



# ALPI OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

Rendiconto  
al 30 dicembre 2008

**BANCA DEPOSITARIA**

ISTITUTO BANCARIO INTESA SANPAOLO S.p.A.  
Piazza S. Carlo, 156  
TORINO

**SOCIETA' DI GESTIONE**

ALPI FONDI SGR S.p.A.  
Viale Matteotti, 2/D  
BIELLA

**SOCIETA' COLLOCATRICI**

NUOVI INVESTIMENTI SIM S.p.A.  
Viale Matteotti, 2/D  
BIELLA

ONLINE SIM S.p.A.  
Via Santa Maria Segreta, 7/9  
MILANO

IW BANK S.p.A.  
Via Cavriana, 20  
MILANO

BANCA IFIGEST  
Via S. Maria Soprarno, 1  
FIRENZE

## LA SOCIETA' DI GESTIONE

Alpi Fondi S.p.A. è stata costituita in Milano il 25/10/1995 con la denominazione originaria di "Gemina Fondi S.p.A.". In data 31/07/1996 la Società ha modificato la ragione sociale in Alpi Fondi S.p.A. e quindi in Alpi Fondi SGR S.p.A.. La Società è attiva nella gestione collettiva del risparmio dal febbraio 1997. E' iscritta all'Albo delle Società di Gestione del Risparmio, tenuto dalla Banca d'Italia, al n. 55 di matricola.

Il Capitale Sociale di 1.040.000 Euro, interamente versato e sottoscritto, è ripartito in 2.000 azioni ordinarie nominative con valore unitario di 520 Euro. Il capitale sociale è posseduto totalmente da Nuovi Investimenti SIM S.p.A. che controlla direttamente la Società.

## COMPOSIZIONE ORGANI SOCIALI

### Consiglio di Amministrazione

|                    |                                      |
|--------------------|--------------------------------------|
| Emilio Ceriani     | Presidente e Amministratore Delegato |
| Filippo Cappio     | Consigliere                          |
| Giacomo Chiorino   | Consigliere                          |
| Gianberto Cuzzolin | Consigliere                          |
| Alberto Mosca      | Consigliere                          |

### Collegio Sindacale

|                             |                   |
|-----------------------------|-------------------|
| Dott.ssa Floreana Saldarini | Presidente        |
| Dott. Luca Barbera          | Sindaco Effettivo |
| Dott. Massimo Germonio      | Sindaco Effettivo |
| Dott. Andrea Foglio Bonda   | Sindaco Supplente |
| Dott.ssa Cristina Bracco    | Sindaco Supplente |

## LA BANCA DEPOSITARIA

La Banca Depositaria del Fondo è Intesa San Paolo S.p.A. con sede a Torino - Piazza San Carlo, 156.

Le funzioni di depositaria sono accentrate presso Back Office Operativi, Palazzo del Lingotto - Via Nizza 280, 10126 Torino.

In relazione allo svolgimento delle proprie funzioni, la Banca Depositaria percepisce da ciascuno dei Fondi una commissione calcolata sul valore medio mensile del patrimonio del Fondo e corrisposta entro e non oltre il quinto giorno del mese successivo a quello di maturazione.

## I SOGGETTI CHE PROCEDONO AL COLLOCAMENTO

Il collocamento delle quote dei Fondi avviene, oltre che presso la sede legale della Società di Gestione, tramite i seguenti soggetti:

- NUOVI INVESTIMENTI SIM S.p.A. che opera attraverso i propri promotori finanziari. Tale soggetto deve consegnare ai sottoscrittori copia del Prospetto Informativo.
- ONLINE SIM S.p.A. che promuove e colloca le quote dei Fondi attraverso l'utilizzo di tecniche di comunicazione a distanza secondo la normativa vigente.
- IW BANK S.p.A. che promuove e colloca le quote dei Fondi attraverso l'utilizzo di tecniche di comunicazione a distanza secondo la normativa vigente.
- BANCA IFIGEST che promuove e colloca le quote dei Fondi attraverso l'utilizzo di tecniche di comunicazione a distanza secondo la normativa vigente.

## SCOPO E CARATTERISTICHE DEL FONDO

Scopo del Fondo è l'investimento collettivo in strumenti finanziari diversificati e selezionati delle somme versate dai partecipanti con l'obiettivo di incrementare nel tempo i valori dei capitali conferiti. La SGR attua una politica di investimento volta a perseguire una composizione del portafoglio esclusivamente in strumenti finanziari di natura obbligazionaria denominati sia in Euro, sia in valuta diversa dall'Euro, valutando in tal caso l'opportunità di operare eventuali coperture del rischio di cambio. La duration media di portafoglio, esclusa la liquidità, è compresa di norma tra 3 e 8 anni.

Il Fondo investe in strumenti finanziari emessi da emittenti aventi sede in uno dei paesi aderenti all'area Euro, in Danimarca, Svezia, Norvegia, Islanda, Regno Unito, Svizzera, Stati Uniti, Canada, Giappone, Hong Kong, Singapore, Taiwan, Australia, Nuova Zelanda, Sudafrica, Polonia, Ungheria, Repubblica Ceca, Slovacchia, Messico, Turchia, Corea del Sud, Brasile, India, Russia, Emirati Arabi, Qatar, Kuwait, Bahrain ed Arabia Saudita oppure quotati nei sopraindicati paesi. La divisa di quotazione degli strumenti finanziari può essere l'Euro o un'altra delle seguenti valute: Dollaro Americano, Franco Svizzero, Sterlina Inglese, Dollaro Canadese, Dollaro Australiano, Yen Giapponese, Corona Danese, Corona Svedese, Corona Norvegese, Corona Islandese, Dollaro di Hong Kong, Dollaro di Singapore, Dollaro di Taiwan, Dollaro Neozelandese, Rand Sudafricano, Zloty Polacco, Fiorino Ungherese, Corona Ceca, Corona Slovacca, Peso Messicano, Lira Turca, Won Coreano, Real Brasiliano, Rupia Indiana, Rublo, Dirham EAU, Riyal Saudita, Riyal Qatar, Dinaro Kuwait, Dinaro Bahrain.

## **SPESE ED ONERI A CARICO DEL FONDO**

Sono a carico del Fondo:

- la commissione a favore della Banca Depositaria per lo svolgimento delle funzioni ad essa attribuite dalla legge, nella misura dello 0,875 per mille annuo, calcolata giornalmente sul patrimonio del Fondo;
- la provvigione di gestione a favore di Alpi Fondi SGR S.p.A., nella misura dell' 1% annuo, calcolata quotidianamente sul valore complessivo netto del Fondo;
- l'eventuale provvigione di performance annuale, in misura pari al 25% della differenza, se positiva, tra l'incremento percentuale del valore della quota del Fondo nell'anno solare e l'incremento percentuale dell'Indice di Riferimento rilevato nel medesimo periodo. L'incremento dell'indice è depurato dall'impatto fiscale per renderne omogeneo il confronto con il Fondo; la commissione è calcolata e imputata al Fondo quotidianamente. Ogni giorno la società di gestione provvede a calcolare la differenza tra l'incremento del valore della quota nel periodo intercorrente tra l'ultimo giorno lavorativo dell'anno precedente a quello in corso ed il giorno precedente a quello di calcolo della commissione e l'incremento nel medesimo periodo dell'Indice di Riferimento; il 25% di tale differenza viene applicato al minor ammontare tra il valore complessivo netto del Fondo nel giorno di calcolo e il valore complessivo netto medio del fondo nel periodo in esame. L'ammontare così determinato genera un accantonamento che viene addebitato al fondo. Ogni giorno quindi la società di gestione accredita al Fondo l'accantonamento del giorno precedente e addebita quello del giorno cui si riferisce il calcolo; la provvigione è prelevata dalle disponibilità liquide del Fondo con valuta il primo giorno lavorativo successivo alla fine dell'anno solare di riferimento.

