

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2011

SISTEMA FONDI CARIGE

Sistema Fondi Carige

Carige Azionario Italia

Carige Azionario Europa

Carige Azionario Internazionale

Carige Bilanciato 50

Carige Bilanciato 30

Carige Bilanciato 10

Carige Corporate Euro

Carige Obbligazionario Euro Lungo Termine

Carige Obbligazionario Euro

Carige Monetario Euro

Carige Liquidità Euro

Carige Total Return 1

Carige Total Return 2

SCENARIO MACROECONOMICO

USA

Con il 2011 erano attese le conferme circa la capacità delle principali economie internazionali di continuare a crescere in modo autonomo, dopo una fase di forte accelerazione, iniziata nel 2009 e proseguita nel 2010, sostenuta prevalentemente dagli interventi pubblici. Tuttavia, le risposte che i primi sei mesi hanno dato sono state contrastanti, anche a causa di eventi esogeni che hanno indebolito la congiuntura. Su tutti, il terremoto in Giappone e le tensioni nella regione MENA, che hanno penalizzato la produzione e sostenuto i prezzi delle materie prime, frenando i consumi. In generale, anche se i dati evidenziano un effettivo rallentamento dei ritmi di crescita, la dinamica si mantiene ampiamente in territorio positivo e attualmente non sembra ragionevole prospettare un ritorno in recessione. La crescita delle esportazioni, favorita dall'indebolimento del dollaro e dalla domanda dei paesi emergenti, dovrebbe, inoltre, continuare a favorire il recupero della produzione.

Nei primi tre mesi dell'anno il tasso di crescita del Pil americano è risultato pari al +1,8%, in discesa rispetto al +3,1% dell'ultima parte del 2010 e al +2,6% del terzo trimestre. Scomponendo i contributi alla crescita, si nota, tuttavia, la positiva dinamica dei consumi personali, prima determinante per il proseguimento della ripresa, che si mantengono su ritmi di crescita elevati (+2,2% nel primo trimestre 2011). L'economia nazionale ha inoltre beneficiato della decisione di estendere per altri due anni gli sgravi fiscali introdotti dalla presidenza Bush (per un valore pari a 860 miliardi di euro). In prospettiva, anche in America una delle principali preoccupazioni riguarda la gestione del debito pubblico. L'attuale situazione fiscale e le difficoltà del Congresso nel trovare un accordo per la risoluzione dei problemi di bilancio hanno, addirittura, portato la società di rating S&P ad abbassare, inaspettatamente, l'outlook sul debito americano da stabile a negativo.

In calo, seppur in misura contenuta, la fiducia dei consumatori, che, dopo aver toccato, nel corso di febbraio, il massimo degli ultimi due anni, ha progressivamente perso terreno, penalizzata dalla debolezza della situazione occupazionale, dalla dinamica dei prezzi e dallo stallo del mercato immobiliare. La fiducia dei consumatori, sulla base dei dati elaborati dall'Università del Michigan, a giugno si è infatti attestata a 71,5, in diminuzione rispetto ai 74,2 di gennaio. In calo soprattutto la componente delle aspettative (passata da 69,3 punti a 64,8) mentre il dato relativo alla situazione corrente è risultato in linea con il valore di gennaio, passando da 81,8 punti a 82. Andamento simile anche per i dati relativi al comparto industriale. In particolare l'indice ISM, nonostante il calo dai massimi d'inizio anno, continua ad evidenziare la buona salute del settore produttivo. A giugno il dato relativo alla manifattura è tornato a crescere, attestandosi a 55,3 rispetto al 53,5 del mese precedente ed al 52 atteso.

Sul fronte occupazionale, per quanto si sia effettivamente registrato un progressivo miglioramento nel corso del mese di giugno si sono nuovamente registrate difficoltà nella creazione di nuove opportunità lavorative. Le buste paga sono infatti aumentate di sole 18mila unità (57mila i nuovi posti creati dal settore privato, mentre calano di 39mila gli impiegati dallo stato) rispetto ai 105mila previsti e ai 54mila creati nel mese di maggio, a loro volta in netto calo dai 232mila di aprile. Il tasso di disoccupazione è ulteriormente aumentato al 9,2%, mentre continuano a mantenersi su valori preoccupanti sia il tasso di partecipazione, sui minimi da metà anni 80, sia la percentuale di disoccupati di lungo periodo (oltre le 27 settimane) che a maggio si è attestata al 45,1%, in salita rispetto 43,8% di gennaio e in linea con il 45,6 di maggio 2010 (massimo da inizio della rilevazione). Dove, invece, non si sono ancora riscontrati segni di miglioramento, è il mercato immobiliare. A maggio gli acquisti di case nuove si sono attestati a quota 310mila, in calo rispetto alle 319mila di aprile e sempre sui minimi assoluti, spingendo i prezzi al minimo dallo scoppio della bolla.

Per quanto riguarda la politica monetaria, le conferme di un rallentamento della ripresa hanno imposto alla Federal Reserve di mantenere un atteggiamento particolarmente aggressivo, lasciando, per tutto il periodo di riferimento, i tassi d'interesse fermi al minimo storico dello 0,25%, come fissato nel 2009. Nel corso dell'ultimo FOMC, Bernanke ha tuttavia confermato la fine del programma di allentamento quantitativo ("QE2") iniziato alla fine dello scorso anno. Stando alle parole del presidente della Fed sembra inoltre ipotizzare la definizione di una nuova manovra espansiva: benché il miglioramento sia particolarmente lento, il mercato del lavoro è in una situazione più favorevole rispetto all'estate 2010 ed anche i timori deflazionistici sono decisamente più contenuti.

EUROZONA

Nel corso dell'ultimo semestre, nonostante una difficile situazione internazionale ed un'eterogeneità crescente nei contributi alla crescita dei Paesi membri, l'economia comunitaria ha evidenziato una buona capacità di crescita. Nel primo trimestre del 2011, il Pil è salito del +0,8%, sostenuto dal dinamismo dell'economia tedesca e di quella francese (cresciute rispettivamente del +1,5% e +1%). Diversa la situazione dei Paesi periferici: la Grecia, su base annua, ha registrato una contrazione del -4,8% e il Portogallo del -0,7%. L'impatto sulla ripresa europea dei paesi con una crescita debole o negativa è stato tuttavia contenuto, anche in considerazione del fatto che, complessivamente, pesano solo per circa il 30% sul Pil dell'Unione monetaria.

Andamento simile a quanto registrato negli Usa per i leadings indicators europei, che, pur risultando in leggero calo rispetto ai valori d'inizio anno, si mantengono su livelli elevati. A pesare, nel corso degli ultimi mesi, i timori di un rallentamento della ripresa a livello internazionale a cui si sono aggiunte le tensioni legate alla gestione dei debiti dei paesi maggiormente esposti. L'indice elaborato dalla Commissione Europea sul sentiment economico a fine giugno si è attestato a quota 105,1, in marginale discesa rispetto ai 106,8 punti di gennaio, dopo aver toccato, nel corso di febbraio, il massimo degli ultimi tre anni (107,9). Positiva anche la dinamica del settore industriale. Oltre all'indice Ifo tedesco, sui massimi degli ultimi 20 anni, anche il valore dell'indice PMI composito relativo all'intera area Euro continua a mantenersi sopra area 50. Il problema principale rimane, però, la gestione del debito di molti Paesi membri. L'incapacità di rimediare alla mancanza d'integrazione politica ed economica e la difficoltà nel mettere in opera misure di rientro fiscale credibili hanno portato le agenzie di rating a rivedere al ribasso i giudizi sul merito di credito di molti Paesi periferici, spingendo i rendimenti dei rispettivi titoli di stato sui massimi storici. Inoltre, il fatto che - dopo la Grecia - l'Irlanda e, recentemente, il Portogallo abbiano avuto difficoltà nel reperire finanziamenti sui mercati, dovendo far ricorso al sistema di sostegno internazionale, ha riacceso la paura di una ristrutturazione del debito ellenico e del contagio a paesi decisamente più difficili da salvare come Spagna e Italia (l'FMI ha recentemente sottolineato come la Spagna dovrà accelerare le riforme per sostenere la ripresa economica, mentre Moody's ha posto in osservazione per un possibile downgrade il rating dell'Italia). Questo ha portato, il 24 e 25 marzo, il Consiglio europeo dei capi di stato e dei primi ministri a ratificare come il ruolo attualmente svolto dall'EFSF (European financial stability facility) e dal EFSM (European financial stabilization mechanism) sarà rilevato in modo permanente dal fondo ESM (European stability mechanism) che avrà il compito di fornire l'assistenza finanziaria

ai paesi dell'euro. La situazione, però, non sembra essersi stabilizzata: ormai si ritiene inevitabile una qualche forma di ristrutturazione del debito ellenico ed i dubbi circa il coinvolgimento dei detentori dei titoli pesa sulla stabilità e sulle capacità di crescita dell'economia comunitaria.

Anche per evitare di peggiorare la situazione dei paesi periferici, la BCE ha mantenuto una politica monetaria accomodante, confermando le misure non convenzionali a supporto della liquidità anche per il II° trimestre (aste ordinarie e straordinarie a tasso fisso e importo illimitato). La volontà di tenere sotto controllo la dinamica dell'inflazione, attualmente al 2,7% su base annua (sui massimi da ottobre 2008) ha tuttavia portato la stessa Banca Centrale ad aumentare il tasso di riferimento di 25pb nel corso del mese di aprile (primo rialzo da oltre due anni). Recentemente Trichet ha sottolineato come i rischi al rialzo dell'inflazione si confermano elevati e la Bce rimane determinata nel fare in modo che le aspettative di inflazione si mantengano entro l'obiettivo del 2%. Questo ha aumentato le attese per un ulteriore aumento dei tassi di riferimento, poi effettivamente concretizzatosi – sempre per un ammontare limitato a 25bp – nella riunione di luglio.

GIAPPONE

In Giappone, l'ultimo semestre è stato inevitabilmente condizionato dal terribile terremoto che, l'11 marzo scorso, ha colpito la parte nord orientale della nazione, causando la morte di oltre 25mila persone. Lo tsunami che si è generato ha distrutto, in un'enorme area, la rete dei trasporti e delle infrastrutture, con implicazioni negative ad ampio raggio sulla produttività. Nel corso del primo trimestre dell'anno, il Pil ha registrato un calo annuale del -3,5% e del -0,9% su base trimestrale, confermando il ritorno in recessione della terza economia mondiale. L'impatto che l'elevato costo del devastante evento sismico finirà per avere sulle già deboli finanze pubbliche (attualmente il rapporto debito/Pil è al 225%) ha portato inoltre S&P, per la prima volta dal 2002, a ridurre il rating del Giappone da AA ad AA- con outlook negativo. Il Paese continua infatti a dover affrontare da un lato il problema di finanziamento dei piani per la ricostruzione e dall'altro la gestione del debito pubblico, in un contesto politico precario dove lo stesso premier, Naoto Kan, ha ipotizzato un nuovo rimpasto di governo già in estate.

Pesantemente penalizzata, ovviamente, la produzione industriale, che a maggio ha segnato un -5,9% su base annuale, dopo il -13,6% di aprile ed il calo record del 15,3% registrato a marzo (il dato è stato addirittura peggiore del -8,6% di febbraio 2009, momento più acuto della crisi). Gli effetti della catastrofe naturale hanno colpito in particolare il settore automobilistico, uno dei più importanti dell'economia nazionale. A causa della sospensione degli impianti di tutte le principali case nipponiche, la produzione di auto, nei mesi di marzo, aprile e maggio ha registrato una contrazione, su base annuale, rispettivamente del -57,3%, -60,1% e -30,9%. Pesante anche la diminuzione dell'export del settore automobilistico, crollato del -40,5% a maggio dopo il -67,8% di aprile. Il peggioramento congiunturale ha influito negativamente anche sulla fiducia delle imprese. Sulla base dell'indagine trimestrale Tankan, il dato relativo alle grandi imprese manifatturiere si è attestato a -9 punti (in calo rispetto ai 6 punti registrati nell'indagine di marzo e al -7 atteso dagli analisti) mentre quello riferito alle grandi imprese dei servizi si è attestato a -5 punti (da +3 dell'indagine di marzo). Le previsioni sono, tuttavia, per una significativa ripresa della produzione e dei consumi a partire dal secondo semestre dell'anno. In particolare, per quanto riguarda le spese dei privati, positive sono le indicazioni provenienti dai leading indicators. L'indice che misura il clima di fiducia dei consumatori è infatti rimbalzato leggermente in maggio, dopo essere caduto al livello più basso degli ultimi due anni nel mese di aprile. Sul fronte della politica monetaria, la Banca Centrale, oltre ad aver mantenuto il costo del denaro nel range 0%-0,10%, per far aumentare la liquidità e stabilizzare i mercati ha portato l'entità del piano di stimoli a 30mila miliardi di yen e quello di acquisto di asset a 10mila miliardi di yen. Infine ha lanciato un piano da 1.000 miliardi di yen (oltre 8 miliardi di euro) di prestiti d'emergenza, al tasso dello 0,1%, destinato a banche ed istituti finanziari operanti nelle zone colpite dal sisma. Secondo il presidente della BOJ, l'economia nazionale è in ripresa, anche se rimane esposta a pressioni ribassiste. Preoccupa in particolare la produzione, anche se il Governatore ha confermato come, se necessario, saranno prese ulteriori misure a sostegno della ripresa.

Andamento dei mercati

I **mercati obbligazionari governativi**, nel corso dell'ultimo semestre, pur subendo l'elevata volatilità che sta contraddistinguendo in generale tutti i mercati finanziari, non hanno complessivamente subito variazioni di rilievo. La dinamica di fondo si mantiene impostata verso un progressivo aumento dei rendimenti, in linea con il consolidamento della ripresa economica e con la normalizzazione delle politiche monetarie. Tuttavia, il periodico riaccendersi delle tensioni sui debiti dei paesi periferici della Zona Euro e dei timori circa la solidità della ripresa a livello internazionale ha, soprattutto negli ultimi mesi, favorito i titoli dei paesi "core" (soprattutto USA e Germania). Da sottolineare come, all'interno della Zona Euro, si siano ulteriormente ampliati gli spread non solo di Grecia, Irlanda e Portogallo ma anche dell'Italia e della Spagna.

Nel complesso le obbligazioni EMU hanno chiuso il periodo negativamente, con una performance pari al -0,48%. Andamento migliore per i JGB in Giappone che hanno registrato un +0,60% (-6,71% in euro a seguito della debolezza della valuta nipponica) e, soprattutto, per i Tbond USA, che hanno registrato un guadagno del +2,68% in valuta locale (-5,93% in euro a seguito del deprezzamento del dollaro).

Per quanto riguarda le **obbligazioni Corporate ed Emergenti** lo scenario è risultato simile a quello governativo, anche se la volatilità è stata complessivamente minore. In particolare, nonostante i valori contenuti raggiunti dagli spread nel corso del 2010, i titoli obbligazionari a rischio credito hanno trovato margine per una ulteriore crescita.

Nel corso del semestre le obbligazioni Corporate euro hanno così guadagnato il +1,01% e i bond Emergenti il +5,21% in dollari (-3,58% in euro); i titoli High Yield euro hanno fatto registrare una performance pari al +4,73%.

I **mercati azionari**, dopo un inizio di 2011 che ha visto proseguire il trend positivo iniziato nella seconda parte dello scorso anno, hanno progressivamente perso direzionalità. Seppur le quotazioni abbiano trovato sostegno dalle buone notizie sul fronte degli utili correnti e attesi e dell'ampia liquidità ancora presente sui mercati, la fragilità dell'attuale situazione internazionale ha pesato sulla propensione al rischio degli investitori. L'accentuarsi delle tensioni nella regione MENA, i continui problemi nella gestione dei debiti dei Paesi europei e i dubbi circa la solidità della crescita economica, oltre ad aver periodicamente sostenuto l'aumento della volatilità, continuano ad essere i principali rischi per la tenuta dei listini.

A fine giugno 2011 l'indice MSCI Europa è risultato in calo del -1,70%. Andamento leggermente migliore per la Borsa italiana, che ha fatto registrare un +0,24%. Potendo sfruttare una ripresa decisamente più dinamica rispetto a quella comunitaria, la Borsa di Wall Street ha chiuso il periodo di riferimento con una performance del +5,15% in dollari (-3,68% in euro). Penalizzata dai tragici eventi climatici, la Borsa Giapponese è risultata la peggiore a livello internazionale, registrando un -6,20% (-13,02% in euro).

Nel corso degli ultimi sei mesi, la crescita nei **Paesi Emergenti**, pur mantenendosi in territorio positivo, ha subito un rallentamento, frenata dalla significativa crescita dell'inflazione e dalla conseguente introduzione di politiche monetarie più restrittive. In particolare, in Cina, la PBOC (People's Bank of China) a inizio aprile, ha deciso, per la quarta volta da ottobre 2010, di aumentare di 25pb i tassi di riferimento sui depositi e sui prestiti a un anno, portandoli rispettivamente al 3,25% e al 6,31% (il precedente rialzo era datato 8 febbraio). L'inflazione, nel corso del mese di maggio, si è attestata al 5,5%, allontanandosi ulteriormente dal 4% fissato come obiettivo dalle autorità cinesi. La performance di settore, che nel complesso per i mercati azionari Emergenti è risultata pari al +0,4% in dollari (-8,32% in euro) ha inoltre sofferto per le tensioni in Nord Africa e Medio Oriente e le pressioni sui prezzi delle materie prime.

I **mercati valutari**, nel corso del periodo di riferimento, sono risultati particolarmente volatili. L'inizio del 2011 ha visto un progressivo apprezzamento della moneta unica che, in linea con la divergenza intrapresa dalle politiche monetarie della Bce e della Fed, ad aprile è tornata ai massimi da oltre due anni contro il dollaro. Nel corso degli ultimi due mesi, le tensioni legati ai problemi di bilancio di diversi paesi membri hanno tuttavia frenato, come già successo nell'ultima parte del 2010, la forza dell'euro. Il risultato è stato comunque un deprezzamento del dollaro rispetto all'euro pari al -8,35%. Andamento analogo, in termini di performance, anche per lo yen, che ha chiuso il semestre con un -7,28% rispetto alla moneta unica. La valuta nipponica, dopo essersi riportata sui massimi degli ultimi 10 anni sia nei confronti del dollaro sia dell'euro, ha progressivamente perso terreno. Il movimento è stato accentuato all'indomani del terremoto quando, per evitare un ulteriore rafforzamento dello yen (sostenuto dal rimpatrio di capitali dall'estero) le autorità nipponiche ed il G7 (per la prima volta negli ultimi 10 anni) hanno deciso di intervenire sul mercato, vendendo yen.

Infine, le **materie prime**, nel corso del mese di maggio, hanno visto arrestarsi il trend positivo che durava, quasi ininterrottamente, dall'estate 2010. Le conferme di un rallentamento della ripresa internazionale, unite alle dichiarazioni dell'AIE, ovvero la International Energy Agency (IEA) circa un aumento dell'offerta di greggio, hanno portato ad un repentino calo delle quotazioni. Nel complesso le materie prime hanno registrato una performance del +3,34% in dollari, che si traduce in un -5,28% in euro.

Modifica alla normativa fiscale

A partire da 1° luglio 2011, al fine di equiparare il regime fiscale attualmente vigente per i fondi di diritto domestico a quello vigente in altro Stato membro dell'Unione europea, è previsto il passaggio dalla tassazione del risultato "maturato", gravante direttamente sul fondo, alla tassazione del risultato "realizzato" da ogni singolo partecipante al fondo medesimo.

FONDO CARIGE AZIONARIO ITALIA

Attività di gestione

Il primo semestre del 2011 si è rivelato negativo per il mercato azionario domestico, che ha registrato una tra le peggiori performance in Europa e tra i paesi più industrializzati, ribasso favorito dal rilevante peso dei titoli finanziari, e manifestatosi soprattutto nell'ultima parte del semestre quando più forti si sono concretizzati i dubbi sulla reale efficacia della manovra governativa volta ad azzerare il deficit di bilancio entro il 2014.

In questo periodo il portafoglio ha mantenuto un'esposizione pressoché neutra rispetto a quella del benchmark in termini di peso azionario complessivo, con appesantimenti temporali avvenuti in occasioni di significativi storni dei prezzi dei corsi azionari. Nel corso del semestre sono stati apportati alcuni cambiamenti a livello settoriale: è stato ridotto il peso dei titoli industriali, soprattutto medi e piccoli, dal +13% al +9%. Sono state liquidate, in particolare, le posizioni su Ansaldo Sts ed Impregilo a causa della crescente difficoltà di entrambe ad alimentare il portafoglio ordini. Anche il settore utility ha visto un alleggerimento percentuale delle posizioni a causa dell'effetto prezzi su Enel, molto cresciuta nei primi sei mesi dell'anno e la cui posizione all'interno del fondo non è replicata rispetto all'indice per i vincoli di vigilanza alla concentrazione.

