LTD                        | HKD    | 6.490.050  | 10.445.586   | 1,584                 |
| CHINA MOBILE LTD                 | HKD    | 1.598.563  | 10.200.728   | 1,547                 |
| VALE /NAM.                       | BRL    | 380.200    | 8.302.194    | 1,259                 |
| SASOL LTD /REG.                  | ZAR    | 210.000    | 7.599.623    | 1,153                 |
| HYUNDAI MOBIS                    | KRW    | 29.126     | 7.528.569    | 1,142                 |
| KIA MOTORS CORP.                 | KRW    | 159.857    | 7.468.640    | 1,133                 |
| IND & COM BOC -H-                | HKD    | 13.822.000 | 7.239.812    | 1,098                 |
| HYUNDAI MOTOR CO LTD             | KRW    | 46.218     | 7.078.335    | 1,074                 |
| PETROBRAS, PETR.BRASILEIRO       | BRL    | 611.000    | 7.076.750    | 1,073                 |
| ISHARES INC/MSCI TAIWAN INDEX    | USD    | 650.000    | 6.804.828    | 1,032                 |
| ICICI BK /SADR                   | USD    | 195.250    | 6.638.500    | 1,007                 |
| KGHM POLSKA MIEDZ SA             | PLN    | 133.470    | 6.604.279    | 1,002                 |
| VANGUARD INDEX/MSCI EM MKT ETF   | USD    | 192.000    | 6.437.959    | 0,976                 |
| TENCENT HOLDINGS                 | HKD    | 341.000    | 6.382.888    | 0,968                 |
| HOUSING DEVT.FIN.CORP /ADR       | USD    | 50.400     | 6.131.073    | 0,930                 |
| CHINA PETROLEUM&CHEM CORP "H"    | HKD    | 8.758.000  | 6.077.649    | 0,922                 |
| INFO.SP.AM.DEPOSIT REC.R REPR1SH | USD    | 131.500    | 5.915.686    | 0,897                 |
| LUKOIL /SADR REP.1 SHS.          | USD    | 131.385    | 5.762.818    | 0,874                 |
| AMBEV CIA DE BEDIDAS /PREF.      | BRL    | 253.500    | 5.741.331    | 0,871                 |
| SK INNOVATION CO LTD             | KRW    | 44.000     | 5.700.837    | 0,865                 |
| BCO BRADESCO SA /PREF.           | BRL    | 403.200    | 5.639.533    | 0,855                 |
| MTN GROUP LTD                    | ZAR    | 380.670    | 5.568.736    | 0,845                 |
| PT BANK RAKYAT INDONESIA         | IDR    | 10.360.000 | 5.414.136    | 0,821                 |
| NOVATEK OAO /SGDR                | USD    | 56.507     | 5.381.805    | 0,816                 |
| CHINA CONSTRUCTION BANK CO -H-   | HKD    | 9.208.000  | 5.263.734    | 0,798                 |
| AGRICULT BK CHINA /H-SHARES      | HKD    | 14.000.000 | 5.074.816    | 0,770                 |
| KB FINANCIAL GROUP INC           | KRW    | 155.083    | 5.060.893    | 0,768                 |
| BANCO DO BRASIL SA               | BRL    | 405.800    | 5.013.412    | 0,760                 |
| BANK OF CHINA LTD -H-            | HKD    | 14.652.000 | 4.921.586    | 0,746                 |
| BRADESPAR SA BRASIL/PREF.        | BRL    | 279.400    | 4.881.856    | 0,740                 |
| URALKALITY /GDR                  | USD    | 156.085    | 4.844.017    | 0,735                 |
| ITAU HOLDING /PREF               | BRL    | 295.041    | 4.745.077    | 0,720                 |
| CHINA NATL BLDING MATERIAL -H-   | HKD    | 3.472.000  | 4.695.731    | 0,712                 |
| KUMBA IRON ORE LTD               | ZAR    | 94.517     | 4.650.530    | 0,705                 |
| CHUNGHWA TELECOM CO /SADR        | USD    | 186.909    | 4.453.590    | 0,675                 |
| EXXARO RESOURCES LIMITED         | ZAR    | 244.850    | 4.442.347    | 0,674                 |
| OTP BANK LTD                     | HUF    | 189.450    | 4.253.659    | 0,645                 |
| ADVANCED SEMICOND.ENGIN./SADR    | USD    | 1.093.309  | 4.252.595    | 0,645                 |
| KRUNG THAI BANK /FOR.REG.        | THB    | 9.520.200  | 4.014.084    | 0,609                 |
| STATE BK OF INDIA /GDR (REG.S)   | USD    | 52.769     | 4.006.805    | 0,608                 |
| S-OIL CORP                       | KRW    | 44.304     | 3.936.563    | 0,597                 |
| KOREA EXCHANGE BANK              | KRW    | 633.730    | 3.931.399    | 0,596                 |
| HON HAI PRECISION IND /GDR       | USD    | 822.972    | 3.876.482    | 0,588                 |
| SHOPRITE HOLDINGS LTD            | ZAR    | 372.104    | 3.850.874    | 0,584                 |
| SABESP.CIA SANEAM.BAS.ESTADO     | BRL    | 185.300    | 3.800.186    | 0,576                 |
| BRF FOODS                        | BRL    | 324.800    | 3.797.740    | 0,576                 |
| CHINA MINSHENG BK -H-            | HKD    | 5.972.500  | 3.795.284    | 0,576                 |
| DR REDDY'S LABORATORIES/ADR      | USD    | 158.600    | 3.754.992    | 0,570                 |
| VODACOM                          | ZAR    | 422.976    | 3.609.804    | 0,547                 |
| AGILE PROPERTY HOLDINGS LTD      | HKD    | 3.374.000  | 3.606.295    | 0,547                 |
| CIELO                            | BRL    | 209.060    | 3.597.484    | 0,546                 |
| LOTTE SHOPPING LTD               | KRW    | 10.812     | 3.556.276    | 0,539                 |
| SBERBANK OF RUSSIA OJSC/SADR     | EUR    | 353.025    | 3.520.511    | 0,534                 |
| HANWHA CHEMICAL CORP             | KRW    | 105.000    | 3.419.727    | 0,519                 |
| CHINA MERCHANTS HOLDINGS         | HKD    | 1.262.000  | 3.361.033    | 0,510                 |
| BUENAVENTURA / SADR (1SHS)       | USD    | 127.700    | 3.344.859    | 0,507                 |
| SABANCI HOLDING                  | TRY    | 1.148.137  | 3.324.684    | 0,504                 |
| WEICHAI POWER CO LTD /-H-        | HKD    | 825.000    | 3.319.546    | 0,503                 |
| SOUZA CRUZ                       | BRL    | 376.800    | 3.301.821    | 0,501                 |

## UBI PRAMERICA AZIONI GLOBALI

### **Politica di gestione**

Il portafoglio è stato gestito attraverso una politica di investimento, basata su un approccio unicamente bottom up all'interno di una metodologia quantitativa e orientata al benchmark, con l'obiettivo di cogliere le opportunità dei titoli azionari non correttamente valutati. I mercati, infatti, tendono all'efficienza, ma occasionalmente gli investitori causano disallineamenti dei prezzi in quanto a volte un'interpretazione soggettiva dell'informazione prevale sui dati fondamentali. Per sfruttare questi disallineamenti, il team di gestione ha continuato ad applicare un metodo concettualmente fondato, empiricamente testato e integrato dal giudizio del gestore. In particolare, il metodo di valutazione dei singoli titoli è stato differente a seconda del tasso di crescita delle società sottostanti; in particolare per quelle a crescita lenta è stata data enfasi alla valutazione (Forward Price/Earnings, Variazione Price/Earnings, Price/Book rettificato), mentre per quelle a crescita rapida è stata data maggiore importanza al flusso di notizie (EPS Estimate Revisions, Relazione Prezzi/Volumi). In linea generale, considerando la metodologia impiegata, il portafoglio ha evidenziato limitate posizioni attive e si è mantenuto neutrale rispetto ai maggiori fattori di rischio. A livello di allocazione geografica e settoriale non si sono evidenziate particolari situazioni di sovrappeso o sottopeso rispetto all'indice di riferimento. Il fondo ha sovraperformato leggermente il benchmark di riferimento soprattutto grazie ad un'efficace selezione dei titoli sul mercato giapponese, statunitense e di Hong Kong; a livello settoriale i contributi più significativi sono giunti dai titoli selezionati fra i Consumi Ciclici, i Finanziari e le Utility. Contributi negativi alla performance sono giunti dalla selezione dei titoli effettuata sul mercato australiano e svedese e, per quanto concerne i comparti, nel settore relativo ai Consumi non Ciclici.

### **Motivazioni di eventuali performance negative**

La performance assoluta negativa del fondo è riconducibile alle dinamiche valutarie che nel corso del semestre hanno visto un rafforzamento dell'Euro nei confronti delle principali valute, soprattutto Dollaro USA e Yen.

### **Operatività su strumenti finanziari derivati**

Nel corso dell'anno, al fine di gestire efficacemente il portafoglio, si sono utilizzati contratti futures sul mercato azionario che hanno permesso di mantenere facilmente liquidabili le posizioni investite.

### **Linee strategiche**

Il Team di Gestione continuerà l'applicazione della consueta politica di investimento, basata su un approccio unicamente bottom up all'interno di una metodologia quantitativa e orientata al benchmark, con l'obiettivo di cogliere le opportunità dei titoli azionari non correttamente valutati. In particolare per le società a crescita lenta verrà data particolare enfasi alla valutazione, mentre per quelle a crescita rapida si prediligerà il flusso di notizie. Coerentemente con questa metodologia il portafoglio si caratterizzerà per essere pienamente investito senza il mantenimento di posizioni in cash

**La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari a €-2.943.956**

**Il patrimonio al 30 giugno ammonta a €232.351.867**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

| ATTIVITA'   | Situazione al<br>30/06/2011 |                             | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                             |
|---|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
|   | Valore<br>complessivo       | In % del<br>totale attività | Valore<br>complessivo                     | In % del<br>totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                                  | <b>229.951.483</b>          | <b>98,355</b>               | <b>245.485.074</b>                        | <b>99,166</b>               |
| A1. Titoli di debito  | 482.076                     | 0,206                       | 714.550                                   | 0,289                       |
| A1.1 Titoli di Stato  | 482.076                     | 0,206                       | 714.550                                   | 0,289                       |
| A1.2 Altri  |                             |                             |   |                             |
| A2. Titoli di capitale  | 225.956.856                 | 96,647                      | 242.830.647                               | 98,093                      |
| A3. Parti di O.I.C.R.   | 3.512.551                   | 1,502                       | 1.939.877                                 | 0,784                       |
| <b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON<br/>QUOTATI</b>                          | <b>167</b>                  | <b>0,000</b>                |   |                             |
| B1. Titoli di debito  |                             |                             |   |                             |
| B2. Titoli di capitale  | 167                         | 0,000                       |   |                             |
| B3. Parti di O.I.C.R.   |                             |                             |   |                             |
| <b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |                             |   |                             |
| C1. Margini presso organismi di<br>compensazione e garanzia             |                             |                             |   |                             |
| C2. Opzioni, premi o altri strumenti<br>finanziari derivati quotati     |                             |                             |   |                             |
| C3. Opzioni, premi o altri strumenti<br>finanziari derivati non quotati |                             |                             |   |                             |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>  |                             |                             |   |                             |
| D1. A vista   |                             |                             |   |                             |
| D2. Altri   |                             |                             |   |                             |
| <b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>      |                             |                             |   |                             |
| <b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>                                 | <b>2.571.435</b>            | <b>1,100</b>                | <b>1.087.893</b>                          | <b>0,439</b>                |
| F1. Liquidità disponibile   | 2.486.273                   | 1,064                       | 1.087.457                                 | 0,439                       |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da<br>regolare                 | 101.383                     | 0,043                       | 1.746                                     | 0,001                       |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da<br>regolare                   | -16.221                     | -0,007                      | -1.310                                    | -0,001                      |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>   | <b>1.275.176</b>            | <b>0,545</b>                | <b>979.468</b>                            | <b>0,395</b>                |
| G1. Ratei attivi  | 3.326                       | 0,001                       | 1.848                                     | 0,001                       |
| G2. Risparmio d'imposta   | 921.105                     | 0,394                       | 658.717                                   | 0,266                       |
| G3. Altre   | 350.745                     | 0,150                       | 318.903                                   | 0,128                       |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>   | <b>233.798.261</b>          | <b>100,000</b>              | <b>247.552.435</b>                        | <b>100,000</b>              |

| PASSIVITA' E NETTO  | Situazione al<br>30/06/2011 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
|   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>  | <b>67.816</b>               |   |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>     |                             |   |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |   |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati quotati     |                             |   |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati non quotati |                             |   |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                   | <b>375.153</b>              | <b>407.814</b>                            |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                   | 375.153                     | 407.814                                   |
| M2. Proventi da distribuire   |                             |   |
| M3. Altri   |                             |   |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>  | <b>1.003.425</b>            | <b>5.401.064</b>                          |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                       | 1.002.419                   | 779.548                                   |
| N2. Debiti di imposta   |                             | 4.621.164                                 |
| N3. Altre   | 1.006                       | 352                                       |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>  | <b>1.446.394</b>            | <b>5.808.878</b>                          |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                               | <b>232.351.867</b>          | <b>241.743.557</b>                        |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                               | <b>50.892.202,482</b>       | <b>51.551.862,231</b>                     |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                      | <b>4,566</b>                | <b>4,689</b>                              |

| Movimenti delle quote nel semestre |               |
|------------------------------------|---------------|
| Quote emesse                       | 5.591.657,464 |
| Quote rimborsate                   | 6.251.317,213 |