L'Indice di Riferimento utilizzato per il Fondo Obbligazionario Internazionale è rappresentato da JP Morgan Global Index;

- gli onorari riconosciuti alla società di revisione contabile Deloitte & Touche S.p.A.;
- l'imposta sostitutiva;
- il contributo di vigilanza dovuto alla Consob;
- le spese di pubblicazione sui quotidiani del valore unitario delle quote e degli avvisi inerenti le modifiche regolamentari richieste da mutamenti di legge o dalle disposizioni dell'Organo di Vigilanza.

## **REGIME FISCALE**

Secondo quanto previsto dall'art. 9 della legge n. 77/83, così come modificato dal D.Lgs. 461/97, i Fondi non sono soggetti all'imposta sui redditi. Le ritenute operate sui redditi di capitale percepiti dai Fondi si applicano a titolo di imposta.

Sul risultato della gestione del Fondo maturato in ciascun anno la SGR preleva un ammontare pari al 12,50% del risultato medesimo a titolo di imposta sostitutiva.

Nel caso in cui il risultato della gestione sia negativo, il medesimo può essere portato in diminuzione del risultato della gestione dei periodi d'imposta successivi, per l'intero importo che trova in essi capienza, o utilizzato, in tutto o in parte, dalla SGR in diminuzione del risultato di gestione di altri Fondi da essa gestiti, a partire dal medesimo periodo d'imposta in cui è maturato il risultato negativo, riconoscendo il relativo importo a favore del Fondo che ha maturato il risultato negativo.

I proventi derivanti dal Fondo, purché non assunti nell'esercizio di imprese commerciali, non concorrono a formare il reddito imponibile. Pertanto il partecipante non è tenuto ad alcuna dichiarazione fiscale in ordine alle quote possedute. Per quanto invece riguarda il trattamento fiscale dei proventi derivanti dalla partecipazione assunta nell'esercizio di imprese commerciali si rinvia all'art. 9, 3° comma della legge n. 77/83, così come modificata dal D.Lgs. 461/97.

## **DURATA DELL'ESERCIZIO**

L'esercizio contabile dei Fondi ha durata annuale e si chiude il 31 dicembre o l'ultimo giorno di Borsa nazionale.

## ALPI OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

### RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI AL RENDICONTO DEL FONDO ANNO 2008

I mercati obbligazionari hanno avuto un anno incredibilmente intenso e complessivamente molto positivo. In particolare l'area governativa e sovranazionale ha beneficiato delle forti riduzioni dei tassi e conseguentemente degli ottimi andamenti dei titoli a tasso fisso; meno bene la parte legata all'inflazione che ha subito nel secondo semestre le conseguenze del rallentamento economico e del conseguente drastico calo delle aspettative inflazionistiche future.

I tagli ai tassi iniziati dopo la crisi *subprime* nei paesi maggiormente colpiti (Stati Uniti, ovviamente, Canada e Inghilterra in seconda battuta), si sono allargati a tutte le principali nazioni (area Euro, altri paesi europei, Asia, anche paesi emergenti) ed hanno assunto proporzioni molto ingenti nella seconda parte dell'anno.

Andamento negativo invece per quanto riguarda la parte *corporate bonds* dove le quotazioni hanno fortemente risentito dell'allargamento degli *spreads* medi, sia sulla parte *investment grade* che sulla parte *high yield*.

La situazione economica in continuo deterioramento ha portato prima a grossi problemi sulle obbligazioni emesse da istituzioni finanziarie (banche, assicurazioni), poi il tutto si è esteso alle emissioni di società industriali con un vero e proprio tracollo del mercato.

E' peggiorata nettamente la liquidità sul mercato sia dal lato delle nuove emissioni che dal lato del mercato secondario.

Le curve, inizialmente molto piatte o invertite, hanno subito una netta trasformazione (generalizzato irripidimento) soprattutto a causa dei forti tagli ai tassi a breve.

A livello valutario, l'anno è stato molto altalenante con un primo semestre ancora molto positivo per l'Euro che ha guadagnato terreno rispetto alla maggior parte delle valute e poi una seconda parte dell'anno opposta con grossi recuperi di valute quali Yen giapponese, Dollaro americano e Franco Svizzero e viceversa forti indebolimenti sia delle valute emergenti che di quelle tipiche da "*carry trade*".

Nel dettaglio le valute migliori sono risultate le Yen (+28%), il Franco Svizzero (+11%), e il Dollaro americano (+5%), peggiori la Corona Islandese (-45%), il Rand sudafricano (-24%), la Sterlina (-23%). Andamenti negativi anche per molte altre valute: Dollari australiano (-16%) e neozelandese (-21%), Lira Turca (-20%), Corona Norvegese (-18%).

Alpi Obbligazionario Internazionale ha mantenuto mediamente una *duration* inferiore rispetto al *benchmark* di riferimento mantenendosi, quindi, prudente: ciò è stata una buona scelta per la prima parte dell'anno, non per la seconda viste le forti riduzioni dei tassi.

In svariate occasioni, il fondo ha utilizzato coperture di esposizione su titoli decennali area Euro tramite il *future Bund*.

Per quanto riguarda il lato valutario, le problematiche hanno riguardato, anzitutto, la non esposizione o bassa esposizione allo Yen Giapponese ed al Dollaro Americano che hanno fortemente penalizzato il fondo rispetto al *benchmark* di riferimento nella seconda parte dell'anno, dato l'andamento molto positivo di tali valute.

Alcune posizioni su valute quali la Corona Islandese e la Corona Norvegese hanno poi dato un contributo negativo alla performance del fondo.

Sono stati correttamente evitate esposizioni ad altre valute emergenti ed alla Sterlina Inglese.

Il fondo ha mantenuto una quota molto bassa del patrimonio in titoli *corporate* (fra lo 0 ed il 10% con un maggiore impiego negli ultimi mesi dell'anno), sempre di elevato *rating*, mentre il restante era ripartito fra titoli di stato e sovranazionali. La quota di patrimonio detenuta in liquidità è stata compresa fra l'1 ed il 18%.

Il fondo ha utilizzato contratti *forward* su cambi, sempre e soltanto a scopo di copertura di posizioni in essere con risultati complessivamente positivi.

La gestione attiva adottata anche nell'anno 2008 ha quindi dato risultati inferiori al passato ed alle aspettative; pur chiudendo con una *performance* positiva il fondo è molto distanziato dal *benchmark* (Jpm Global Bond Unhedged).

La quota del fondo il 28 Dicembre 2007 era pari a 7,132 Euro, mentre il 30 Dicembre 2008 era pari a 7,216 Euro con una performance positiva del 1,18%. Sullo stesso arco temporale il benchmark di riferimento nettizzato ha però guadagnato il 15,57%.

In termini relativi quindi, la performance del fondo è stata inferiore al benchmark del 14,39%.

Per il 2009 s'intende proseguire nella gestione molto attiva sia della *duration media*, che dei pesi delle diverse aree valutarie. Si utilizzerà però un modello quantitativo per il lato valutario che avrà lo scopo di evidenziare i grossi *trends* in corso.

Si ritiene che lo scenario per l'investimento obbligazionario internazionale resterà favorevole sul lato tassi che resteranno probabilmente bassi a lungo, più volatile sul lato valutario dove nessuna moneta sembra essere in

grado di dare il cambio di testimone al Dollaro americano, destinato probabilmente a perdere di valore nel corso dei prossimi anni.

L'esposizione valutaria sarà quindi molto prudente e mirata. Cercheremo di cogliere le occasioni che si presenteranno fra le ormai piuttosto numerose valute sulle quali Alpi Obbligazionario Internazionale può investire a seguito dell'allargamento dell'area geografica di investimento avvenuta nel mese di Ottobre 2008.

Non si prevede di variare l'attuale politica d'investimento che prevede di concentrarsi principalmente su titoli governativi e sovranazionali ed, in misura residuale, su *corporates* di *rating* medio-alto, anche se, non si esclude quest'anno, visto il forte allargamento degli *spreads* medi, di utilizzare ogni tanto anche titoli della fascia medio/bassa dell'*investment grade* che offrono rendimenti molto più interessanti che in passato.