Al contrario è stata aumentata del 2% la posizione sul settore Healthcare grazie a Sorin e Diasorin, entrambe caratterizzate da ancora invidiabili posizioni di mercato per la peculiarità dei loro prodotti. E' stata inoltre costituita una posizione su Generali, assente da diverso tempo nel portafoglio, sia per i grandi spazi di miglioramento della propria attività caratteristica, quanto per non avere in Italia praticamente alternative visto l'andamento dei conti dei suoi principali competitori. Anche nel settore dei consumi più ciclici sono state aumentate le posizioni su Brembo e Pirelli, mentre sono state azzerate quelle su De Longhi ed Indesit.

Strategie e prospettive

Per quanto riguarda le strategie attualmente implementate, il fondo inizia la seconda metà dell'anno con un'asset allocation azionaria neutra/negativa rispetto al benchmark, a causa di una situazione economica interna più difficile rispetto ai principali Partners europei, situazione che si riflette in maniera negativa sui costi di finanziamento di tutte le aziende. Nei prossimi mesi il fondo continuerà ad essere investito nelle aziende a medio-bassa capitalizzazione maggiormente esposte ai mercati esteri, in particolare quelli a maggior crescita, e portatrici di brevetti o marchi ancora esclusivi e leader indiscussi dei propri segmenti di mercato. In coerenza con questa strategia saranno privilegiati in particolare i settori industriale, dei consumi ciclici e stabili.

Un'attenzione particolare sarà dedicata al comparto bancario, attualmente in leggero sottopeso, per l'importante presenza nel listino domestico e per l'attività di rafforzamento patrimoniale tuttora in corso, al termine della quale potrebbe esserci l'occasione per un ritorno degli investitori.

Operatività in strumenti finanziari derivati

Allo scopo di coprire i rischi di mercato, realizzare una più efficiente gestione del portafoglio del Fondo, e di investimento, con l'obiettivo di cogliere opportunità di mercato, è stato utilizzato il future sull'indice FTSE MIB. Non sono stati utilizzati derivati non quotati (OTC).

Rendimento del periodo 30/12/2010 – 30/6/2011

Rendimento netto Carige Azionario Italia - Classe A	0,92%
Rendimento netto Carige Azionario Italia - Classe B	1,49%
Rendimento netto del benchmark	2,83%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO**CARIGE AZIONARIO ITALIA****SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2011**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	43.456.073	95,092	38.357.054	91,230
A1. Titoli di debito	2.005.260	4,388	1.923.355	4,575
A1.1 titoli di Stato	2.005.260	4,388	1.923.355	4,575
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	41.450.813	90,704	36.433.699	86,655
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti 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'	1.107.611	2,424	1.813.877	4,314
F1. Liquidità disponibile	3.662.903	8,015	1.839.527	4,375
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.056.038	4,499	2.175	0,005
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-4.611.330	-10,090	-27.825	-0,066
G. ALTRE ATTIVITA'	1.135.366	2,484	1.873.212	4,456
G1. Ratei attivi	47.480	0,104	74.317	0,177
G2. Risparmio di imposta *	1.087.886	2,380	1.798.895	4,279
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	45.699.050	100,000	42.044.143	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2011	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-89.570	-2.168
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	-89.570	-2.168
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-112.436	-75.602
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-74.167	-75.602
N2. Debiti di imposta *	-38.269	
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	-202.006	-77.770
Valore complessivo netto (Classe A)	45.413.625	41.789.683
Numero delle quote in circolazione (Classe A)	8.782.360,717	8.155.543,749
Valore unitario delle quote (Classe A)	5,171	5,124
Valore complessivo netto (Classe B)	83.419	176.690
Numero delle quote in circolazione (Classe B)	15.683,814	33.715,734
Valore unitario delle quote (Classe B)	5,319	5,241

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE		
	Classe A	Classe B
Quote emesse	1.629.264,460	0
Quote rimborsate	1.002.447,492	18.031,920

* L'importo dell'imposta a credito verrà compensato parzialmente con l'imposta a debito maturata sul fondo nel corso del 1° semestre 2011. Ai sensi della Legge 26/02/2011 n. 10, che ha modificato il regime fiscale degli OICR di diritto italiano, a partire dal 1° luglio 2011 l'importo del credito di imposta sostitutiva residuo verrà compensato con le ritenute applicate dalla SGR, come sostituto d'imposta, sui redditi derivanti dalla partecipazione agli OICR istituiti dalla Carige A.M. SGR S.p.A..

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio alla data della Relazione Semestrale in ordine decrescente di valore.

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
ENEL SPA	EUR	820.146,00	3.693.938	8,083
INTESA SANPAOLO RNC	EUR	2.154.853,00	3.208.576	7,021
ENI	EUR	184.404,00	3.007.629	6,581
GENERALI	EUR	179.070,00	2.605.469	5,701
UNICREDIT SPA	EUR	1.425.972,00	2.081.919	4,556
BTP 01 AG 11 5,25%	EUR	2.000.000,00	2.005.260	4,388
REPSOL	EUR	75.600,00	1.809.864	3,961
SAIPEM	EUR	50.760,00	1.807.056	3,954
TELECOM ITALIA ORD	EUR	1.728.446,00	1.658.444	3,629
DAVIDE CAMPARI - MILANO SPA	EUR	250.494,00	1.420.301	3,108
PIRELLI & C.	EUR	170.000,00	1.266.500	2,771
MEDIOBANCA	EUR	180.589,00	1.261.414	2,760
CREDITO EMILIANO SPA	EUR	288.000,00	1.256.256	2,749
BREMBO	EUR	124.503,00	1.223.864	2,678
PRYSMIAN SPA	EUR	85.000,00	1.178.950	2,580
ATLANTIA SPA	EUR	72.975,00	1.071.273	2,344
INTERPUMP	EUR	178.232,00	1.051.569	2,301
FIAT INDUSTRIAL	EUR	107.600,00	957.640	2,096
TREVI FINANZIARIA SPA	EUR	90.801,00	908.918	1,989
LUXOTTICA GROUP SPA	EUR	40.000,00	884.800	1,936
TERNA SPA	EUR	270.165,00	866.149	1,895
ASTALDI SPA	EUR	167.738,00	849.593	1,859
SORIN SPA	EUR	425.000,00	830.450	1,817
TENARIS SA	EUR	51.000,00	803.250	1,758
DANIELI ORD	EUR	40.200,00	766.614	1,678
BANCO POPOLARE SPA	EUR	474.554,00	754.066	1,650
UNIONE DI BANCHE ITALIANE	EUR	188.074,00	730.103	1,598
ENEL GREEN POWER SPA	EUR	311.889,00	593.213	1,298
AUTOGRILL	EUR	60.000,00	543.000	1,188
BCA CARIGE SPA EUR1	EUR	302.281,00	472.465	1,034
DIASORIN SPA EUR1	EUR	14.000,00	463.400	1,014
INDUSTRIA MACCHINE AUTOMATICHE	EUR	25.340,00	383.901	0,840
BANCA GENERALI SPA	EUR	35.000,00	334.600	0,732
AUTOSTRADIE MERIDIONALI	EUR	9.069,00	178.659	0,391
POLTRONA FRAU SPA	EUR	142.000,00	177.500	0,389
MARR SPA	EUR	18.966,00	168.418	0,369
ELICA SPA	EUR	94.174,00	122.050	0,267
ACQUE POTABILI NEW 2007	EUR	52.260,00	59.002	0,129

FONDO CARIGE AZIONARIO EUROPA

Attività di gestione

Il primo semestre del 2011 sui mercati azionari europei è stato caratterizzato ancora una volta dai timori sulla tenuta dei debiti sovrani di Grecia, Portogallo e, verso la fine del semestre, Italia. Il dibattito si è concentrato su come evitare un default della Grecia e conseguente ricaduta sui sistemi finanziari europei, in particolare sulle banche tedesche e francesi, le più esposte su quel paese. La Bce ha mantenuto aperto ogni possibile canale di finanziamento al sistema anche se i tassi reali negativi sulle brevi scadenze indurranno un progressivo rialzo dei tassi.

Sul fronte azionario i mercati hanno registrato un andamento molto divergente, i Paesi con i maggiori problemi di budget pubblico hanno perso molto terreno specialmente a partire dalle fine del mese di aprile. Il fondo ha mantenuto un'esposizione azionaria pressoché neutrale, preferendo i titoli industriali, dei consumi ciclici, dei materiali di base ed energetici, a scapito dei finanziari, dei telefonici e dei titoli farmaceutici. Tale impostazione ha sofferto nella seconda metà di gennaio quando il comparto bancario è stato protagonista di una inaspettata e violenta risalita rispetto a tutti gli altri settori. Anche il sovrappeso nel comparto materiali di base non ha dato il risultato sperato, nonostante un'attività di fusioni ed incorporazioni molto sostenuta.

Nella seconda metà del semestre è stata ridotta la componente investita in questo settore, a favore di alcuni nomi del comparto tecnologico ed industriale caratterizzati da una forte vocazione ai mercati emergenti e portatori di know-how ancora esclusivi.

Il numero dei titoli in portafoglio è salito in questo periodo a circa 80 nomi, tutti caratterizzati da valutazioni ragionevoli o leader del proprio mercato di riferimento. A partire dal mese di marzo sono stati inclusi nel portafoglio anche alcuni titoli europei a medio bassa capitalizzazione oggetto di possibili acquisizioni grazie alla particolare nicchia di mercato in cui operano.

Dal punto di vista valutario il fondo ha iniziato l'anno con un sottopeso, contenuto, contro sterlina inglese, corona svedese e franco svizzero, sottopeso che nel corso del semestre si è via via ridotto

Strategie e prospettive

Il fondo affronta la seconda metà dell'anno con una esposizione azionaria complessiva allineata al benchmark, privilegiando a livello settoriale Consumi di base ed Industriali, a discapito ancora dei Finanziari.

A livello di stock picking si continuerà a privilegiare le società con caratteristiche "value" e caratterizzate da buona presenza sui mercati emergenti, dotate di brands molto riconoscibili o di brevetti industriali che costituiscano ancora una forte barriera all'ingresso di nuovi potenziali concorrenti.

Il termine della lunga fase di tassi bassi potrebbe innescare una rotazione settoriale tale da suggerire il cambiamento delle scelte d'investimento, per questo lo scenario verrà attentamente monitorato. Tuttavia nell'immediato futuro potrebbero continuare a pesare di più in termini negativi le tensioni all'interno dei paesi più deboli piuttosto che le buone notizie provenienti dalle trimestrali societarie.

Operatività in strumenti finanziari derivati

Allo scopo di coprire i rischi di mercato, realizzare una più efficiente gestione del portafoglio del Fondo, e di investimento, con l'obiettivo di cogliere opportunità di mercato, sono stati utilizzati futures azionari quotati, rappresentativi dei principali listini europei. Non sono stati utilizzati derivati non quotati (OTC), eccetto i contratti a termine su cambi.

Rendimento del periodo 30/12/2010 – 30/6/2011

Rendimento netto Carige Azionario Europa - Classe A	-0,35%
Rendimento netto Carige Azionario Europa - Classe B	0,25%
Rendimento netto del benchmark	0,88%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO**CARIGE AZIONARIO EUROPA****SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2011**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	73.683.312	95,142	59.253.741	75,773
A1. Titoli di debito	14.610.569	18,866	10.394.201	13,292
A1.1 titoli di Stato	14.610.569	18,866	10.394.201	13,292
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	55.643.473	71,848	48.859.540	62,481
A3. Parti di O.I.C.R.	3.429.270	4,428		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti 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'	2.085.736	2,693	16.878.371	21,584
F1. Liquidità disponibile	9.751.705	12,592	17.033.109	21,782
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	801.128	1,034	72.611	0,093
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-8.467.097	-10,933	-227.349	-0,291
G. ALTRE ATTIVITA'	1.676.794	2,165	2.067.141	2,643
G1. Ratei attivi	258.504	0,334	177.928	0,227
G2. Risparmio di imposta *	1.282.579	1,656	1.844.365	2,359
G3. Altre	135.711	0,175	44.848	0,057
TOTALE ATTIVITA'	77.445.842	100,00	78.199.253	100,000

Fondo: Carige Azionario Europa

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2011	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-31.644	
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	-48.302	-36.212
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	-48.302	-36.212
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	-301.500	-838.586
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-125.480	-136.252
N2. Debiti di imposta *	-32	-604.400
N3. Altre	-175.988	-97.934
TOTALE PASSIVITÀ	-381.446	-874.798
Valore complessivo netto (Classe A)	76.973.911	77.234.201
Numero delle quote in circolazione (Classe A)	13.560.427,971	13.558.659,767
Valore unitario delle quote (Classe A)	5,676	5,696
Valore complessivo netto (Classe B)	90.485	90.254
Numero delle quote in circolazione (Classe B)	15.042,117	15.042,117
Valore unitario delle quote (Classe B)	6,015	6,000

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE		
	Classe A	Classe B
Quote emesse	1.366.297,412	0,000
Quote rimborsate	1.364.529,208	0,000

* L'importo dell'imposta a credito verrà compensato parzialmente con l'imposta a debito maturata sul fondo nel corso del 1° semestre 2011. Ai sensi della Legge 26/02/2011 n. 10, che ha modificato il regime fiscale degli OICR di diritto italiano, a partire dal 1° luglio 2011 l'importo del credito di imposta sostitutiva residuo verrà compensato con le ritenute applicate dalla SGR, come sostituto d'imposta, sui redditi derivanti dalla partecipazione agli OICR istituiti dalla Carige A.M. SGR S.p.A..

Fondo: Carige Azionario Europa

Elenco dei primi cinquanta strumenti finanziari in portafoglio alla data della Relazione Semestrale in ordine decrescente di valore e comunque superiori allo 0,5% del totale delle attività.

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
BTP 01 AG 11 5,25%	EUR	7.000.000,00	7.018.410	9,062
BOT 15 LG 11 ANN	EUR	6.000.000,00	5.917.673	7,641
AMUNDI ETF EURO STOXX SMALL	EUR	117.000,00	3.429.270	4,428
VODAFONE GROUP PLC	GBP	951.270,00	1.742.230	2,250
NORWEGIAN 15 MG 13 6,5%	NOK	10.000.000,00	1.375.666	1,776
ABENGOA	EUR	64.000,00	1.337.920	1,728
SOFTWARE AG	EUR	31.080,00	1.284.070	1,658
HSBC HOLDINGS PLC	GBP	183.700,00	1.258.657	1,625
SCHNEIDER	EUR	10.730,00	1.236.096	1,596
B.M.W.	EUR	17.880,00	1.230.323	1,589
BG GROUP PLC	GBP	73.380,00	1.149.624	1,484
ANHEUSER-BUSCH INBEV NV	EUR	27.280,00	1.091.200	1,409
MTU AERO ENGINES GMBH	EUR	19.320,00	1.064.146	1,374
KONE B FIM	EUR	24.540,00	1.063.318	1,373
VINCI SA	EUR	23.660,00	1.045.062	1,349
REPSOL	EUR	43.620,00	1.044.263	1,348
NESTLE S.A.	CHF	23.383,00	1.012.146	1,307
ROYAL DUTCH SHELL 'A' GBP	GBP	40.980,00	1.007.076	1,300
DNB NOR ASA	NOK	103.010,00	994.716	1,284
SIEMENS	EUR	10.500,00	994.350	1,284
ENEL SPA	EUR	218.070,00	982.187	1,268
ENI	EUR	59.650,00	972.892	1,256
BNP PARIBAS	EUR	18.234,00	970.596	1,253
UMICORE	EUR	25.090,00	943.635	1,218
NOVARTIS AG	CHF	21.500,00	917.281	1,184
DAIMLER AG	EUR	17.310,00	898.389	1,160
UNITED UTILITES GROUP PLC	GBP	134.900,00	895.298	1,156
AIXTRON ORD NPV	EUR	36.330,00	854.845	1,104
TOTAL SA	EUR	21.290,00	849.045	1,096
L.V.M.H.	EUR	6.800,00	843.880	1,090
FAURECIA	EUR	28.000,00	826.980	1,068
FRESENIUS SE	EUR	11.300,00	813.374	1,050
GLAXOSMITHKLINE PLC	GBP	55.000,00	812.919	1,050
WENDEL	EUR	9.400,00	797.026	1,029
BT GROUP	GBP	355.000,00	792.560	1,023
UNILEVER CVA	EUR	34.980,00	790.723	1,021
L'OREAL	EUR	8.560,00	766.634	0,990
ROCHE HOLDING GS	CHF	6.390,00	744.821	0,962
RIO TINTO PLC	GBP	14.922,00	742.421	0,959
ALLIANZ SE	EUR	7.240,00	697.429	0,901
BARRY CALLEBAUT AG	CHF	1.000,00	690.084	0,891
BASF	EUR	9.710,00	656.105	0,847
SOLVAY SA	EUR	6.040,00	643.562	0,831
K+S AG NPV	EUR	11.820,00	626.460	0,809
BAYER	EUR	11.060,00	613.166	0,792
ING NA	EUR	69.700,00	591.683	0,764
HENKEL KGAA PREFERRED	EUR	12.300,00	588.801	0,760
SES FDR PARIS	EUR	30.310,00	586.650	0,757
BURBERRY GROUP PLC	GBP	36.000,00	578.361	0,747
DIAGEO PLC	GBP	40.200,00	567.000	0,732
NOVO NORDISK 'B'	DKK	6.500,00	562.531	0,726
GAM HOLDING LTD	CHF	47.850,00	547.038	0,706
THE SWATCH GROUP B	CHF	1.540,00	540.678	0,698
SCHINDLER-HLDG AG PTG CERT CHF0,10(PO	CHF	6.380,00	540.167	0,697
CREDIT AGRICOLE SA	EUR	50.710,00	525.863	0,679

**Società di
Gestione:**

CARIGE Asset Management SGR S.p.A.

Banca Depositaria:

**Istituto Centrale
Banche Popolari
Italiane**

Fondo:

Carige Azionario Europa

STATOILHIDRO ASA	NOK	29.970,00	525.702	0,679
SAINSBURY (J) PLC	GBP	138.990,00	507.266	0,655
PRYSMIAN SPA	EUR	36.000,00	499.320	0,645
ASTRAZENECA PLC	GBP	14.381,00	495.221	0,639
VOLKSWAGEN AG PFD	EUR	3.440,00	489.684	0,632
SUBSEA 7 SA	NOK	27.600,00	489.091	0,632
ZURICH FINANCIAL SERVICES	CHF	2.710,00	477.298	0,616
ANGLO AMERICAN PLC GBP	GBP	13.710,00	469.000	0,606
SMITH & NEPHEW PLC	GBP	62.985,00	464.074	0,599
SAP AG	EUR	10.860,00	453.405	0,585
ROLLS-ROYCE GROUP PLC	GBP	62.700,00	448.080	0,579
GDF SUEZ	EUR	17.450,00	440.351	0,569
THYSSENKRUPP AG	EUR	12.000,00	430.020	0,555
KRONES AG	EUR	7.200,00	420.336	0,543
DAVIDE CAMPARI - MILANO SPA	EUR	72.542,00	411.313	0,531
ELISA OYJ -A SHARES	EUR	26.920,00	399.762	0,516
BANCO SANTANDER SA	EUR	50.000,00	398.150	0,514
ENAGAS	EUR	23.300,00	389.343	0,503

FONDO CARIGE AZIONARIO INTERNAZIONALE

Attività di gestione

La prima metà del 2011 ha visto un interessante rally per il mercato azionario globale spinto nel primo trimestre da solidi risultati, e poi ridimensionato nel secondo quando i timori di un rallentamento generale dell'economia si sono resi più evidenti.

Nel primo semestre dell'anno il fondo ha generato un performance leggermente negativa ma migliore del benchmark di riferimento grazie ad una ottima selezione dei titoli nei settori tecnologico e dei consumi ciclici, solo limitatamente compensata da quella nel settore farmaceutico.

Tra i migliori contributori troviamo Sina corp grazie ad una crescita molto rapida degli utilizzatori del suo sito, e Arm holding in virtù di solidi risultati operativi, del record di vendite dei suoi processori per i telefoni cellulari e di un accordo commerciale stipulato con Microsoft. Anche Netflix, azienda attiva nel commercio online per il tempo libero, ha contribuito in maniera significativa grazie ad un sempre più elevato numero di clienti ed all'espansione del catalogo dell'offerta. Al contrario, Sonova Holding, la brasiliana Natura Cosmetics e Li & Fung Ltd hanno deluso in larga parte per non avere conseguito risultati in linea con quanto il mercato si aspettava.