**Elenco Strumenti Finanziari**

| Denominazione                  | Divisa | Quantita' | Controvalore | % sul totale attività |
|--------------------------------|--------|-----------|--------------|-----------------------|
| EXXON MOBIL CORP               | USD    | 77.224    | 4.334.130    | 1,854                 |
| CHEVRON CORPORATION            | USD    | 46.146    | 3.272.865    | 1,400                 |
| APPLE INC                      | USD    | 11.700    | 2.708.510    | 1,158                 |
| GENERAL ELECTRIC CO            | USD    | 206.212   | 2.682.178    | 1,147                 |
| MICROSOFT CORP                 | USD    | 146.206   | 2.621.625    | 1,121                 |
| IBM CORP                       | USD    | 21.765    | 2.575.025    | 1,101                 |
| ISHARES TRUST/MSCI EAFE INDX   | USD    | 58.800    | 2.438.781    | 1,043                 |
| BHP BILLITON LTD               | AUD    | 69.149    | 2.235.883    | 0,956                 |
| AT & T                         | USD    | 101.600   | 2.200.866    | 0,941                 |
| INTEL CORP.                    | USD    | 132.400   | 2.023.437    | 0,865                 |
| BANK OF AMERICA CORP           | USD    | 252.226   | 1.906.481    | 0,815                 |
| BHP BILLITON PLC               | GBP    | 69.719    | 1.892.516    | 0,809                 |
| ASTRAZENECA PLC                | GBP    | 53.974    | 1.857.093    | 0,794                 |
| JPMORGAN CHASE & CO            | USD    | 65.500    | 1.849.359    | 0,791                 |
| PROCTER & GAMBLE CO.           | USD    | 41.983    | 1.840.593    | 0,787                 |
| WAL-MART STORES INC            | USD    | 49.376    | 1.809.545    | 0,774                 |
| WELLS FARGO & CO               | USD    | 88.901    | 1.720.388    | 0,736                 |
| mitsubishi UFJ FINANCIAL GROUP | JPY    | 513.000   | 1.708.087    | 0,731                 |
| COACH INC                      | USD    | 38.700    | 1.706.270    | 0,730                 |
| SANOFI                         | EUR    | 30.765    | 1.705.612    | 0,730                 |
| ENEL                           | EUR    | 369.288   | 1.663.273    | 0,711                 |
| TOTAL SA                       | EUR    | 39.736    | 1.584.672    | 0,678                 |
| ING GROEP NV/CERT.OF SHS       | EUR    | 185.758   | 1.576.900    | 0,674                 |
| CONOCOPHILLIPS                 | USD    | 30.400    | 1.576.397    | 0,674                 |
| NOVO-NORDISK A/S -B-           | DKK    | 17.697    | 1.531.470    | 0,655                 |
| MAGNA INTERNATIONAL INC        | CAD    | 38.600    | 1.438.055    | 0,615                 |
| DEUTSCHE BANK AG /NAM.         | EUR    | 34.827    | 1.419.200    | 0,607                 |
| NORFOLK SOUTHERN CORP.         | USD    | 27.100    | 1.400.416    | 0,599                 |
| SOFTBANK                       | JPY    | 53.900    | 1.394.310    | 0,596                 |
| ROYAL DUTCH SHELL /-B-         | GBP    | 56.285    | 1.385.784    | 0,593                 |
| THERMO FISHER SCIENTIFIC INC   | USD    | 31.200    | 1.385.495    | 0,593                 |
| NIPPON TEL&TEL                 | JPY    | 41.500    | 1.369.385    | 0,586                 |
| RIO TINTO PLC /REG.            | GBP    | 27.487    | 1.366.438    | 0,584                 |
| COCA-COLA CO.                  | USD    | 29.300    | 1.359.722    | 0,582                 |
| NOVARTIS AG BASEL/NAM. *OPR*   | CHF    | 32.232    | 1.359.499    | 0,581                 |
| OLD MUTUAL PLC                 | GBP    | 914.809   | 1.350.997    | 0,578                 |
| MERCK                          | USD    | 54.185    | 1.318.751    | 0,564                 |
| VISA INC -A                    | USD    | 22.500    | 1.307.483    | 0,559                 |
| BNP PARIBAS                    | EUR    | 24.413    | 1.299.504    | 0,556                 |
| WYNN MACAU                     | HKD    | 572.800   | 1.286.915    | 0,550                 |
| FREEPORT MCMORA.COPPER&GOLD    | USD    | 35.200    | 1.284.193    | 0,549                 |
| FEDEX CORP.                    | USD    | 19.600    | 1.282.110    | 0,548                 |
| SKANDINAV. ENSK. BANKEN "A"    | SEK    | 226.334   | 1.278.817    | 0,547                 |
| JX HOLDINGS                    | JPY    | 273.300   | 1.257.640    | 0,538                 |
| ASML HOLDING NV                | EUR    | 49.397    | 1.254.684    | 0,537                 |
| EMERSON ELECTRIC CO.           | USD    | 32.300    | 1.253.017    | 0,536                 |
| BP PLC                         | GBP    | 246.675   | 1.252.491    | 0,536                 |
| UNITEDHEALTH GROUP INC         | USD    | 35.100    | 1.248.592    | 0,534                 |
| MARATHON OIL CORP.             | USD    | 33.800    | 1.227.989    | 0,525                 |
| MASTERCARD INC. SHS-A-         | USD    | 5.800     | 1.205.360    | 0,516                 |
| KBC GROUPE SA                  | EUR    | 44.250    | 1.199.175    | 0,513                 |
| ABBOTT LABORATORIES INC        | USD    | 32.600    | 1.183.043    | 0,506                 |
| SJM HOLDINGS LTD               | HKD    | 724.000   | 1.181.945    | 0,506                 |
| BASF NAMEN-AKT.                | EUR    | 17.440    | 1.178.421    | 0,504                 |

## **UBI PRAMERICA AZIONI EUROPA**

### **Politica di gestione**

Il fondo, gestito attivamente, adotta una metodologia basata sull'utilizzo di modelli quantitativi sia per l'attività di selezione delle società, sia per la definizione dell'allocazione settoriale. Nel corso del primo semestre del 2011 l'applicazione delle metodologie di selezione quantitativa, che agisce in maniera dinamica nel tempo, ha portato a ridurre l'esposizione alle strategie basate sulla valuation e sul momentum, in particolar modo da marzo/aprile incrementando l'esposizione agli indicatori legati alla crescita degli utili/fatturato e alla qualità/solidità patrimoniale in pressoché tutti i settori. Tale esposizione, divenuta prevalente in aprile, è stata mantenuta e incrementata in varie fasi anche nella seconda metà del semestre, a scapito delle strategie legate alla valuation. La forte sottoperformance delle strategie legate al price momentum, particolarmente pesante nel mese di gennaio e nella prima metà di febbraio si è poi attenuata nella seconda parte del semestre, più che annullando l'effetto positivo legato alla contribuzione delle strategie di valuation e penalizzando la performance della componente stock picking. La modellistica di allocazione settoriale sviluppata internamente ha generato un'esposizione settoriale pro-ciclica per buona parte del semestre, conservando un sovrappeso sul settore delle materie prime e degli industriali per buona parte del semestre, a cui si sono affiancati, con alterne vicende, il comparto della tecnologia e i titoli legati ai consumi discrezionali. Sono stati mantenuti in sottopeso i titoli finanziari, anche se con una certa alternanza tra banche e assicurazioni. In termini di esposizione al mercato il portafoglio si è caratterizzato per il mantenimento di una sostanziale neutralità rispetto al parametro di riferimento (benchmark).

### **Motivazioni di eventuali performance negative**

Il fondo ha registrato una performance assoluta negativa e inferiore al benchmark di riferimento. In termini di contribuzione alla performance, così come in termini di allocazione del rischio, l'attività di stock picking è l'elemento che ha caratterizzato maggiormente il portafoglio.

### **Operatività su strumenti finanziari derivati**

Nella gestione del fondo sono stati utilizzati strumenti finanziari derivati con finalità di parziale copertura del rischio o con lo scopo di raggiungere, in modo efficiente, l'esposizione desiderata.

### **Linee strategiche**

Le problematiche legate al debito sovrano sui cd Paesi "periferici" dell'area Euro e il processo di normalizzazione del mercato del credito, acuitesi nella seconda parte del semestre, mettono in pericolo anche la generale stabilizzazione/ripresa del ciclo economico che, seppur lentamente, ha caratterizzato l'andamento economico dei passati trimestri e fanno presagire, anche per la rimanente parte del 2011, il permanere di un regime di elevata volatilità sui mercati azionari. In tale contesto il Team di Gestione ritiene sia corretto mantenere l'approccio conservativo applicato finora, concentrando il budget di rischio sull'attività di selezione dei titoli.

**La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari a €5.502.509**

**Il patrimonio al 30 giugno ammonta a €53.633.204**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

| ATTIVITA'   | Situazione al<br>30/06/2011 |                             | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                             |
|---|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
|   | Valore<br>complessivo       | In % del<br>totale attività | Valore<br>complessivo                     | In % del<br>totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                                  | <b>36.936.219</b>           | <b>68,327</b>               | <b>33.722.861</b>                         | <b>66,564</b>               |
| A1. Titoli di debito  | 704.256                     | 1,303                       | 715.652                                   | 1,413                       |
| A1.1 Titoli di Stato  | 704.256                     | 1,303                       | 715.652                                   | 1,413                       |
| A1.2 Altri  |                             |                             |   |                             |
| A2. Titoli di capitale  | 36.231.963                  | 67,024                      | 33.007.209                                | 65,151                      |
| A3. Parti di O.I.C.R.   |                             |                             |   |                             |
| <b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON<br/>QUOTATI</b>                          | <b>9.137</b>                | <b>0,017</b>                |   |                             |
| B1. Titoli di debito  |                             |                             |   |                             |
| B2. Titoli di capitale  | 9.137                       | 0,017                       |   |                             |
| B3. Parti di O.I.C.R.   |                             |                             |   |                             |
| <b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 | <b>215.713</b>              | <b>0,399</b>                |   |                             |
| C1. Margini presso organismi di<br>compensazione e garanzia             |                             |                             |   |                             |
| C2. Opzioni, premi o altri strumenti<br>finanziari derivati quotati     |                             |                             |   |                             |
| C3. Opzioni, premi o altri strumenti<br>finanziari derivati non quotati | 215.713                     | 0,399                       |   |                             |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>  |                             |                             |   |                             |
| D1. A vista   |                             |                             |   |                             |
| D2. Altri   |                             |                             |   |                             |
| <b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>      |                             |                             |   |                             |
| <b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>                                 | <b>16.682.650</b>           | <b>30,860</b>               | <b>16.903.639</b>                         | <b>33,365</b>               |
| F1. Liquidità disponibile   | 16.349.518                  | 30,244                      | 16.716.103                                | 32,995                      |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da<br>regolare                 | 1.201.133                   | 2,222                       | 208.920                                   | 0,412                       |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da<br>regolare                   | -868.001                    | -1,606                      | -21.384                                   | -0,042                      |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>   | <b>214.602</b>              | <b>0,397</b>                | <b>36.308</b>                             | <b>0,071</b>                |
| G1. Ratei attivi  | 43.118                      | 0,080                       | 28.437                                    | 0,056                       |
| G2. Risparmio d'imposta   | 168.131                     | 0,311                       | 7.091                                     | 0,014                       |
| G3. Altre   | 3.353                       | 0,006                       | 780                                       | 0,001                       |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>   | <b>54.058.321</b>           | <b>100,000</b>              | <b>50.662.808</b>                         | <b>100,000</b>              |

| <b>PASSIVITA' E NETTO</b>   | Situazione al<br>30/06/2011 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
|   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>  | <b>222.973</b>              |   |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>     |                             |   |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             | <b>29.126</b>                             |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati quotati     |                             |   |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati non quotati |                             | 29.126                                    |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                   | <b>96.146</b>               | <b>82.533</b>                             |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                   | 96.146                      | 82.533                                    |
| M2. Proventi da distribuire   |                             |   |
| M3. Altri   |                             |   |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>  | <b>105.998</b>              | <b>1.262.320</b>                          |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                       | 98.546                      | 553.169                                   |
| N2. Debiti di imposta   | 6.948                       | 709.151                                   |
| N3. Altre   | 504                         |   |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>  | <b>425.117</b>              | <b>1.373.979</b>                          |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                               | <b>53.633.204</b>           | <b>49.288.829</b>                         |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                               | <b>8.872.173,629</b>        | <b>7.994.164,033</b>                      |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                      | <b>6,045</b>                | <b>6,166</b>                              |

| <b>Movimenti delle quote nel semestre</b> |               |
|---|---------------|
| Quote emesse                              | 2.803.143,012 |
| Quote rimborsate                          | 1.925.133,416 |