Si segnala infine che posteriormente alla chiusura dell'esercizio e per l'esattezza nel corso del Consiglio di Amministrazione di Alpi Fondi Sgr tenutosi il 20/1/09 è stata deliberata la fusione per incorporazione di Alpi Absolute Return in Alpi Obbligazionario Internazionale con decorrenza 29 Maggio 2009. Non si prevedono particolari impatti a livello gestionale per Alpi Obbligazionario Internazionale viste anche le ridotte dimensioni del fondo incorporato.

Biella, 25 febbraio 2008

**ALPI FONDI SGR S.p.A.**  
**Il Presidente del Consiglio di Amministrazione**



#### **RENDICONTO DI GESTIONE AL 30 DICEMBRE 2008**

Il rendiconto di gestione del Fondo si compone di una situazione patrimoniale, di una sezione reddituale e di una nota integrativa ed è stato redatto conformemente agli schemi stabiliti dal Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005. Questi sono inoltre accompagnati dalla relazione degli amministratori.

Il rendiconto di gestione e la nota integrativa sono redatti in unità di Euro, senza cifre decimali.

Come espressamente previsto dal Provvedimento di riferimento, i prospetti allegati sono stati posti a confronto con i dati al periodo precedente.

Il bilancio d'esercizio della SGR ed i rendiconti dei fondi sono soggetti a revisione contabile ai sensi degli artt. 9 e 156 del D.Lgs n.58/98 da parte della Deloitte & Touche S.p.A., in esecuzione della delibera Assembleare del 12 dicembre 2006 per il triennio 2008-2010.

**SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/12/2008**

| ATTIVITA'  | Situazione al 30/12/2008 |                        | Situazione al 28/12/2007 |                        |
|--|--------------------------|------------------------|--------------------------|------------------------|
|  | Valore complessivo       | In % del tot. attività | Valore complessivo       | In % del tot. attività |
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI                                      | <b>14.513.863</b>        | <b>90,848</b>          | <b>25.803.512</b>        | <b>90,467</b>          |
| A1. Titoli di debito   | 14.513.863               | 90,848                 | 25.803.512               | 90,467                 |
| A1.1 Titoli di Stato   | 13.578.934               | 84,996                 | 21.078.016               | 73,900                 |
| A1.2 Altri   | 934.929                  | 5,852                  | 4.725.496                | 16,567                 |
| A2. Titoli di capitale   |                          |                        |                          |                        |
| A3. Parti di O.I.C.R.  |                          |                        |                          |                        |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI                                  |                          |                        |                          |                        |
| B1. Titoli di debito   |                          |                        |                          |                        |
| B2. Titoli di capitale   |                          |                        |                          |                        |
| B3. Titoli di O.I.C.R.   |                          |                        |                          |                        |
| C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI                                     |                          |                        |                          |                        |
| 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 |                          |                        |                          |                        |
| D. DEPOSITI BANCARI  |                          |                        |                          |                        |
| D1. A vista  |                          |                        |                          |                        |
| D2. Altri  |                          |                        |                          |                        |
| E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE              |                          |                        |                          |                        |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'                                     | <b>1.315.520</b>         | <b>8,234</b>           | <b>2.064.674</b>         | <b>7,239</b>           |
| F1. Liquidità disponibile  | 1.315.520                | 8,234                  | 2.064.674                | 7,239                  |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                 |                          |                        |                          |                        |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                   |                          |                        |                          |                        |
| G. ALTRE ATTIVITA'   | <b>146.716</b>           | <b>0,918</b>           | <b>654.382</b>           | <b>2,294</b>           |
| G1. Ratei attivi   | 146.716                  | 0,918                  | 624.802                  | 2,191                  |
| G2. Crediti di imposta   |                          |                        | 29.580                   | 0,103                  |
| G3. Altre  |                          |                        |                          |                        |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>  | <b>15.976.099</b>        | <b>100,000</b>         | <b>28.522.568</b>        | <b>100,000</b>         |

|  | Situazione al 30/12/2008  | Situazione al 28/12/2007  |
|--|---------------------------|---------------------------|
| <b>PASSIVITA'</b>  | <b>Valore complessivo</b> | <b>Valore complessivo</b> |
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI  |                           |                           |
| I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE             |                           |                           |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI                                     |                           |                           |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati     |                           |                           |
| L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati |                           |                           |
| M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI                                       | <b>147.646</b>            | <b>20.590</b>             |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                | 147.646                   | 20.590                    |
| M2. Proventi da distribuire  |                           |                           |
| M3. Altri  |                           |                           |
| N. ALTRE PASSIVITA'  | <b>63.072</b>             | <b>295.213</b>            |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                    | 49.674                    | 216.190                   |
| N2. Debiti di imposta  | 13.398                    | 79.023                    |
| N3. Altre  |                           |                           |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>   | <b>210.718</b>            | <b>315.803</b>            |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO                                   | 15.765.381                | 28.206.765                |
| Numero delle quote in circolazione                                   | 2.184.807,026             | 3.954.763,337             |
| Valore unitario delle quote  | 7,216                     | 7,132                     |

| <b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b> |               |
|---|---------------|
| Quote emesse                                | 472.496,594   |
| Quote rimborsate                            | 2.242.452,905 |

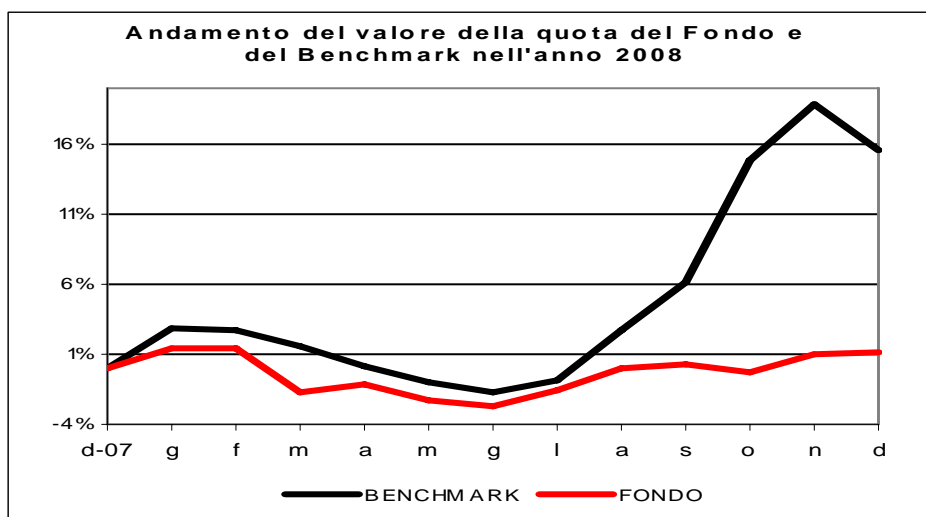
| <b>SEZIONE REDDITUALE</b>  |                                     |                                     |
|--|-------------------------------------|-------------------------------------|
|  | <b>Rendiconto<br/>al 30/12/2008</b> | <b>Rendiconto<br/>al 28/12/2007</b> |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>   |                                     |                                     |
| A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI   |                                     |                                     |
| A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito  | 884.410                             | 1.199.897                           |
| A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale                                      |                                     |                                     |
| A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.   |                                     |                                     |
| A2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI  |                                     |                                     |
| A2.1 Titoli di debito  | -323.482                            | 12.745                              |
| A2.2 Titoli di capitale  |                                     |                                     |
| A2.3 Parti di O.I.C.R.   |                                     |                                     |
| A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE   |                                     |                                     |
| A3.1 Titoli di debito  | -75.362                             | -95.571                             |
| A3.2 Titoli di capitale  |                                     |                                     |
| A3.3 Parti di O.I.C.R.   |                                     |                                     |
| A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA<br>DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI             | 40.410                              | 79.250                              |
| <b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>                                     | <b>525.976</b>                      | <b>1.196.321</b>                    |
| <b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>   |                                     |                                     |
| B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI   |                                     |                                     |
| B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito  |                                     |                                     |
| B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale                                      |                                     |                                     |
| B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.   |                                     |                                     |
| B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI  |                                     |                                     |
| B2.1 Titoli di debito  |                                     |                                     |
| B2.2 Titoli di capitale  |                                     |                                     |
| B2.3 Parti di O.I.C.R.   |                                     |                                     |
| B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE   |                                     |                                     |
| B3.1 Titoli di debito  |                                     |                                     |
| B3.2 Titoli di capitale  |                                     |                                     |
| B3.3 Parti di O.I.C.R.   |                                     |                                     |
| B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA<br>DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI         |                                     |                                     |
| <b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>                                 |                                     |                                     |
| <b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI<br/>FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b> |                                     |                                     |
| C1. RISULTATI REALIZZATI   |                                     |                                     |
| C1.1 Su strumenti quotati  |                                     |                                     |
| C1.2 Su strumenti non quotati  |                                     |                                     |
| C2. RISULTATI NON REALIZZATI   |                                     |                                     |
| C2.1 Su strumenti quotati  |                                     |                                     |
| C2.2 Su strumenti non quotati  |                                     |                                     |