Nel semestre sono stati apportati alcuni cambiamenti al portafoglio così come richiesto dal cambiamento di alcuni fondamentali societari e dal variare del quadro economico generale. Il settore tecnologico e quello dei consumi ciclici hanno continuato ad essere i preferiti ed hanno contribuito in larga parte alla performance del fondo, ma si è deciso di ridurre comunque il forte sovrappeso dei due settori alla luce del contesto economico globale, previsto in rallentamento. Sono stati quindi venduti Sina Corp, F5 Network, Network Appliance e Cognizant TS nei tecnologici e Daimler Chrysler ed Amazono nei consumi ciclici.

Strategie e prospettive

Nei primi mesi dell'anno i mercati azionari globali hanno assorbito nell'ordine: le rivolte nell'area sud del mediterraneo, l'intervento militare europeo in Libia, un +15% del prezzo del petrolio, uno dei più devastanti terremoti e tsunami in Giappone cui è seguita una crisi dell'energia nucleare. Tutti questi eventi sono arrivati in concomitanza di una pressione inflazionistica nei Paesi emergenti come mai era accaduto nel più recente passato, il tutto è sfociato poi nelle paure sulla tenuta del debito sovrano dei Paesi periferici europei.

Queste ultime in particolare, unitamente ai dati macroeconomici deboli provenienti dagli USA, hanno fatto sorgere negli economisti il dubbio di una possibile ricaduta dell'economia nella fase recessiva, fase dalla quale i Paesi sviluppati erano appena usciti.

In questa notevole incertezza che domina l'apertura della seconda metà dell'anno, il fondo ridurrà le scommesse settoriali e rimarrà concentrato più che in passato sulla selezione dei titoli, valutando le opportunità d'investimento sulla base delle prospettive delle singole società.

Operatività in strumenti finanziari derivati

Allo scopo di coprire i rischi di mercato, realizzare una più efficiente gestione del portafoglio del Fondo, e di investimento, con l'obiettivo di cogliere opportunità di mercato, sono stati utilizzati futures azionari quotati, rappresentativi dei principali listini azionari mondiali. Non sono stati utilizzati derivati non quotati (OTC), eccetto i contratti a termine su cambi.

Rendimento del periodo 30/12/2010 – 30/6/2011

Rendimento netto Carige Azionario Internazionale - Classe A	-0,89%
Rendimento netto Carige Azionario Internazionale - Classe B	-0,30%
Rendimento netto del benchmark	-2,44%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO**CARIGE AZIONARIO INTERNAZIONALE****SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2011**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	84.786.599	95,190	60.363.590	89,552
A1. Titoli di debito	3.007.890	3,377	1.509.036	2,239
A1.1 titoli di Stato	3.007.890	3,377		
A1.2 altri			1.509.036	2,239
A2. Titoli di capitale	81.778.709	91,813	58.854.554	87,313
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti 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'	2.615.793	2,937	4.195.604	6,224
F1. Liquidità disponibile	5.429.760	6,096	4.195.604	6,224
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	313.291	0,352		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.127.258	-3,511		
G. ALTRE ATTIVITA'	1.668.188	1,873	2.847.326	4,224
G1. Ratei attivi	77.101	0,087	47.979	0,071
G2. Risparmio di imposta *	1.505.426	1,690	2.799.347	4,153
G3. Altre	85.661	0,096		
TOTALE ATTIVITA'	89.070.580	100,000	67.406.520	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2011	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-432	
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	-77.713	-29.286
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	-77.713	-29.286
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	-149.451	-2.648.820
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-143.499	-901.077
N2. Debiti di imposta *		-1.747.743
N3. Altre	-5.952	
TOTALE PASSIVITÀ	-227.596	-2.678.106
Valore complessivo netto (Classe A)	88.623.060	64.615.656
Numero delle quote in circolazione (Classe A)	12.780.115,437	9.236.491,270
Valore unitario delle quote (Classe A)	6,934	6,996
Valore complessivo netto (Classe B)	219.924	112.758
Numero delle quote in circolazione (Classe B)	30.135,709	15.403,573
Valore unitario delle quote (Classe B)	7,298	7,320

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE		
	Classe A	Classe B
Quote emesse	4.919.035,643	14.732,136
Quote rimborsate	1.375.411,476	0,000

* L'importo dell'imposta a credito verrà compensato parzialmente con l'imposta a debito maturata sul fondo nel corso del 1° semestre 2011. Ai sensi della Legge 26/02/2011 n. 10, che ha modificato il regime fiscale degli OICR di diritto italiano, a partire dal 1° luglio 2011 l'importo del credito di imposta sostitutiva residuo verrà compensato con le ritenute applicate dalla SGR, come sostituto d'imposta, sui redditi derivanti dalla partecipazione agli OICR istituiti dalla Carige A.M. SGR S.p.A..

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio alla data della Relazione Semestrale in ordine decrescente di valore.

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
APPLE COMPUTER	USD	16.790,00	3.899.467	4,378
BTP 01 AG 11 5,25%	EUR	3.000.000,00	3.007.890	3,377
NOVO NORDISK 'B'	DKK	28.600,00	2.475.136	2,779
ESTEE LAUDER COS INC - CL A	USD	31.040,00	2.259.114	2,536
B.M.W.	EUR	31.380,00	2.159.258	2,424
STANDARD CHARTERED	GBP	116.550,00	2.115.217	2,375
NETFLIX INC	USD	11.310,00	2.055.645	2,308
PRECISION CASTPARTS CORP,	USD	17.640,00	2.009.566	2,256
JONES LANG LASALLE INC	USD	30.380,00	1.982.173	2,225
QUALCOMM INC	USD	50.230,00	1.973.681	2,216
BAIDU.COM - ADR	USD	19.970,00	1.936.204	2,174
FMC TECHNOLOGIES INC COM	USD	60.810,00	1.884.508	2,116
WYNN MACAU LTD	HKD	822.140,00	1.852.967	2,080
SAIPEM	EUR	51.590,00	1.836.604	2,062
BANCO SANTANDER CHILE ADR	USD	27.250,00	1.768.714	1,986
SIEMENS	EUR	18.660,00	1.767.102	1,984
CATERPILLAR	USD	23.870,00	1.758.251	1,974
PRAXAIR	USD	23.360,00	1.751.879	1,967
FANUC	JPY	14.800,00	1.703.432	1,912
ARM HOLDINGS PLC	GBP	259.830,00	1.692.760	1,900
ATLAS COPCO 'A'	SEK	89.690,00	1.627.812	1,827
NATIONAL OILWELL VARCO INC COM	USD	29.980,00	1.622.318	1,821
BURBERRY GROUP PLC	GBP	100.580,00	1.615.877	1,814
NATURA COSMETICOS COM NPV	BRL	93.500,00	1.613.424	1,811
VODAFONE GROUP PLC	GBP	868.880,00	1.591.334	1,787
AMERICAN EXPRESS	USD	44.100,00	1.577.506	1,771
SALESFORCE.COM	USD	15.270,00	1.574.016	1,767
LG CHEMICAL KRW5000	KRW	4.920,00	1.555.842	1,747
GOOGLE INC. CL A	USD	4.390,00	1.538.095	1,727
ANTOFAGASTA PLC	GBP	98.980,00	1.528.759	1,716
CALPINE CORP COM NEW	USD	131.590,00	1.468.586	1,649
ORACLE	USD	64.220,00	1.462.313	1,642
SANOFI	EUR	25.830,00	1.432.015	1,608
PRICELINE COM INC COM NEW	USD	4.000,00	1.416.813	1,591
ACME PAKET INC	USD	27.180,00	1.318.850	1,481
DEERE	USD	22.600,00	1.289.262	1,447
CIA HERING	BRL	80.050,00	1.271.534	1,427
DIAGEO PLC	GBP	86.640,00	1.222.012	1,372
HYUNDAI HEAVY INDS KRW5000	KRW	4.190,00	1.204.171	1,352
I.B.M.	USD	10.000,00	1.186.951	1,333
PERRIGO CO COM	USD	19.350,00	1.176.423	1,321
THE SWATCH GROUP B	CHF	3.320,00	1.165.617	1,309
VMWARE INC. CL A	USD	16.180,00	1.122.066	1,260
EMBRAER SA-ADR	USD	52.270,00	1.113.174	1,250
CHINA OVERSEAS LAND & INVEST	HKD	716.000,00	1.061.825	1,192
GENOMMA LAB INTERNACIONAL-B	MXN	586.900,00	1.031.608	1,158
SCHLUMBERGER	USD	17.180,00	1.027.020	1,153
ANHEUSER-BUSCH INBEV NV	EUR	25.430,00	1.017.200	1,142
MILLS ESTRUTURAS E SERVICOS	BRL	99.140,00	986.970	1,108
HANG LUNG PROPERTIES LTD	HKD	296.000,00	839.511	0,942
SOFTBANK CORP	JPY	32.010,00	834.325	0,937
MAIL.RU GROUP-GDR REGS	USD	35.070,00	806.079	0,905
STARWOOD HOTELS & RESORTS WORLDWIDE	USD	20.780,00	805.723	0,905
MITSUBISHI ELECTRIC	JPY	99.000,00	792.000	0,889

FONDO CARIGE BILANCIATO 50

Attività di gestione

Il primo semestre dell'anno, segnatamente la parte finale del periodo, è stato caratterizzato dalle tensioni sui mercati finanziari europei, sia obbligazionari che azionari, dovute alla crisi economica della Grecia, al peggioramento della situazione in Spagna e Portogallo, ma più in generale dovute all'alto debito pubblico dei paesi industrializzati europei e al non verificarsi della tanto attesa ripresa economica, almeno nell'intensità delle aspettative.

Per quanto riguarda la parte obbligazionaria si è assistito, nel primo trimestre, ad una risalita dei tassi sia nella parte a breve della curva che su quella a lunga. Nel primo trimestre il fondo ha mantenuto una duration inferiore a quella del benchmark, mentre nel secondo trimestre è stata portata al di sopra di quella del benchmark.

Sono stati anche effettuati investimenti in obbligazioni di Paesi emergenti, tramite fondi di terzi con copertura del rischio cambio, e in obbligazioni High Yield, sia tramite fondi di terzi, nello specifico delle case di investimento Amundi, Pictet e Fortis, sia direttamente in titoli corporate, tra i quali Fiat e Ote. Non sono presenti invece bond governativi spagnoli, greci e portoghesi.

Dal lato azionario la selezione dei titoli è avvenuta esclusivamente nei mercati dell'Area Euro, con una predilezione per i nomi large cap dei principali listini, caratterizzati da buone prospettive reddituali e trend storico consolidato di crescita degli utili.

Rispetto al benchmark è stato mantenuto un discreto sovrappeso nel settore Energia con i titoli Eni, Royal Dutch e Repsol, e nel settore Materials con i titoli Voestalpine, Basf e Umicore, mentre è stato mantenuto un leggero sottopeso nel settore Finanziari e Consumi non ciclici. Non si sono verificati ulteriori significativi scostamenti settoriali dal benchmark.

L'esposizione azionaria è stata superiore a quella del parametro di riferimento nel primo trimestre dell'anno per poi avvicinarsi al benchmark nel secondo trimestre ed infine risultare in lieve sottopeso alla fine del mese di giugno. Il numero di titoli è rimasto sostanzialmente stabile durante tutto il semestre, intorno alle 40 unità, a sottolineare la forte vocazione di stock picking che si è voluto dare alla parte di portafoglio destinata al mondo azionario.

Strategie e prospettive

La componente azionaria verrà monitorata in maniera da mantenere un peso coerente con l'evoluzione dello scenario. La revisione dei pesi dei singoli titoli e la loro rotazione verrà, di norma, effettuata mensilmente, prendendo in considerazione l'universo dei titoli con caratteristiche vicine a quelle "value".

Per quanto riguarda la parte obbligazionaria, il fondo inizia il secondo semestre con un sovrappeso di duration, mentre si prevede di continuare ad effettuare investimenti, anche in titoli corporate, sia investment grade che speculative grade, per approfittare dei miglioramenti che potrebbero arrivare nel settore del credito per alcune delle principali società quotate.

Operatività in strumenti finanziari derivati

Allo scopo di coprire i rischi di mercato, realizzare una più efficiente gestione del portafoglio del Fondo, e di investimento, con l'obiettivo di cogliere opportunità di mercato, sono stati utilizzati futures quotati, sia azionari che obbligazionari. I futures azionari con l'obiettivo di aumentare o diminuire la quota investita in azioni, quelli obbligazionari con lo scopo di aumentare o diminuire la duration del fondo. Non sono stati utilizzati derivati non quotati (OTC), eccetto i contratti a termine su cambi.

Rendimento del periodo 30/12/2010 – 30/6/2011

Rendimento netto Carige Bilanciato 50 - Classe A	1,13%
Rendimento netto Carige Bilanciato 50 - Classe B	1,63%
Rendimento netto del benchmark	1,56%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO**CARIGE BILANCIATO 50****SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2011**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	104.540.490	96,382	103.901.785	93,718
A1. Titoli di debito	34.578.458	31,880	38.414.640	34,650
A1.1 titoli di Stato	15.435.755	14,231	22.801.295	20,567
A1.2 altri	19.142.703	17,649	15.613.345	14,083
A2. Titoli di capitale	61.340.322	56,553	61.778.684	55,723
A3. Parti di O.I.C.R.	8.621.710	7,949	3.708.461	3,345
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti 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'	345.379	0,318	2.516.907	2,270
F1. Liquidità disponibile	8.957	0,008	2.475.307	2,233
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	5.991.922	5,524	68.900	0,062
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.655.500	-5,214	-27.300	-0,025
G. ALTRE ATTIVITA'	3.579.073	3,300	4.448.292	4,012
G1. Ratei attivi	885.259	0,816	1.423.678	1,284
G2. Risparmio di imposta *	2.609.818	2,406	2.904.719	2,620
G3. Altre	83.996	0,078	119.895	0,108
TOTALE ATTIVITA'	108.464.942	100,000	110.866.984	100

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2011	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-200.487	
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	-194.843	-68.586
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	-194.843	-68.586
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	-278.583	-516.984
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-152.010	-222.083
N2. Debiti di imposta *	-125.853	-294.901
N3. Altre	-720	
TOTALE PASSIVITÀ'	-673.913	-585.570
Valore complessivo netto (Classe A)	107.689.742	110.181.755
Numero delle quote in circolazione (Classe A)	17.631.724,024	18.241.820,094
Valore unitario delle quote (Classe A)	6,108	6,040
Valore complessivo netto (Classe B)	101.287	99.659
Numero delle quote in circolazione (Classe B)	16.069,419	16.069,419
Valore unitario delle quote (Classe B)	6,303	6,202

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE		
	Classe A	Classe B
Quote emesse	961.248,386	0,000
Quote rimborsate	1.571.344,456	0,000

* L'importo dell'imposta a credito verrà compensato parzialmente con l'imposta a debito maturata sul fondo nel corso del 1° semestre 2011. Ai sensi della Legge 26/02/2011 n. 10, che ha modificato il regime fiscale degli OICR di diritto italiano, a partire dal 1° luglio 2011 l'importo del credito di imposta sostitutiva residuo verrà compensato con le ritenute applicate dalla SGR, come sostituto d'imposta, sui redditi derivanti dalla partecipazione agli OICR istituiti dalla Carige A.M. SGR S.p.A..

Elenco dei primi cinquanta strumenti finanziari in portafoglio alla data della Relazione Semestrale in ordine decrescente di valore e comunque superiori allo 0,5% del totale delle attività.

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
ITALY 28 AP 14 10,5%	GBP	5.400.000,00	7.198.385	6,637
ENI	EUR	233.620,00	3.810.342	3,513
INTESABCI CAP TR 01/12.07.49 6,988% PERP	EUR	3.302.000,00	3.302.000	3,044
CARIGE (B) OBBL. EURO LUNGO TERM(GL)	EUR	553.617,65	3.224.823	2,973
SANOFI	EUR	47.220,00	2.617.877	2,414
VOESTALPINE AG NPV	EUR	66.590,00	2.534.748	2,337
ROYAL DUTCH SHELL 'A	EUR	97.940,00	2.397.571	2,210
PPR	EUR	18.030,00	2.214.084	2,041
VIVENDI SA	EUR	112.670,00	2.160.447	1,992
VINCI SA	EUR	48.470,00	2.140.920	1,974
BASF	EUR	30.890,00	2.087.237	1,924
UMICORE	EUR	55.390,00	2.083.218	1,921
REPSOL	EUR	86.620,00	2.073.683	1,912
SAINT GOBAIN	EUR	46.080,00	2.057.702	1,897
BTP 01 AG 18 4,5%	EUR	2.000.000,00	2.008.200	1,851
L.V.M.H.	EUR	15.850,00	1.966.985	1,813
TOTAL SA	EUR	49.130,00	1.959.304	1,806
SCHNEIDER	EUR	16.820,00	1.937.664	1,786
LYXOR ETF COMMODITIES CRB EU	EUR	82.691,00	1.848.144	1,704
FRANCE TELECOM	EUR	125.220,00	1.836.351	1,693
SOLVAY SA	EUR	17.170,00	1.829.464	1,687
BTP 01 FB 37 4%	EUR	2.250.000,00	1.800.675	1,660
ENEL SPA	EUR	375.660,00	1.691.973	1,560
TELEFONICA S.A.	EUR	98.520,00	1.661.047	1,531
MEDIASET	EUR	496.512,00	1.609.692	1,484
BTP 01 FB 33 5,75%	EUR	1.500.000,00	1.543.500	1,423
BTP 01 FB 18 4,5%	EUR	1.500.000,00	1.512.000	1,394
FRANCE 25 OCT 23 4,25%	EUR	1.300.000,00	1.372.995	1,266
ALLIANZ SE	EUR	14.080,00	1.356.326	1,250
GDF SUEZ	EUR	53.110,00	1.340.231	1,236
INTESA SANPAOLO 01 GN 49 9,50% PERPETUAL	EUR	1.300.000,00	1.316.250	1,214
BNY MELLON GL-EM DEBT LC-I(E)HI	EUR	990.118,55	1.234.678	1,138
MEDIOBANCA	EUR	172.290,00	1.203.446	1,110
SIEMENS	EUR	12.680,00	1.200.796	1,107
PIMCO-EMRGING MKT-INS (E) HED ACC	EUR	38.291,02	1.167.493	1,076
PICTET FUNDS-GLO EMG DT-HI (E)	EUR	5.609,16	1.138.379	1,050
E.ON AG	EUR	56.440,00	1.105.377	1,019
UNIONE DI BANCHE ITALIANE	EUR	283.284,00	1.099.708	1,014
BNP PARIBAS	EUR	19.630,00	1.044.905	0,963
MUENCHENER RUECKVER AG	EUR	9.870,00	1.040.792	0,960
FIAT F & T 15 NV 11 5,625%	EUR	950.000,00	957.591	0,883
BANCO SANTANDER SA	EUR	115.236,00	917.624	0,846
HEINEKEN	EUR	22.090,00	916.072	0,845
ARCELORMITTAL (NL)	EUR	37.680,00	904.132	0,834
SOCIETE GENERALE 08/16.06.49 8,875% PERP	GBP	800.000,00	875.298	0,807
ANHEUSER-BUSCH INBEV NV	EUR	20.960,00	838.400	0,773
ATLANTIA SPA	EUR	56.889,00	835.131	0,770
UNILEVER CVA	EUR	35.890,00	811.293	0,748
ACEA SPA	EUR	110.810,00	783.981	0,723
AUTOSTRADA MERIDIONALI	EUR	38.036,00	749.309	0,691
ACEA SPA 04/23.07.2014 4,875%	EUR	700.000,00	728.714	0,672
NOKIA	EUR	153.990,00	688.335	0,635
FORTIS BANK 29.09.2049 6,50% PERPET.	EUR	700.000,00	684.691	0,631
ACSM COMO SPA	EUR	530.564,00	603.782	0,557
GAS NATURAL CAP.MK 09/09.07.2014 5,25%	EUR	550.000,00	562.832	0,519

FONDO CARIGE BILANCIATO 30

Attività di gestione

Il primo semestre dell'anno, segnatamente la parte finale del periodo, è stato caratterizzato dalle tensioni sui mercati finanziari europei, sia obbligazionari che azionari, dovute alla crisi economica della Grecia, al peggioramento della situazione in Spagna e Portogallo, ma più in generale dovute all'alto debito pubblico dei paesi industrializzati europei e al non verificarsi della tanto attesa ripresa economica, almeno nell'intensità delle aspettative.

Per quanto riguarda la parte obbligazionaria si è assistito, nel primo trimestre, ad una risalita dei tassi sia nella parte a breve della curva che su quella a lunga. Nel primo trimestre il fondo ha mantenuto una duration inferiore a quella del benchmark, mentre nel secondo trimestre è stata portata al di sopra di quella del benchmark.