**Elenco Strumenti Finanziari**

| Denominazione                  | Divisa | Quantita' | Controvalore | % sul totale attività |
|--------------------------------|--------|-----------|--------------|-----------------------|
| NOVARTIS AG BASEL/NAM. *OPR*   | CHF    | 26.580    | 1.121.105    | 2,074                 |
| TOTAL SA                       | EUR    | 26.670    | 1.063.600    | 1,968                 |
| ROCHE HOLDING AG /GENUSSSCHEIN | CHF    | 9.150     | 1.054.386    | 1,950                 |
| SIEMENS AG /NAM.               | EUR    | 10.500    | 994.350      | 1,839                 |
| BANCO SANTANDER SA / REG.      | EUR    | 124.830   | 994.021      | 1,839                 |
| BASF NAMEN-AKT.                | EUR    | 13.100    | 885.167      | 1,637                 |
| UNILEVER CERT.OF SHS           | EUR    | 32.930    | 744.383      | 1,377                 |
| DANONE                         | EUR    | 13.900    | 715.155      | 1,323                 |
| GERMANY 3,5% 06-14.10.11       | EUR    | 700.000   | 704.256      | 1,303                 |
| NOVO-NORDISK A/S -B-           | DKK    | 7.740     | 669.807      | 1,239                 |
| STE GEN.PARIS -A-              | EUR    | 15.750    | 644.490      | 1,192                 |
| COMMERZBANK A.G.               | EUR    | 210.370   | 624.589      | 1,155                 |
| UBS AG /NAMENSAKTIE            | CHF    | 48.760    | 612.195      | 1,132                 |
| ENI SPA ROMA                   | EUR    | 37.060    | 604.449      | 1,118                 |
| ABB LTD ZUERICH /NAMEN.        | CHF    | 33.480    | 597.759      | 1,106                 |
| GDF SUEZ                       | EUR    | 23.510    | 593.275      | 1,097                 |
| ING GROEP NV/CERT.OF SHS       | EUR    | 69.280    | 588.118      | 1,088                 |
| DEUTSCHE TELEKOM /NAM.         | EUR    | 54.100    | 585.092      | 1,082                 |
| AIR LIQUIDE                    | EUR    | 5.790     | 572.284      | 1,059                 |
| UNICREDIT S.P.A.               | EUR    | 388.480   | 567.181      | 1,049                 |
| SAP AG                         | EUR    | 13.530    | 564.878      | 1,045                 |
| LVMH MOET HENNESSY EUR 0.3     | EUR    | 4.520     | 560.932      | 1,038                 |
| PERNOD-RICARD                  | EUR    | 8.010     | 544.440      | 1,007                 |
| AXA                            | EUR    | 34.610    | 542.339      | 1,003                 |
| ENEL                           | EUR    | 118.950   | 535.751      | 0,991                 |
| ARCELORMITTAL SA REG SHS       | EUR    | 22.030    | 528.610      | 0,978                 |
| FRANCE TELECOM SA              | EUR    | 35.260    | 517.088      | 0,957                 |
| SCHNEIDER ELECTRIC SA          | EUR    | 4.480     | 516.096      | 0,955                 |
| UNIBAIL-RODAMCO SE             | EUR    | 3.060     | 487.917      | 0,903                 |
| VINCI                          | EUR    | 10.650    | 470.411      | 0,870                 |
| CAMPARI AZ/POST FRAZIONAMENTO  | EUR    | 81.210    | 460.461      | 0,852                 |
| BMW-BAYER.MOTORENWERKE         | EUR    | 6.680     | 459.651      | 0,850                 |
| CREDIT AGRICOLE SA, PARIS      | EUR    | 44.070    | 457.006      | 0,845                 |
| HEINEKEN HOLDING               | EUR    | 12.740    | 449.467      | 0,831                 |
| VIVENDI                        | EUR    | 22.650    | 434.314      | 0,803                 |
| KONINKLIJKE KPN NV /EUR 0,24   | EUR    | 40.200    | 403.206      | 0,746                 |
| BCO DE SABADELL SA/NOM.        | EUR    | 135.330   | 385.691      | 0,713                 |
| MEDIOBANCA BCA CREDITO FINANZ. | EUR    | 53.490    | 373.628      | 0,691                 |
| INVESTOR AB "B"                | SEK    | 23.450    | 371.603      | 0,687                 |
| K & S AG                       | EUR    | 6.830     | 361.990      | 0,670                 |
| SWEDBANK AB -A-                | SEK    | 30.460    | 353.860      | 0,655                 |
| STADA ARZNEIMITTEL AG          | EUR    | 13.020    | 351.540      | 0,650                 |
| AEGON NV                       | EUR    | 74.090    | 348.519      | 0,645                 |
| ATLAS COPCO AB "A"             | SEK    | 18.980    | 345.365      | 0,639                 |
| LANXESS AG                     | EUR    | 6.000     | 339.600      | 0,628                 |
| DEUTSCHE POST AG, BONN         | EUR    | 25.540    | 338.405      | 0,626                 |
| SUBSEA 7 SA                    | NOK    | 19.080    | 338.389      | 0,626                 |
| DNB NOR ASA                    | NOK    | 34.970    | 337.966      | 0,625                 |
| MEDA AB -A-                    | SEK    | 44.560    | 335.044      | 0,620                 |
| ERICSSON TEL."B"               | SEK    | 33.430    | 333.196      | 0,616                 |
| GAS NATURAL SDG /SPLIT ISSUE   | EUR    | 23.040    | 332.813      | 0,616                 |
| SSAB CORPORATION /-A-          | SEK    | 31.310    | 323.529      | 0,598                 |
| LUNDIN PETROLEUM AB            | SEK    | 33.980    | 319.367      | 0,591                 |
| EADS, EUR.AERONAUT.DEFENCE+SP. | EUR    | 13.760    | 317.581      | 0,587                 |
| PEUGEOT SA                     | EUR    | 10.220    | 315.491      | 0,584                 |
| DIOR SA, CHRISTIAN             | EUR    | 2.880     | 312.480      | 0,578                 |
| RED ELECTRICA CORPORACION SA   | EUR    | 7.480     | 311.355      | 0,576                 |
| ALSTOM                         | EUR    | 7.210     | 306.569      | 0,567                 |
| INDITEX /REG.                  | EUR    | 4.860     | 305.402      | 0,565                 |
| GEBERIT AG/NAMEN-AKTIE *OPR*   | CHF    | 1.870     | 305.081      | 0,564                 |
| SCOR SE                        | EUR    | 15.490    | 303.604      | 0,562                 |
| GAM HOLDING AG/NAMEN-AKT *OPR* | CHF    | 26.660    | 301.317      | 0,557                 |
| INFINEON TECHNOLOGIES /NAM.    | EUR    | 38.110    | 295.429      | 0,547                 |
| OMV AG                         | EUR    | 9.580     | 288.598      | 0,534                 |
| NOKIAN TYRES PLC               | EUR    | 8.330     | 288.218      | 0,533                 |
| LEGRAND HOLDING ACT.PROV.OPO   | EUR    | 9.850     | 286.093      | 0,529                 |
| CAP GEMINI SA                  | EUR    | 7.030     | 284.012      | 0,525                 |
| PIRELLI ET C                   | EUR    | 38.020    | 283.249      | 0,524                 |
| MAPFRE SA                      | EUR    | 108.990   | 279.014      | 0,516                 |
| SCANIA AB "B"                  | SEK    | 17.260    | 276.719      | 0,512                 |
| REED ELSEVIER NV               | EUR    | 29.730    | 275.151      | 0,509                 |
| ASTRAZENECA PLC                | GBP    | 7.960     | 273.881      | 0,507                 |
| KUEHNE +NAGEL INTERNATIONAL*** | CHF    | 2.590     | 270.667      | 0,501                 |

## **UBI PRAMERICA TOTAL RETURN DINAMICO**

### **Politica di gestione**

Nel mese di gennaio l'esposizione ai mercati azionari è stata incrementata per poi diminuire fino a fine aprile, periodo in cui ha raggiunto il livello più basso del semestre soprattutto per la diminuzione dell'esposizione all'area US. Dal mese di maggio è stata nuovamente aumentata fino a raggiungere il suo massimo a metà giugno, per poi attestarsi ai livelli di inizio anno nella parte finale del semestre. La sensibilità del fondo alla variazione dei tassi ha subito modifiche principalmente per l'applicazione dei modelli obbligazionari di area Euro e US. E' diminuita nel mese di gennaio, per poi rimanere pressoché costante nei tre mesi successivi. Da inizio aprile è stata gradualmente aumentata fino alla fine di giugno in cui ha raggiunto il livello più elevato da inizio anno. Il rischio è stato allocato in misura maggiore ai modelli di tactical asset allocation, ai modelli di stock picking di area Euro, ai modelli di market timing, al portafoglio obbligazionario e al complesso delle strategie alternative. La diversificazione tra strategie ed asset class ha tuttavia contribuito a contenere la rischiosità complessiva del portafoglio.

### **Motivazioni di eventuali performance negative**

La performance del fondo ha riportato un risultato negativo a causa dei modelli di stock picking di area Euro, del complesso delle strategie alternative, dei modelli di esposizione valutaria e dei modelli di esposizione tattica ai mercati di area Euro, US, UK e Giappone. Positivo è stato invece il contributo delle strategie obbligazionarie.

### **Operatività su strumenti finanziari derivati**

Nella gestione del fondo sono stati utilizzati anche strumenti finanziari derivati con finalità di copertura del rischio o con lo scopo di raggiungere l'esposizione desiderata.

### **Linee strategiche**

Nel corso dei primi mesi del 2011 sono stati arricchiti i modelli sulle strategie obbligazionarie e sono stati sviluppati nuovi modelli di esposizione valutaria e di esposizione tattica ai mercati di area US, così da diversificare ulteriormente il rischio del portafoglio. 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 a €-42.639.754  
Il patrimonio al 30 giugno ammonta a €199.194.779**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

| ATTIVITA'  | Situazione al<br>30/06/2011 |                             | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                             |
|--|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
|  | Valore<br>complessivo       | In % del<br>totale attività | Valore<br>complessivo                     | In % del<br>totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                               | <b>189.964.271</b>          | <b>94,971</b>               | <b>238.005.446</b>                        | <b>96,338</b>               |
| A1. Titoli di debito   | 114.090.973                 | 57,039                      | 127.375.689                               | 51,558                      |
| A1.1 Titoli di Stato   | 114.090.973                 | 57,039                      | 127.375.689                               | 51,558                      |
| A1.2 Altri   |                             |                             |   |                             |
| A2. Titoli di capitale   | 21.573.704                  | 10,785                      | 46.994.993                                | 19,022                      |
| A3. Parti di O.I.C.R.  | 54.299.594                  | 27,147                      | 63.634.764                                | 25,758                      |
| <b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>                           | <b>460</b>                  | <b>0,000</b>                |   |                             |
| B1. Titoli di debito   |                             |                             |   |                             |
| B2. Titoli di capitale   | 460                         | 0,000                       |   |                             |
| B3. Parti di O.I.C.R.  |                             |                             |   |                             |
| <b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                              | <b>304.880</b>              | <b>0,152</b>                | <b>25.060</b>                             | <b>0,010</b>                |
| 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 | 304.880                     | 0,152                       | 25.060                                    | 0,010                       |
| <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>7.562.509</b>            | <b>3,781</b>                | <b>5.311.289</b>                          | <b>2,149</b>                |
| F1. Liquidità disponibile  | 6.996.803                   | 3,498                       | 5.194.146                                 | 2,102                       |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                 | 45.385.466                  | 22,690                      | 38.841.861                                | 15,722                      |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                   | -44.819.760                 | -22,407                     | -38.724.718                               | -15,675                     |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>  | <b>2.191.277</b>            | <b>1,096</b>                | <b>3.711.095</b>                          | <b>1,503</b>                |
| G1. Ratei attivi   | 1.817.810                   | 0,909                       | 2.368.265                                 | 0,959                       |
| G2. Risparmio d'imposta  | 268.375                     | 0,134                       | 918.247                                   | 0,372                       |
| G3. Altre  | 105.092                     | 0,053                       | 424.583                                   | 0,172                       |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>  | <b>200.023.397</b>          | <b>100,000</b>              | <b>247.052.890</b>                        | <b>100,000</b>              |

| PASSIVITA' E NETTO  | Situazione al<br>30/06/2011 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
|   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>  |                             |   |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>     |                             |   |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             | <b>133.448</b>                            |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati quotati     |                             |   |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati non quotati |                             | 133.448                                   |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                   | <b>452.654</b>              | <b>1.655.106</b>                          |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                   | 452.654                     | 1.655.106                                 |
| M2. Proventi da distribuire   |                             |   |
| M3. Altri   |                             |   |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>  | <b>375.964</b>              | <b>412.161</b>                            |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                       | 214.594                     | 288.518                                   |
| N2. Debiti di imposta   |                             | 0   |
| N3. Altre   | 161.370                     | 123.643                                   |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>  | <b>828.618</b>              | <b>2.200.715</b>                          |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                               | <b>199.194.779</b>          | <b>244.852.175</b>                        |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                               | <b>40.330.731,227</b>       | <b>48.885.806,811</b>                     |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                      | <b>4,939</b>                | <b>5,009</b>                              |

| Movimenti delle quote nel semestre |               |
|------------------------------------|---------------|
| Quote emesse                       | 457.377,874   |
| Quote rimborsate                   | 9.012.453,458 |



