

**Rendiconto di Gestione
al 30 giugno 2011 del fondo**

CARIGE OBBLIGAZIONARIO GLOBALE

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI DELLA SOCIETA' DI GESTIONE DEL FONDO "CARIGE OBBLIGAZIONARIO GLOBALE"

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 860miliardi 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 difficile 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 riaccessato 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 legate 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.

FONDO CARIGE OBBLIGAZIONARIO GLOBALE

Attività di gestione

Nel corso del primo semestre 2011 i Paesi c.d. periferici dell'Area Euro sono stati ancora una volta fortemente penalizzati. Il fondo è tuttavia privo di titoli governativi greci, portoghesi e irlandesi, e ciò gli ha permesso di trarre vantaggio rispetto all'indice di riferimento.

Sono state poste in essere strategie tese a sfruttare i differenziali tra i tassi di interesse. In particolare, è stata chiusa una posizione sul differenziale tra il tasso a 10 anni Euro e il tasso a 10 anni Sterlina, ed è stata aperta una posizione tra il tasso Euro a 10 anni e il tasso a 10 anni USA. Inoltre è stata chiusa la scommessa sull'appiattimento della curva tedesca tra i 2 e i 10 anni, ed il fondo ha tratto profitto da una posizione su titolo governativo francese legato all'inflazione con scadenza aprile 2015, su cui si era in precedenza investito sulle attese di un rialzo dell'inflazione stessa.

Per quanto riguarda le strategie valutarie, complessivamente nell'arco di tutto il semestre il fondo ha preso posizione sulle divise legate alla produzione di materie prime come il dollaro australiano, il dollaro canadese e la corona norvegese. Inoltre sono state chiuse con profitto le posizioni prese sia in franchi svizzeri che in dollari USA.

Per quanto riguarda la posizione sul settore obbligazionario High Yield nell'ultima parte del periodo è stato ridotto il sovrappeso, fino ad assumere una posizione marginalmente superiore sostanzialmente rispetto al benchmark. Relativamente al settore delle obbligazioni Emergenti si è invece provveduto ad aumentare la posizione acquistando direttamente un titolo corporate venezuelano, Petroleos de Venezuela scadenza 2014. Questa società estrae petrolio e dovrebbe beneficiare di un nuovo rialzo dei prezzi del greggio.

La duration del portafoglio è stata mantenuta nel corso dei primi sei mesi leggermente inferiore ai livelli del benchmark.

La performance del fondo da inizio anno è risultata leggermente negativa (-0.11%), risentendo dell'indebolimento del dollaro (valuta di riferimento per la componente obbligazionaria Emergenti) rispetto all'euro.

Strategie e prospettive

Il semestre è stato caratterizzato dal rialzo dei tassi da parte della BCE, alla luce del fatto che le aspettative riguardanti l'inflazione non stanno diminuendo in Europa, nonostante la debolezza delle economie. La FED, al contrario, sta allentando le sue aspettative riguardo alla crescita, in considerazione delle preoccupazioni provenienti dal mercato del lavoro americano, dove la disoccupazione resta elevata.

Le politiche monetarie sia in Europa che negli USA saranno comunque orientate verso un progressivo, e moderato, rialzo dei tassi. Per questo il fondo inizia il secondo semestre dell'anno confermando una duration leggermente inferiore a quella del benchmark.

In ogni caso anche in Europa lo scenario economico non è brillante, e l'attenzione rimane focalizzata sui timori di un default greco, cui si aggiungono le difficoltà di Irlanda, Portogallo e perfino Italia. Per questo il fondo resterà prudente sui Paesi periferici.

Per quanto riguarda le componenti obbligazionarie High Yield ed Emergenti, esse sono rimaste finora estranee alla crisi che ha colpito i titoli di Stato, su queste componenti il portafoglio resta lievemente sovrappeso, ma la situazione sarà attentamente monitorata.

Operatività in strumenti finanziari derivati

Allo scopo di coprire i rischi di mercato e di credito, 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 quotati. Non sono stati utilizzati derivati non quotati (OTC), eccetto i contratti a termine su cambi.