|   |                |                  |
|---|----------------|------------------|
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b><br>D1. Interessi attivi e proventi assimilati          |                |                  |
| <b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>  |                |                  |
| E1. OPERAZIONI DI COPERTURA   |                |                  |
| E1.1 Risultati realizzati   | 67.843         | 63.739           |
| E1.2 Risultati non realizzati   |                |                  |
| E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA   |                |                  |
| E2.1 Risultati realizzati   |                |                  |
| E2.2 Risultati non realizzati   |                |                  |
| E3. LIQUIDITA'  |                |                  |
| E3.1 Risultati realizzati   | -152.116       | -88.094          |
| E3.2 Risultati non realizzati   | -3.341         | -742             |
| <b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>  |                |                  |
| F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO<br>TERMINE E OPERAZIONI ASSIMILATE |                |                  |
| F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI                                  |                |                  |
| <b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>                              | <b>438.362</b> | <b>1.171.224</b> |
| <b>G. ONERI FINANZIARI</b>  |                |                  |
| G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI                                   |                |                  |
| G2. ALTRI ONERI FINANZIARI  |                |                  |
| <b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>                              |                |                  |
| <b>H. ONERI DI GESTIONE</b>   |                |                  |
| H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR   | -228.232       | -429.898         |
| H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA   | -20.106        | -25.220          |
| H3. SPESE DI PUBBLICAZIONE  | -1.500         | -2.141           |
| H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE   | -76.618        | -83.593          |
| <b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>   |                |                  |
| I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA'  | 51.374         | 53.404           |
| I2. ALTRI RICAVI  | 2.712          | 1.063            |
| I3. ALTRI ONERI   | -8.710         | -2.496           |
| <b>Risultato delle gestione prima delle imposte</b>                               | <b>157.282</b> | <b>682.343</b>   |
| <b>L. IMPOSTE</b>   |                |                  |
| L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO                                   | -13.398        | -79.023          |
| L2. RISPARMIO D'IMPOSTA   |                |                  |
| L3. ALTRE IMPOSTE   |                |                  |
| <b>Utile/Perdita dell'esercizio</b>   | <b>143.884</b> | <b>603.320</b>   |

**NOTA INTEGRATIVA**

**Parte A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA**

- La performance del Fondo al netto delle commissioni applicate e delle imposte, nel periodo 28 dicembre 2007 – 30 dicembre 2008, è stata pari al 1,18% contro il 15,57% registrato dal benchmark di riferimento al netto dell'effetto fiscale.  
 Il raffronto tra le performance nette progressive mensili del Fondo e quelle del benchmark di riferimento possono essere rappresentate come segue:



- Il rendimento medio annuo composto (calcolato su base annua) del Fondo nel corso degli ultimi 3 anni è stato del 0,98% contro l' 3,02% del benchmark di riferimento.
- I valori minimi e massimi raggiunti durante l'esercizio sono così raffigurabili:

| Valore minimo | Valore medio | Valore massimo |
|---------------|--------------|----------------|
| 6,905         | 7,101        | 7,28           |

Per quanto concerne i principali eventi che hanno influito sull'andamento del valore della quota si rimanda a quanto illustrato nella relazione degli amministratori.

- Il Fondo non presenta la suddivisione in classi di quote.
- Nel corso del 2008 non sono stati riscontrati errori nel calcolo del valore della quota del Fondo.
- La volatilità della differenza di rendimento del Fondo rispetto al benchmark di riferimento negli ultimi tre anni è rappresentata dal valore della "Tracking Error Volatility" di seguito riportata:

| 01/01/2008<br>30/12/2008 | 01/01/2007<br>30/12/2007 | 01/01/2006<br>30/12/2006 |
|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| 12,50%                   | 4,91%                    | 2,97%                    |

- Le quote del Fondo non sono trattate su mercati regolamentati.
- Il Fondo non distribuisce proventi.
- Come indicato nella politica di gestione, il Fondo è soggetto principalmente ai rischi relativi alla duration del portafoglio in cui è ripartito l'investimento obbligazionario, al rating o merito di credito degli emittenti obbligazionari, al rischio di cambio degli strumenti finanziari denominati in valuta diversa dall'Euro, e all'investimento residuale in strumenti finanziari di emittenti dei paesi emergenti.  
 Il monitoraggio di tali rischi viene effettuato in modo continuativo dal gestore che, attraverso applicativi interni e fonti informative, verifica costantemente il rispetto della politica di investimento stabilita mensilmente in sede di Consiglio di Amministrazione, il livello di duration media di portafoglio, i sovrappesi e sottopesi a livello di area geografica e a livello valutario.  
 La misurazione ed il controllo dei rischi in oggetto viene effettuato anche dalla funzione di risk management che, ex-post, verifica i seguenti indicatori: volatilità negativa, volatilità totale, indice di Sharpe, indice di Sortino, tracking error, tracking error volatility e alpha.  
 Viene inoltre regolarmente effettuata l'analisi di performance decomposition.  
 Infine la funzione di controllo interno, durante l'anno, provvede ad effettuare una serie di controlli con specifico riguardo alla gestione dei rischi di portafoglio, all'analisi operativa, al rispetto della politica di investimento e al rispetto dei limiti normativi e regolamentari.

I risultati di tali valutazioni sono regolarmente portati all'attenzione degli organi amministrativi della SGR.

## **Parte B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO**

### **SEZIONE I – CRITERI DI VALUTAZIONE**

#### **Principi contabili**

Nella redazione del rendiconto di gestione vengono applicati i principi contabili di generale accettazione per i Fondi comuni d'investimento e i criteri di valutazione previsti dal regolamento in accordo con quanto espressamente predisposto dalla Banca d'Italia. Tali principi contabili, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri e della relazione semestrale, sono riepilogati qui di seguito:

#### **Criteri contabili - Registrazione delle operazioni**

Nella registrazione delle operazioni eseguite giornalmente vengono applicati i criteri contabili di generale accettazione per i Fondi comuni d'investimento; tali principi, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri e della relazione semestrale, sono riepilogati qui di seguito.

Gli acquisti e le vendite di titoli e di altre attività sono contabilizzati nel portafoglio del Fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa. Nel caso di sottoscrizione di titoli di nuova emissione la contabilizzazione nel portafoglio del Fondo avviene invece alla data di attribuzione.

La vendita o l'acquisto di contratti futures su titoli nozionali influenzano il valore netto del Fondo attraverso la corresponsione o l'incasso dei margini di variazione i quali incidono direttamente sulla liquidità disponibile e sul conto economico mediante l'imputazione dei differenziali positivi/negativi.

Tali differenziali vengono registrati secondo il principio della competenza, sulla base della variazione giornaliera tra i prezzi di chiusura del mercato di contrattazione ed i costi dei contratti stipulati e/o i prezzi del giorno precedente.