Sono stati anche effettuati investimenti in obbligazioni di Paesi emergenti, tramite fondi di terzi con copertura del rischio cambio, e in obbligazioni High Yield, sia tramite fondi di terzi, nello specifico delle case di investimento Amundi, Pictet e Fortis, sia direttamente in titoli corporate, tra i quali Fiat e Ote. Non sono presenti invece bond governativi spagnoli, greci e portoghesi.

Dal lato azionario la selezione dei titoli è avvenuta esclusivamente nei mercati dell'Area Euro, con una predilezione per i nomi large cap dei principali listini, caratterizzati da buone prospettive reddituali e trend storico consolidato di crescita degli utili.

Rispetto al benchmark è stato mantenuto un discreto sovrappeso nel settore Energia con i titoli Eni, Royal Dutch e Repsol, e nel settore Materials con i titoli Voestalpine, Basf e Umicore, mentre è stato mantenuto un leggero sottopeso nel settore Finanziari e Consumi non ciclici. Non si sono verificati ulteriori significativi scostamenti settoriali dal benchmark.

L'esposizione azionaria è stata superiore a quella del parametro di riferimento nel primo trimestre dell'anno per poi avvicinarsi al benchmark nel secondo trimestre ed infine risultare in lieve sottopeso alla fine del mese di giugno. Il numero di titoli è rimasto sostanzialmente stabile durante tutto il semestre, intorno alle 40 unità, a sottolineare la forte vocazione di stock picking che si è voluto dare alla parte di portafoglio destinata al mondo azionario.

Strategie e prospettive

La componente azionaria verrà monitorata in maniera da mantenere un peso coerente con l'evoluzione dello scenario. La revisione dei pesi dei singoli titoli e la loro rotazione verrà, di norma, effettuata mensilmente, prendendo in considerazione l'universo dei titoli con caratteristiche vicine a quelle "value".

Per quanto riguarda la parte obbligazionaria, il fondo inizia il secondo semestre con un sovrappeso di duration, mentre si prevede di continuare ad effettuare investimenti, anche in titoli corporate, sia investment grade che speculative grade, per approfittare dei miglioramenti che potrebbero arrivare nel settore del credito per alcune delle principali società quotate.

Operatività in strumenti finanziari derivati

Allo scopo di coprire i rischi di mercato, realizzare una più efficiente gestione del portafoglio del Fondo, e di investimento, con l'obiettivo di cogliere opportunità di mercato, sono stati utilizzati futures quotati, sia azionari che obbligazionari. I futures azionari con l'obiettivo di aumentare o diminuire la quota investita in azioni, quelli obbligazionari con lo scopo di aumentare o diminuire la duration del fondo. Non sono stati utilizzati derivati non quotati (OTC), eccetto i contratti a termine su cambi.

Rendimento del periodo 30/12/2010 – 30/6/2011

Rendimento netto Carige Bilanciato 30	1,42%
Rendimento netto del benchmark	1,22%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO**CARIGE BILANCIATO 30****SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2011**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	25.192.994	97,216	24.302.039	95,118
A1. Titoli di debito	15.433.336	59,555	15.602.275	61,067
A1.1 titoli di Stato	3.656.435	14,110	4.474.648	17,514
A1.2 altri	11.776.901	45,445	11.127.627	43,553
A2. Titoli di capitale	8.201.189	31,647	8.201.017	32,099
A3. Parti di O.I.C.R.	1.558.469	6,014	498.747	1,952
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			135.412	0,530
B1. Titoli di debito			135.412	0,530
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti 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'	246.587	0,952	518.249	2,028
F1. Liquidità disponibile	2.052	0,008	518.249	2,028
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.800.251	14,665		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.555.716	-13,721		
G. ALTRE ATTIVITA'	474.664	1,832	593.700	2,324
G1. Ratei attivi	388.806	1,500	427.687	1,674
G2. Risparmio di imposta *	85.858	0,332	166.013	0,650
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	25.914.245	100,000	25.549.400	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2011	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-191.536	
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	-148	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	-148	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-90.452	-153.121
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-40.151	-65.128
N2. Debiti di imposta *	-50.068	-80.156
N3. Altre	-233	-7.837
TOTALE PASSIVITA'	-282.136	-153.121
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	25.632.109	25.396.279
Numero delle quote in circolazione	4.784.904,022	4.807.647,320
Valore unitario delle quote	5,357	5,282

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE	
Quote emesse	562.922,651
Quote rimborsate	585.665,949

* L'importo dell'imposta a credito verrà compensato parzialmente con l'imposta a debito maturata sul fondo nel corso del 1° semestre 2011. Ai sensi della Legge 26/02/2011 n. 10, che ha modificato il regime fiscale degli OICR di diritto italiano, a partire dal 1° luglio 2011 l'importo del credito di imposta sostitutiva residuo verrà compensato con le ritenute applicate dalla SGR, come sostituto d'imposta, sui redditi derivanti dalla partecipazione agli OICR istituiti dalla Carige A.M. SGR S.p.A..

Elenco dei primi cinquanta strumenti finanziari in portafoglio alla data della Relazione Semestrale in ordine decrescente di valore e comunque superiori allo 0,5% del totale delle attività.

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
INTESABCI CAP TR 01/12.07.49 6,988% PERP	EUR	1.800.000,00	1.800.000	6,946
INTESA SANPAOLO 01 GN 49 9,50% PERPETUAL	EUR	700.000,00	708.750	2,735
GAS NATURAL CAP.MK 09/09.07.2014 5,25%	EUR	600.000,00	613.998	2,369
TENNET 01 GN 17 6,655%	EUR	500.000,00	523.750	2,021
BTP 01 FB 13 4,75%	EUR	500.000,00	514.890	1,987
ENI	EUR	31.360,00	511.482	1,974
BTP 01 AG 13 4,25%	EUR	500.000,00	511.350	1,973
BTP 15 OT 12 4,25%	EUR	500.000,00	511.000	1,972
BTP 15 AP 13 4,25%	EUR	500.000,00	510.875	1,971
BTP 15 DC 13 3,75%	EUR	500.000,00	505.250	1,950
GLENCORE FINANCE EUROPE 30ST11 5,375%	EUR	500.000,00	503.375	1,942
VENETO BANCA 21 OT 13 TV	EUR	500.000,00	502.825	1,940
BTP 01 GN 14 3,5%	EUR	500.000,00	499.650	1,928
BTP 01 FB 17 4%	EUR	500.000,00	497.900	1,921
SOCIETE GENERALE 08/16.06.49 8,875% PERP	GBP	400.000,00	437.649	1,689
CARIGE (B) OBBL. EURO LUNGO TERM(GL)	EUR	72.984,01	425.132	1,641
LYXOR ETF COMMODITIES CRB EU	EUR	16.075,00	359.276	1,386
SANOFI	EUR	6.360,00	352.598	1,361
VOESTALPINE AG NPV	EUR	8.890,00	338.398	1,306
ROYAL DUTCH SHELL 'A	EUR	12.780,00	312.854	1,207
BANCO POPOLARE 07 AG 12 3,75%	EUR	300.000,00	299.727	1,157
PPR	EUR	2.430,00	298.404	1,152
UMICORE	EUR	7.810,00	293.734	1,133
SAINT GOBAIN	EUR	6.510,00	290.704	1,122
BASF	EUR	4.290,00	289.875	1,119
VINCI SA	EUR	6.320,00	279.154	1,077
VIVENDI SA	EUR	14.470,00	277.462	1,071
REPSOL	EUR	11.560,00	276.746	1,068
BNY MELLON GL-EM DEBT LC-I(E)HI	EUR	215.271,13	268.443	1,036
L.V.M.H.	EUR	2.150,00	266.815	1,030
TOTAL SA	EUR	6.650,00	265.202	1,023
FRANCE TELECOM	EUR	17.920,00	262.797	1,014
SCHNEIDER	EUR	2.270,00	261.504	1,009
PIMCO-EMRGING MKT-INS (E) HED ACC	EUR	8.543,65	260.496	1,005
ACEA SPA 04/23.07.2014 4,875%	EUR	250.000,00	260.255	1,004
DEUTSCHE TEL 11 LG 11 6,625%	EUR	250.000,00	250.228	0,966
VIVENDI 31 MZ 17 4%	EUR	250.000,00	249.305	0,962
BANCA POPOLARE VICENZA 05 OT 12 FLOAT	EUR	250.000,00	248.758	0,960
SOLVAY SA	EUR	2.320,00	247.196	0,954
BANCA POP. MILANO 15 AP 13 4%	EUR	250.000,00	246.913	0,953
PICTET FUNDS-GLO EMG DT-HI (E)	EUR	1.202,29	244.005	0,942
ENEL SPA	EUR	51.000,00	229.704	0,886
MEDIASET	EUR	68.438,00	221.876	0,856
TELEFONICA S.A.	EUR	12.630,00	212.942	0,822
ASM BRESCIA(A2A)04/28.05.2014 4,875%	EUR	200.000,00	206.838	0,798
ELECTRICITE DE FRANCE 09/11.09.24 4,625%	EUR	200.000,00	201.938	0,779
FIAT F & T 15 NV 11 5,625%	EUR	200.000,00	201.598	0,778
TERNA SPA 15 MZ 21 4,75%	EUR	200.000,00	201.420	0,777
BANQUE PSA FIN 29 AP 14 3,625	EUR	200.000,00	199.078	0,768
BANCO POPOLARE 09/22.10.2014 4,125%	EUR	200.000,00	196.840	0,760
SIAS 10/26.10.2020 4,50%	EUR	200.000,00	188.156	0,726
GDF SUEZ	EUR	7.140,00	180.178	0,695
EDP FINANCE BV 09/26.09.2016 4,75%	EUR	200.000,00	176.528	0,681
SIEMENS	EUR	1.700,00	160.990	0,621
ALLIANZ SE	EUR	1.670,00	160.871	0,621

Società di Gestione: **CARIGE Asset Management SGR S.p.A.**

Banca Depositaria: **Istituto Centrale
Banche popolari
Italiane**

Fondo: **Carige Bilanciato 30**

OTE PLC 05/11.11.2011 3,75%	EUR	150.000,00	149.663	0,578
MEDIOBANCA	EUR	21.050,00	147.034	0,567
UNIONE DI BANCHE ITALIANE	EUR	37.860,00	146.973	0,567
E.ON AG	EUR	7.500,00	146.888	0,567
BANCA CARIGE 25 ST 13 2,375%	EUR	150.000,00	146.520	0,565
BNP PARIBAS	EUR	2.750,00	146.383	0,565
SUEZ 21 SE PERPETUAL	EUR	150.000,00	146.160	0,564
BBVA 06 AG 15 3,875	EUR	150.000,00	144.360	0,557
MUENCHENER RUECKVER AG	EUR	1.290,00	136.031	0,525
ARCELORMITTAL (NL)	EUR	5.610,00	134.612	0,519
BANCO POPOLARE 31 MG 21 6,375%	EUR	147.000,00	132.149	0,510
HEINEKEN	EUR	3.140,00	130.216	0,502

FONDO CARIGE BILANCIATO 10

Attività di gestione

Il primo semestre dell'anno, segnatamente la parte finale del periodo, è stato caratterizzato dalle tensioni sui mercati finanziari europei, sia obbligazionari che azionari, dovute alla crisi economica della Grecia, al peggioramento della situazione in Spagna e Portogallo, ma più in generale dovute all'alto debito pubblico dei paesi industrializzati europei e al non verificarsi della tanto attesa ripresa economica, almeno nell'intensità delle aspettative.

Per quanto riguarda la parte obbligazionaria si è assistito, nel primo trimestre, ad una risalita dei tassi sia nella parte a breve della curva che su quella a lunga. Nel primo trimestre il fondo ha mantenuto una duration inferiore a quella del benchmark, mentre nel secondo trimestre è stata portata al di sopra di quella del benchmark.

Sono stati anche effettuati investimenti in obbligazioni di Paesi emergenti, tramite fondi di terzi con copertura del rischio cambio, e in obbligazioni High Yield, sia tramite fondi di terzi, nello specifico delle case di investimento Amundi, Pictet e Fortis, sia direttamente in titoli corporate, tra i quali Fiat e Ote. Non sono presenti invece bond governativi spagnoli, greci e portoghesi.

Dal lato azionario la selezione dei titoli è avvenuta esclusivamente nei mercati dell'Area Euro, con una predilezione per i nomi large cap dei principali listini, caratterizzati da buone prospettive reddituali e trend storico consolidato di crescita degli utili.

Rispetto al benchmark è stato mantenuto un discreto sovrappeso nel settore Energia con i titoli Eni, Royal Dutch e Repsol, e nel settore Materials con i titoli Voestalpine, Basf e Umicore, mentre è stato mantenuto un leggero sottopeso nel settore Finanziari e Consumi non ciclici. Non si sono verificati ulteriori significativi scostamenti settoriali dal benchmark.

L'esposizione azionaria è stata superiore a quella del parametro di riferimento nel primo trimestre dell'anno per poi avvicinarsi al benchmark nel secondo trimestre ed infine risultare in lieve sottopeso alla fine del mese di giugno. Il numero di titoli è rimasto sostanzialmente stabile durante tutto il semestre, intorno alle 40 unità, a sottolineare la forte vocazione di stock picking che si è voluto dare alla parte di portafoglio destinata al mondo azionario.

Strategie e prospettive

La componente azionaria verrà monitorata in maniera da mantenere un peso coerente con l'evoluzione dello scenario. La revisione dei pesi dei singoli titoli e la loro rotazione verrà, di norma, effettuata mensilmente, prendendo in considerazione l'universo dei titoli con caratteristiche vicine a quelle "value".

Per quanto riguarda la parte obbligazionaria, il fondo inizia il secondo semestre con un sovrappeso di duration, mentre si prevede di continuare ad effettuare investimenti, anche in titoli corporate, sia investment grade che speculative grade, per approfittare dei miglioramenti che potrebbero arrivare nel settore del credito per alcune delle principali società quotate.

Operatività in strumenti finanziari derivati

Allo scopo di coprire i rischi di mercato, realizzare una più efficiente gestione del portafoglio del Fondo, e di investimento, con l'obiettivo di cogliere opportunità di mercato, sono stati utilizzati futures quotati, sia azionari che obbligazionari. I futures azionari con l'obiettivo di aumentare o diminuire la quota investita in azioni, quelli obbligazionari con lo scopo di aumentare o diminuire la duration del fondo. Non sono stati utilizzati derivati non quotati (OTC), eccetto i contratti a termine su cambi.

Rendimento del periodo 30/12/2010 – 30/6/2011

Rendimento netto Carige Bilanciato 10	0,96%
Rendimento netto del benchmark	0,42%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO

CARIGE BILANCIATO 10

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2011

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	66.393.247	97,983	64.394.545	95,746
A1. Titoli di debito	51.282.597	75,682	50.939.689	75,740
A1.1 titoli di Stato	21.270.613	31,391	23.599.791	35,090
A1.2 altri	30.011.984	44,291	27.339.898	40,650
A2. Titoli di capitale	8.059.886	11,895	8.382.590	12,464
A3. Parti di O.I.C.R.	7.050.764	10,406	5.072.266	7,542
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			315.963	0,470
B1. Titoli di debito			315.963	0,470
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti 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'	156.518	0,231	1.161.091	1,726
F1. Liquidità disponibile	240.989	0,356	1.161.091	1,726
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.934.886	10,234		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-7.019.357	-10,359		
G. ALTRE ATTIVITA'	1.210.493	1,786	1.383.963	2,058
G1. Ratei attivi	1.200.950	1,772	1.219.512	1,813
G2. Risparmio di imposta *	9.543	0,014	164.451	0,245
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	67.760.258	100,00	67.255.562	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2011	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-33.839	-30.804
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	-33.839	-30.804
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-189.643	-367.851
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-109.437	-186.818
N2. Debiti di imposta *	-79.982	-154.909
N3. Altre	-224	-26.124
TOTALE PASSIVITA'	-223.482	-398.655
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	67.536.776	66.856.907
Numero delle quote in circolazione	12.104.062,454	12.096.503,714
Valore unitario delle quote	5,580	5,527

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE	
Quote emesse	802.988,736
Quote rimborsate	795.429,996

* L'imposta sostitutiva a carico del primo semestre 2011, prevista dal D. Lgs 461/97 ed esposta nella voce "Debiti di imposta", verrà compensata in parte con il valore della voce "Crediti di imposta" ed in parte, a concorrenza dell'intero importo, con il credito di imposta maturato al 30.06.2011 su altro fondo gestito dalla medesima Sgr ed individuato in base alla significatività del credito d'imposta residuo alla stessa data.

Elenco dei primi cinquanta strumenti finanziari in portafoglio alla data della Relazione Semestrale in ordine decrescente di valore e comunque superiori allo 0,5% del totale delle attività.

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
INTESABCI CAP TR 01/12.07.49 6,988% PERP	EUR	5.200.000,00	5.200.000	7,674
CARIGE (B) OBBL. EURO LUNGO TERM(GL)	EUR	491.831,60	2.864.919	4,228
BTP 01 AG 17 5,25%	EUR	2.500.000,00	2.638.000	3,893
FRANCE 25 APR 55 4%	EUR	2.000.000,00	1.906.500	2,814
INTESA SANPAOLO 01 GN 49 9,50% PERPETUAL	EUR	1.800.000,00	1.822.500	2,690
BTP 01 FB 13 4,75%	EUR	1.500.000,00	1.544.670	2,280
GLENCORE FINANCE EUROPE 30ST11 5,375%	EUR	1.528.000,00	1.538.314	2,270
BTP 01 AG 13 4,25%	EUR	1.500.000,00	1.534.050	2,264
BTP 15 OT 12 4,25%	EUR	1.500.000,00	1.533.000	2,262
BTP 15 AP 13 4,25%	EUR	1.500.000,00	1.532.625	2,262
BTP 15 DC 13 3,75%	EUR	1.500.000,00	1.515.750	2,237
CARIGE (B) OBBLIGAZIONARIO EURO (FO)	EUR	135.131,56	1.506.447	2,223
BTP 01 GN 14 3,5%	EUR	1.500.000,00	1.498.950	2,212
BTP 01 FB 17 4%	EUR	1.500.000,00	1.493.700	2,204
BTP 15 AP 12 4%	EUR	1.300.000,00	1.316.991	1,944
GAS NATURAL CAP.MK 09/09.07.2014 5,25%	EUR	1.150.000,00	1.176.830	1,737
LYXOR ETF COMMODITIES CRB EU	EUR	49.315,00	1.102.190	1,627
BTP 01 FB 18 4,5%	EUR	1.000.000,00	1.008.000	1,488
BTP 01 AG 18 4,5%	EUR	1.000.000,00	1.004.100	1,482
BELGIUM 28 SET 17 5,5%	EUR	850.000,00	935.638	1,381
ACEA SPA 04/23.07.2014 4,875%	EUR	850.000,00	884.867	1,306
SOCIETE GENERALE 08/16.06.49 8,875% PERP	GBP	800.000,00	875.298	1,292
FIAT F & T 15 NV 11 5,625%	EUR	850.000,00	856.792	1,264
TENNET 01 GN 17 6,655%	EUR	700.000,00	733.250	1,082
BUNDES 12 AP 13 3,5%	EUR	700.000,00	723.520	1,068
BOT 16 GE 12 ANN	EUR	600.000,00	593.819	0,876
TOYOTA CREDIT CANADA INC 05 OT 11 3,875%	EUR	550.000,00	552.305	0,815
VIVENDI 31 MZ 17 4%	EUR	550.000,00	548.471	0,809
BNY MELLON GL-EM DEBT LC-I(E)HI	EUR	430.118,55	536.358	0,792
GAZ CAPITAL 07/31.10.2014 5,364%	EUR	500.000,00	523.410	0,772
PIMCO-EMRGING MKT-INS (E) HED ACC	EUR	17.072,75	520.548	0,768
PICTET FUNDS-GLO EMG DT-HI (E)	EUR	2.555,51	518.642	0,765
ENI	EUR	31.160,00	508.220	0,750
VENETO BANCA 21 OT 13 TV	EUR	500.000,00	502.825	0,742
BANQUE PSA FINANCE 14.10.2011 3,625%	EUR	500.000,00	501.640	0,740
BANCO POPOLARE 07 AG 12 3,75%	EUR	500.000,00	499.545	0,737
BTP 01 ST 19 4,25%	EUR	500.000,00	491.300	0,725
B POP EMILIA 15 AP 13 2,127% TV	EUR	500.000,00	487.750	0,720
ASM BRESCIA(A2A)04/28.05.2014 4,875%	EUR	400.000,00	413.676	0,610
ELECTRICITE DE FRANCE 09/11.09.24 4,625%	EUR	400.000,00	403.876	0,596
TERNA SPA 15 MZ 21 4,75%	EUR	400.000,00	402.840	0,595
RENAULT 10 ST 12 2,75%	EUR	400.000,00	399.124	0,589
BANQUE PSA FIN 29 AP 14 3,625	EUR	400.000,00	398.156	0,588
BANCO POPOLARE 09/22.10.2014 4,125%	EUR	400.000,00	393.680	0,581
SIAS 10/26.10.2020 4,50%	EUR	400.000,00	376.312	0,555
EDP FINANCE BV 09/26.09.2016 4,75%	EUR	400.000,00	353.056	0,521
SANOFI	EUR	6.300,00	349.272	0,515
VOESTALPINE AG NPV	EUR	8.900,00	338.779	0,500
PPR	EUR	2.520,00	309.456	0,457
BANCO POPOLARE 31 MG 21 6,375%	EUR	343.000,00	308.347	0,455

FONDO CARIGE CORPORATE EURO

Attività di gestione

Nel corso del primo semestre 2011, la pur difficile situazione dei mercati, penalizzati soprattutto dall'andamento negativo dei Paesi "periferici" dell'Area Euro, non ha impedito ai corporate bonds di mettere a segno performances non disprezzabili e comunque di evidenziare una buona resistenza agli shock provenienti dai mercati. I rischi infatti, a differenza di quanto accadeva in passato, si sono concentrati più sul settore governativo che su quello societario.