Rendimento del periodo 1/1/2011 – 30/6/2011

Rendimento netto Carige Obbligazionario Globale - Classe A	-0,11%
Rendimento netto Carige Obbligazionario Globale - Classe B	0,27%
Rendimento netto del benchmark	0,43%

Distribuzione dei ricavi

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la seguente distribuzione della cedola riferita al periodo compreso tra il 01.01.2011 ed il 30.06.2011 calcolata a norma del regolamento stesso; la cedola rappresenta il 97,30% dei ricavi netti conseguiti e delle plusvalenze realizzate.

La distribuzione del reddito è ripartita tra le quote in circolazione al 26 luglio 2011, data in cui il Consiglio di Amministrazione approva il rendiconto. Il provento verrà posto in distribuzione a partire dal 2 agosto 2011.

La cedola per il periodo viene determinata come segue:

Proventi da investimenti	272.529,79	
Risultati su derivati	-67.953,78	
Risultati su cambi	2.398,76	
Interessi attivi su c/c	3.336,42	
Altri ricavi	71,90	
Oneri	-258.768,32	
Plus/minusvalenze realizzate	119.296,26	
Utile totale distribuibile		70.911,03
Costi/Ricavi non realizzati	-1.737,20	
Utile effettivo di periodo		69.173,83

Utile distribuito	€	68.998,01
Quote in circolazione al 26 luglio 2011		6.899.800,892

Cedola per quota	€	0,010
------------------	---	-------

La distribuzione del suddetto importo, per la quota che eccede l'utile effettivo realizzato dal fondo nel periodo, rappresenta un rimborso del valore delle quote.

RENDICONTO DEL FONDO CARIGE OBBLIGAZIONARIO GLOBALE**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	42.257.419	97,927	21.455.474	98,793
A1. Titoli di debito	18.925.626	43,858	21.455.474	98,793
A1.1 titoli di Stato	18.713.767	43,367	15.756.631	72,552
A1.2 altri	211.859	0,491	5.698.843	26,241
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.	23.331.793	54,069		
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'	636.488	1,475	29.037	0,134
F1. Liquidità disponibile	3.917.701	9,079	29.037	0,134
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	43.476	0,101		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.324.689	-7,705		
G. ALTRE ATTIVITA'	258.249	0,598	233.089	1,073
G1. Ratei attivi	247.365	0,573	190.491	0,877
G2. Risparmio di imposta *			14.676	0,068
G3. Altre	10.884	0,025	27.922	0,128
TOTALE ATTIVITA'	43.152.156	100,00	21.717.600	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2011	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-79	-97.642
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	-34.859	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	-34.859	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	-135.089	-306.141
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-48.947	-31.090
N2. Debiti di imposta *	-9.919	-253.443
N3. Altre	-76.223	-21.608
TOTALE PASSIVITÀ'	-170.027	-403.783
Valore complessivo netto (Classe A)	42.969.042	21.300.766
Numero delle quote in circolazione (Classe A)	7.051.808,004	3.492.008,688
Valore unitario delle quote (Classe A)	6,093	6,100
Valore complessivo netto (Classe B)	13.087	13.051
Numero delle quote in circolazione (Classe B)	2.089,141	2.089,141
Valore unitario delle quote (Classe B)	6,264	6,247

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE	
Quote emesse CI A	4.107.391,565
Quote rimborsate CI A	547.592,249
Quote emesse CI B	0,000
Quote rimborsate CI B	0,000

RENDICONTO DEL FONDO CARIGE OBBLIGAZIONARIO GLOBALE**SEZIONE REDDITUALE AL 30/06/2011 ***

	Rendiconto al 30/06/2011		Rendiconto a fine esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	320.559		2.068.985	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	272.530		581.133	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	272.530		581.133	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	119.296		50.529	
A2.1 Titoli di debito	-126.205		50.529	
A2.2 Titoli di capitale				
A2.3 Parti di O.I.C.R.	245.501			
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	61.110		1.437.323	
A3.1 Titoli di debito	-151.956		1.437.323	
A3.2 Titoli di capitale				
A3.3 Parti di O.I.C.R.	213.066			
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-132.377			
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		320.559		2.068.985
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di O.I.C.R.				
B3. PLUSVALENZA/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di O.I.C.R.				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati				
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	64.423			
C1. RISULTATI REALIZZATI	64.423			
C1.1 Su strumenti quotati	64.423			
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

* Per una corretta lettura del rendiconto, si fa presente che nella sezione reddituale sono riportati, a titolo comparativo, i dati dell'esercizio 2010, pertanto i dati non sono immediatamente comparabili.