## Elenco Strumenti Finanziari

| Denominazione                  | Divisa | Quantita'  | Controvalore | % sul totale attività |
|--------------------------------|--------|------------|--------------|-----------------------|
| ITALY 0% 10-30.04.12           | EUR    | 18.000.000 | 17.544.296   | 8,771                 |
| GERMANY 3,25% 05-04.07.15      | EUR    | 11.000.000 | 11.487.300   | 5,743                 |
| UBI PRAMERICA MANAGED FUTURES  | EUR    | 22         | 9.687.641    | 4,843                 |
| UBI PRAMERICA BETA NEUTRAL     | EUR    | 22         | 9.627.197    | 4,813                 |
| UBI PRAMERICA LONG/SHORT EURO  | EUR    | 18         | 9.514.243    | 4,757                 |
| ITALY 4% 07-15.4.12 BTP        | EUR    | 9.000.000  | 9.121.140    | 4,560                 |
| FRANCE 1,5% 08-12.09.11        | EUR    | 9.000.000  | 8.999.820    | 4,499                 |
| UBI A.DURATION 08-31.12.50 ACC | EUR    | 1.531.724  | 8.579.184    | 4,289                 |
| ITALY 5,25 % 1.8.11 BTP (RBG)  | EUR    | 7.000.000  | 7.019.950    | 3,510                 |
| UBI A. BETA 08-31.12.50 -ACC-  | EUR    | 1.399.361  | 6.547.610    | 3,273                 |
| GERMANY 1,25% 09-16.12.11      | EUR    | 6.000.000  | 6.000.000    | 3,000                 |
| ITALY 4,25% 08-1.9.11 BTP      | EUR    | 5.000.000  | 5.021.650    | 2,511                 |
| ITALY 0% 09-30.09.11           | EUR    | 5.000.000  | 4.945.077    | 2,472                 |
| UNIFORTUNE AURORA /CAP         | EUR    | 11         | 4.863.237    | 2,431                 |
| ITALY 0% 10-31.08.12           | EUR    | 5.000.000  | 4.822.370    | 2,411                 |
| FRANCE 4% 04-25.4.14 OAT       | EUR    | 4.000.000  | 4.216.720    | 2,108                 |
| FRANCE 2,5% 09-12.01.14        | EUR    | 4.000.000  | 4.059.200    | 2,029                 |
| GERMANY 2,25% 10-10.04.15      | EUR    | 4.000.000  | 4.031.440    | 2,015                 |
| ITALY 0% 10-31.12.12 CTZ       | EUR    | 4.000.000  | 3.791.030    | 1,895                 |
| UBI ALPHA EQ.08-31.12.50 -ACC- | EUR    | 711.162    | 3.581.412    | 1,790                 |
| GERMANY 3,5% 06-14.10.11       | EUR    | 3.500.000  | 3.521.280    | 1,760                 |
| GERMANY 4,25% 04-04.07.14      | EUR    | 3.000.000  | 3.210.780    | 1,605                 |
| GERMANY 5% 01-04.07.11 (RBG)   | EUR    | 3.000.000  | 3.000.600    | 1,500                 |
| ITALY 3,75% 05-01.08.15 BTP    | EUR    | 3.000.000  | 2.988.300    | 1,494                 |
| GERMANY 3,5% 05-04.01.16       | EUR    | 2.000.000  | 2.110.400    | 1,055                 |
| FRANCE 4% 02-25.10.13 OAT      | EUR    | 2.000.000  | 2.097.400    | 1,049                 |
| FRANCE 4,75% 01-25.10.12 OAT   | EUR    | 2.000.000  | 2.081.400    | 1,041                 |
| FRANCE 3% 05-25.10.15 OAT      | EUR    | 2.000.000  | 2.039.800    | 1,020                 |
| FRANCE 0,75% 09-20.09.12       | EUR    | 2.000.000  | 1.981.020    | 0,990                 |
| CAPITALGEST ALT DYNAMIC        | EUR    | 4          | 1.899.070    | 0,949                 |
| NORTHROP GRUMMAN CORP          | USD    | 22.393     | 1.071.003    | 0,535                 |
| DONNELLEY AND SONS,RR          | USD    | 70.813     | 957.685      | 0,479                 |
| ALLIANZ SE/NAM.VINKUJERT       | EUR    | 6.368      | 613.429      | 0,307                 |
| SIEMENS AG /NAM.               | EUR    | 6.233      | 590.265      | 0,295                 |
| TOTAL SA                       | EUR    | 14.731     | 587.472      | 0,294                 |
| BCO BILBAO VIZ.ARGENTARIA/NAM. | EUR    | 70.939     | 573.897      | 0,287                 |
| INTESA SANPAOLO SPA            | EUR    | 310.702    | 570.449      | 0,285                 |
| FRESENIUS SE & CO KGAA         | EUR    | 7.793      | 560.940      | 0,280                 |
| ARCELORMITTAL SA REG SHS       | EUR    | 20.485     | 491.538      | 0,246                 |
| RED ELECTRICA CORPORACION SA   | EUR    | 11.656     | 485.181      | 0,243                 |
| MERCK KGAA                     | EUR    | 5.731      | 429.481      | 0,215                 |
| SANOFI                         | EUR    | 7.398      | 410.145      | 0,205                 |
| SAMPO PLC "A"                  | EUR    | 18.310     | 407.764      | 0,204                 |
| TELEFONICA SA                  | EUR    | 23.958     | 403.932      | 0,202                 |
| HENKEL / VORZUG                | EUR    | 8.371      | 400.720      | 0,200                 |
| ENI SPA ROMA                   | EUR    | 19.616     | 319.937      | 0,160                 |
| AUTOGRILL SPA                  | EUR    | 32.394     | 293.166      | 0,147                 |
| ENAGAS                         | EUR    | 16.788     | 280.527      | 0,140                 |
| FRESENIUS MEDICAL CARE AG      | EUR    | 5.309      | 273.679      | 0,137                 |
| ESSILOR INTERNATIONAL          | EUR    | 4.854      | 271.484      | 0,136                 |

## UBI PRAMERICA PRIVILEGE 1

### Politica di gestione

Nel corso del semestre la sovraesposizione ai mercati azionari è stata mantenuta: a partire dal mese di gennaio l'esposizione ai mercati azionari internazionali e dell'area Euro è aumentata fino a raggiungere il suo massimo ad inizio marzo, per poi diminuire fino a tornare ai livelli di fine 2010 alla chiusura del primo trimestre 2011. Nel corso di questi sei mesi sono state implementate strategie di relative value sia tra indici geografici che tra indici settoriali dell'area Euro. A livello d'investimento sui differenti indici è stata aperta una posizione lunga di FTSE100 contro FTSE250 e sono state aperte posizioni lunghe di DJ Euro Stoxx Small e corte di DJ Euro Stoxx50, tutte chiuse entro la fine del semestre. Per quanto concerne le posizioni settoriali dell'area Euro, sono state chiuse quelle corte relative agli Industriali, ai Servizi Finanziari e ai Beni per la Casa e quella lunga relativa ai Media contro DJ Euro Stoxx50 che risultavano aperte ad inizio semestre. Inoltre, sono state aperte le posizioni lunga di Utilities e corta di Auto, mentre sono state aperte e chiuse entro il periodo le posizioni lunghe di Servizi Finanziari, Media, Beni per la Casa e le posizioni corte di Assicurativi e Farmaceutici. In termini di selezione dei fondi dell'area Euro sono stati azzerati i pesi di Schroder Euro Active Value, Schroder Euro Dynamic Growth, Parvest Euro Equities, Amundi Euro Quant e AXA Rosenberg Eurobloc in favore dell'inserimento di AXA WF Eurozone, MS Eurozone Equity Alpha Fund e FT Euroland Core. Per quanto riguarda la selezione per l'area internazionale, sono stati azzerati i pesi di JPMorgan US Dynamic, GS US Core Equity e Parvest Japan, mentre sono stati inseriti in portafoglio Fidelity Fast Europe Fund, Pictet USA Index, Schroders US All Cap, Swisscanto Equity Fund Selection North America, Threadneedle US Equities e Fidelity Japan Advantage. In termini di selezione dei fondi del comparto total return sono stati inseriti JPMorgan Income Opportunity Euro Hedged e BSF European Diversified Equity Absolute Return e sono stati azzerati UBI Pramerica Active Duration e Vontobel Absolute Return Bond (Euro). Relativamente alla componente obbligazionaria del portafoglio, la sensibilità alle variazioni dei tassi d'interesse ha subito mutamenti nel corso del trimestre in relazione alle indicazioni dei modelli di valutazione sul Treasury a 10 anni e sull'Euro Bund, diminuendo nei mesi di gennaio e febbraio e poi aumentando nell'ultimo trimestre.

### Motivazioni di eventuali performance negative

Nel corso del primo semestre il fondo ha registrato una performance assoluta negativa, a causa del rendimento in Euro dei mercati azionari e dell'andamento del mercato obbligazionario, ed ha sottoperformato rispetto al relativo benchmark.

### Operatività su strumenti finanziari derivati

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

### Linee strategiche

Nei prossimi mesi i mercati azionari dovrebbero rimanere molto volatili in conseguenza dei timori connessi alla solidità dei bilanci bancari, alla possibile revisione al ribasso degli utili attesi (il consenso si attende margini in salita sia nel 2011 che nel 2012 e sopra i livelli massimi precedenti) e al rallentamento della crescita globale. Per la restante parte dell'anno i mercati obbligazionari dovrebbero evidenziare una certa volatilità, considerando la perdurante crisi del debito sovrano e l'incertezza sull'evoluzione del quadro macro.

**La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari a €-7.438.133  
Il patrimonio al 30 giugno ammonta a €60.880.541**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

| ATTIVITA'  | Situazione al<br>30/06/2011 |                             | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                             |
|--|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
|  | Valore<br>complessivo       | In % del<br>totale attività | Valore<br>complessivo                     | In % del<br>totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                               | <b>57.843.607</b>           | <b>94,108</b>               | <b>67.162.481</b>                         | <b>96,492</b>               |
| A1. Titoli di debito   | 1.197.084                   | 1,948                       | 1.260.125                                 | 1,810                       |
| A1.1 Titoli di Stato   | 1.197.084                   | 1,948                       | 1.260.125                                 | 1,810                       |
| A1.2 Altri   |                             |                             |   |                             |
| A2. Titoli di capitale   |                             |                             |   |                             |
| A3. Parti di O.I.C.R.  | 56.646.523                  | 92,160                      | 65.902.356                                | 94,682                      |
| <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>                              |                             |                             |   |                             |
| 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 |                             |                             |   |                             |
| <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>3.413.461</b>            | <b>5,554</b>                | <b>2.167.977</b>                          | <b>3,115</b>                |
| F1. Liquidità disponibile  | 633.738                     | 1,031                       | 2.183.906                                 | 3,138                       |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                 | 2.873.864                   | 4,676                       | 16.892                                    | 0,024                       |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                   | -94.141                     | -0,153                      | -32.821                                   | -0,047                      |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>  | <b>207.831</b>              | <b>0,338</b>                | <b>273.774</b>                            | <b>0,393</b>                |
| G1. Ratei attivi   | 117.694                     | 0,191                       | 89.979                                    | 0,129                       |
| G2. Risparmio d'imposta  | 90.137                      | 0,147                       | 175.013                                   | 0,251                       |
| G3. Altre  |                             |                             | 8.782                                     | 0,013                       |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>  | <b>61.464.899</b>           | <b>100,000</b>              | <b>69.604.232</b>                         | <b>100,000</b>              |

| PASSIVITA' E NETTO  | Situazione al<br>30/06/2011 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
|   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>  | <b>487.661</b>              |   |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>     |                             |   |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |   |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati quotati     |                             |   |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati non quotati |                             |   |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                   | <b>44.108</b>               | <b>57.366</b>                             |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                   | 44.108                      | 57.366                                    |
| M2. Proventi da distribuire   |                             |   |
| M3. Altri   |                             |   |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>  | <b>52.589</b>               | <b>402.948</b>                            |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                       | 51.548                      | 61.437                                    |
| N2. Debiti di imposta   |                             | 341.509                                   |
| N3. Altre   | 1.041                       | 2   |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>  | <b>584.358</b>              | <b>460.314</b>                            |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                               | <b>60.880.541</b>           | <b>69.143.918</b>                         |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                               | <b>10.916.953,842</b>       | <b>12.239.136,307</b>                     |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                      | <b>5,577</b>                | <b>5,649</b>                              |

| Movimenti delle quote nel semestre |               |
|------------------------------------|---------------|
| Quote emesse                       | 333.001,211   |
| Quote rimborsate                   | 1.655.183,676 |