Le opzioni, i premi ed i warrant acquistati e le opzioni emesse ed i premi venduti sono computati tra le attività/passività al loro valore corrente.

I controvalori delle opzioni, dei premi e dei warrant non esercitati confluiscono, alla scadenza, nelle apposite poste di conto economico.

I costi delle opzioni, dei premi e dei warrant, ove i diritti connessi siano esercitati, aumentano o riducono rispettivamente i costi per acquisti e i ricavi per vendite dei titoli cui si riferiscono, mentre i ricavi da premi venduti e opzioni emesse, ove i diritti connessi siano esercitati, aumentano o riducono rispettivamente i ricavi per vendite e i costi per acquisti dei titoli cui si riferiscono.

Gli utili e le perdite d'esercizio riflettono la differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i prezzi relativi alle vendite d'esercizio.

Le differenze tra i costi medi ponderati di carico e i prezzi di mercato relativamente alle quantità in portafoglio originano minusvalenze e/o plusvalenze; tali poste "da valutazione" influiranno direttamente sui relativi valori di libro.

Gli utili e le perdite su realizzazioni riflettono la differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i prezzi relativi alle vendite dell'esercizio.

Gli interessi e gli altri proventi su titoli, nonché gli oneri di gestione, vengono registrati secondo il principio della competenza temporale, mediante il calcolo, ove necessario, di ratei attivi e passivi.

Le sottoscrizioni e i rimborsi delle quote sono registrati a norma di Regolamento del Fondo, nel rispetto del principio della competenza temporale.

#### **Criteri di valutazione dei titoli**

I criteri di valutazione degli strumenti finanziari presenti nel portafoglio dei Fondi sono quelle indicati nel Regolamento Banca d'Italia 14/04/2005 e qui di seguito illustrati.

## 1. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI E NEGOZIATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI

I prezzi unitari utilizzati sono quelli del giorno di mercato aperto al quale si riferisce il valore della quota e sono qui di seguito esposti:

1. Per i titoli azionari quotati sul mercato italiano si utilizza il prezzo di riferimento.
2. Per i titoli di stato italiano si utilizza il prezzo ufficiale determinato sul Mercato Telematico dei titoli di stato o MOT.
3. Per gli altri titoli obbligazionari italiani e per i titoli obbligazionari esteri, siano essi titoli di stato, sovranazionali o corporate, si utilizza il prezzo di chiusura di giornata (intesa come giornata europea) risultante dall'information provider utilizzato. Nel caso abbastanza frequente in cui nel mercato di quotazione risultino contenuti gli scambi ed esistono elementi di scarsa liquidità, per la determinazione del prezzo si ricade nel successivo paragrafo 2.
4. Per i titoli azionari esteri si utilizza il prezzo ufficiale di chiusura fornito dalla borsa valori per il tramite dell'information provider utilizzato; se il titolo è trattato su più mercati si utilizza il prezzo ufficiale della borsa sulla quale il titolo è stato acquistato.
5. Per gli strumenti finanziari derivati negoziati su mercati regolamentati italiani o esteri si utilizza il prezzo di chiusura rilevato sul mercato di trattazione per il tramite dell'information provider utilizzato; nel caso di strumenti trattati su più mercati si utilizza il prezzo del mercato sul quale il derivato è stato acquistato.
6. Per Etf's o certificati presenti in portafoglio si utilizza il prezzo di chiusura rilevato sulla borsa di trattazione per il tramite dell'information provider utilizzato.
7. Per covered warrants negoziati sui mercati regolamentati italiani o esteri si utilizza il prezzo di chiusura rilevato per il tramite dell'information provider utilizzato.
8. Per diritti o warrants si utilizza il prezzo di chiusura rilevato sulla borsa di quotazione per il tramite dell'information provider utilizzato.

## 2. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI NON SCAMBIATI SU MERCATI REGOLAMENTATI

### SISTEMI DI SCAMBI ORGANIZZATI

Gli strumenti finanziari che presentano scambi significativi su circuiti alternativi di negoziazione o con proposte di prezzo fornite da intermediari di elevato standing vengono valutati sulla base della procedura "prezzi significativi", tale procedura è stata condivisa con la Banca Depositaria e messa a conoscenza alla Società di Revisione.

## 3. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Per i titoli non quotati si fanno le seguenti considerazioni:

Banca d'Italia quando parla di strumenti finanziari non quotati (vedi circolare n. 2524/99 di Assogestioni), considera come principio di quotazione il costo di acquisto rettificato sia in aumento che in diminuzione al fine di pervenire al presumibile valore di realizzo sul mercato (per le rettifiche si dovranno ricercare gli elementi che dovranno essere valutati dagli organi responsabili della SGR).

Uno strumento finanziario si definisce non quotato quando:

- non è ammesso alla negoziazione su un mercato regolamentato;
- è sospeso dalla negoziazione da oltre dieci giorni;
- pur essendo quotato, per tale strumento finanziario non si forma un prezzo significativo sulla base della procedura "prezzi significativi" precedentemente menzionata.

Il prezzo di valorizzazione dei titoli non quotati si determina nel seguente modo:

- per i titoli rappresentativi del capitale di rischio il prezzo di valorizzazione è il prezzo ufficiale fornito dal mercato OTC, altrimenti è il minore che risulta tra il prezzo di acquisto e l'ultimo prezzo di valorizzazione disponibile;
- per i titoli obbligazionari invece è un prezzo determinato da un Mark to Model che viene poi confrontato, come check, con un prezzo operativo fornito da una controparte di elevato standing al quale il gestore ricorre giornalmente.

Tali criteri di valutazione sono oggetto di una procedura che è stata presentata alla Banca Depositaria e messa a conoscenza alla Società di revisione.

Dopo la fusione Intesa San Paolo che ha portato la banca depositaria ad adottare la policy del gruppo "ex Intesa", i criteri di valutazione sono oggetto di revisione e condivisione.