Nel corso del periodo in esame è sempre stata mantenuta una sostanziale diversificazione di portafoglio, sia sui settori economici che sui singoli emittenti, mentre non sono mai state prese particolari scommesse sulla duration globale di portafoglio (mantenuta sempre poco distante da quella del benchmark) o sul posizionamento sulla curva dei rendimenti.

Per buona parte del semestre è stato mantenuto un certo sovrappeso sui titoli industriali, le utilities e i titoli dell'energia e un relativo sottopeso sui titoli finanziari. Quando i dati economici mondiali hanno fatto intravedere un possibile rallentamento del ciclo, e tenuto conto degli spread di rendimento giunti ai minimi soprattutto sulle obbligazioni industriali e più difensive, si è proceduto a un graduale riequilibrio a favore del settore bancario e assicurativo. L'acquisto di obbligazioni del settore finanziario si è concentrato su titoli brevi o su obbligazioni subordinate con possibile esercizio della call di rimborso a breve o brevissima scadenza. Sono stati introdotti in percentuale limitata anche dei titoli di Stato italiani, quando questi hanno raggiunto elevati rendimenti in rapporto a determinate obbligazioni corporate. La percentuale di obbligazioni prive di rating o non investment grade è rimasta sempre ben al di sotto del limite massimo del 10%.

Da segnalare l'investimento in una percentuale limitata di obbligazioni in valuta, principalmente dollari e sterline, il cui rischio di cambio tuttavia è stato quasi sempre coperto con vendita di divisa a termine.

Strategie e prospettive

La crisi dei Paesi periferici dell'Area Euro ha progressivamente avvelenato il clima sui mercati finanziari. Inizialmente, le obbligazioni societarie hanno dimostrato una buona resistenza, rappresentando addirittura in qualche occasione anche un bene rifugio rispetto ai Titoli di Stato.

Nell'ultima parte del semestre, anche i titoli corporate hanno risentito della crisi dei mercati. Le strategie nel prossimo futuro sono concentrate sul mantenimento di una buona diversificazione del portafoglio e di un miglioramento della liquidità dello stesso, privilegiando, negli eventuali nuovi investimenti, titoli a breve o brevissima scadenza.

Operatività in strumenti finanziari derivati

Allo scopo di coprire i rischi di mercato e di credito, e realizzare una più efficiente gestione del portafoglio del Fondo sono stati utilizzati futures obbligazionari quotati. Non sono stati utilizzati derivati non quotati (OTC), eccetto i contratti a termine su cambi.

Rendimento del periodo 30/12/2010 – 30/6/2011

Rendimento netto Carige Corporate Euro - Classe A	1,33%
Rendimento netto Carige Corporate Euro - Classe B	1,70%
Rendimento netto del benchmark	1,25%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO**CARIGE CORPORATE EURO****SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2011**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	56.641.641	91,662	59.785.244	92,808
A1. Titoli di debito	56.641.641	91,662	59.785.244	92,808
A1.1 titoli di Stato	6.965.042	11,271	3.927.929	6,098
A1.2 altri	49.676.599	80,391	55.857.315	86,710
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	3.463.953	5,606	1.571.131	2,439
B1. Titoli di debito	3.463.953	5,606	1.571.131	2,439
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti 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'	602.982	0,976	942.849	1,464
F1. Liquidità disponibile	626.687	1,014	943.202	1,464
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.115.286	5,042	8.824	0,014
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.138.991	-5,080	-9.177	-0,014
G. ALTRE ATTIVITA'	1.084.955	1,756	2.118.918	3,289
G1. Ratei attivi	1.037.262	1,679	2.045.037	3,175
G2. Risparmio di imposta *			29.691	0,046
G3. Altre	47.693	0,077	44.190	0,068
TOTALE ATTIVITA'	61.793.531	100,000	64.418.142	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2011	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-23.026	-40.056
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	-23.026	-40.056
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	-165.156	-666.816
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-69.930	-254.774
N2. Debiti di imposta *	-95.093	-381.614
N3. Altre	-133	-30.428
TOTALE PASSIVITÀ'	-188.182	-706.872
Valore complessivo netto (Classe A)	61.492.009	63.599.808
Numero delle quote in circolazione (Classe A)	9.181.006,403	9.621.820,172
Valore unitario delle quote (Classe A)	6,698	6,610
Valore complessivo netto (Classe B)	113.340	111.462
Numero delle quote in circolazione (Classe B)	16.580,998	16.580,998
Valore unitario delle quote (Classe B)	6,836	6,722

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE		
	Classe A	Classe B
Quote emesse	717.474,514	0,000
Quote rimborsate	1.158.288,283	0,000

* L'imposta a carico maturata nel 1° semestre 2011, prevista dal D. Lgs 461/97 ed esposta nella voce "Debiti di imposta", verrà compensata con il credito di imposta di altro fondo gestito dalla medesima Sgr, individuato in base alla significatività del credito d'imposta residuo al 30 giugno 2011.

Elenco dei primi cinquanta strumenti finanziari in portafoglio alla data della Relazione Semestrale in ordine decrescente di valore e comunque superiori allo 0,5% del totale delle attività.

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
BTP 01 MZ 12 3%	EUR	2.200.000,00	2.211.946	3,580
ITALY 28 AP 14 10,5%	GBP	1.630.000,00	2.172.846	3,516
BTP 15 AP 16 3,75%	EUR	1.500.000,00	1.478.700	2,393
UBI BANCA 25.06.2014 4,939%	EUR	1.200.000,00	1.216.656	1,969
ENEL FINANCE 14 SE 22 5%	EUR	1.200.000,00	1.208.040	1,955
FORTIS BANK 29.09.2049 6,50% PERPET.	EUR	1.200.000,00	1.173.756	1,899
ATLANTIA 09 GN 24 5,875%	EUR	1.000.000,00	1.105.250	1,789
INTESA SANPAOLO 06/19.12.2016 5,50%	GBP	1.000.000,00	1.089.967	1,764
RESIDENTIAL CAP. 17.05.2012 5,125%	EUR	1.100.000,00	1.078.000	1,745
ROYAL BK SCOTLAND 10 MG 13 6%	EUR	1.000.000,00	1.029.150	1,665
CAMPARI 09/14.10.2016 5,375%	EUR	1.000.000,00	1.025.440	1,659
MORGAN STANLEY 02 OT 17 5,50%	EUR	1.000.000,00	1.024.890	1,659
INTESABCI CAP TR 01/12.07.49 6,988% PERP	EUR	1.000.000,00	1.000.000	1,618
BANCO POPOLARE 07 AG 12 3,75%	EUR	1.000.000,00	999.090	1,617
CREDITO EMILIANO 01/10/2012 FRN	EUR	1.000.000,00	995.160	1,610
GENERALI 16 ST 24 5,125%	EUR	1.000.000,00	986.540	1,597
INTESA 19 GE 15 3,375%	EUR	1.000.000,00	979.690	1,585
BANCA POP MILANO 24 SE 12 FLOAT	EUR	900.000,00	896.571	1,451
HBOS PLC 07/21.03.2017 FRN	EUR	1.000.000,00	876.250	1,418
MORGAN ST. 01 MZ 13	EUR	800.000,00	788.104	1,275
BANCA POP VICENZA 07/29.10.12 5,25%	EUR	750.000,00	759.765	1,230
RCI BANQUE SA 08.07.2011 3,125%	EUR	750.000,00	750.038	1,214
GAZPROM 01 GN 15 5,875% EU	EUR	700.000,00	740.985	1,199
IMP.TOBACCO FIN.22 NV 13 4,375% EU	EUR	700.000,00	720.447	1,166
VENETO BANCA HLD 09/15.07.2011 FRN	EUR	700.000,00	699.986	1,133
BANCO TOTTA 12GN12 3,75%	EUR	700.000,00	690.732	1,118
UNICREDITO LUXEM FIN 13 GE 17 5,584%	USD	1.000.000,00	680.482	1,101
EDISON 17 MZ 15 3,25%	EUR	700.000,00	680.435	1,101
HVB FUNDING TRUST 29 MZ 49 PP	EUR	700.000,00	676.375	1,095
MERRILL LYNCH & CO 07/30.05.2014 FRN	EUR	700.000,00	674.814	1,092
CARREFOUR 09 AP 20 4%	EUR	700.000,00	672.070	1,088
WPP PLC 08/12.05.2016 6,625%	EUR	600.000,00	670.104	1,084
EDISON 10/10.11.2017 3,875%	EUR	700.000,00	664.993	1,076
FRANCE TELECOM 03/28.01.2033 8,125%	EUR	500.000,00	658.955	1,066
INBEV 27 FB 14 6,57%	EUR	600.000,00	656.310	1,062
DZ BK CAP.FUND II 04/22.11.49 FRN PERPET	EUR	1.000.000,00	640.000	1,036
ENI SPA 09/28.01.2016 5%	EUR	600.000,00	633.078	1,025
VEOLIA ENVIRONNEMENT 16 GE 17 4,375	EUR	600.000,00	620.808	1,005
UNICREDIT 12.02.2013 4,875%	EUR	600.000,00	611.748	0,990
A2A 09/02.11.2016 4,50%	EUR	600.000,00	604.428	0,978
SES 09 MZ 20 4,625%	EUR	600.000,00	603.090	0,976
TNT 01 GN 15 3,875%	EUR	600.000,00	602.370	0,975
MONTE PASCHI 10/19.10.2012 FRN	EUR	600.000,00	598.494	0,969
BTP 01 FB 19 4,25%	EUR	600.000,00	592.200	0,958
ALSTOM 18 MZ 20 4,5%	EUR	600.000,00	588.540	0,952
ING BANK NV 06/18.03.2016 FRN	EUR	625.000,00	588.281	0,952
OTE PLC 08 AP 14 7,25%	EUR	600.000,00	564.750	0,914
KPN 21 SE 20 3,75%	EUR	600.000,00	564.522	0,914
TPSA EUROFIN.FRANCE 09/22.05.2014 6%	EUR	500.000,00	537.845	0,870
AXA SA PERPETUAL TV	EUR	600.000,00	529.002	0,856
THAMES WATER UTC 04 FB 13 6,125%	EUR	500.000,00	527.190	0,853
TENNET 01 GN 17 6,655%	EUR	500.000,00	523.750	0,848
SABMILLER PLC 09/20.01.2015 4,50%	EUR	500.000,00	517.195	0,837
VOESTALPINE AG 07/29.10.2049 7,125% PERP	EUR	500.000,00	516.675	0,836

Fondo: **Carige Corporate Euro**

BTP 01 AG 14 4,25%	EUR	500.000,00	509.350	0,824
VIVENDI 09/01.12.2016 4,25%	EUR	500.000,00	507.385	0,821
BNL 22 LG 16 TV EU	EUR	511.000,00	507.168	0,821
CHRISTIAN DIOR 12 MG 16 4%	EUR	500.000,00	504.870	0,817
MERCK 24 MZ 15 3,375%	EUR	500.000,00	503.545	0,815
UNITED UTILIT.WATER 24 GE 20 4,25%	EUR	500.000,00	503.245	0,814
BCA MARCHE 15 AP 13 4,375%	EUR	500.000,00	500.870	0,811
ABBAY NATL TR SER 04 OT 12 TV	EUR	500.000,00	500.625	0,810
BANCA CARIGE 13 AP 13 4%	EUR	500.000,00	500.600	0,810
TELEFONICA EMIS 02 FB 16 4,375% EU	EUR	500.000,00	500.435	0,810
VENETO BANCA 04 MZ 13 TV	EUR	500.000,00	500.000	0,809
BANCA SELLA 15 MZ 13 TV	EUR	500.000,00	499.845	0,809
CASSA DI RISPARMIO BOLZANO 15 FB 13	EUR	500.000,00	499.790	0,809
AUSTRALIA & NZ BKG 09/10.09.2019 5,125%	EUR	500.000,00	499.450	0,808
B.POP.25 NV 11 TV	EUR	500.000,00	498.470	0,807
BANCA LOMBARDA 30 GE 12 TV	EUR	500.000,00	496.870	0,804
BNP CAP TRSU3 29 OT 6,625% PPT	EUR	500.000,00	495.625	0,802
INTESA SANPAOLO PERPETUAL TV EU	EUR	500.000,00	495.000	0,801
SANTANDER CONSUMER FIN. 28 ST 16 1,364%	EUR	500.000,00	481.250	0,779
NATIXIS 07/06.07.2017 FRN	EUR	500.000,00	480.250	0,777
ITALCEMENTI 19 MZ 20 5,375%	EUR	500.000,00	480.090	0,777
AYT CEDULAS CAJAS GLOB.09/29.07.14 4,25%	EUR	500.000,00	472.475	0,765
SIEMENS FIN 20FEB17	EUR	400.000,00	434.552	0,703
GENERALI FINANCE 06/29.06.49 FRN PERPET	EUR	500.000,00	431.250	0,698
BAYER CAPITAL CORP 26 ST 14 4,625%	EUR	400.000,00	424.232	0,687
BANCA MARCHE 01 GN 17 TV NON QUOT	EUR	500.000,00	412.555	0,668
SOLVAY 2 GN 16 6,375%	EUR	400.000,00	410.200	0,664
CASINO GUICHARD 08 FB 17 4,379%	EUR	400.000,00	403.272	0,653
MEDIOBANCA 06/11.10.2016 FRN	EUR	400.000,00	393.500	0,637
MONTE PASCHI SIENA 30.04.2014 4,75%	EUR	350.000,00	356.990	0,578
AREVA 22 MZ 21 3,50%	EUR	400.000,00	355.136	0,575

FONDO CARIGE OBBLIGAZIONARIO EURO LUNGO TERMINE

Attività di gestione

Nel corso del primo semestre 2011 il portafoglio ha mantenuto la politica d'investimento già attuata nel corso del 2010, privilegiando i titoli di Stato emessi dai paesi Europei più solidi (c.d. Paesi "core") e gli emittenti sovranazionali, ed evitando completamente i Paesi "periferici" più a rischio come Portogallo, Irlanda e Grecia. Il portafoglio è rimasto inoltre notevolmente sotto pesato su Spagna, Belgio e Italia.

Questa scelta strategica è risultata premiante ed ha prodotto nei primi sei mesi dell'anno una performance in senso assoluto pari al +0,21%, il che si traduce in uno 0,27% in più rispetto al benchmark.

Per quanto riguarda la parte di fondo investita nel settore corporate (circa il 20% del portafoglio), si è sovrappesato in questa prima parte dell'anno il settore bancario privilegiando i titoli con scadenze brevi e a tasso variabile. Si è inoltre investito su qualche obbligazione subordinata di emittenti particolarmente solidi e con call in scadenza entro l'anno.

La duration del portafoglio è rimasta nel corso dei primi quattro mesi in sottopeso rispetto al benchmark mentre dal mese di maggio è leggermente superiore, in coerenza con le dinamiche di mercato.

L'esposizione valutaria ha riguardato alcune posizioni su titoli obbligazionari di vecchia emissione, in genere di emittenti sovranazionali o della Repubblica Italiana ancora esenti dalla ritenuta sugli interessi. Tali posizioni, in dollari americani ed in sterline, sono sempre state coperte con vendita di divisa a termine.

Strategie e prospettive

Le prospettive di ripresa economica nell'Area Euro sembrano ancora dominate dall'incertezza. La crescita corre a due velocità, alcuni paesi come Francia e Germania crescono più delle aspettative mentre nei paesi periferici la crescita è rallentata o addirittura negativa come in Grecia e Portogallo, dove lo scenario è reso ancor più critico dalla necessità di pesantissime manovre di riequilibrio dei conti pubblici.

Negli ultimi due mesi la situazione dei paesi periferici si è ulteriormente aggravata a causa della difficoltà di reperire finanziamenti da parte di Grecia e Portogallo e con un rischio sempre più probabile di ristrutturazione del debito greco che, insieme alla mancanza d'integrazione politica ed economica da parte della UE, hanno determinato un parziale contagio nei confronti di economie importanti come quella italiana, e favorito il gioco degli speculatori.

In questo contesto la BCE a causa dei timori inflattivi ha effettuato nei primi giorni di aprile un primo rialzo dei tassi a cui è seguito un secondo incremento di 25 bp nei primi giorni di luglio.

In questo scenario di elevata incertezza la strategia di investimento del fondo continuerà ad essere piuttosto difensiva, con un sovrappeso sui Paesi meno indebitati ed una duration che – almeno nella prima parte del secondo semestre – risulterà leggermente superiore a quella del benchmark.

Operatività in strumenti finanziari derivati

Allo scopo di coprire i rischi di mercato e di credito, e realizzare una più efficiente gestione del portafoglio del Fondo sono stati utilizzati futures obbligazionari quotati. Non sono stati utilizzati derivati non quotati (OTC), fatti salvi i contratti a termine su cambi.

Rendimento del periodo 30/12/2010 – 30/6/2011

Rendimento netto Carige Obbligazionario Euro Lungo Termine- Classe A	0,21%
Rendimento netto Carige Obbligazionario Euro Lungo Termine- Classe B	0,67%
Rendimento netto del benchmark	-0,06%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO**CARIGE OBBLIGAZIONARIO EURO LUNGO TERMINE****SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2011**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	26.886.293	90,277	29.927.836	76,643
A1. Titoli di debito	26.886.293	90,277	29.927.836	76,643
A1.1 titoli di Stato	17.742.683	59,575	17.267.791	44,222
A1.2 altri	9.143.610	30,702	12.660.045	32,421
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			2.003.816	5,132
B1. Titoli di debito			2.003.816	5,132
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti 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'	37.493	0,126	1.066.822	2,732
F1. Liquidità disponibile	65.893	0,221	1.066.822	2,732
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-28.400	-0,095		
G. ALTRE ATTIVITA'	2.858.344	9,597	6.049.651	15,493
G1. Ratei attivi	2.831.762	9,508	6.049.651	15,493
G2. Risparmio di imposta *	26.582	0,089		
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	29.782.130	100,00	39.048.125	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2011	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-18.271	-20.412
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	-18.271	-20.412
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	-31.283	-425.539
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-31.060	-246.582
N2. Debiti di imposta *		-120.319
N3. Altre	-223	-58.638
TOTALE PASSIVITÀ'	-49.554	-445.951
Valore complessivo netto (Classe A)	23.105.048	30.709.738
Numero delle quote in circolazione (Classe A)	4.093.450,106	5.452.778,352
Valore unitario delle quote (Classe A)	5,644	5,632
Valore complessivo netto (Classe B)	6.627.528	7.892.436
Numero delle quote in circolazione (Classe B)	1.138.243,073	1.364.542,845
Valore unitario delle quote (Classe B)	5,823	5,784

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE		
	Classe A	Classe B
Quote emesse	268.596,159	0,000
Quote rimborsate	1.627.924,405	226.299,772

* L'importo dell'imposta a credito verrà compensato parzialmente con l'imposta a debito maturata sul fondo nel corso del 1° semestre 2011. Ai sensi della Legge 26/02/2011 n. 10, che ha modificato il regime fiscale degli OICR di diritto italiano, a partire dal 1° luglio 2011 l'importo del credito di imposta sostitutiva residuo verrà compensato con le ritenute applicate dalla SGR, come sostituto d'imposta, sui redditi derivanti dalla partecipazione agli OICR istituiti dalla Carige A.M. SGR S.p.A..