## Elenco Strumenti Finanziari

| Denominazione                       | Divisa | Quantità  | Controvalore | % sul totale attività |
|-------------------------------------|--------|-----------|--------------|-----------------------|
| PARVEST BD EURO GOV/-CL-CAP         | EUR    | 21.467    | 6.421.638    | 10,448                |
| UBI SICAV EURO CORP. BOND I         | EUR    | 1.009.800 | 6.181.996    | 10,058                |
| DB X-TR.II IBOXX EUR SOV EU TRHABER | EUR    | 36.520    | 6.069.259    | 9,874                 |
| LYXOR ETF EUROMTS GLOBAL SICAV      | EUR    | 46.428    | 6.065.354    | 9,868                 |
| UBI PRAMERICA MANAGED FUTURES       | EUR    | 5         | 2.273.210    | 3,698                 |
| PARVEST BD WORLD/-CL-CAP            | USD    | 66.923    | 2.137.382    | 3,477                 |
| UBI A. BETA 08-31.12.50 -ACC-       | EUR    | 455.808   | 2.132.725    | 3,470                 |
| UBI PRAMERICA LONG/SHORT EURO       | EUR    | 4         | 1.940.524    | 3,157                 |
| BSF EU DIV EQ ABS RET-D2- ***       | EUR    | 16.850    | 1.893.940    | 3,081                 |
| JPMIF-INC OP/A-ACC(EUR)HDG/CAP      | EUR    | 13.630    | 1.730.192    | 2,815                 |
| UBI PRAMERICA BETA NEUTRAL          | EUR    | 4         | 1.703.301    | 2,771                 |
| FR.TEMP.IINV.GL.BOND.-A-(ACC)       | EUR    | 85.110    | 1.537.938    | 2,502                 |
| GERMANY 1% 10-16.3.12               | EUR    | 1.200.000 | 1.197.084    | 1,948                 |
| BGF-EURO MARKET/-A2- CAP            | EUR    | 69.400    | 1.194.374    | 1,943                 |
| BNPPL1 EQ EUR -I- /CAP              | EUR    | 4.147     | 1.059.434    | 1,724                 |
| AMUNDI BOND GL -MU-/CAP             | USD    | 11.510    | 1.045.505    | 1,701                 |
| UNIFORTUNE AURORA /CAP              | EUR    | 2         | 807.980      | 1,315                 |
| MORGAN STANLEY/GLOBAL BOND/-A-      | USD    | 29.420    | 780.746      | 1,270                 |
| FR.TEMP.IN GLB TOT RT-A-H1/CAP      | EUR    | 41.800    | 764.104      | 1,243                 |
| AXA WORLD-FRAM EUROZONE -I-CAP      | EUR    | 5.065     | 722.573      | 1,176                 |
| MSIF /EUROZONE EQ ALPHA FD/A-       | EUR    | 89.400    | 713.412      | 1,161                 |
| JPMF EUROLD EQ /-C(ACC)EUR-CAP      | EUR    | 51.330    | 689.362      | 1,122                 |
| PICTET WRLD GOV BD/-I EUR-CAP       | EUR    | 4.878     | 623.945      | 1,015                 |
| UBI PRAM TOT RTN PRUDENTE/CAP       | EUR    | 56.964    | 600.000      | 0,976                 |
| UBI SICAV EURO EQ. I                | EUR    | 115.414   | 497.549      | 0,809                 |
| BGF-EUROPEAN FUND/-A2- CAP          | EUR    | 6.295     | 472.503      | 0,769                 |
| ING(L)INVEST EURO EQUI/-I-CAP       | EUR    | 3.850     | 444.714      | 0,724                 |
| BNPPL1 EQ US GR -I- /CAP            | USD    | 39        | 397.725      | 0,647                 |
| UBI PRAMERICA TRD /CAP              | EUR    | 75.085    | 369.942      | 0,602                 |
| JPM FL GL DYN -C-(ACC)USD/CAP       | USD    | 28.400    | 311.617      | 0,507                 |
| JPMF US VALUE -C- USD /CAP          | USD    | 30.000    | 288.621      | 0,470                 |
| SISF /EURO EQUITY REG."A"/CAP.      | EUR    | 13.070    | 277.868      | 0,452                 |
| JPMF HIGHBRIDGE US STEEP-C-CAP      | USD    | 22.500    | 276.207      | 0,449                 |
| FRANKL.TEMP.GL.GTH.VAL.-A-/CAP      | USD    | 19.910    | 272.561      | 0,443                 |
| JPMF EM.MKTS EQ./ACC-A USD/CAP      | USD    | 16.600    | 271.668      | 0,442                 |
| FRANK EUOL CORE A (ACC) EUR         | EUR    | 19.760    | 271.502      | 0,442                 |
| FAST EUROPE -Y- EUR /CAP            | EUR    | 1.950     | 235.638      | 0,383                 |
| BNPPL1 EQ BS EU -I- /CAP            | EUR    | 1.575     | 234.817      | 0,382                 |
| SISF GLB EQUITY ALPHA -A-/CAP       | USD    | 2.590     | 233.314      | 0,380                 |
| JPM HIGHBRIDGE EU STEEP C AAC       | EUR    | 18.840    | 227.776      | 0,371                 |
| FRANK. TEMP./US OPPORTUN.-A-CAP     | USD    | 40.800    | 221.164      | 0,360                 |
| SWC(LU)EQ SEL NTH AMERJ CAP         | USD    | 2.323     | 218.843      | 0,356                 |
| UBI SICAV EURO EQ. HIGH DIV. I      | EUR    | 40.800    | 211.344      | 0,344                 |
| AXA US EN IDX EQ AL -ADIS           | USD    | 16.500    | 167.731      | 0,273                 |
| PICTET-PEXJ IDX -IS USD- CAP        | USD    | 730       | 165.826      | 0,270                 |
| INVESCO II US VALUE EQ -A-/CAP      | USD    | 11.089    | 164.653      | 0,268                 |
| PICTET USA INDEX/-IS USD-CAP        | USD    | 2.150     | 161.636      | 0,263                 |
| ING(L)INV US HGH DVD/-I-CAP         | USD    | 700       | 160.107      | 0,260                 |
| AXA ROSENBERG/GL.EQ ALPHA-B-        | USD    | 17.200    | 136.295      | 0,222                 |
| FID JAP ADV-Y-ACC-JPY/CAP           | JPY    | 14.600    | 125.270      | 0,204                 |

## UBI PRAMERICA PRIVILEGE 2

### Politica di gestione

Nel corso del semestre la sovraesposizione ai mercati azionari è stata mantenuta: a partire dal mese di gennaio l'esposizione ai mercati azionari internazionali e dell'area Euro è aumentata fino a raggiungere il suo massimo ad inizio marzo, per poi diminuire fino a tornare ai livelli di fine 2010 alla chiusura del primo trimestre 2011. Nel corso di questi sei mesi sono state implementate strategie di relative value sia tra indici geografici che tra indici settoriali dell'area Euro. A livello d'investimento sui differenti indici è stata aperta una posizione lunga di FTSE100 contro FTSE250 e sono state aperte posizioni lunghe di DJ Euro Stoxx Small e corte di DJ Euro Stoxx50, tutte chiuse entro la fine del semestre. Per quanto concerne le posizioni settoriali dell'area Euro, sono state chiuse quelle corte relative agli Industriali, ai Servizi Finanziari e ai Beni per la Casa e quella lunga relativa ai Media contro DJ Euro Stoxx50 che risultavano aperte ad inizio semestre. Inoltre, sono state aperte le posizioni lunga di Utilities e corta di Auto, mentre sono state aperte e chiuse entro il periodo le posizioni lunghe di Servizi Finanziari, Media, Beni per la Casa e le posizioni corte di Assicurativi e Farmaceutici. In termini di selezione dei fondi dell'area Euro sono stati azzerati i pesi di Schroder Euro Active Value, Schroder Euro Dynamic Growth, Parvest Euro Equities, Amundi Euro Quant e AXA Rosenberg Eurobloc in favore dell'inserimento di AXA WF Eurozone, MS Eurozone Equity Alpha Fund e FT Euroland Core. Per quanto riguarda la selezione per l'area internazionale, sono stati azzerati i pesi di JPMorgan US Dynamic, GS US Core Equity e Parvest Japan, mentre sono stati inseriti in portafoglio Fidelity Fast Europe Fund, Pictet USA Index, Schroders US All Cap, JPMorgan US 130/30, Swisscanto Equity Fund Selection North America, Threadneedle US Equities e Fidelity Japan Advantage. In termini di selezione dei fondi del comparto total return sono stati inseriti JPMorgan Income Opportunity Euro Hedged e BSF European Diversified Equity Absolute Return e sono stati azzerati UBI Pramerica Active Duration e Vontobel Absolute Return Bond (Euro). Relativamente alla componente obbligazionaria del portafoglio, la sensibilità alle variazioni dei tassi d'interesse ha subito mutamenti nel corso del trimestre in relazione alle indicazioni dei modelli di valutazione sul Treasury a 10 anni e sull'Euro Bund, diminuendo nei mesi di gennaio e febbraio e poi aumentando nell'ultimo trimestre.

### Motivazioni di eventuali performance negative

Nel corso del primo semestre il fondo ha registrato una performance assoluta negativa, a causa del rendimento in Euro dei mercati azionari e dell'andamento del mercato obbligazionario, ed ha sottoperformato rispetto al relativo benchmark.

### Operatività su strumenti finanziari derivati

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

### Linee strategiche

Nei prossimi mesi i mercati azionari dovrebbero rimanere molto volatili in conseguenza dei timori connessi alla solidità dei bilanci bancari, alla possibile revisione al ribasso degli utili attesi (il consenso si attende margini in salita sia nel 2011 che nel 2012 e sopra i livelli massimi precedenti) e al rallentamento della crescita globale. Per la restante parte dell'anno i mercati obbligazionari dovrebbero evidenziare una certa volatilità, considerando la perdurante crisi del debito sovrano e l'incertezza sull'evoluzione del quadro macro.

**La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari a €-5.697.649**

**Il patrimonio al 30 giugno ammonta a €45.690.278**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

| ATTIVITA'  | Situazione al<br>30/06/2011 |                             | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                             |
|--|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
|  | Valore<br>complessivo       | In % del<br>totale attività | Valore<br>complessivo                     | In % del<br>totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                               | <b>44.202.355</b>           | <b>95,127</b>               | <b>50.381.999</b>                         | <b>95,940</b>               |
| A1. Titoli di debito   | 1.596.112                   | 3,435                       | 1.663.365                                 | 3,167                       |
| A1.1 Titoli di Stato   | 1.596.112                   | 3,435                       | 1.663.365                                 | 3,167                       |
| A1.2 Altri   |                             |                             |   |                             |
| A2. Titoli di capitale   |                             |                             |   |                             |
| A3. Parti di O.I.C.R.  | 42.606.243                  | 91,692                      | 48.718.634                                | 92,773                      |
| <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>                              |                             |                             |   |                             |
| 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 |                             |                             |   |                             |
| <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>2.062.518</b>            | <b>4,439</b>                | <b>1.941.025</b>                          | <b>3,696</b>                |
| F1. Liquidità disponibile  | 760.311                     | 1,636                       | 1.961.055                                 | 3,734                       |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                 | 1.419.564                   | 3,056                       | 21.396                                    | 0,041                       |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                   | -117.357                    | -0,253                      | -41.426                                   | -0,079                      |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>  | <b>201.590</b>              | <b>0,434</b>                | <b>191.056</b>                            | <b>0,364</b>                |
| G1. Ratei attivi   | 115.498                     | 0,249                       | 97.848                                    | 0,186                       |
| G2. Risparmio d'imposta  | 86.092                      | 0,185                       | 93.205                                    | 0,178                       |
| G3. Altre  |                             |                             | 3   |                             |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>  | <b>46.466.463</b>           | <b>100,000</b>              | <b>52.514.080</b>                         | <b>100,000</b>              |

| PASSIVITA' E NETTO  | Situazione al<br>30/06/2011 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
|   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>  | <b>671.277</b>              |   |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>     |                             |   |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |   |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati quotati     |                             |   |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati non quotati |                             |   |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                   | <b>53.557</b>               | <b>15.461</b>                             |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                   | 53.557                      | 15.461                                    |
| M2. Proventi da distribuire   |                             |   |
| M3. Altri   |                             |   |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>  | <b>51.351</b>               | <b>424.832</b>                            |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                       | 49.289                      | 59.528                                    |
| N2. Debiti di imposta   |                             | 365.294                                   |
| N3. Altre   | 2.062                       | 10  |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>  | <b>776.185</b>              | <b>440.293</b>                            |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                               | <b>45.690.278</b>           | <b>52.073.787</b>                         |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                               | <b>8.130.292,995</b>        | <b>9.136.173,441</b>                      |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                      | <b>5,620</b>                | <b>5,700</b>                              |

| Movimenti delle quote nel semestre |               |
|------------------------------------|---------------|
| Quote emesse                       | 393.885,304   |
| Quote rimborsate                   | 1.399.765,750 |