## 4. OPERAZIONI IN DIVISE DIVERSE DALL'EURO

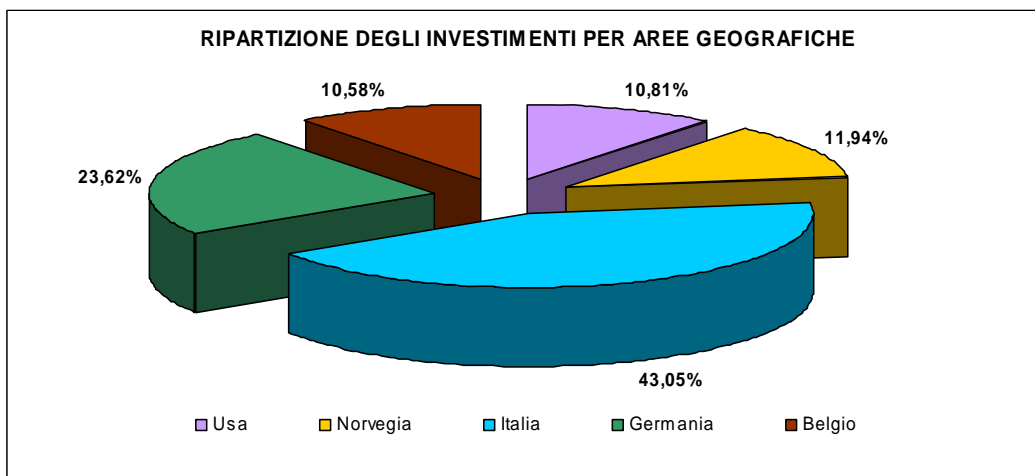
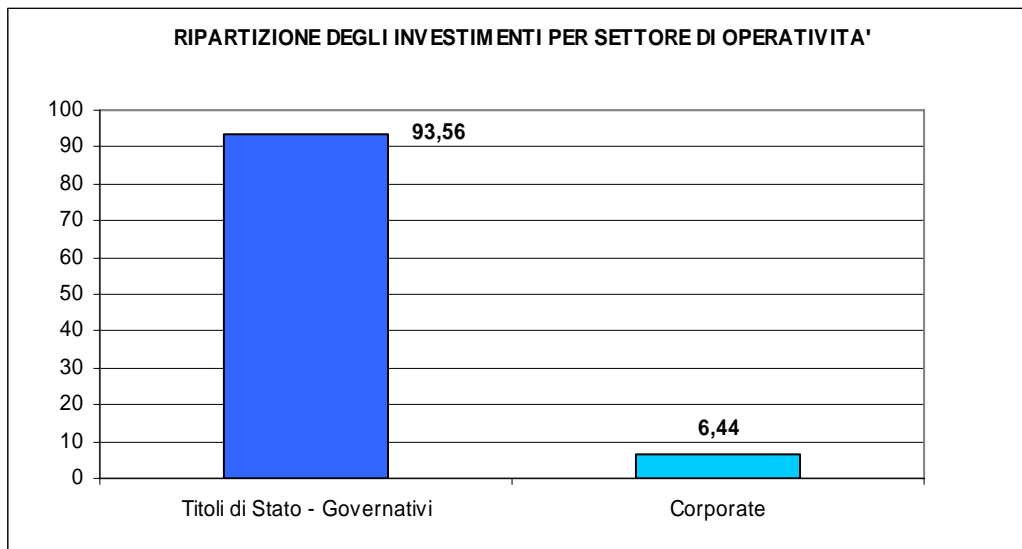
- Gli strumenti finanziari denominati in divisa diversa dall'Euro vengono valutati giornalmente sulla base del tasso di cambio fornito da WM/Reuters (WM/Reuters è una joint-venture fra Reuters e WM Company, società leader nel campo della fornitura di dati sui cambi di tutte le principali valute mondiali). In caso di mancata rilevazione su tale circuito, si fa riferimento alle rilevazioni della Banca Centrale Europea.
- I saldi denominati in divisa diversa dall'Euro sono valutati secondo il tasso di cambio di cui al punto precedente.

- I contratti in divisa estera negoziati a termine (forward) vengono valorizzati giornalmente confrontando il cambio a termine fissato con il cambio forward corrente, dato dal cambio spot di chiusura di giornata sempre fornito da WM/Reuters e dai punti forward calcolati tramite Bloomberg.

## **SEZIONE II – LE ATTIVITA'**

Qui di seguito vengono riportati alcuni grafici che forniscono l'indicazione della composizione del portafoglio del Fondo al 30 dicembre 2008, ripartito in base alle aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti e in base ai settori economici di impiego delle risorse del Fondo.

Si riporta inoltre l'elenco di tutti gli strumenti finanziari detenuti al 30 dicembre 2008, che superano lo 0,5% delle attività del Fondo.



| <b>ELENCO STRUMENTI FINANZIARI</b> |                                |                             |                              |
|------------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|------------------------------|
| <b>Titolo</b>                      | <b>Valuta di denominazione</b> | <b>Controvalore in Euro</b> | <b>% sul Totale Attività</b> |
| DEUTSCHLAND REP 3,75% 04/01/19     | Euro                           | 3.427.840                   | 21,456                       |
| NORWEGIAN GOV'T 15/05/09 5,5%      | Nok                            | 1.732.610                   | 10,845                       |
| BTP 15/09/10 0,95% INDIC           | Euro                           | 1.663.322                   | 10,411                       |
| BTP 01/08/2018                     | Euro                           | 1.621.120                   | 10,147                       |
| US TREASURY 15/04/09 3,125%        | Usd                            | 1.569.067                   | 9,821                        |
| BGB FLOAT 22/06/11                 | Euro                           | 1.535.895                   | 9,614                        |
| CCT DICEMBRE/14 IND                | Euro                           | 1.032.680                   | 6,464                        |
| CCT DICEMBRE/10                    | Euro                           | 996.400                     | 6,237                        |
| FINMECCANICA 03/12/2013 8,125%     | Euro                           | 934.929                     | 5,852                        |
| <b>TOTALE PORTAFOGLIO</b>          |                                | <b>14.513.863</b>           | <b>90,847</b>                |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>            |                                | <b>15.976.099</b>           |                              |

## II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente.

| <b>TIPOLOGIA DI TITOLO</b>   | <b>PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE</b> |                      |                      |             |
|--|--|----------------------|----------------------|-------------|
|  | Italia                                   | Altri Paesi UE       | Altri Paesi OCSE     | Altri Paesi |
| Titoli di debito:<br>• di Stato<br>• di altri enti pubblici<br>• di banche<br>• di altri | 5.313.522                                | 4.963.735<br>934.929 | 3.301.677            |             |
| Titoli di capitale:<br>• con diritto di voto<br>• con voto limitato<br>• altri           |  |                      |                      |             |
| Parti di O.I.C.R. (*)<br>• aperti armonizzati<br>• aperti non armonizzati<br>• altri     |  |                      |                      |             |
| Totali<br>• in valore assoluto<br>• in percentuale del totale delle attività             | 5.313.522<br>33,259%                     | 5.898.664<br>36,922% | 3.301.677<br>20,666% |             |

(\*) Per le parti O.I.C.R. occorre fare riferimento al Paese verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti dell'O.I.C.R..

Ripartizione degli strumenti finanziari per mercato di quotazione.

| <b>TIPOLOGIA DI TITOLO</b>  | <b>MERCATO DI QUOTAZIONE</b> |                      |                      |             |
|---|------------------------------|----------------------|----------------------|-------------|
|   | Italia                       | Altri Paesi UE       | Altri Paesi OCSE     | Altri Paesi |
| Titoli quotati  | 5.313.522                    | 5.898.664            | 3.301.677            |             |
| Titoli in attesa di quotazione  |                              |                      |                      |             |
| Totali:<br>• in valore assoluto<br>• in percentuale del totale delle attività | 5.313.522<br>33,259%         | 5.898.664<br>36,922% | 3.301.677<br>20,666% |             |

Movimenti dell'esercizio.

|                    | Controvalore<br>acquisti | Controvalore<br>vendite/rimborsi |
|--------------------|--------------------------|----------------------------------|
| Titoli di debito:  |                          |                                  |
| • titoli di Stato  | 41.603.971               | 51.988.844                       |
| • altri            | 10.642.411               | 11.148.344                       |
| Titoli di capitale |                          |                                  |
| Parti di O.I.C.R.  |                          |                                  |
| <b>Totale</b>      | <b>52.246.382</b>        | <b>63.137.188</b>                |

## II.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Alla data di chiusura del rendiconto non erano presenti in portafoglio titoli non quotati.

## II.3 TITOLI DI DEBITO

Alla data di chiusura del rendiconto non esistevano in portafoglio titoli strutturati.

Qui di seguito si riporta la ripartizione dei titoli di debito in funzione della valuta di denominazione e della durata finanziaria.

| Valuta           | Duration in anni  |                      |                  |
|------------------|-------------------|----------------------|------------------|
|                  | minore o pari a 1 | compresa tra 1 e 3,6 | maggiore di 3,6  |
| EURO             | 5.228.297         |                      | 5.983.889        |
| DOLLARO USA      | 1.569.067         |                      |                  |
| CORONA NORVEGESE | 1.732.610         |                      |                  |
| <b>TOTALE</b>    | <b>8.529.974</b>  |                      | <b>5.983.889</b> |

## II.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data del rendiconto non risultava presente una posizione creditoria.

## II.5 DEPOSITI BANCARI

Non vengono effettuate operazioni di deposito a termine della liquidità in quanto non consentite dall'attuale Regolamento di gestione.