	Rendiconto al 30/06/2011		Rendiconto a fine esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-60.449		220.042	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-439.779		320.863	
E1.1 Risultati realizzati	-375.366		314.549	
E1.2 Risultati non realizzati	-64.413		6.314	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'	379.330		-100.821	
E3.1 Risultati realizzati	377.765		-101.446	
E3.2 Risultati non realizzati	1.565		625	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		324.533		2.289.027
G. ONERI FINANZIARI	-1.010		-1.324	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.010		-1.324	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		323.523		2.287.703
H. ONERI DI GESTIONE	-247.180		-261.557	
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR CL A	-223.780		-232.150	
PROVVISORIE DI GESTIONE SGR CL B	-20		-55	
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-18.655		-19.364	
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-455		-1.005	
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-4.270		-8.983	
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	2.749		1.401	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	3.132		2.715	
I2. ALTRI RICAVI	63		18	
I3. ALTRI ONERI	-446		-1.332	
Risultato della gestione prima delle imposte		79.092		2.027.547
L. IMPOSTE	-9.918		-253.443	
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO CL A	-9.913		-253.057	
IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO CL B	-5		-386	
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA CI A RISPARMIO DI IMPOSTA CI. B				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile /(Perdita) dell'esercizio CI A		69.137		1.771.399
Utile /(Perdita) dell'esercizio CI B		37		2.705

NOTA ESPLICATIVA

Il rendiconto di gestione al 30 giugno 2011 è stato predisposto al fine di procedere alla distribuzione dei Proventi della gestione.

Come consentito dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, Titolo IV – Capitolo VI, nei casi di Fondi che, al fine di procedere ad una distribuzione, redigono il rendiconto con cadenza infrannuale, il rendiconto di gestione al 30 giugno 2011 si compone solamente della situazione patrimoniale, della sezione reddituale e della nota esplicativa, la quale include i criteri utilizzati per la loro redazione.

I criteri di redazione della situazione patrimoniale e della sezione reddituale sono quelli previsti dal Regolamento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, e non si discostano da quelli utilizzati per la redazione del rendiconto di gestione dell'esercizio precedente.

Criteri di valutazione

Carige A.M. S.g.r. S.p.A. nella compilazione del rendiconto ha utilizzato i principi contabili ed i criteri di valutazione previsti dalla Banca d'Italia. Tali principi e criteri di valutazione, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio, risultano i seguenti:

a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di valori mobiliari sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- le cedole sono state registrate il giorno di stacco;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- il costo medio di acquisto è determinato sulla base del valore di libro dei valori mobiliari alla fine del periodo precedente modificato dal costo medio degli acquisti del periodo. Le differenze tra i costi medi di acquisto e di prezzi di mercato relativamente alle quantità alla data del Rendiconto originano le plusvalenze e le minusvalenze sui valori mobiliari;
- gli utili e le perdite da realizzi sui valori mobiliari riflettono la differenza tra i costi medi di acquisto, come sopra indicato, ed i prezzi di vendita relativi alle cessioni poste in essere nel periodo in esame;
- le plusvalenze e minusvalenze su cambi per operazioni in valori mobiliari denominati in valute diverse dall'euro sono determinate quale differenza fra il cambio alla fine del periodo precedente modificato dal cambio medio degli acquisti effettuati nel periodo ed il cambio di fine periodo;
- gli utili e le perdite da realizzi su cambi per operazioni in valori mobiliari denominati in valute diverse dall'euro sono determinati quale differenza fra il cambio alla fine del periodo precedente, modificato dal cambio medio degli acquisti effettuati nel periodo, ed il cambio del giorno dell'operazione;
- gli utili e le perdite su negoziazione divise sono originati dalla differenza fra il controvalore della divisa in giacenza alla fine del periodo precedente, modificato dal controvalore medio degli acquisti effettuati nel periodo e il controvalore della divisa effettivamente negoziata;
- le operazioni di acquisto e di vendita di contratti futures vengono registrate evidenziando giornalmente nella Sezione Reddituale i margini di variazione, positivi e negativi, con contropartita la liquidità a scadenza del Fondo;
- i margini iniziali riferiti all'operatività sui futures sono garantiti da titoli presenti nel portafoglio del fondo;
- le operazioni di pronti contro termine vengono registrate alla data di effettuazione delle operazioni e non influiscono sulla posizione netta in titoli. I relativi proventi ed oneri sono quotidianamente registrati nella contabilità del fondo, secondo il principio della competenza temporale, in funzione della durata dei contratti;
- il fondo è soggetto all'imposta sostitutiva prevista dal Decreto Legislativo n. 461/1997 sul risultato della gestione. Tale imposta viene calcolata giornalmente.