Fondo: **Carige Obbligazionario Euro Lungo Termine****Elenco dei primi cinquanta strumenti finanziari in portafoglio alla data della Relazione Semestrale in ordine decrescente di valore.**

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
O.A.T. 25 OT 19 3,75%	EUR	1.200.000,00	1.243.260	4,175
NETHERLANDS 15 LG 19 4%	EUR	1.000.000,00	1.062.200	3,567
BUNDES 04 LG 19 3,5%	EUR	1.000.000,00	1.049.600	3,524
NETHERLANDS 15 LG 20 3,50	EUR	1.000.000,00	1.021.100	3,429
BTP 01 GN 14 3,5%	EUR	1.000.000,00	999.300	3,355
B.E.I. 15 OT 2017 4,75%	EUR	900.000,00	981.855	3,297
BTP 01 MZ 20 4,25%	EUR	1.000.000,00	976.500	3,279
BIRS 20 DC 15 ZC	DEM	5.757.000,00	823.666	2,766
BTP 01 AG 18 4,5%	EUR	800.000,00	803.280	2,697
SLOVENIA 07/22.03.2018 4%	EUR	800.000,00	789.480	2,651
BTP 15 AP 16 3,75%	EUR	800.000,00	788.640	2,648
O.A.T. 25 OT 18 4,25%	EUR	700.000,00	751.730	2,524
BTP 01 AG 39 5%	EUR	750.000,00	689.925	2,317
BEI 15 OT 15 3,125% EU	EUR	600.000,00	611.010	2,052
AUSTRIA 15 MZ 37 4,15%	EUR	600.000,00	593.760	1,994
BUNDES 04 LG 28 4,75%	EUR	500.000,00	568.850	1,910
BUNDES 04 GE 18 4%	EUR	500.000,00	541.750	1,819
BUNDES 04 GE 20 3,25%	EUR	500.000,00	514.850	1,729
B.E.I. 15 AP 16 3,5%	EUR	500.000,00	513.615	1,725
O.A.T. 25 AP 20 3,50%	EUR	500.000,00	507.325	1,703
BUNDES 04 LG 20 3%	EUR	500.000,00	503.300	1,690
BUNDES 04 LG 40 4,75%	EUR	400.000,00	467.920	1,571
SLOVENIA 30 MZ 26 5,125%	EUR	400.000,00	386.576	1,298
SPAIN 30 AP 15 3%	EUR	400.000,00	381.660	1,282
SPAIN 31 OT 19 4,3%	EUR	400.000,00	375.700	1,261
BEI 06 DC 16 ZC EU	EUR	918.672,00	375.445	1,261
BUNDES 20 GN 2016 6%	EUR	300.000,00	349.950	1,175
TELEKOM FINANZMGT 29.01.2016 6,375%	EUR	300.000,00	330.225	1,109
FINLAND LG 19 4,375%	EUR	300.000,00	325.830	1,094
AUSTRIA 20 OT 14 3,40%	EUR	300.000,00	310.770	1,043
FINLAND 15 ST 12 4,25%	EUR	300.000,00	309.450	1,039
O.A.T. 25 AP 16 3,25%	EUR	300.000,00	308.100	1,035
OMV AG 10 FB 20 4,375%	EUR	300.000,00	305.772	1,027
PPR 08AP15 3,75%	EUR	300.000,00	304.263	1,022
CCT 01 MZ 12 TV	EUR	300.000,00	299.958	1,007
GENERALI 16 ST 24 5,125%	EUR	300.000,00	295.962	0,994
CCTEU 15 DC 15 TV	EUR	300.000,00	293.310	0,985
B.E.I. 15 OT 2037 4%	EUR	300.000,00	288.465	0,969
EDISON 09/22.07.2014 4,25%	EUR	250.000,00	253.795	0,852
BANCA CARIGE 13 AP 13 4%	EUR	250.000,00	250.300	0,840
BOT 15 LG 11 ANN	EUR	250.000,00	246.570	0,828
TELEFONICA EMIS.SAU 11.11.19 4,693%	EUR	250.000,00	245.643	0,825
INTESA SANPAOLO LG 20 5,15	EUR	250.000,00	241.473	0,811
MERRILL LYNCH & CO. 14.09.2018 4,625%	EUR	250.000,00	230.533	0,774
ATLANTIA 06.05.2016 5,625%	EUR	200.000,00	214.518	0,720
NATL GRID PLCTV EU	EUR	200.000,00	212.862	0,715
REPSOL INTL FIN. 07/16.02.2017 4,75%	EUR	200.000,00	206.790	0,694
TENNET HOLDING 10/09.02.2022 4,50%	EUR	200.000,00	204.656	0,687
GE CAP.EURO.FUND. 10/01.03.2017 4,25%	EUR	200.000,00	202.828	0,681
INTESA SANPAOLO 01 GN 49 9,50% PERPETUAL	EUR	200.000,00	202.500	0,680
A2A 09/02.11.2016 4,50%	EUR	200.000,00	201.476	0,676
TENNET 09 FB 15 3,5%	EUR	200.000,00	201.196	0,676
INTESABCI CAP TR 01/12.07.49 6,988% PERP	EUR	200.000,00	200.000	0,672
SANTANDER INTL DEBT 19 AP 13 TV	EUR	200.000,00	198.172	0,665
ACEA SPA 16 MZ 20 4,50%	EUR	200.000,00	197.218	0,662

Società di Gestione: **CARIGE Asset Management SGR S.p.A.**

Banca Depositaria: **Istituto Centrale
Banche Popolari
Italiane**

Fondo: **Carige Obbligazionario Euro Lungo Termine**

BANCA CARIGE 25 ST 13 2,375%	EUR	200.000,00	195.360	0,656
ALLIANZ FIN II 06/29.03.2049 5,375% PERP	EUR	200.000,00	193.050	0,648
CARREFOUR 09 AP 20 4%	EUR	200.000,00	192.020	0,645
BTP 01 ST 40 5%	EUR	200.000,00	183.240	0,615
AXA SA 16 AP 40 FLOAT	EUR	200.000,00	181.846	0,611

FONDO CARIGE OBBLIGAZIONARIO EURO

Attività di gestione

Nel corso del primo semestre 2011 il portafoglio ha mantenuto l'investimento in titoli governativi di Area Euro per circa l'80% del portafoglio, concentrandosi tuttavia in particolare sui paesi con i migliori fondamentali economici (Paesi "core") e sugli emittenti sovranazionali, ed escludendo gli investimenti sui Paesi periferici più a rischio come Portogallo, Irlanda e Grecia. Il portafoglio è rimasto inoltre notevolmente sottopesato su Spagna, Belgio e Italia.

Questa scelta strategica è risultata premiante ed ha prodotto nei primi sei mesi dell'anno una performance in senso assoluto pari al +0,29%, il che si traduce in uno 0,18% in più rispetto al benchmark.

Per quanto riguarda la parte di fondo investita nel settore corporate (circa il 20% del portafoglio), si è sovrappesato in questa prima parte dell'anno il settore bancario privilegiando i titoli con scadenze brevi e a tasso variabile. Si è inoltre investito su qualche obbligazione subordinata di emittenti particolarmente solidi e con call in scadenza entro l'anno.

La duration del portafoglio è rimasta nel corso dei primi quattro mesi in sottopeso rispetto al benchmark mentre dal mese di maggio è leggermente superiore, in coerenza con le dinamiche di mercato.

L'esposizione valutaria ha riguardato alcune posizioni su titoli obbligazionari di vecchia emissione, in genere di emittenti sovranazionali o della Repubblica Italiana ancora esenti dalla ritenuta sugli interessi. Tali posizioni, in dollari americani ed in sterline, sono sempre state coperte con vendita di divisa a termine.

Strategie e prospettive

Le prospettive di ripresa economica nell'Area Euro sembrano ancora dominate dall'incertezza. La crescita corre a due velocità, alcuni paesi come Francia e Germania crescono più delle aspettative mentre nei paesi periferici la crescita è rallentata o addirittura negativa come in Grecia e Portogallo, dove lo scenario è reso ancor più critico dalla necessità di pesantissime manovre di riequilibrio dei conti pubblici.

Negli ultimi due mesi la situazione dei paesi periferici si è ulteriormente aggravata a causa della difficoltà di reperire finanziamenti da parte di Grecia e Portogallo e con un rischio sempre più probabile di ristrutturazione del debito greco che, insieme alla mancanza d'integrazione politica ed economica da parte della UE, hanno determinato un parziale contagio nei confronti di economie importanti come quella italiana, e favorito il gioco degli speculatori.

In questo contesto la BCE a causa dei timori inflattivi ha effettuato nei primi giorni di aprile un primo rialzo dei tassi a cui è seguito un secondo incremento di 25 bp nei primi giorni di luglio.

In questo scenario di elevata incertezza la strategia di investimento del fondo continuerà ad essere piuttosto difensiva, con un sovrappeso sui Paesi meno indebitati ed una duration che – almeno nella prima parte del secondo semestre – risulterà leggermente superiore a quella del benchmark.

Operatività in strumenti finanziari derivati

Allo scopo di coprire i rischi di mercato e di credito, e realizzare una più efficiente gestione del portafoglio del Fondo sono stati utilizzati futures obbligazionari quotati. Non sono stati utilizzati derivati non quotati (OTC), fatti salvi i contratti a termine su cambi.

Rendimento del periodo 30/12/2010 – 30/6/2011

Rendimento netto Carige Obbligazionario Euro - Classe A	0,29%
Rendimento netto Carige Obbligazionario Euro - Classe B	0,67%
Rendimento netto del benchmark	0,12%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO**CARIGE OBBLIGAZIONARIO EURO****SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2011**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	474.188.437	82,430	537.700.160	79,106
A1. Titoli di debito	474.188.437	82,430	537.700.160	79,106
A1.1 titoli di Stato	290.403.055	50,482	306.091.731	45,032
A1.2 altri	183.785.382	31,948	231.608.429	34,074
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	20.670.684	3,593	33.669.368	4,953
B1. Titoli di debito	20.670.684	3,593	33.669.368	4,953
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti 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'	4.319.071	0,751	14.490.867	2,132
F1. Liquidità disponibile	13.302.816	2,312	14.535.610	2,138
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	233.782	0,041	480.479	0,071
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-9.217.527	-1,602	-525.222	-0,077
G. ALTRE ATTIVITA'	76.085.709	13,226	93.863.430	13,809
G1. Ratei attivi	72.910.057	12,674	91.111.510	13,404
G2. Risparmio di imposta *	2.375.077	0,413	1.657.741	0,244
G3. Altre	800.575	0,139	1.094.179	0,161
TOTALE ATTIVITA'	575.263.901	100,000	679.723.825	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2011	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-1.099.435	-630.497
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	-1.099.435	-630.497
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-665.051	-3.981.782
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-664.446	-3.189.605
N2. Debiti di imposta *		-2.720
N3. Altre	-605	-789.457
TOTALE PASSIVITA'	-1.764.486	-4.612.279
Valore complessivo netto (Classe A)	571.882.212	673.505.130
Numero delle quote in circolazione (Classe A)	52.471.683,506	61.976.305,761
Valore unitario delle quote (Classe A)	10,899	10,867
Valore complessivo netto (Classe B)	1.617.203	1.606.416
Numero delle quote in circolazione (Classe B)	145.113,593	145.113,593
Valore unitario delle quote (Classe B)	11,144	11,070

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE		
	Classe A	Classe B
Quote emesse	1.189.953,332	0,000
Quote rimborsate	10.694.575,587	0,000

* L'importo dell'imposta a credito verrà compensato parzialmente con l'imposta a debito maturata sul fondo nel corso del 1° semestre 2011. Ai sensi della Legge 26/02/2011 n. 10, che ha modificato il regime fiscale degli OICR di diritto italiano, a partire dal 1° luglio 2011 l'importo del credito di imposta sostitutiva residuo verrà compensato con le ritenute applicate dalla SGR, come sostituto d'imposta, sui redditi derivanti dalla partecipazione agli OICR istituiti dalla Carige A.M. SGR S.p.A..

Elenco dei primi cinquanta strumenti finanziari in portafoglio alla data della Relazione Semestrale in ordine decrescente di valore e comunque superiori allo 0,5% del totale delle attività.

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
ITALY 28 AP 14 10,5%	GBP	42.790.000,00	57.040.533	9,916
BIRS 20 DC 15 ZC	DEM	200.116.000,00	28.631.009	4,977
INTER-AMERICAN DEV.BK 02/16.12.14 1%	EUR	20.000.000,00	18.961.400	3,296
O.A.T. 25 AP 20 3,50%	EUR	11.000.000,00	11.161.150	1,940
BTP 01 LG 12 2,50%	EUR	10.000.000,00	10.015.000	1,741
CTZ 31 AG 12	EUR	10.000.000,00	9.584.320	1,666
BTP 01 AG 11 5,25%	EUR	9.000.000,00	9.023.670	1,569
BUNDES 04 LG 15 3,25%	EUR	8.000.000,00	8.355.200	1,452
B.E.I. 15 OT 2013 3,625%	EUR	8.000.000,00	8.284.400	1,440
FRANCE 25 OT 15 3%	EUR	8.000.000,00	8.158.800	1,418
BUNDES 04 LG 20 3%	EUR	8.000.000,00	8.052.800	1,400
CCTEU 15 DC 15 TV	EUR	8.000.000,00	7.821.600	1,360
CTZ 30 ST 11	EUR	8.000.000,00	7.775.753	1,352
BTP 15 AP 16 3,75%	EUR	7.000.000,00	6.900.600	1,200
BUNDES 04 LG 19 3,5%	EUR	5.000.000,00	5.248.000	0,912
FINLAND 15 ST 12 4,25%	EUR	5.000.000,00	5.157.500	0,897
DENMARK 03/14 3,125%	EUR	5.000.000,00	5.132.400	0,892
EUROPEAN COMMUNITY AP 14 3,125	EUR	5.000.000,00	5.119.650	0,890
NETHERLANDS 15 LG 20 3,50	EUR	5.000.000,00	5.105.500	0,888
BTP 15 DC 13 3,75%	EUR	5.000.000,00	5.052.500	0,878
BTP 01 MZ 12 3%	EUR	5.000.000,00	5.027.150	0,874
CCT 01 NV 11 TV	EUR	5.000.000,00	5.001.750	0,869
CCT 01 MZ 12 TV	EUR	5.000.000,00	4.999.300	0,869
CCT 01 NV 12 TV	EUR	5.000.000,00	4.972.650	0,864
BTP 15 DC 12 2%	EUR	5.000.000,00	4.959.000	0,862
BTP 01 MZ 20 4,25%	EUR	5.000.000,00	4.882.500	0,849
BTP 15 GN 15 3%	EUR	5.000.000,00	4.844.500	0,842
B.E.I. 15 OT 2012 5,375%	EUR	4.498.000,00	4.704.008	0,818
BEI 22 ST 16 6%	DEM	7.477.000,00	4.400.956	0,765
BIRS 15 MZ 16 6,25%	DEM	7.404.000,00	4.357.610	0,757
B.E.I. 15 OT 2016 3,875%	EUR	4.000.000,00	4.180.400	0,727
O.A.T. 25 OT 19 3,75%	EUR	4.000.000,00	4.144.200	0,720
INTESABCI CAP TR 01/12.07.49 6,988% PERP	EUR	4.000.000,00	4.000.000	0,695
SLOVENIA 07/22.03.2018 4%	EUR	4.000.000,00	3.947.400	0,686
FRANCE 25 OCT 38 4%	EUR	4.000.000,00	3.891.000	0,676
BIRS 25 FB 13 5,375%	LIT	6.990.000.000,00	3.789.489	0,659
BUNDES 04 GE 20 3,25%	EUR	3.500.000,00	3.603.950	0,626
BUNDES 04 LG 28 4,75%	EUR	3.000.000,00	3.413.100	0,593
BUNDES 04 LG 17 4,25%	EUR	3.000.000,00	3.289.350	0,572
B.E.I. 15 OT 2014 4,25%	EUR	3.000.000,00	3.174.300	0,552
NETHERLANDS 15 LG 13 4,25%	EUR	3.000.000,00	3.152.400	0,548
NETHERLANDS 15 GE 15 2,75%	EUR	3.000.000,00	3.056.700	0,531
BEI 28 MZ 15 3,5%	EUR	3.000.000,00	3.049.350	0,530
BUNDES 16 MZ 12 1%	EUR	3.000.000,00	2.992.350	0,520
BOT 15 MZ 12 ANNUALE	EUR	3.000.000,00	2.936.464	0,510
SPAIN 31 OT 13 2,5%	EUR	3.000.000,00	2.915.700	0,507
CCTEU 15 OT 17 TV	EUR	3.000.000,00	2.878.650	0,500
REPSOL INTL FIN 07/16.02.2012 FRN	EUR	2.650.000,00	2.646.714	0,460
AUSTRIA 15 LG 27 6,25%	EUR	2.000.000,00	2.558.600	0,445
B.E.I. 15 MG 16 5,75	DEM	4.355.000,00	2.529.504	0,440

FONDO CARIGE MONETARIO EURO

Attività di gestione

Nella prima metà del 2011 vi sono state poche variazioni nel portafoglio rispetto a quello del periodo precedente, e la maggior parte del fondo è rimasta investita in titoli di Stato dell'Area Euro ed in titoli sovrnazionali. Una parte minoritaria (circa il 20%) è rimasta invece investita in titoli corporate, soprattutto obbligazioni del settore bancario.

Nel primo semestre è stata mantenuta una duration obbligazionaria moderatamente inferiore al benchmark e questo ha aiutato in una certa misura la performance, visto il generalizzato processo di rialzo dei tassi di interesse. L'allocazione geografica ha riguardato principalmente i Paesi dell'Area Euro, in particolare si sono volute privilegiare le nazioni più virtuose a discapito dei paesi periferici quali Grecia, Portogallo e Irlanda. Quest'ultima tattica ha fatto registrare ottimi risultati, visto anche il tracollo registrato dalla Grecia, e ha permesso al fondo di registrare rispetto al benchmark una overperformance di circa 40 b.p.

L'esposizione valutaria ha riguardato alcune posizioni su titoli obbligazionari di vecchia emissione, in genere di emittenti sovrnazionali o della Repubblica Italiana ancora esenti dalla ritenuta sugli interessi. In ogni caso tali posizioni, essenzialmente in dollari americani ed in sterline, sono sempre state coperte con vendita di divisa a termine.

Strategie e prospettive

Nei primi quattro mesi del 2011 si è assistito ad un restringimento degli spread creditizi ed in generale di tutti gli asset "rischiosi", sull'onda della ripresa economica, mentre gli ultimi due mesi hanno registrato un forte allargamento degli stessi. La situazione economica in generale ha mostrato qualche segno di debolezza, con la necessità di manovre restrittive in Cina per contenere l'inflazione e una dinamica congiunturale meno brillante del previsto negli USA. A questo si è aggiunta la grave crisi della Grecia, che ha richiesto un piano di salvataggio orchestrato dal FMI di concerto con l'Unione Europea. In generale tutte le nazioni europee hanno varato manovre economiche volte al contenimento del deficit e del debito pubblico, e ciò comporta il rischio di un ulteriore rallentamento della ripresa economica. Per contro, i tassi Euribor a 3 e 6 mesi hanno incominciato ad innalzarsi a causa della politica restrittiva intrapresa dalla BCE nei primi mesi dell'anno.

E' assai probabile che la fase di elevata incertezza che caratterizza, in particolare, la situazione debitoria dei Paesi dell'Area Euro, sia destinata a prolungarsi nei prossimi mesi. Allo stesso tempo la ripresa economica si manterrà meno brillante del previsto risentendo, non solo in Europa, dell'elevato stato di indebitamento dei governi europei.

Alla luce di ciò la strategia d'investimento per il prossimo futuro rimarrà in larga misura simile a quella utilizzata nel primo semestre dell'anno, con una quota rilevante di portafoglio investita sui paesi che presentano i bilanci più rigorosi, una duration almeno inizialmente inferiore al benchmark, e cercando di sfruttare le opportunità che il mercato offrirà.

Operatività in strumenti finanziari derivati

Allo scopo di coprire i rischi di mercato e di credito, e realizzare una più efficiente gestione del portafoglio del Fondo sono stati utilizzati futures obbligazionari quotati. Non sono stati utilizzati derivati non quotati (OTC), eccetto i contratti a termine su cambi.