## II.6 PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni di pronti contro termine.

## II.7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni di prestito titoli.

## II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

La posizione netta di liquidità è composta dalle seguenti sottovoci:

|  | Importi          |
|--|------------------|
| Liquidità:                                 |                  |
| • conto corrente denominato in Euro        | 1.221.168        |
| • conto corrente denominato in Valuta      | 94.352           |
| <b>Totale posizione netta di liquidità</b> | <b>1.315.520</b> |

## II.9 ALTRE ATTIVITA'

Le altre attività sono composte dalle seguenti sottovoci:

|                              | Importi        |
|------------------------------|----------------|
| Ratei attivi:                |                |
| • Su disponibilità liquide   | 16.827         |
| • Su titoli di debito        | 129.889        |
| <b>Totale altre attività</b> | <b>146.716</b> |

### **SEZIONE III – LE PASSIVITA'**

#### **III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI**

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha fatto ricorso ad operazioni di finanziamento.

#### **III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE**

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni di pronti contro termine.

#### **III.3 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI**

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni di prestito titoli.

#### **III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

Alla data del rendiconto non risulta presente una posizione debitoria.

#### **III.5 DEBITI VERSO I PARTECIPANTI**

I debiti verso i partecipanti sono così dettagliabili:

|  | <b>Importi</b> |
|--|----------------|
| Rimborsi richiesti e non regolati:         |                |
| ▪ rimborsi da regolare il 2 gennaio 2009   | 130.000        |
| ▪ rimborsi da regolare il 31 dicembre 2008 | 17.646         |
| <b>Totale debiti verso i partecipanti</b>  | <b>147.646</b> |

#### **III.6 ALTRE PASSIVITA'**

Le altre passività sono composte dalle seguenti sottovoci:

|  | <b>Importi</b> |
|--|----------------|
| Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati: |                |
| • Ratei passivi banca depositaria              | 1.246          |
| • Ratei passivi società di gestione            | 44.678         |
| ▪ Società di revisione                         | 2.520          |
| ▪ Altri  | 1.230          |
| Debiti di imposta:                             |                |
| • Imposta sostitutiva anno in corso            | 13.398         |
| <b>Altre Passività</b>                         | <b>63.072</b>  |

### **SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO**

1. Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero 1.756.334,47 pari all' 80,39% delle quote in circolazione alla data di chiusura.
2. Le quote in circolazione detenute da soggetti qualificati non residenti sono 15.089,558 pari al 0,69% delle quote in circolazione alla data di chiusura.
3. Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del patrimonio netto tra l'inizio e la fine del periodo negli ultimi tre esercizi sono qui di seguito riportate:

| <b>Variazioni del patrimonio netto (importi in unita di Euro)</b> |                                     |                   |                   |                   |
|---|-------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|   |                                     | <b>ANNO 2008</b>  | <b>ANNO 2007</b>  | <b>ANNO 2006</b>  |
| <b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>                          |                                     | <b>28.206.765</b> | <b>26.828.670</b> | <b>35.555.463</b> |
| <b>Incrementi</b>   | a Sottoscrizioni:                   | 3.381.108         | 23.906.266        | 15.857.697        |
|   | • Sottoscrizioni singole            | 2.961.008         | 23.120.294        | 15.384.142        |
|   | • Piani di accumulo                 | 9.880             | 12.660            | 21.172            |
|   | • Switch in entrata                 | 410.220           | 773.312           | 452.383           |
|   | b Risultato positivo della gestione | 143.884           | 603.320           |                   |
| <b>Decrementi</b>   | a Rimborsi                          | 15.966.376        | 23.131.491        | 24.398.193        |
|   | • Riscatti                          | 14.714.737        | 23.062.198        | 23.951.905        |
|   | • Piani di rimborso                 |                   |                   |                   |
|   | • Switch in uscita                  | 1.251.639         | 69.293            | 446.288           |
|   | c Risultato negativo della gestione |                   |                   | 186.297           |
| <b>Patrimonio netto a fine periodo</b>                            |                                     | <b>15.765.381</b> | <b>28.206.765</b> | <b>26.828.670</b> |

**SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI**

Alla data di chiusura del rendiconto non erano presenti:

- impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati ed altre operazioni a termine;
- attività e passività nei confronti di altre Società del gruppo della SGR ripartite in:
  - strumenti finanziari detenuti suddivisi per emittente, nonché l'incidenza complessiva degli stessi sul totale;
  - strumenti finanziari derivati;
  - depositi bancari;
  - altre attività;
  - finanziamenti ricevuti;
  - altre passività;
  - garanzie e impegni.

Ripartizione delle attività e passività del Fondo per divisa.

|                       | ATTIVITA'            |                  |                  |                   | PASSIVITA'             |                 |                |
|-----------------------|----------------------|------------------|------------------|-------------------|------------------------|-----------------|----------------|
|                       | Strumenti finanziari | Depositi Bancari | Altre Attività   | TOTALE            | Finanziamenti Ricevuti | Altre Passività | TOTALE         |
| Euro                  | 11.212.186           |                  | 1.294.121        | 12.506.307        |                        | 210.718         | 210.718        |
| Dollaro USA           | 1.569.067            |                  | 65.329           | 1.634.396         |                        |                 |                |
| Yen Giapponese        |                      |                  | 4.709            | 4.709             |                        |                 |                |
| Corona Islandese      |                      |                  | 2.104            | 2.104             |                        |                 |                |
| Franco Svizzero       |                      |                  | 9.910            | 9.910             |                        |                 |                |
| Dollaro Canadese      |                      |                  | 1.101            | 1.101             |                        |                 |                |
| Dollaro Australiano   |                      |                  | 9.684            | 9.684             |                        |                 |                |
| Sterlina Inglese      |                      |                  | 3.646            | 3.646             |                        |                 |                |
| Rand Sudafricano      |                      |                  | 8.114            | 8.114             |                        |                 |                |
| Dollaro Nuova Zelanda |                      |                  | 799              | 799               |                        |                 |                |
| Corona Norvegese      | 1.732.610            |                  | 61.192           | 1.793.802         |                        |                 |                |
| Corona Svedese        |                      |                  | 1.527            | 1.527             |                        |                 |                |
| <b>TOTALE</b>         | <b>14.513.863</b>    |                  | <b>1.462.236</b> | <b>15.976.099</b> |                        | <b>210.718</b>  | <b>210.718</b> |

**Parte C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO**

**SEZIONE I – STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI E NON QUOTATI E RELATIVE OPERAZIONI DI COPERTURA**

**I.1 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI**

Il risultato delle operazioni del periodo è così dettagliabile:

| Risultato complessivo delle operazioni su: | Utile/perdita da realizzazioni | di cui: per variazioni tasso di cambio | Plus/minus. | di cui: per variazioni tasso di cambio |
|--|--------------------------------|--|-------------|--|
| <b>A Strumenti finanziari quotati:</b>     |                                |  |             |  |
| 1. Titoli di debito                        | -323.482                       | -976.449                               | -75.362     | -359.711                               |
| <b>B Strumenti finanziari non quotati</b>  |                                |  |             |  |

## I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

| Risultato degli strumenti finanziari derivati   |  |                             |  |                             |
|---|--|-----------------------------|--|-----------------------------|
|   | Con finalità di copertura<br>(sottovoci A4 e B4) |                             | Senza finalità di copertura<br>(sottovoci C1 e C2) |                             |
|   | Risultati<br>realizzati                          | Risultati non<br>realizzati | Risultati<br>realizzati                            | Risultati non<br>realizzati |
| Operazioni su tassi di interesse <ul style="list-style-type: none"> <li>• Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili</li> <li>• Opzioni su tassi e altri contratti simili</li> <li>• Swap e altri contratti simili</li> </ul>                     |  |                             |  |                             |
| Operazioni su titoli di capitale: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili</li> <li>• Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili</li> <li>• Swap e altri contratti simili</li> </ul> |  |                             |  |                             |
| Altre operazioni: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Future</li> <li>• Opzioni</li> <li>• Swap</li> </ul>   | 40.410   |                             |  |                             |

### SEZIONE II – DEPOSITI BANCARI

Non vengono effettuate operazioni di deposito a termine della liquidità in quanto non consentite ai Fondi comuni di tipo armonizzato dalle precedenti disposizioni di Vigilanza e dall'attuale Regolamento di gestione.