## Elenco Strumenti Finanziari

| Denominazione                       | Divisa | Quantità  | Controvalore | % sul totale attività |
|-------------------------------------|--------|-----------|--------------|-----------------------|
| PARVEST BD EURO GOV/-CL-CAP         | EUR    | 12.482    | 3.733.865    | 8,036                 |
| UBI SICAV EURO CORP. BOND I         | EUR    | 592.500   | 3.627.285    | 7,806                 |
| LYXOR ETF EUROMTS GLOBAL SICAV      | EUR    | 27.226    | 3.556.805    | 7,655                 |
| DB X-TR.II IBOXX EUR SOV EU TRHABER | EUR    | 21.395    | 3.555.635    | 7,652                 |
| PARVEST BD WORLD/-CL-CAP            | USD    | 75.636    | 2.415.657    | 5,199                 |
| BGF-EURO MARKET/-A2- CAP            | EUR    | 107.430   | 1.848.870    | 3,979                 |
| FR.TEMP.INV.GL.BOND.-A-(ACC)        | EUR    | 96.050    | 1.735.624    | 3,735                 |
| BNPPL1 EQ EUR -I-/CAP               | EUR    | 6.261     | 1.599.498    | 3,442                 |
| GERMANY 1% 10-16.3.12               | EUR    | 1.600.000 | 1.596.112    | 3,435                 |
| AMUNDI BOND GL -MU-/CAP             | USD    | 12.890    | 1.170.856    | 2,520                 |
| AXA WORLD-FRAM EUROZONE -I-CAP      | EUR    | 7.700     | 1.098.482    | 2,364                 |
| MSIF /EUROZONE EQ ALPHA FD/-A-      | EUR    | 134.850   | 1.076.103    | 2,316                 |
| JPMF EUROLD EQ -C(ACC)EUR-CAP       | EUR    | 75.660    | 1.016.114    | 2,187                 |
| UBI PRAMERICA MANAGED FUTURES       | EUR    | 2         | 966.224      | 2,079                 |
| UBI PRAMERICA BETA NEUTRAL          | EUR    | 2         | 915.968      | 1,971                 |
| BSF EU DIV EQ ABS RET-D2- ***       | EUR    | 7.900     | 887.960      | 1,911                 |
| MORGAN STANLEY/GLOBAL BOND/-A-      | USD    | 32.870    | 872.302      | 1,877                 |
| JPMIF-INC OP/A-ACC(EUR)HDG/CAP      | EUR    | 6.110     | 775.603      | 1,669                 |
| UBI SICAV EURO EQ. I                | EUR    | 176.212   | 759.650      | 1,635                 |
| PICTET WRLD GOV BD/-I EUR-CAP       | EUR    | 5.460     | 698.389      | 1,503                 |
| ING(L)INVEST EURO EQUI/-I-CAP       | EUR    | 5.905     | 682.087      | 1,468                 |
| UBI PRAMERICA LONG/SHORT EURO       | EUR    | 1         | 652.862      | 1,405                 |
| BGF-EUROPEAN FUND/-A2- CAP          | EUR    | 7.225     | 542.309      | 1,167                 |
| BNPPL1 EQ US GR -I-/CAP             | USD    | 46        | 466.228      | 1,003                 |
| UNIFORTUNE AURORA /CAP              | EUR    | 1         | 426.600      | 0,918                 |
| SISF /EURO EQUITY REG."A"/CAP.      | EUR    | 19.830    | 421.586      | 0,907                 |
| FRANK EUR OL CORE A (ACC) EUR       | EUR    | 30.000    | 412.200      | 0,887                 |
| UBI A. BETA 08-31.12.50 -ACC-       | EUR    | 78.200    | 365.899      | 0,787                 |
| JPM FL GL DYN -C-(ACC)USD/CAP       | USD    | 32.370    | 355.177      | 0,764                 |
| FR.TEMP.IN GLB TOT RT-A-HI/CAP      | EUR    | 18.820    | 344.030      | 0,740                 |
| JPMF US VALUE -C- USD /CAP          | USD    | 34.520    | 332.106      | 0,715                 |
| UBI SICAV EURO EQ. HIGH DIV. I      | EUR    | 62.200    | 322.196      | 0,693                 |
| JPMF HIGHBRIDGE US STEEP-C-CAP      | USD    | 25.870    | 317.577      | 0,683                 |
| JPMF EM.MKTS EQ./ACC-A USD/CAP      | USD    | 18.670    | 305.544      | 0,658                 |
| FRANKL.TEMP.GL.GTH.VAL.-A-/CAP      | USD    | 22.130    | 302.952      | 0,652                 |
| FAST EUROPE -Y- EUR /CAP            | EUR    | 2.270     | 274.307      | 0,590                 |
| BNPPL1 EQ BS EU -I-/CAP             | EUR    | 1.805     | 269.107      | 0,579                 |
| JPM HIGHBRIDGE EU STEEP C AAC       | EUR    | 21.730    | 262.716      | 0,565                 |
| SISF GLB EQUITY ALPHA -A-/CAP       | USD    | 2.875     | 258.988      | 0,557                 |
| FRANK. TEMP./US OPPORTUN.-A-CAP     | USD    | 47.400    | 256.941      | 0,553                 |
| SWC(LU)EQ SEL NTH AMER-J CAP        | USD    | 2.600     | 244.938      | 0,527                 |
| UBI PRAM TOT RTN PRUDENTE/CAP       | EUR    | 18.988    | 200.000      | 0,430                 |
| ING(L)INV US HGH DVD/-I-CAP         | USD    | 860       | 196.703      | 0,423                 |
| AXA US EN IDX EQ AL -A/DIS          | USD    | 19.000    | 193.145      | 0,416                 |
| INVESCO II US VALUE EQ -A-/CAP      | USD    | 12.911    | 191.706      | 0,413                 |
| PICTET-PEXJ IDX -IS USD- CAP        | USD    | 840       | 190.813      | 0,411                 |
| PICTET USA INDEX/-IS USD-CAP        | USD    | 2.440     | 183.438      | 0,395                 |
| UBI PRAMERICA TRD /CAP              | EUR    | 33.886    | 166.954      | 0,359                 |
| FID JAP ADV-Y-ACC-JPY/CAP           | JPY    | 18.000    | 154.442      | 0,332                 |
| AXA ROSENBERG/GL.EQ ALPHA-B-        | USD    | 18.700    | 148.181      | 0,319                 |

## UBI PRAMERICA PRIVILEGE 3

### Politica di gestione

Nel corso del semestre la sovraesposizione ai mercati azionari è stata mantenuta: a partire dal mese di gennaio l'esposizione ai mercati azionari internazionali e dell'area Euro è aumentata fino a raggiungere il suo massimo ad inizio marzo, per poi diminuire fino a tornare ai livelli di fine 2010 alla chiusura del primo trimestre 2011. Nel corso di questi sei mesi sono state implementate strategie di relative value sia tra indici geografici che tra indici settoriali dell'area Euro. A livello d'investimento sui differenti indici è stata aperta una posizione lunga di FTSE100 contro FTSE250 e sono state aperte posizioni lunghe di DJ Euro Stoxx Small e corte di DJ Euro Stoxx50, tutte chiuse entro la fine del semestre. Per quanto concerne le posizioni settoriali dell'area Euro, sono state chiuse quelle corte relative agli Industriali, ai Servizi Finanziari e ai Beni per la Casa e quella lunga relativa ai Media contro DJ Euro Stoxx50 che risultavano aperte ad inizio semestre. Inoltre, sono state aperte le posizioni lunga di Utilities e corta di Auto, mentre sono state aperte e chiuse entro il periodo le posizioni lunghe di Servizi Finanziari, Media, Beni per la Casa e le posizioni corte di Assicurativi e Farmaceutici. In termini di selezione dei fondi dell'area Euro sono stati azzerati i pesi di Schroder Euro Active Value, Schroder Euro Dynamic Growth, Parvest Euro Equities, Amundi Euro Quant e AXA Rosenberg Eurobloc in favore dell'inserimento di AXA WF Eurozone, MS Eurozone Equity Alpha Fund e FT Euroland Core. Per quanto riguarda la selezione per l'area internazionale, sono stati azzerati i pesi di JPMorgan US Dynamic, GS US Core Equity e Parvest Japan, mentre sono stati inseriti in portafoglio Fidelity Fast Europe Fund, Pictet USA Index, Schroders US All Cap, JPMorgan US 130/30, Swisscanto Equity Fund Selection North America, Threadneedle US Equities e Fidelity Japan Advantage. In termini di selezione dei fondi del comparto total return sono stati inseriti JPMorgan Income Opportunity Euro Hedged e BSF European Diversified Equity Absolute Return e sono stati azzerati UBI Pramerica Active Duration e Vontobel Absolute Return Bond (Euro). Relativamente alla componente obbligazionaria del portafoglio, la sensibilità alle variazioni dei tassi d'interesse ha subito mutamenti nel corso del trimestre in relazione alle indicazioni dei modelli di valutazione sul Treasury a 10 anni e sull'Euro Bund, diminuendo nei mesi di gennaio e febbraio e poi aumentando nell'ultimo trimestre.

### Motivazioni di eventuali performance negative

Nel corso del primo semestre il fondo ha registrato una performance assoluta negativa, a causa del rendimento in Euro dei mercati azionari e dell'andamento del mercato obbligazionario, ed ha sottoperformato rispetto al relativo benchmark.

### Operatività su strumenti finanziari derivati

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

### Linee strategiche

Nei prossimi mesi i mercati azionari dovrebbero rimanere molto volatili in conseguenza dei timori connessi alla solidità dei bilanci bancari, alla possibile revisione al ribasso degli utili attesi (il consenso si attende margini in salita sia nel 2011 che nel 2012 e sopra i livelli massimi precedenti) e al rallentamento della crescita globale. Per la restante parte dell'anno i mercati obbligazionari dovrebbero evidenziare una certa volatilità, considerando la perdurante crisi del debito sovrano e l'incertezza sull'evoluzione del quadro macro.

**La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari a €-2.141.517**

**Il patrimonio al 30 giugno ammonta a €36.546.101**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

| ATTIVITA'  | Situazione al<br>30/06/2011 |                             | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                             |
|--|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
|  | Valore<br>complessivo       | In % del<br>totale attività | Valore<br>complessivo                     | In % del<br>totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                               | <b>35.687.526</b>           | <b>95,908</b>               | <b>38.451.313</b>                         | <b>96,605</b>               |
| A1. Titoli di debito   | 1.695.869                   | 4,558                       | 1.764.175                                 | 4,432                       |
| A1.1 Titoli di Stato   | 1.695.869                   | 4,558                       | 1.764.175                                 | 4,432                       |
| A1.2 Altri   |                             |                             |   |                             |
| A2. Titoli di capitale   |                             |                             |   |                             |
| A3. Parti di O.I.C.R.  | 33.991.657                  | 91,350                      | 36.687.138                                | 92,173                      |
| <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>                              |                             |                             |   |                             |
| 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 |                             |                             |   |                             |
| <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>1.337.510</b>            | <b>3,594</b>                | <b>1.127.564</b>                          | <b>2,833</b>                |
| F1. Liquidità disponibile  | 728.762                     | 1,958                       | 1.136.080                                 | 2,854                       |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                 | 717.156                     | 1,927                       | 36.301                                    | 0,091                       |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                   | -108.408                    | -0,291                      | -44.817                                   | -0,112                      |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>  | <b>185.468</b>              | <b>0,498</b>                | <b>223.621</b>                            | <b>0,562</b>                |
| G1. Ratei attivi   | 101.359                     | 0,272                       | 92.017                                    | 0,231                       |
| G2. Risparmio d'imposta  | 84.109                      | 0,226                       | 131.604                                   | 0,331                       |
| G3. Altre  |                             |                             |   |                             |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>  | <b>37.210.504</b>           | <b>100,000</b>              | <b>39.802.498</b>                         | <b>100,000</b>              |

| PASSIVITA' E NETTO  | Situazione al<br>30/06/2011 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
|   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>  | <b>569.726</b>              |   |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>     |                             |   |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |   |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati quotati     |                             |   |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati non quotati |                             |   |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                   | <b>46.674</b>               | <b>73.889</b>                             |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                   | 46.674                      | 73.889                                    |
| M2. Proventi da distribuire   |                             |   |
| M3. Altri   |                             |   |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>  | <b>48.003</b>               | <b>415.507</b>                            |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                       | 46.327                      | 53.887                                    |
| N2. Debiti di imposta   |                             | 361.460                                   |
| N3. Altre   | 1.676                       | 160                                       |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>  | <b>664.403</b>              | <b>489.396</b>                            |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                               | <b>36.546.101</b>           | <b>39.313.102</b>                         |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                               | <b>6.587.746,632</b>        | <b>6.969.488,659</b>                      |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                      | <b>5,548</b>                | <b>5,641</b>                              |

| Movimenti delle quote nel semestre |             |
|------------------------------------|-------------|
| Quote emesse                       | 217.616,071 |
| Quote rimborsate                   | 599.358,098 |

## Elenco Strumenti Finanziari

| Denominazione                       | Divisa | Quantita' | Controvalore | % sul totale attività |
|-------------------------------------|--------|-----------|--------------|-----------------------|
| PARVEST BD EURO GOV/-CL-CAP         | EUR    | 7.164     | 2.143.039    | 5,759                 |
| UBI SICAV EURO CORP. BOND I         | EUR    | 338.000   | 2.069.236    | 5,561                 |
| LYXOR ETF EUROMTS GLOBAL SICAV      | EUR    | 15.630    | 2.041.903    | 5,487                 |
| DB X-TR.II IBOXX EUR SOV EU TRHABER | EUR    | 12.240    | 2.034.166    | 5,467                 |
| PARVEST BD WORLD/-CL-CAP            | USD    | 60.214    | 1.923.111    | 5,168                 |
| BGF-EURO MARKET/-A2- CAP            | EUR    | 106.150   | 1.826.842    | 4,909                 |
| GERMANY 1% 10-16.3.12               | EUR    | 1.700.000 | 1.695.869    | 4,558                 |
| BNPPL1 EQ EUR +/-CAP                | EUR    | 6.263     | 1.600.009    | 4,300                 |
| FR.TEMP.INV.GL.BOND.-A-(ACC)        | EUR    | 75.835    | 1.370.338    | 3,683                 |
| AXA WORLD-FRAM EUROZONE -I-CAP      | EUR    | 7.655     | 1.092.062    | 2,935                 |
| MSIF /EUROZONE EQ ALPHA FD/-A-      | EUR    | 134.600   | 1.074.108    | 2,887                 |
| JPMF EUROLD EQ /-C(ACC)EUR-CAP      | EUR    | 77.450    | 1.040.154    | 2,795                 |
| AMUNDI BOND GL -MU/-CAP             | USD    | 10.120    | 919.245      | 2,470                 |
| UBI SICAV EURO EQ. I                | EUR    | 174.612   | 752.754      | 2,023                 |
| BGF-EUROPEAN FUND/-A2- CAP          | EUR    | 9.530     | 715.322      | 1,922                 |
| MORGAN STANLEY/GLOBAL BOND/-A-      | USD    | 26.805    | 711.349      | 1,912                 |
| ING(L)INVEST EURO EQUI/-I-CAP       | EUR    | 5.815     | 671.691      | 1,805                 |
| BNPPL1 EQ US GR +/-CAP              | USD    | 60        | 609.368      | 1,638                 |
| PICTET WRLD GOV BD/-I EUR-CAP       | EUR    | 4.290     | 548.734      | 1,475                 |
| UBI PRAMERICA LONG/SHORT EURO       | EUR    | 1         | 516.097      | 1,387                 |
| JPM FL GL DYN -C-(ACC)USD/CAP       | USD    | 42.950    | 471.265      | 1,266                 |
| BSF EU DIV EQ ABS RET-D2- ***       | EUR    | 4.050     | 455.220      | 1,223                 |
| UBI PRAMERICA BETA NEUTRAL          | EUR    | 1         | 443.568      | 1,192                 |
| JPMF US VALUE -C- USD /CAP          | USD    | 45.900    | 441.590      | 1,187                 |
| UBI PRAMERICA MANAGED FUTURES       | EUR    | 1         | 437.998      | 1,177                 |
| JPMF HIGHBRIDGE US STEEP-C-CAP      | USD    | 34.210    | 419.957      | 1,129                 |
| FRANKL.TEMP.GL.GTH.VAL.-A-/CAP      | USD    | 30.420    | 416.439      | 1,119                 |
| SISF /EURO EQUITY REG."A"/CAP.      | EUR    | 19.140    | 406.916      | 1,094                 |
| JPMF EM.MKTS EQ./ACC-A USD/CAP      | USD    | 24.730    | 404.719      | 1,088                 |
| JPMIF-INC OP/A-ACC(EUR)HDG/CAP      | EUR    | 3.150     | 399.861      | 1,075                 |
| FRANK EUOL CORE A (ACC) EUR         | EUR    | 28.900    | 397.086      | 1,067                 |
| FAST EUROPE -Y- EUR /CAP            | EUR    | 2.960     | 357.686      | 0,961                 |
| BNPPL1 EQ BS EU -I- /CAP            | EUR    | 2.390     | 356.325      | 0,958                 |
| JPM HIGHBRIDGE EU STEEP C AAC       | EUR    | 28.670    | 346.620      | 0,932                 |
| SISF GLB EQUITY ALPHA -A-/CAP       | USD    | 3.729     | 335.919      | 0,903                 |
| FRANK. TEMP./US OPPORTUN.-A-CAP     | USD    | 60.900    | 330.120      | 0,887                 |
| SWC(LU)EQ SEL NTH AMER-J CAP        | USD    | 3.500     | 329.724      | 0,886                 |
| UBI SICAV EURO EQ. HIGH DIV. I      | EUR    | 61.600    | 319.088      | 0,858                 |
| UBI PRAMTOT RTN PRUDENTE/CAP        | EUR    | 28.482    | 300.000      | 0,806                 |
| AXA US EN IDX EQ AL -A/DIS          | USD    | 25.100    | 255.154      | 0,686                 |
| ING(L)INV US HGH DVD/-I-CAP         | USD    | 1.105     | 252.740      | 0,679                 |
| PICTET-PEXJ IDX -IS USD- CAP        | USD    | 1.106     | 251.237      | 0,675                 |
| PICTET USA INDEX/-IS USD-CAP        | USD    | 3.250     | 244.333      | 0,657                 |
| INVESCO II US VALUE EQ -A-/CAP      | USD    | 16.431    | 243.972      | 0,656                 |
| AXA ROSENBERG/GL.EQ ALPHA-B-        | USD    | 25.800    | 204.443      | 0,549                 |
| JPM FL./JAP.SEL.EQU.-C-JPY CAP      | JPY    | 3.110     | 193.640      | 0,520                 |
| FID JAP ADV-Y-ACC-JPY/CAP           | JPY    | 21.900    | 187.905      | 0,505                 |
| FR.TEMP.IN GLB TOT RT-A-HI/CAP      | EUR    | 10.000    | 182.800      | 0,491                 |
| FRANK TEMP US EQUITY -I- ACC        | USD    | 19.000    | 169.952      | 0,457                 |
| JPMF US 130/30 -C- ACC USD/CAP      | USD    | 20.550    | 163.833      | 0,440                 |