Rendimento del periodo 30/12/2010 – 30/6/2011

Rendimento netto Carige Monetario Euro - Classe A	0,57%
Rendimento netto Carige Monetario Euro - Classe B	0,88%
Rendimento netto del benchmark	0,21%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO**CARIGE MONETARIO EURO****SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2011**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.745.009.687	94,158	1.738.606.734	89,266
A1. Titoli di debito	1.745.009.687	94,158	1.738.606.734	89,266
A1.1 titoli di Stato	1.376.118.970	74,253	1.221.357.956	62,709
A1.2 altri	368.890.717	19,905	517.248.778	26,557
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	62.680.947	3,382	58.718.509	3,015
B1. Titoli di debito	62.680.947	3,382	58.718.509	3,015
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti 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'	-52.721.981	-2,845	19.282.480	0,990
F1. Liquidità disponibile	42.448.763	2,290	18.992.482	0,975
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	24.467.047	1,320	1.280.071	0,066
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-119.637.791	-6,455	-990.073	-0,051
G. ALTRE ATTIVITA'	98.316.451	5,305	131.065.675	6,729
G1. Ratei attivi	87.884.341	4,742	122.048.034	6,266
G2. Risparmio di imposta *	7.232.730	0,390	6.388.082	0,328
G3. Altre	3.199.380	0,173	2.629.559	0,135
TOTALE ATTIVITA'	1.853.285.104	100,00	1.947.673.398	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2011	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-5.355.428	-1.972.255
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	-5.355.428	-1.972.255
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	-2.248.823	-6.167.726
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-1.931.477	-4.426.091
N2. Debiti di imposta *	-8	
N3. Altre	-317.338	-1.741.635
TOTALE PASSIVITÀ'	-7.604.251	-8.139.981
Valore complessivo netto (Classe A)	1.845.522.246	1.939.429.298
Numero delle quote in circolazione (Classe A)	156.764.480,288	165.685.159,457
Valore unitario delle quote (Classe A)	11,773	11,706
Valore complessivo netto (Classe B)	158.607	104.119
Numero delle quote in circolazione (Classe B)	13.640,938	9.033,423
Valore unitario delle quote (Classe B)	11,627	11,526

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE		
	Classe A	Classe B
Quote emesse	13.538.069,491	5.286,847
Quote rimborsate	22.458.748,660	679,332

* L'importo dell'imposta a credito verrà compensato parzialmente con l'imposta a debito maturata sul fondo nel corso del 1° semestre 2011. Ai sensi della Legge 26/02/2011 n. 10, che ha modificato il regime fiscale degli OICR di diritto italiano, a partire dal 1° luglio 2011 l'importo del credito di imposta sostitutiva residuo verrà compensato con le ritenute applicate dalla SGR, come sostituto d'imposta, sui redditi derivanti dalla partecipazione agli OICR istituiti dalla Carige A.M. SGR S.p.A.

Elenco dei primi cinquanta strumenti finanziari in portafoglio alla data della Relazione Semestrale in ordine decrescente di valore.

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
ITALY 28 AP 14 10,5%	GBP	119.060.000,00	158.711.050	8,564
BTP 01 AG 11 5,25%	EUR	140.000.000,00	140.368.200	7,574
CCT 01 NV 11 TV	EUR	110.000.000,00	110.038.500	5,937
BTP 01 MZ 12 3%	EUR	100.000.000,00	100.543.000	5,425
BTP 01 ST 11 4,25	EUR	85.000.000,00	85.349.350	4,605
BTP 01 LG 12 2,50%	EUR	85.000.000,00	85.127.500	4,593
CCTEU 15 DC 15 TV	EUR	85.000.000,00	83.104.500	4,484
BTP 01 FB 12 5%	EUR	75.000.000,00	76.283.250	4,116
CCT 01 MZ 12 TV	EUR	70.000.000,00	69.990.200	3,777
FINLAND 15 ST 12 4,25%	EUR	50.000.000,00	51.575.000	2,783
BUNDES 04 LG 11 5%	EUR	50.000.000,00	50.005.000	2,698
NETHERLANDS GE 21 2,5%	EUR	45.000.000,00	45.279.000	2,443
BTP 01 AP 14 3%	EUR	45.000.000,00	44.356.500	2,393
BUNDES 16 DC 11 1,25%	EUR	40.000.000,00	40.000.000	2,158
FRANCE 25 OCT 12 4,75%	EUR	35.000.000,00	36.442.000	1,966
NETHERLANDS 15 LUG 12 5%	EUR	30.000.000,00	31.062.000	1,676
B.E.I. 15 OT 2011 3,625%	EUR	25.000.000,00	25.152.500	1,357
CTZ 30 ST 11	EUR	25.000.000,00	24.299.227	1,311
FRANCE 25 OCT 11 5%	EUR	20.000.000,00	20.224.000	1,091
BTP 01 ST 21 4,75%	EUR	20.000.000,00	19.888.000	1,073
SPAIN 30 AP 13 2,3%	EUR	20.000.000,00	19.602.000	1,058
BIRS 20 DC 15 ZC	DEM	136.526.000,00	19.533.555	1,054
INTESA SANPAOLO 06/19.12.2016 5,50%	GBP	15.000.000,00	16.349.510	0,882
CTZ 30 AP 13	EUR	15.000.000,00	14.106.743	0,761
MEDIOB 20 GE 12 4,375%	EUR	13.504.000,00	13.616.083	0,735
BUNDES 04 GE 12 5%	EUR	10.000.000,00	10.184.500	0,550
BELGIUM 28 SET 11 5%	EUR	10.000.000,00	10.084.000	0,544
SPAIN 30 AP 21 5,5%	EUR	10.000.000,00	10.038.000	0,542
NETHERLANDS 15 LUG 11 5%	EUR	10.000.000,00	10.010.500	0,540
VENETO BANCA HLD 09/15.07.2011 FRN	EUR	10.000.000,00	9.999.800	0,540
SPAIN BONOS 30 AP 14 3,4%	EUR	10.000.000,00	9.824.000	0,530
INTER-AMER.DEV.BK 02/30.10.12 0,50%	EUR	10.000.000,00	9.775.900	0,527
CCTEU 15 AP 18	EUR	10.000.000,00	9.618.000	0,519
BEI 25 OT 11 ZC LIT	LIT	49.450.000.000,00	7.957.479	0,429
UNICREDITO LUXEM FIN 13 GE 17 5,584%	USD	10.608.000,00	7.218.548	0,390
INTESABCI CAP TR 01/12.07.49 6,988% PERP	EUR	6.800.000,00	6.800.000	0,367
UBI BANCA 25.06.2014 4,939%	EUR	6.450.000,00	6.539.526	0,353
DEUTSCHE TEL 11 LG 11 6,625%	EUR	6.397.000,00	6.402.821	0,345
BANCA CARIGE 06 FB 12 FRN	EUR	6.250.000,00	6.195.750	0,334
BANCO POPOLARE 07 AG 12 3,75%	EUR	6.050.000,00	6.044.495	0,326
BNL 22 LG 16 TV EU	EUR	5.879.000,00	5.834.908	0,315
BCA MARCHE 02 MZ 12 FRN	EUR	5.750.000,00	5.715.040	0,308
EUROPEAN COMMUNITY 08/09.12.2011 3,25%	EUR	5.651.000,00	5.694.795	0,307
INTER-AMERICAN DEV.BK 02/16.12.14 1%	EUR	5.600.000,00	5.309.192	0,286
BEI 15 AP 13 4,375%	EUR	5.000.000,00	5.217.300	0,282
AUSTRIA 15 LG 12 5% RAGB	EUR	5.000.000,00	5.172.750	0,279
BEI 15 AP 12 2,5%	EUR	5.000.000,00	5.034.850	0,272
INTESABCI 01 LG 11 TV	EUR	5.000.000,00	5.000.000	0,270
B.E.I. 15 AP 2013 TV%	EUR	5.000.000,00	4.980.500	0,269
MEDIOBANCA 07 LG 14 TV EU	EUR	5.000.000,00	4.962.085	0,268

FONDO CARIGE LIQUIDITA' EURO

Attività di gestione

Nel primo semestre 2011 non vi sono state importanti variazioni nel portafoglio rispetto a quello del periodo precedente. Sono state rinnovate le esposizioni arrivate a scadenza su titoli italiani. Vista la crescente volatilità, soprattutto in termini di spread tra i Paesi cd "periferici" dell'Area Euro e la Germania, si è preferito investire di preferenza sulla parte brevissima della curva.

Il peso della componente non governativa si è mantenuto costante nel corso del periodo in esame, intorno al 29% del portafoglio. Una parte, peraltro contenuta, del fondo continua ad essere investita in asset-backed Securities. L'esposizione su questa tipologia di titoli, tuttavia, è in progressiva diminuzione in funzione dei rimborsi di parte del capitale che avvengono regolarmente, mensilmente o trimestralmente.

Da inizio anno il fondo ha segnato una performance in linea col benchmark.

In questo periodo è stata mantenuta una duration obbligazionaria leggermente inferiore al benchmark ma, a causa della limitatissima esposizione al rischio tasso insita in un fondo di liquidità, l'effetto risultante dalle variazioni dei tassi ha avuto un impatto poco più che marginale sulla performance. Non sono state intraprese particolari strategie o posizionamenti sulla curva dei rendimenti. L'allocazione geografica invece ha segnato un sostanziale incremento del rischio Italia.

Come da regolamento del Fondo, non sono stati posti in essere investimenti al di fuori dell'area Euro.

Strategie e prospettive

Nei primi quattro mesi del 2011 si è assistito ad un restringimento degli spread creditizi ed in generale di tutti gli asset "rischiosi", sull'onda della ripresa economica, mentre gli ultimi due mesi hanno registrato un forte allargamento degli stessi. La situazione economica in generale ha mostrato qualche segno di debolezza, con la necessità di manovre restrittive in Cina per contenere l'inflazione e una dinamica congiunturale meno brillante del previsto negli USA. A questo si è aggiunta la grave crisi della Grecia, che ha richiesto un piano di salvataggio orchestrato dal FMI di concerto con l'Unione Europea. In generale tutte le nazioni europee hanno varato manovre economiche volte al contenimento del deficit e del debito pubblico, e ciò comporta il rischio di un ulteriore rallentamento della ripresa economica. Per contro, i tassi Euribor a 3 e 6 mesi hanno incominciato ad innalzarsi a causa della politica restrittiva intrapresa dalla BCE nei primi mesi dell'anno.

E' assai probabile che la fase di elevata incertezza che caratterizza, in particolare, la situazione debitoria dei Paesi dell'Area Euro, sia destinata a prolungarsi nei prossimi mesi. Allo stesso tempo la ripresa economica si manterrà meno brillante del previsto risentendo, non solo in Europa, dell'elevato stato di indebitamento dei governi europei.

Tutto ciò considerato la strategia d'investimento per il prossimo futuro rimarrà in larga misura prossima a quella utilizzata nel primo semestre, mantenendo rilevante la quota investita sull'Italia, molta prudenza sugli altri Paesi "periferici", e cercando di sfruttare le opportunità che il mercato offrirà.

Operatività in strumenti finanziari derivati.

Non sono stati utilizzati strumenti finanziari derivati, né quotati né non quotati (OTC).

Rendimento del periodo 30/12/2010 – 30/6/2011

Rendimento netto Carige Liquidità Euro - Classe A	0,68%
Rendimento netto Carige Liquidità Euro - Classe B	0,87%
Rendimento netto del benchmark	0,65%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO**CARIGE LIQUIDITA' EURO****SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2011**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	754.075.337	92,315	727.992.156	92,136
A1. Titoli di debito	754.075.337	92,315	727.992.156	92,136
A1.1 titoli di Stato	558.594.829	68,384	557.398.419	70,545
A1.2 altri	195.480.508	23,931	170.593.737	21,591
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	46.668.064	5,713	17.992.460	2,277
B1. Titoli di debito	46.668.064	5,713	17.992.460	2,277
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti 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'	3.848.043	0,471	21.483.244	2,719
F1. Liquidità disponibile	60.219.584	7,372	21.483.244	2,719
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.141.764	0,262		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-58.513.305	-7,163		
G. ALTRE ATTIVITA'	12.263.125	1,501	22.661.017	2,868
G1. Ratei attivi	11.011.933	1,348	21.409.824	2,710
G2. Risparmio di imposta *	1.251.192	0,153	1.251.193	0,158
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	816.854.569	100,000	790.128.877	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2011	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-17	
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-1.257.650	-509.552
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.257.650	-509.552
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-654.065	-586.835
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-404.588	-586.835
N2. Debiti di imposta *	-249.311	
N3. Altre	-166	
TOTALE PASSIVITA'	-1.911.732	-1.096.387
Valore complessivo netto (Classe A)	812.501.373	786.824.480
Numero delle quote in circolazione (Classe A)	127.092.942,377	123.907.429,726
Valore unitario delle quote (Classe A)	6,393	6,350
Valore complessivo netto (Classe B)	2.441.464	2.208.010
Numero delle quote in circolazione (Classe B)	376.684,642	343.640,100
Valore unitario delle quote (Classe B)	6,481	6,425

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE		
	Classe A	Classe B
Quote emesse	21.088.668,901	37.913,060
Quote rimborsate	17.903.156,250	4.868,518

* L'importo dell'imposta a credito verrà compensato parzialmente con l'imposta a debito maturata sul fondo nel corso del 1° semestre 2011. Ai sensi della Legge 26/02/2011 n. 10, che ha modificato il regime fiscale degli OICR di diritto italiano, a partire dal 1° luglio 2011 l'importo del credito di imposta sostitutiva residuo verrà compensato con le ritenute applicate dalla SGR, come sostituto d'imposta, sui redditi derivanti dalla partecipazione agli OICR istituiti dalla Carige A.M. SGR S.p.A..

Elenco dei primi cinquanta strumenti finanziari in portafoglio alla data della Relazione Semestrale in ordine decrescente di valore.

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
BTP 01 AG 11 5,25%	EUR	128.000.000,00	128.336.640	15,711
CCT 01 NV 11 TV	EUR	115.000.000,00	115.040.250	14,083
BTP 01 ST 11 4,25	EUR	95.000.000,00	95.390.450	11,678
CCT 01 MZ 12 TV	EUR	70.000.000,00	69.990.200	8,568
BTP 01 MZ 12 3%	EUR	50.000.000,00	50.271.500	6,154
BTP 01 FB 12 5%	EUR	35.000.000,00	35.598.850	4,358
BTP 15 ST 11 3,75%	EUR	25.000.000,00	25.102.500	3,073
CCTEU 15 DC 15 TV	EUR	25.000.000,00	24.442.500	2,992
MEDIOB 20 GE 12 4,375%	EUR	13.633.000,00	13.746.154	1,683
BANCA SELLA TV 25LG2011	EUR	11.550.000,00	11.539.721	1,413
EUROPEAN COMMUNITY 08/09.12.2011 3,25%	EUR	11.000.000,00	11.085.250	1,357
SOCIETA CC INPS 05/31.07.2011 TV%	EUR	11.000.000,00	10.988.230	1,345
CTZ 30 ST 11	EUR	10.000.000,00	9.719.691	1,190
BANCO POPOLARE 07 AG 12 3,75%	EUR	9.500.000,00	9.491.355	1,162
BANCO POPOLARE 27 GE 12 FLOAT	EUR	8.000.000,00	7.980.000	0,977
B.POP.25 NV 11 TV	EUR	7.550.000,00	7.526.897	0,921
BANCA CARIGE 13 AP 13 4%	EUR	7.250.000,00	7.258.700	0,889
PERMANENT MASTER 2007-1-3A 15.10.33 FRN	EUR	7.000.000,00	6.959.400	0,852
BANCA MARCHE 09/19.10.2011 FRN	EUR	5.500.000,00	5.496.920	0,673
CREDITO EMILIANO 05/04.05.12 FRN	EUR	5.500.000,00	5.452.975	0,668
CTZ 30 AP 13	EUR	5.000.000,00	4.702.248	0,576
UBI BANCA 15.02.2012 FRN	EUR	4.000.000,00	3.974.400	0,487
LOCAT S.V.SRL 2006-4 A2 12/12/2028 FRN	EUR	11.000.000,00	3.820.443	0,468
B.E.I. 27 GE 17 FRN	EUR	3.500.000,00	3.513.440	0,430
BCA MARCHE 15 AP 13 4,375%	EUR	3.500.000,00	3.506.090	0,429
RWE FINANCE BV 09/16.09.2011 2,50%	EUR	3.500.000,00	3.500.000	0,428
BCA MARCHE 02 MZ 12 FRN	EUR	3.500.000,00	3.478.720	0,426
CREDITO VALTELLINESE 08 FB 12 1,3%	EUR	3.500.000,00	3.468.325	0,425
COUNCIL OF EUROPE 98/24.09.2018 FRN	LIT	6.800.000.000,00	3.446.585	0,422
SANTANDER BANCO SA 14 NV 12 4,5%	EUR	3.000.000,00	3.052.050	0,374
MEDIOBANCA 08/31.10.2011 FRN	EUR	3.000.000,00	3.002.100	0,368
UBI 29 AG 11 TV	EUR	3.000.000,00	3.001.530	0,367
BANCO POPOLARE SCARL 12 AG 11 2,394%	EUR	3.000.000,00	2.996.040	0,367
SANTANDER INTL 30 GE 12 FLOAT	EUR	3.000.000,00	2.992.020	0,366
ICCREA BANCA 16 NV 2012 FRN	EUR	3.000.000,00	2.987.190	0,366
BANCA LOMBARDA 30 GE 12 TV	EUR	3.000.000,00	2.981.220	0,365
BNL 22 LG 16 TV EU	EUR	3.000.000,00	2.977.500	0,365
KBC IFIMA NV 07/26.10.2012 FRN	EUR	3.000.000,00	2.974.740	0,364
INTESA SAN PAOLO 12 MG 14 TV	EUR	3.000.000,00	2.940.900	0,360
TOTAL CAPITAL SA 06.09.2011 3,875%	EUR	2.500.000,00	2.509.250	0,307
UBI BANCA 28 FB 13 3,875%	EUR	2.500.000,00	2.491.175	0,305
VENETO BANCA HLD 09/15.07.2011 FRN	EUR	2.150.000,00	2.149.957	0,263
MERRILL LYNCH & CO 31.10.2011 4,20%	EUR	2.000.000,00	2.012.760	0,246
INTESA SAN PAOLO 20 DC 12 4%	EUR	2.000.000,00	2.008.740	0,246
RAIFFEISEN BANK INTL 04 MZ 13 TV	EUR	2.000.000,00	2.003.840	0,245
FINDOMESTIC BANCA 14 NV 11 TV	EUR	2.000.000,00	2.001.780	0,245
INTESABCI CAP TR 01/12.07.49 6,988% PERP	EUR	2.000.000,00	2.000.000	0,245
CASSA DI RISPARMIO BOLZANO 15 FB 13	EUR	2.000.000,00	1.999.160	0,245
ICCREA BANCA 20 MG 13 TV	EUR	2.000.000,00	1.993.080	0,244
BEAR STEARNS CO.INC.06/26.09.2013 FRN	EUR	2.000.000,00	1.975.500	0,242

FONDO CARIGE TOTAL RETURN 1

Attività di gestione

All'inizio dell'anno è stato apportato un affinamento alle strategie attuate sul fondo, che ha riguardato sia i pesi che la loro composizione. Relativamente ai pesi, la strategia di asset allocation è stata portata al 50%, la strategia di credito e la strategia decorrelata al 20%, ed infine la strategia basata sui fondi absolute return al 10%.

La strategia di asset allocation ha registrato un ampliamento delle asset class direzionali su cui operare (futures obbligazionari, futures azionari, obbligazioni high yield, obbligazioni e azioni di paesi emergenti, commodities, dollaro, ...) ed una maggiore rapidità in chiave tattica rispetto al passato. Gli strumenti idonei a tale scopo, come i futures, sono stati impiegati anche in posizione "corta", in modo da avere una maggiore possibilità di difesa dalle condizioni avverse del mercato.

Le altre strategie non hanno registrato modifiche rispetto al passato, con la strategia decorrelata incentrata su azioni europee acquistate con contestuale vendita di futures sull'Eurostoxx, quella di credito formata da un portafoglio di obbligazioni societarie e di titoli governativi e sovranazionali e quella sui fondi gestiti da terzi, basata su una attenta selezione di portafogli absolute return gestiti dalla migliori case di investimento.

Nella prima parte del semestre la duration del fondo è risultata particolarmente contenuta, mentre si è proceduto ad un suo incremento nella parte finale del periodo. Il fondo è stato investito in obbligazioni High Yield ed Emergenti, tramite OICR, con buoni risultati in termini di performance, mentre la componente azionaria non ha dato i risultati sperati a causa della elevata volatilità dei mercati e dall'assenza di trend definiti, il che si è tradotto in alcuni casi nella chiusura in stop loss delle posizioni.

Alcune esposizioni tattiche in valuta sono state acquisite temporaneamente sul dollaro statunitense, tramite titoli obbligazionari a brevissima scadenza o dollari depositati sul conto di tesoreria. Le obbligazioni in sterlina sono, invece, presenti a tasso di cambio coperto tramite vendita della valuta a termine.