### SEZIONE III – ALTRE OPERAZIONI E ONERI FINANZIARI

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni di pronti contro termine, di prestito titoli e non si è fatto ricorso ad operazioni di finanziamento.

| Risultato della gestione cambi  |                      |                          |
|---|----------------------|--------------------------|
| OPERAZIONI DI COPERTURA   | Risultati realizzati | Risultati non realizzati |
| Operazioni a termine  | 67.843               |                          |
| Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:<br>-future su valute e altri contratti simili<br>-opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili<br>-swap e altri contratti simili |                      |                          |
| LIQUIDITA'  | -152.116             | -3.341                   |

### SEZIONE IV – ONERI DI GESTIONE

#### IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

Gli oneri di gestione sostenuti nel periodo, determinati in base a quanto previsto dal Regolamento, sono i seguenti:

| ONERI DI GESTIONE   | Importi complessivamente corrisposti |                                |                                |                               | Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR |                                |                                |                               |
|---|--------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|-------------------------------|---|--------------------------------|--------------------------------|-------------------------------|
|   | Importo (in migliaia di Euro)        | % sul valore complessivo netto | % su valore dei beni negoziati | % su valore del finanziamento | Importo (in migliaia di Euro)                                       | % sul valore complessivo netto | % su valore dei beni negoziati | % su valore del finanziamento |
| 1) Provvigioni di gestione<br>-Provvigione di base<br>-Provvigioni di incentivo | 228                                  | 1,00%                          |                                |                               |   |                                |                                |                               |
| 2) TER degli O.I.C.R. in cui il Fondo investe                                   |                                      |                                |                                |                               |   |                                |                                |                               |

|  |               |                |                         |  |               |              |                         |  |
|--|---------------|----------------|-------------------------|--|---------------|--------------|-------------------------|--|
| 3) Compenso della banca depositaria:<br>-di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota                       | 20            | 0,09%          |                         |  |               |              |                         |  |
| 4) Spese di revisione del Fondo  | 9             | 0,04%          |                         |  |               |              |                         |  |
| 5) Spese legali e giudiziarie  |               |                |                         |  |               |              |                         |  |
| 6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo                          | 1             | 0,00%          |                         |  |               |              |                         |  |
| 7) Altri oneri gravanti sul Fondo<br>-contributo Consob<br>-oneri bancari  | 2<br>2        | 0,01%<br>0,01% |                         |  |               |              |                         |  |
| <b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (Somma da 1 a 7)</b>  | <b>262</b>    | <b>1,15%</b>   |                         |  |               |              |                         |  |
| 8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: su titoli azionari<br>su titoli di debito<br>su derivati<br>su valute | 64<br>63<br>1 |                | 0,06%<br>0,06%<br>0,00% |  | 62<br>61<br>1 |              | 0,05%<br>0,05%<br>0,00% |  |
| 9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo   |               |                |                         |  |               |              |                         |  |
| 10) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo  | 13            | 0,06%          |                         |  |               |              |                         |  |
| <b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)</b>  | <b>339</b>    | <b>1,49 %</b>  |                         |  | <b>62</b>     | <b>0,27%</b> |                         |  |

#### **SEZIONE V – ALTRI RICAVI ED ONERI**

Si riportano qui di seguito i dettagli delle voci interessi attivi su disponibilità liquide, altri ricavi e altri oneri

|  |               |
|--|---------------|
| <b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b> |               |
| • Conto corrente Euro                            | 33.316        |
| • Conti correnti valutari                        | 18.058        |
| <b>Totale interessi attivi</b>                   | <b>51.374</b> |

|                            |              |
|----------------------------|--------------|
| <b>Altri ricavi</b>        |              |
| • Sopravvenienze attive    | 2.712        |
| • Altri ricavi             |              |
| <b>Totale altri ricavi</b> | <b>2.712</b> |

|   |              |
|---|--------------|
| <b>Altri oneri</b>                                  |              |
| • Sopravvenienze passive                            | 4.266        |
| • Commissioni di performance di competenza del 2007 | 4.444        |
| <b>Totale altri oneri</b>                           | <b>8.710</b> |

#### **SEZIONE VI - IMPOSTE**

Il dettaglio delle imposte a debito del Fondo nell'esercizio è il seguente:

|                           |               |
|---------------------------|---------------|
| Imposta sostitutiva:      |               |
| • a carico dell'esercizio | 13.398        |
| <b>Totale imposte</b>     | <b>13.398</b> |

La voce "debiti di imposta" si riferisce all'imposta sostitutiva sui redditi a carico dell'esercizio prevista dal D.Lgs 461/97. L'importo di Euro 13.398 è stato compensato con il credito d'imposta maturato sul Fondo Alpi Absolute Return.

## PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

### 1. OPERATIVITA' POSTA IN ESSERE PER LA COPERTURA DEI RISCHI DEL PORTAFOGLIO

Si riporta qui di seguito l'operatività posta in essere per la copertura del rischio di cambio nel corso dell'esercizio

| Tipo operazione      | Posizione | Divisa | Ammontare operazione | Numero operazioni |
|----------------------|-----------|--------|----------------------|-------------------|
| Acquisti a copertura | acquisto  | Usd    | 11.400.000           | 3                 |
| Vendite a copertura  | vendita   | Usd    | 11.400.000           | 2                 |
| Acquisti a copertura | acquisto  | Aud    | 7.500.000            | 2                 |
| Vendite a copertura  | vendita   | Aud    | 7.500.000            | 3                 |

### 2. INFORMAZIONE SUGLI ONERI DI INTERMEDIAZIONE

Nell'esercizio sono stati corrisposti oneri di negoziazione così come qui di seguito elencato:

| Intermediario   | Oneri  |
|-----------------|--------|
| Sim             | 62.622 |
| Banche italiane | 1.775  |

### 3. TURNOVER

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo Alpi Obbligazionario Internazionale (c.d. turnover) per l'anno 2008, risulta essere pari a 4,21 ed è calcolato con i seguenti valori:

| Acquisti /Vendite | Sottoscrizioni/Rimborsi | Patrimonio medio | Turnover |
|-------------------|-------------------------|------------------|----------|
| 115.383.570       | 19.347.484              | 22.825.655       | 4,21     |

## RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 156 E DELL'ART. 9 DEL D. LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58

### **Ai Partecipanti al Fondo Comune d'Investimento Mobiliare Aperto ALPI OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE**

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto di gestione del Fondo Comune d'Investimento Mobiliare Aperto ALPI OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE per il periodo chiuso al 30 dicembre 2008. La responsabilità della redazione del rendiconto di gestione in conformità al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 compete agli amministratori di Alpi Fondi SGR S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto di gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi ed i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto di gestione sia viziato da errori significativi e se i risultati, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto di gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale. Per il giudizio relativo al rendiconto di gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 7 marzo 2008.
3. A nostro giudizio, il rendiconto di gestione del Fondo Comune d'Investimento Mobiliare Aperto ALPI OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE per il periodo chiuso al 30 dicembre 2008 è conforme al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 che ne disciplina i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato di esercizio del Fondo Comune d'Investimento Mobiliare Aperto ALPI OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE.

4. Per una migliore comprensione del rendiconto di gestione, si segnala che, come descritto nella relazione degli amministratori, nel corso del Consiglio di Amministrazione di Alpi Fondi SGR S.p.A. tenutosi il 20 gennaio 2009 è stata deliberata la fusione per incorporazione di ALPI ABSOLUTE RETURN in ALPI OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE con decorrenza dal 29 maggio 2009.
5. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori, in conformità a quanto previsto dal Regolamento sopra menzionato, compete agli Amministratori di Alpi Fondi SGR S.p.A. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto di gestione, come richiesto dall'art. 156, comma 4-bis, lettera d), del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto di gestione del Fondo Comune d'Investimento Mobiliare Aperto ALPI OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2008.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Mario M. Busso  
Socio

Torino, 16 marzo 2009