## UBI PRAMERICA PRIVILEGE 4

### Politica di gestione

Nel corso del semestre la sovraesposizione ai mercati azionari è stata mantenuta: a partire dal mese di gennaio l'esposizione ai mercati azionari internazionali e dell'area Euro è aumentata fino a raggiungere il suo massimo ad inizio marzo, per poi diminuire fino a tornare ai livelli di fine 2010 alla chiusura del primo trimestre 2011. Nel corso di questi sei mesi sono state implementate strategie di relative value sia tra indici geografici che tra indici settoriali dell'area Euro. A livello d'investimento sui differenti indici è stata aperta una posizione lunga di FTSE100 contro FTSE250 e sono state aperte posizioni lunghe di DJ Euro Stoxx Small e corte di DJ Euro Stoxx50, tutte chiuse entro la fine del semestre. Per quanto concerne le posizioni settoriali dell'area Euro, sono state chiuse quelle corte relative agli Industriali, ai Servizi Finanziari e ai Beni per la Casa e quella lunga relativa ai Media contro DJ Euro Stoxx50 che risultavano aperte ad inizio semestre. Inoltre, sono state aperte le posizioni lunga di Utilities e corta di Auto, mentre sono state aperte e chiuse entro il periodo le posizioni lunghe di Servizi Finanziari, Media, Beni per la Casa e le posizioni corte di Assicurativi e Farmaceutici. In termini di selezione dei fondi dell'area Euro sono stati azzerati i pesi di Schroder Euro Active Value, Schroder Euro Dynamic Growth, Parvest Euro Equities, Amundi Euro Quant e AXA Rosenberg Eurobloc in favore dell'inserimento di AXA WF Eurozone, MS Eurozone Equity Alpha Fund e FT Euroland Core. Per quanto riguarda la selezione per l'area internazionale, sono stati azzerati i pesi di JPMorgan US Dynamic, GS US Core Equity e Parvest Japan, mentre sono stati inseriti in portafoglio Fidelity Fast Europe Fund, Pictet USA Index, Schroders US All Cap, JPMorgan US 130/30, Swisscanto Equity Fund Selection North America, Threadneedle US Equities e Fidelity Japan Advantage. In termini di selezione dei fondi del comparto total return sono stati inseriti JPMorgan Income Opportunity Euro Hedged e BSF European Diversified Equity Absolute Return e sono stati azzerati UBI Pramerica Active Duration e Vontobel Absolute Return Bond (Euro). Relativamente alla componente obbligazionaria del portafoglio, la sensibilità alle variazioni dei tassi d'interesse ha subito mutamenti nel corso del trimestre in relazione alle indicazioni dei modelli di valutazione sul Treasury a 10 anni e sull'Euro Bund, diminuendo nei mesi di gennaio e febbraio e poi aumentando nell'ultimo trimestre.

### Motivazioni di eventuali performance negative

Nel corso del primo semestre il fondo ha registrato una performance assoluta negativa, a causa del rendimento in Euro dei mercati azionari e dell'andamento del mercato obbligazionario, ed ha sottoperformato rispetto al relativo benchmark.

### Operatività su strumenti finanziari derivati

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

### Linee strategiche

Nei prossimi mesi i mercati azionari dovrebbero rimanere molto volatili in conseguenza dei timori connessi alla solidità dei bilanci bancari, alla possibile revisione al ribasso degli utili attesi (il consenso si attende margini in salita sia nel 2011 che nel 2012 e sopra i livelli massimi precedenti) e al rallentamento della crescita globale. Per la restante parte dell'anno i mercati obbligazionari dovrebbero evidenziare una certa volatilità, considerando la perdurante crisi del debito sovrano e l'incertezza sull'evoluzione del quadro macro.

**La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari a €-1.892.293**

**Il patrimonio al 30 giugno ammonta a €10.993.513**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

| ATTIVITA'  | Situazione al<br>30/06/2011 |                             | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                             |
|--|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
|  | Valore<br>complessivo       | In % del<br>totale attività | Valore<br>complessivo                     | In % del<br>totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                               | <b>10.515.736</b>           | <b>93,373</b>               | <b>12.694.660</b>                         | <b>96,319</b>               |
| A1. Titoli di debito   | 598.542                     | 5,315                       | 604.860                                   | 4,589                       |
| A1.1 Titoli di Stato   | 598.542                     | 5,315                       | 604.860                                   | 4,589                       |
| A1.2 Altri   |                             |                             |   |                             |
| A2. Titoli di capitale   |                             |                             |   |                             |
| A3. Parti di O.I.C.R.  | 9.917.194                   | 88,058                      | 12.089.800                                | 91,730                      |
| <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>                              |                             |                             |   |                             |
| 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 |                             |                             |   |                             |
| <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>692.175</b>              | <b>6,146</b>                | <b>389.763</b>                            | <b>2,957</b>                |
| F1. Liquidità disponibile  | 492.521                     | 4,374                       | 399.428                                   | 3,031                       |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                 | 248.938                     | 2,210                       | 10.577                                    | 0,080                       |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                   | -49.284                     | -0,438                      | -20.242                                   | -0,154                      |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>  | <b>54.231</b>               | <b>0,481</b>                | <b>95.392</b>                             | <b>0,724</b>                |
| G1. Ratei attivi   | 32.462                      | 0,288                       | 29.646                                    | 0,225                       |
| G2. Risparmio d'imposta  | 21.767                      | 0,193                       | 65.746                                    | 0,499                       |
| G3. Altre  | 2                           | 0,000                       |   |                             |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>  | <b>11.262.142</b>           | <b>100,000</b>              | <b>13.179.815</b>                         | <b>100,000</b>              |

| PASSIVITA' E NETTO  | Situazione al<br>30/06/2011 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
|   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>  | <b>247.651</b>              |   |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>     |                             |   |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |   |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati quotati     |                             |   |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati non quotati |                             |   |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                   | <b>1.500</b>                |   |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                   | 1.500                       |   |
| M2. Proventi da distribuire   |                             |   |
| M3. Altri   |                             |   |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>  | <b>19.478</b>               | <b>140.319</b>                            |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                       | 18.679                      | 25.298                                    |
| N2. Debiti di imposta   |                             | 114.821                                   |
| N3. Altre   | 799                         | 200                                       |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>  | <b>268.629</b>              | <b>140.319</b>                            |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                               | <b>10.993.513</b>           | <b>13.039.496</b>                         |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                               | <b>2.055.886,000</b>        | <b>2.404.696,616</b>                      |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                      | <b>5,347</b>                | <b>5,423</b>                              |

| Movimenti delle quote nel semestre |             |
|------------------------------------|-------------|
| Quote emesse                       | 78.688,427  |
| Quote rimborsate                   | 427.499,043 |



## Elenco Strumenti Finanziari

| Denominazione                       | Divisa | Quantita' | Controvalore | % sul totale attività |
|-------------------------------------|--------|-----------|--------------|-----------------------|
| BGF-EURO MARKET/-A2- CAP            | EUR    | 45.050    | 775.311      | 6,884                 |
| BNPPL1 EQ EUR -I- /CAP              | EUR    | 2.640     | 674.441      | 5,989                 |
| GERMANY 1% 10-16.3.12               | EUR    | 600.000   | 598.542      | 5,315                 |
| PARVEST BD EURO GOV/-CL-CAP         | EUR    | 1.725     | 516.017      | 4,582                 |
| UBI SICAV EURO CORP. BOND I         | EUR    | 81.250    | 497.413      | 4,417                 |
| DB X-TR.II IBOXX EUR SOV EU TRHABER | EUR    | 2.898     | 481.619      | 4,276                 |
| LYXOR ETF EUROMTS GLOBAL SICAV      | EUR    | 3.685     | 481.408      | 4,275                 |
| AXA WORLD-FRAM EUROZONE -I-CAP      | EUR    | 3.221     | 459.508      | 4,080                 |
| MSIF /EUROZONE EQ ALPHA FD/-A-      | EUR    | 56.600    | 451.668      | 4,010                 |
| JPMF EUROLD EQ /-C(ACC)EUR-CAP      | EUR    | 31.960    | 429.223      | 3,811                 |
| UBI SICAV EURO EQ. I                | EUR    | 74.327    | 320.424      | 2,845                 |
| BGF-EUROPEAN FUND/-A2- CAP          | EUR    | 4.040     | 303.242      | 2,693                 |
| ING(L)INVEST EURO EQUI/-I-CAP       | EUR    | 2.400     | 277.224      | 2,462                 |
| BNPPL1 EQ US GR -I- /CAP            | USD    | 25        | 255.812      | 2,271                 |
| JPM FL GL DYN -C-(ACC)USD/CAP       | USD    | 17.650    | 193.663      | 1,720                 |
| JPMF US VALUE -C- USD /CAP          | USD    | 19.750    | 190.009      | 1,687                 |
| SISF /EURO EQUITY REG."A"/CAP.      | EUR    | 8.200     | 174.332      | 1,548                 |
| JPMF HIGHBRIDGE US STEEP-C-CAP      | USD    | 14.150    | 173.703      | 1,542                 |
| FRANK EUROL CORE A (ACC) EUR        | EUR    | 12.400    | 170.376      | 1,513                 |
| JPMF EM.MKTS EQ./ACC-A USD/CAP      | USD    | 10.350    | 169.383      | 1,504                 |
| FRANKL.TEMP.GL.GTH.VAL.-A-/CAP      | USD    | 12.275    | 168.041      | 1,492                 |
| FAST EUROPE -Y- EUR /CAP            | EUR    | 1.260     | 152.258      | 1,352                 |
| BNPPL1 EQ BS EU -I- /CAP            | EUR    | 1.015     | 151.326      | 1,344                 |
| FRANK. TEMP./US OPPORTUN.-A-CAP     | USD    | 27.600    | 149.611      | 1,328                 |
| JPM HIGHBRIDGE EU STEEP C AAC       | EUR    | 12.130    | 146.652      | 1,302                 |
| SISF GLB EQUITY ALPHA -A-/CAP       | USD    | 1.625     | 146.384      | 1,300                 |
| BSF EU DIV EQ ABS RET-D2- ***       | EUR    | 1.290     | 144.996      | 1,287                 |
| UBI SICAV EURO EQ. HIGH DIV. I      | EUR    | 27.700    | 143.486      | 1,274                 |
| UBI PRAM TOT RTN PRUDENTE/CAP       | EUR    | 12.722    | 134.000      | 1,190                 |
| SWC(LU)EQ SEL NTH AMER-J CAP        | USD    | 1.400     | 131.890      | 1,171                 |
| JPMIF-INC OP/A-ACC(EUR)HDG/CAP      | EUR    | 910       | 115.515      | 1,026                 |
| AXA US EN IDX EQ AL -A/DIS          | USD    | 11.020    | 112.024      | 0,995                 |
| PICTET-PEXJ IDX -IS USD- CAP        | USD    | 470       | 106.765      | 0,948                 |
| UBI A. BETA 08-31.12.50 -ACC-       | EUR    | 22.785    | 106.609      | 0,947                 |
| INVESCO II US VALUE EQ -A-/CAP      | USD    | 7.026     | 104.324      | 0,926                 |
| ING(L)INV US HGH DVD/-I-CAP         | USD    | 451       | 103.155      | 0,916                 |
| PICTET USA INDEX/-IS USD-CAP        | USD    | 1.350     | 101.492      | 0,901                 |
| FID JAP ADV-Y-ACC-JPY/CAP           | JPY    | 10.500    | 90.091       | 0,800                 |
| AXA ROSENBERG/GL.EQ ALPHA-B-        | USD    | 10.288    | 81.524       | 0,724                 |
| JPM FL./JAP.SEL.EQU.-C-JPY CAP      | JPY    | 1.230     | 76.584       | 0,680                 |
| FRANK TEMP US EQUITY -I- ACC        | USD    | 8.300     | 74.242       | 0,659                 |
| SISF US ALL -A-/CAP                 | USD    | 940       | 69.696       | 0,619                 |
| JPMF US 130/30 -C- ACC USD/CAP      | USD    | 8.700     | 69.360       | 0,616                 |
| SISF UK EQUITY -A- /CAP             | GBP    | 19.500    | 68.648       | 0,610                 |
| TLUX US EQUITIES/IU/CAP             | USD    | 4.700     | 65.962       | 0,586                 |
| FR.TEMP.IN GLB TOT RT-A-H1/CAP      | EUR    | 3.050     | 55.754       | 0,495                 |
| INVESCO FDS/ASIAN EQ. /CL. "A"      | USD    | 12.553    | 52.030       | 0,462                 |