Strategie e prospettive

Durante questo primo semestre, è continuata la volatilità sui mercati a causa soprattutto della situazione negativa dei Paesi periferici dell'Area Euro, che ha finito per condizionare anche tutti gli altri mercati. Inoltre, dalla primavera in poi, la diffusione di dati macroeconomici piuttosto deboli sull'andamento del ciclo economico mondiale ha ulteriormente preoccupato e innervosito gli investitori.

Nei mesi di maggio e giugno, la crisi europea si è ulteriormente aggravata coinvolgendo anche l'Italia nelle difficoltà di mercato. In questo contesto di forte incertezza negativa e perdita di valore degli strumenti finanziari, il fondo ha mantenuto un profilo di rischio ridotto, utilizzando circa un terzo del budget di rischio previsto dal regolamento e, nonostante una performance negativa, ha svolto la funzione di difesa da perdite più ingenti.

E' probabile che tale situazione perduri ancora nei prossimi mesi, pur se magari intervallata da momenti di minor tensione e quindi si può ragionevolmente prevedere di non abbandonare questo atteggiamento prudentiale, almeno a breve termine. Il fondo inizia infatti il secondo semestre con una posizione pressoché neutrale sui mercati azionari, ed una posizione attiva in termini di duration sul titolo di Stato tedesco di riferimento.

Operatività in strumenti finanziari derivati

Allo scopo di coprire i rischi di mercato, realizzare una più efficiente gestione del portafoglio del Fondo, e di investimento, con l'obiettivo di cogliere opportunità di mercato, sono stati utilizzati futures obbligazionari e azionari quotati. I contratti futures sono stati impiegati, in particolare, sia allo scopo di implementare la strategia di asset allocation (futures su indici obbligazionari ed azionari, anche in posizione corta), sia nell'ambito della strategia decorrelata (vendita del futures sull'indice azionario europeo contro acquisto dei singoli titoli). Non sono stati utilizzati derivati non quotati (OTC), eccetto i contratti a termine su cambi.

Rendimento del periodo 30/12/2010 – 30/6/2011

Rendimento netto Carige Flessibile - Classe A	-0,73%
Rendimento netto Carige Flessibile - Classe B	-0,28%
Obiettivo di rendimento netto	0,87%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO**CARIGE TOTAL RETURN 1****SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2011**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2010		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	136.657.011	93,285	136.030.250	85,496
A1. Titoli di debito	80.049.272	54,643	102.147.679	64,201
A1.1 titoli di Stato	53.789.999	36,718	64.426.527	40,493
A1.2 altri	26.259.273	17,925	37.721.152	23,708
A2. Titoli di capitale	30.752.036	20,992	19.300.312	12,130
A3. Parti di O.I.C.R.	25.855.703	17,650	14.582.259	9,165
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	6.760.523	4,615	5.544.657	3,485
B1. Titoli di debito	6.760.523	4,615	5.544.657	3,485
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti 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'	-1.525.253	-1,040	9.655.977	6,069
F1. Liquidità disponibile	3.783.317	2,583	9.468.425	5,951
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.207.487	2,190	433.570	0,273
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-8.516.057	-5,813	-246.018	-0,155
G. ALTRE ATTIVITA'	4.600.931	3,140	7.875.267	4,950
G1. Ratei attivi	1.814.443	1,238	5.258.206	3,305
G2. Risparmio di imposta *	2.720.839	1,857	2.440.581	1,534
G3. Altre	65.649	0,045	176.480	0,111
TOTALE ATTIVITA'	146.493.212	100,000	159.106.151	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2011	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-216	
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	-341.406	-75.509
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	-341.406	-75.509
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	-157.856	-632.413
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-156.293	-305.401
N2. Debiti di imposta *		
N3. Altre	-1.563	-327.012
TOTALE PASSIVITÀ	-499.478	-707.922
Valore complessivo netto (Classe A)	145.888.173	158.292.365
Numero delle quote in circolazione (Classe A)	28.055.592,800	30.222.051,068
Valore unitario delle quote (Classe A)	5,200	5,238
Valore complessivo netto (Classe B)	105.561	105.864
Numero delle quote in circolazione (Classe B)	20.064,205	20.064,205
Valore unitario delle quote (Classe B)	5,261	5,276

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE		
	Classe A	Classe B
Quote emesse	965.805,283	0,000
Quote rimborsate	3.132.263,551	0,00

* L'importo dell'imposta a credito verrà compensato parzialmente con l'imposta a debito maturata sul fondo nel corso del 1° semestre 2011. Ai sensi della Legge 26/02/2011 n. 10, che ha modificato il regime fiscale degli OICR di diritto italiano, a partire dal 1° luglio 2011 l'importo del credito di imposta sostitutiva residuo verrà compensato con le ritenute applicate dalla SGR, come sostituto d'imposta, sui redditi derivanti dalla partecipazione agli OICR istituiti dalla Carige A.M. SGR S.p.A..

Elenco dei primi cinquanta strumenti finanziari in portafoglio alla data della Relazione Semestrale in ordine decrescente di valore e comunque superiori allo 0,5% del totale delle attività.

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
BTP 01 AG 11 5,25%	EUR	13.900.000,00	13.936.557	9,513
NETHERLANDS 15 LUG 11 5%	EUR	10.000.000,00	10.010.500	6,833
CCT 01 MZ 14 TV	EUR	8.000.000,00	7.804.800	5,328
BTP 01 ST 11 4,25	EUR	7.000.000,00	7.028.770	4,798
JB EMERGING BOND FUND EURO-C	EUR	20.712,18	6.271.856	4,281
CCT 01 NV 12 TV	EUR	5.100.000,00	5.072.103	3,462
ITALY 28 AP 14 10,5%	GBP	2.770.000,00	3.692.505	2,521
FRANCE 25 OCT 11 5%	EUR	3.500.000,00	3.539.200	2,416
CCT 01 NV 11 TV	EUR	2.500.000,00	2.500.875	1,707
VOESTALPINE AG NPV	EUR	64.792,00	2.466.307	1,684
INTESA SANPAOLO	EUR	1.216.600,00	2.233.678	1,525
PIRELLI & C.	EUR	298.517,00	2.223.952	1,518
AXA	EUR	138.400,00	2.168.728	1,480
LINDE	EUR	17.480,00	2.113.332	1,443
ENEL SPA	EUR	467.866,00	2.107.268	1,438
CAMPARI 09/14.10.2016 5,375%	EUR	2.000.000,00	2.050.880	1,400
VINCI SA	EUR	46.000,00	2.031.820	1,387
SIEMENS	EUR	21.436,00	2.029.989	1,386
INTESABCI CAP TR 01/12.07.49 6,988% PERP	EUR	2.000.000,00	2.000.000	1,365
BAYER	EUR	35.776,00	1.983.421	1,354
DEUTSCHE TEL 11 LG 11 6,625%	EUR	1.980.000,00	1.981.802	1,353
A2A SPA	EUR	1.835.000,00	1.970.790	1,345
FORTIS BANK 29.09.2049 6,50% PERPET.	EUR	2.000.000,00	1.956.260	1,335
ANHEUSER-BUSCH INBEV NV	EUR	48.784,00	1.951.360	1,332
SCHNEIDER	EUR	16.750,00	1.929.600	1,317
FRANKLIN TEMPL.INV ASIA GR-I-H1 EURO	EUR	89.170,55	1.898.441	1,296
ALLIANZ SE	EUR	19.340,00	1.863.022	1,272
ENI	EUR	113.570,00	1.852.327	1,264
CARREFOUR	EUR	64.493,00	1.826.442	1,247
VENETO BANCA HLD 07/21.06.2017 FRN	EUR	2.000.000,00	1.821.200	1,243
FRANKLIN TEMP. INV LAT AMR-1 ACC	USD	90.999,67	1.807.023	1,234
PIMCO-TOTAL RTRN BD-EURO	EUR	82.012,03	1.532.805	1,046
THREADNEEDLE FOCUS INVESTMENT FUNDS	EUR	1.340.003,57	1.523.718	1,040
UBI BANCA 25.06.2014 4,939%	EUR	1.500.000,00	1.520.820	1,038
EURIZON STARS FD-EMG BND T-I	EUR	12.441,94	1.510.825	1,031
AMUNDI-DYNARBITRAGE VOL-MC	EUR	13.517,17	1.510.678	1,031
VENETO BANCA HLD 09/15.07.2011 FRN	EUR	1.500.000,00	1.499.970	1,024
JB ABSOLUTE RET BD DEFNDR-EUR C	EUR	13.425,22	1.499.060	1,023
JB ABSOLUTE RETURN BOND FD-C	EUR	11.312,22	1.489.480	1,017
KPN 21 LG 11 4,5% EU	EUR	1.462.000,00	1.463.725	0,999
JB ABSOLUTE RETURN EM BOND FD-EUR C	EUR	12.287,09	1.447.543	0,988
FRANKLIN TEMP. GLB TOT RT-I-AC-H1 EUR	EUR	85.942,30	1.413.751	0,965
CREDIT SUISSE REL RT ENGIN - I	EUR	1.158,10	1.395.657	0,953
BANCA POP. EMILIA 07/15.05.2017 FRN LT2	EUR	1.500.000,00	1.372.755	0,937
FRANK TEMP INV E EUR-I-ACC	EUR	69.380,63	1.359.860	0,928
CREDITO EMILIANO 01/10/2012 FRN	EUR	1.350.000,00	1.343.466	0,917
GENERALI FINANCE 06/29.06.49 FRN PERPET	EUR	1.500.000,00	1.293.750	0,883
JB ABSOLUTE RETURN BOND PLUS-C(E)	EUR	9.422,11	1.195.006	0,816
RCI BANQUE SA 15 MG 12 8,125%	EUR	1.000.000,00	1.043.970	0,713
GLENCORE FINANCE EUROPE 30ST11 5,375%	EUR	1.000.000,00	1.006.750	0,687
BCA MARCHE 15 AP 13 4,375%	EUR	1.000.000,00	1.001.740	0,684
BANCA CARIGE 13 AP 13 4%	EUR	1.000.000,00	1.001.200	0,683
BANCA SELLA 15 MZ 13 TV	EUR	1.000.000,00	999.690	0,682
B.POP.25 NV 11 TV	EUR	1.000.000,00	996.940	0,681
BANCA LOMBARDA 30 GE 12 TV	EUR	970.000,00	963.928	0,658

Società di Gestione: **CARIGE Asset Management SGR S.p.A.**

Banca Depositaria: **Istituto Centrale
Banche Popolari
Italiane**

Fondo: **Carige Total Return 1**

SANTANDER CONSUMER FIN. 28 ST 16 1,364%	EUR	1.000.000,00	962.500	0,657
BANCA MARCHE 01 GN 17 TV NON QUOT	EUR	1.000.000,00	825.110	0,563
A2A 09/02.11.2016 4,50%	EUR	800.000,00	805.904	0,550

FONDO CARIGE TOTAL RETURN 2

Attività di gestione.

All'inizio dell'anno è stato apportato un affinamento alle strategie attuate sul fondo, che ha riguardato sia i pesi che la loro composizione. Relativamente ai pesi, la strategia di asset allocation è stata portata al 70%, la strategia decorrelata al 20%, ed infine la strategia basata sui fondi absolute return al 10%.

La strategia di asset allocation ha registrato un ampliamento delle asset class direzionali su cui operare (futures obbligazionari, futures azionari, obbligazioni high yield, obbligazioni e azioni di paesi emergenti, commodities, dollaro, ...) ed una maggiore rapidità in chiave tattica rispetto al passato. Gli strumenti idonei a tale scopo, come i futures, sono stati impiegati anche in posizione "corta", in modo da avere una maggiore possibilità di difesa dalle condizioni avverse del mercato.

Le altre strategie non hanno registrato modifiche rispetto al passato, con la strategia decorrelata incentrata su azioni europee acquistate con contestuale vendita di futures sull'Eurostoxx, quella di credito formata da un portafoglio di obbligazioni societarie e di titoli governativi e sovranazionali e quella sui fondi gestiti da terzi, basata su una attenta selezione di portafogli absolute return gestiti dalla migliori case di investimento.

La strategia di credito è stata invece eliminata, allo scopo di aumentare ulteriormente il grado di decorrelazione del fondo rispetto alla dinamica dei mercati. Di conseguenza la posizione sui relativi titoli obbligazionari è stata liquidata progressivamente durante il mese di gennaio, in un contesto di mercato poco favorevole alle obbligazioni corporate e questo ha lievemente condizionato la performance del fondo.

Nella prima parte del semestre la duration del fondo è risultata particolarmente contenuta, mentre si è proceduto ad un suo incremento nella parte finale del periodo. Il fondo è stato investito in obbligazioni High Yield ed Emergenti, tramite OICR, con buoni risultati in termini di performance, mentre la componente azionaria non ha dato i risultati sperati a causa della elevata volatilità dei mercati e dall'assenza di trend definiti, il che si è tradotto in alcuni casi nella chiusura in stop loss delle posizioni.

Alcune esposizioni tattiche in valuta sono state acquisite temporaneamente sul dollaro statunitense, tramite titoli obbligazionari a brevissima scadenza o dollari depositati sul conto di tesoreria.

Strategie e prospettive

Durante questo primo semestre, è continuata la volatilità sui mercati a causa soprattutto della situazione negativa dei Paesi periferici dell'Area Euro, che ha finito per condizionare anche tutti gli altri mercati. Inoltre, dalla primavera in poi, la diffusione di dati macroeconomici piuttosto deboli sull'andamento del ciclo economico mondiale ha ulteriormente preoccupato e innervosito gli investitori.

Nei mesi di maggio e giugno, la crisi europea si è ulteriormente aggravata coinvolgendo anche l'Italia nelle difficoltà di mercato. In questo contesto di forte incertezza negativa e perdita di valore degli strumenti finanziari, il fondo ha mantenuto un profilo di rischio ridotto, utilizzando circa un terzo del budget di rischio previsto dal regolamento, ciò ha pesato sulla performance che è risultata lontana dall'obiettivo di rendimento.

E' probabile che tale situazione perduri ancora nei prossimi mesi, pur se magari intervallata da momenti di minor tensione e quindi si può ragionevolmente prevedere di non abbandonare questo atteggiamento prudenziale, almeno a breve termine. Il fondo inizia infatti il secondo semestre con una posizione pressoché neutrale sui mercati azionari, ed una posizione attiva in termini di duration sul titolo di Stato tedesco di riferimento.

Operatività in strumenti finanziari derivati

Allo scopo di coprire i rischi di mercato, realizzare una più efficiente gestione del portafoglio del Fondo, e di investimento, con l'obiettivo di cogliere opportunità di mercato, sono stati utilizzati futures obbligazionari e azionari quotati. I contratti futures sono stati impiegati, in particolare, sia allo scopo di implementare la strategia di asset allocation (futures su indici obbligazionari ed azionari, anche in posizione corta), sia nell'ambito della strategia decorrelata (vendita del futures sull'indice azionario europeo contro acquisto dei singoli titoli). Non sono stati utilizzati derivati non quotati (OTC), eccetto i contratti a termine su cambi.

Rendimento del periodo 30/12/2010 – 30/6/2011

Rendimento netto Carige Flessibile Più - Classe A	-1,95%
Rendimento netto Carige Flessibile Più - Classe B	-1,39%
Obiettivo di rendimento netto	1,31%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO**CARIGE TOTAL RETURN 2****SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2011**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	26.666.728	95,450	28.978.125	91,542
A1. Titoli di debito	12.467.602	44,627	18.385.378	58,079
A1.1 titoli di Stato	12.467.602	44,627	13.254.794	41,872
A1.2 altri			5.130.584	16,207
A2. Titoli di capitale	6.059.569	21,689	6.380.740	20,157
A3. Parti di O.I.C.R.	8.139.557	29,134	4.212.007	13,306
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			451.375	1,426
B1. Titoli di debito			451.375	1,426
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti 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'	-194.002	-0,694	330.736	1,045
F1. Liquidità disponibile	264.829	0,948	268.914	0,850
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	339.972	1,217	97.880	0,309
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-798.803	-2,859	-36.058	-0,114
G. ALTRE ATTIVITA'	1.465.167	5,244	1.895.271	5,987
G1. Ratei attivi	350.093	1,253	867.285	2,740
G2. Risparmio di imposta *	1.104.132	3,952	1.005.752	3,177
G3. Altre	10.942	0,039	22.234	0,070
TOTALE ATTIVITA'	27.937.893	100,000	31.655.507	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2011	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-367	
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	-24.202	-2.059
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	-24.202	-2.059
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	-42.229	-56.262
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-41.278	-56.262
N2. Debiti di imposta *		
N3. Altre	-951	
TOTALE PASSIVITÀ'	-66.798	-58.321
Valore complessivo netto (Classe A)	27.769.709	31.494.368
Numero delle quote in circolazione (Classe A)	6.275.115,648	6.977.992,997
Valore unitario delle quote (Classe A)	4,425	4,513
Valore complessivo netto (Classe B)	101.386	102.818
Numero delle quote in circolazione (Classe B)	22.351,363	22.351,363
Valore unitario delle quote (Classe B)	4,536	4,600

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE		
	Classe A	Classe B
Quote emesse	101.574,947	0,000
Quote rimborsate	804.452,296	0,000

* L'importo dell'imposta a credito verrà compensato parzialmente con l'imposta a debito maturata sul fondo nel corso del 1° semestre 2011. Ai sensi della Legge 26/02/2011 n. 10, che ha modificato il regime fiscale degli OICR di diritto italiano, a partire dal 1° luglio 2011 l'importo del credito di imposta sostitutiva residuo verrà compensato con le ritenute applicate dalla SGR, come sostituto d'imposta, sui redditi derivanti dalla partecipazione agli OICR istituiti dalla Carige A.M. SGR S.p.A..

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio alla data della Relazione Semestrale in ordine decrescente di valore.

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
NETHERLANDS 15 LUG 11 5%	EUR	5.000.000,00	5.005.250	17,916
JB EMERGING BOND FUND EURO-C	EUR	10.104,08	3.059.616	10,951
BTP 01 AG 11 5,25%	EUR	2.100.000,00	2.105.523	7,536
BTP 01 ST 11 4,25	EUR	1.700.000,00	1.706.987	6,110
CCT 01 MZ 14 TV	EUR	1.500.000,00	1.463.400	5,238
CTZ 30 ST 11	EUR	1.200.000,00	1.166.363	4,175
CCT 01 NV 11 TV	EUR	1.000.000,00	1.000.350	3,581
FRANKLIN TEMPL.INV ASIA GR-I-H1 EURO	EUR	45.769,22	974.427	3,488
FRANKLIN TEMP. INV LAT AMR-1 ACC	USD	46.346,69	920.328	3,294
FRANK TEMP INV E EUR-I-ACC	EUR	34.296,79	672.217	2,406
INTESA SANPAOLO	EUR	253.471,00	465.373	1,666
SIEMENS	EUR	4.727,00	447.647	1,602
A2A SPA	EUR	410.133,00	440.483	1,577
VOESTALPINE AG NPV	EUR	11.527,00	438.775	1,570
VINCI SA	EUR	9.490,00	419.173	1,500
BAYER	EUR	7.532,00	417.574	1,495
LINDE	EUR	3.400,00	411.060	1,471
SCHNEIDER	EUR	3.540,00	407.808	1,460
ANHEUSER-BUSCH INBEV NV	EUR	9.978,00	399.120	1,429
PIRELLI & C.	EUR	52.259,00	389.330	1,394
ENI	EUR	23.200,00	378.392	1,354
CARREFOUR	EUR	12.903,00	365.413	1,308
ALLIANZ SE	EUR	3.770,00	363.164	1,300
ENEL SPA	EUR	80.235,00	361.378	1,293
AXA	EUR	22.647,00	354.879	1,270
AMUNDI-DYNARBITRAGE VOL-MC	EUR	2.740,73	306.304	1,096
THREADNEEDLE FOCUS INVESTMENT FUNDS	EUR	268.000,72	304.744	1,091
EURIZON STARS FD-EMG BND T-I	EUR	2.488,39	302.165	1,082
M&G OPTIMAL INCOME-C-EURO-A	EUR	20.254,93	295.202	1,057
DNCA INVEST EUROSE I	EUR	2.342,11	288.852	1,034
BNP PARIBAS L1 ABSOLUTE RETURN STABILITY	EUR	2.485,00	288.832	1,034
JB ABSOLUTE RETURN BOND FD-C	EUR	2.111,14	277.973	0,995
CREDIT SUISSE REL RT ENGIN - I	EUR	206,80	249.223	0,892
JPMORGAN INV-HIGH STAT MAR N-C A EUR	EUR	1.810,94	199.674	0,715
BTP 01 AG 16 3,75%	EUR	10.000,00	9.903	0,035
BTP 01 ST 19 4,25%	EUR	10.000,00	9.826	0,035