## UBI PRAMERICA PRIVILEGE 5

### **Politica di gestione**

Nel corso del semestre la sovraesposizione ai mercati azionari è stata mantenuta: a partire dal mese di gennaio l'esposizione ai mercati azionari internazionali e dell'area Euro è aumentata fino a raggiungere il suo massimo ad inizio marzo, per poi diminuire fino a tornare ai livelli di fine 2010 alla chiusura del primo trimestre 2011. Nel corso di questi sei mesi sono state implementate strategie di relative value sia tra indici geografici che tra indici settoriali dell'area Euro. A livello d'investimento sui differenti indici è stata aperta una posizione lunga di FTSE100 contro FTSE250 e sono state aperte posizioni lunghe di DJ Euro Stoxx Small e corte di DJ Euro Stoxx50, tutte chiuse entro la fine del semestre. Per quanto concerne le posizioni settoriali dell'area Euro, sono state chiuse quelle corte relative agli Industriali, ai Servizi Finanziari e ai Beni per la Casa e quella lunga relativa ai Media contro DJ Euro Stoxx50 che risultavano aperte ad inizio semestre. Inoltre, sono state aperte le posizioni lunga di Utilities e corta di Auto, mentre sono state aperte e chiuse entro il periodo le posizioni lunghe di Servizi Finanziari, Media, Beni per la Casa e le posizioni corte di Assicurativi e Farmaceutici. In termini di selezione dei fondi dell'area Euro sono stati azzerati i pesi di Schroder Euro Active Value, Schroder Euro Dynamic Growth, Parvest Euro Equities, Amundi Euro Quant e AXA Rosenberg Eurobloc in favore dell'inserimento di AXA WF Eurozone, MS Eurozone Equity Alpha Fund e FT Euroland Core. Per quanto riguarda la selezione per l'area internazionale, sono stati azzerati i pesi di JPMorgan US Dynamic, GS US Core Equity e Parvest Japan, mentre sono stati inseriti in portafoglio Fidelity Fast Europe Fund, Pictet USA Index, Schroders US All Cap, JPMorgan US 130/30, Swisscanto Equity Fund Selection North America, Threadneedle US Equities e Fidelity Japan Advantage. In termini di selezione dei fondi del comparto total return sono stati inseriti JPMorgan Income Opportunity Euro Hedged, UBI Pramerica Total Return Prudente, FT Global Total Return Euro Hedged e BSF European Diversified Equity Absolute Return

### **Motivazioni di eventuali performance negative**

Nel corso del primo semestre il fondo ha registrato una performance assoluta negativa, a causa del rendimento in Euro dei mercati azionari e dell'andamento del mercato obbligazionario, ed ha sottoperformato rispetto al relativo benchmark.

### **Operatività su strumenti finanziari derivati**

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

### **Linee strategiche**

Nei prossimi mesi i mercati azionari dovrebbero rimanere molto volatili in conseguenza dei timori connessi alla solidità dei bilanci bancari, alla possibile revisione al ribasso degli utili attesi (il consenso si attende margini in salita sia nel 2011 che nel 2012 e sopra i livelli massimi precedenti) e al rallentamento della crescita globale. Per la restante parte dell'anno i mercati obbligazionari dovrebbero evidenziare una certa volatilità, considerando la perdurante crisi del debito sovrano e l'incertezza sull'evoluzione del quadro macro.

**La raccolta netta del periodo appena concluso è risultata pari a €-3.579.597**

**Il patrimonio al 30 giugno ammonta a €26.289.978**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

| ATTIVITA'  | Situazione al<br>30/06/2011 |                             | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                             |
|--|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
|  | Valore<br>complessivo       | In % del<br>totale attività | Valore<br>complessivo                     | In % del<br>totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                               | <b>25.594.357</b>           | <b>93,998</b>               | <b>29.667.495</b>                         | <b>96,610</b>               |
| A1. Titoli di debito   | 1.396.598                   | 5,129                       | 1.411.340                                 | 4,596                       |
| A1.1 Titoli di Stato   | 1.396.598                   | 5,129                       | 1.411.340                                 | 4,596                       |
| A1.2 Altri   |                             |                             |   |                             |
| A2. Titoli di capitale   |                             |                             |   |                             |
| A3. Parti di O.I.C.R.  | 24.197.759                  | 88,869                      | 28.256.155                                | 92,014                      |
| <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>                              |                             |                             |   |                             |
| 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 |                             |                             |   |                             |
| <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>1.489.185</b>            | <b>5,469</b>                | <b>928.255</b>                            | <b>3,023</b>                |
| F1. Liquidità disponibile  | 964.152                     | 3,541                       | 955.594                                   | 3,112                       |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                 | 654.157                     | 2,402                       | 30.510                                    | 0,099                       |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                   | -129.124                    | -0,474                      | -57.849                                   | -0,188                      |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>  | <b>145.027</b>              | <b>0,533</b>                | <b>112.923</b>                            | <b>0,367</b>                |
| G1. Ratei attivi   | 87.998                      | 0,323                       | 75.701                                    | 0,246                       |
| G2. Risparmio d'imposta  | 57.029                      | 0,210                       | 36.827                                    | 0,120                       |
| G3. Altre  |                             |                             | 395                                       | 0,001                       |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>  | <b>27.228.569</b>           | <b>100,000</b>              | <b>30.708.673</b>                         | <b>100,000</b>              |

| PASSIVITA' E NETTO  | Situazione al<br>30/06/2011 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|---|-----------------------------|---|
|   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>  | <b>857.298</b>              |   |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI<br/>E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>     |                             |   |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |   |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati quotati     |                             |   |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari<br>derivati non quotati |                             |   |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                   | <b>35.607</b>               | <b>55.354</b>                             |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                   | 35.607                      | 55.354                                    |
| M2. Proventi da distribuire   |                             |   |
| M3. Altri   |                             |   |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>  | <b>45.686</b>               | <b>382.085</b>                            |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                       | 43.747                      | 61.954                                    |
| N2. Debiti di imposta   |                             | 319.783                                   |
| N3. Altre   | 1.939                       | 348                                       |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>  | <b>938.591</b>              | <b>437.439</b>                            |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                               | <b>26.289.978</b>           | <b>30.271.234</b>                         |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                               | <b>5.107.480,239</b>        | <b>5.792.964,813</b>                      |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                      | <b>5,147</b>                | <b>5,226</b>                              |

| Movimenti delle quote nel semestre |               |
|------------------------------------|---------------|
| Quote emesse                       | 530.014,325   |
| Quote rimborsate                   | 1.215.498,899 |

## Elenco Strumenti Finanziari

| Denominazione                  | Divisa | Quantita' | Controvalore | % sul totale attività |
|--------------------------------|--------|-----------|--------------|-----------------------|
| BGF-EURO MARKET/-A2- CAP       | EUR    | 139.450   | 2.399.935    | 8,814                 |
| BNPPL1 EQ EUR -I- /CAP         | EUR    | 8.155     | 2.083.358    | 7,651                 |
| AXA WORLD-FRAM EUROZONE -I-CAP | EUR    | 9.960     | 1.420.894    | 5,218                 |
| MSIF /EUROZONE EQ ALPHA FD/-A- | EUR    | 176.000   | 1.404.480    | 5,158                 |
| GERMANY 1% 10-16.3.12          | EUR    | 1.400.000 | 1.396.598    | 5,129                 |
| JPMF EUROLD EQ /-C(ACC)EUR-CAP | EUR    | 101.870   | 1.368.114    | 5,025                 |
| UBI SICAV EURO EQ. I           | EUR    | 231.380   | 997.479      | 3,663                 |
| BGF-EUROPEAN FUND/-A2- CAP     | EUR    | 12.500    | 938.250      | 3,446                 |
| ING(L)INVEST EURO EQUI/-I-CAP  | EUR    | 7.745     | 894.625      | 3,286                 |
| BNPPL1 EQ US GR -I- /CAP       | USD    | 80        | 814.877      | 2,993                 |
| JPM FL GL DYN -C-(ACC)USD/CAP  | USD    | 57.030    | 625.757      | 2,298                 |
| JPMF US VALUE -C- USD /CAP     | USD    | 60.100    | 578.203      | 2,124                 |
| JPMF HIGHBRIDGE US STEEP-C-CAP | USD    | 45.000    | 552.414      | 2,029                 |
| SISF /EURO EQUITY REG."A"/CAP. | EUR    | 25.850    | 549.571      | 2,018                 |
| JPMF EM.MKTS EQ/ACC-A USD/CAP  | USD    | 32.820    | 537.116      | 1,973                 |
| FRANK EUROL CORE A (ACC) EUR   | EUR    | 38.670    | 531.326      | 1,951                 |
| FRANKL.TEMP.GL.GTH.VAL.-A-/CAP | USD    | 38.750    | 530.474      | 1,948                 |
| FAST EUROPE -Y- EUR /CAP       | EUR    | 3.885     | 469.463      | 1,724                 |
| BNPPL1 EQ BS EU -I- /CAP       | EUR    | 3.126     | 466.055      | 1,712                 |
| JPM HIGHBRIDGE EU STEEP C AAC  | EUR    | 37.500    | 453.375      | 1,665                 |
| SISF GLB EQUITY ALPHA -A-/CAP  | USD    | 5.027     | 452.846      | 1,663                 |
| FRANK.TEMP./US OPPORTUN.-A-CAP | USD    | 80.700    | 437.450      | 1,607                 |
| SWC(LU)EQ SEL NTH AMER-J CAP   | USD    | 4.500     | 423.931      | 1,557                 |
| UBI SICAV EURO EQ. HIGH DIV. I | EUR    | 81.600    | 422.688      | 1,552                 |
| AXA US EN IDX EQ AL -ADIS      | USD    | 33.100    | 336.479      | 1,236                 |
| ING(L)INV US HGH DVD/-I-CAP    | USD    | 1.457     | 333.251      | 1,224                 |
| PICTET-PEXJ IDX IS USD- CAP    | USD    | 1.458     | 331.197      | 1,216                 |
| INVESCO II US VALUE EQ -A-/CAP | USD    | 22.220    | 329.929      | 1,212                 |
| PICTET USA INDEX/-IS USD-CAP   | USD    | 4.300     | 323.271      | 1,187                 |
| BSF EU DIV EQ ABS RET-D2- ***  | EUR    | 2.820     | 316.968      | 1,164                 |
| JPMIF-INC OP/A-ACC(EUR)HDG/CAP | EUR    | 2.300     | 291.962      | 1,072                 |
| UBI A. BETA 08-31.12.50 -ACC-  | EUR    | 56.345    | 263.637      | 0,968                 |
| FID JAP ADV-Y-ACC-JPY/CAP      | JPY    | 30.400    | 260.836      | 0,958                 |
| AXA ROSENBERG/GL.EQ ALPHA-B-   | USD    | 32.570    | 258.089      | 0,948                 |
| JPM FL/JAP.SEL.EQU.-C-JPY CAP  | JPY    | 3.870     | 240.960      | 0,885                 |
| FRANK TEMP US EQUITY -I- ACC   | USD    | 25.000    | 223.621      | 0,821                 |
| SISF US ALL -A-/CAP            | USD    | 2.900     | 215.020      | 0,790                 |
| JPMF US 130/30 -C- ACC USD/CAP | USD    | 26.900    | 214.458      | 0,788                 |
| SISF UK EQUITY -A- /CAP        | GBP    | 59.594    | 209.796      | 0,771                 |
| TLUX US EQUITIES/IU/CAP        | USD    | 14.500    | 203.500      | 0,747                 |
| UBI PRAM TOT RTN PRUDENTE/CAP  | EUR    | 18.988    | 200.000      | 0,735                 |
| INVESCO FDS/ASIAN EQ. /CL. "A" | USD    | 39.161    | 162.316      | 0,596                 |
| FR.TEMP.IN GLB TOT RT-A-HI/CAP | EUR    | 7.100     | 129.788      | 0,477                 |