b) valutazione dei valori mobiliari

A seguito dell'entrata in vigore del Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 in attuazione del D. Lgs 58/98, la Società ha introdotto le modifiche necessarie ad allinearsi alle disposizioni dell'Organo di Vigilanza in materia di criteri di valutazione, di limiti di investimento e di prospetti obbligatori. In particolare il consiglio di Amministrazione ha approvato apposite procedure di valorizzazione dei titoli in portafoglio:

- i valori mobiliari italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano, i valori mobiliari quotandi e non quotati vengono valutati al presunto valore di realizzo;
- i valori mobiliari esteri quotati sono stati valutati in base all'ultimo prezzo disponibile sul relativo mercato di negoziazione, per i titoli quotati su più mercati esteri il prezzo di riferimento è quello del mercato nel quale le quotazioni stesse hanno maggiore significatività tenuto anche conto delle quantità trattate; si precisa che per i titoli esteri aventi breve durata, per quelli quotandi e per quelli scarsamente scambiati, si fa riferimento ai prezzi rilevabili da brokers nonché a valori di presumibile realizzo; la Società periodicamente svolge sul portafoglio analisi sulla significatività dei prezzi utilizzando indicatori quali i volumi delle transazioni, la frequenza degli scambi e la volatilità dei prezzi;
- i cambi utilizzati sono quelli di riferimento della BCE.

Elenco dei titoli in portafoglio alla data del Rendiconto in ordine decrescente di valore

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
NATIXIS EURO HIGH INCOME-IA	EUR	63.613,00	6.494.887	15,051
NATIXIS OBLI GLOBAL EMERG-I	EUR	46,60	6.424.556	14,888
NATIXIS CREDIT EURO-I	EUR	400,00	5.620.996	13,026
NATIXIS IMP ERUO	EUR	34.391,00	4.791.354	11,103
FRANCE 25 APR 12 5%	EUR	3.400.000,00	3.496.900	8,104
BOT 15 ST 11 ANN	EUR	3.500.000,00	3.450.326	7,996
BTP 01 AG 13 4,25%	EUR	2.600.000,00	2.659.020	6,162
BOT 30 DC 11 ZC	EUR	2.500.000,00	2.473.697	5,732
BUNDES 13 AP 12 4%	EUR	1.450.000,00	1.478.638	3,427
NETHERLANDS 15 LUG 12 5%	EUR	1.150.000,00	1.190.710	2,759
SPAIN 30 AP 13 2,3%	EUR	1.200.000,00	1.176.120	2,726
BUNDES 04 LG 13 3,75%	EUR	800.000,00	833.760	1,932
O.A.T. 25 AP 13 4%	EUR	600.000,00	624.780	1,448
BOT 31 AG 11 SEMESTRALE ZC	EUR	500.000,00	496.581	1,151
INDONESIA 13 MZ 20 5,875%	USD	550.000,00	422.088	0,978
HUNGARY 29 MZ 41 7,625%	USD	550.000,00	411.147	0,953
PETOLEOS DE VEN 28 OT 14 4,9%	USD	400.000,00	211.859	0,491

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DEL RENDICONTO DI GESTIONE DEL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO MOBILIARE APERTO CARIGE OBBLIGAZIONARIO GLOBALE PREDISPOSTO AI FINI DELLA DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI

Ai Partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto CARIGE OBBLIGAZIONARIO GLOBALE

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Carige Obbligazionario Globale per il semestre chiuso al 30 giugno 2011. La responsabilità della redazione del rendiconto di gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli Amministratori di CARIGE Asset Management SGR S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto di gestione e basato sulla revisione contabile.

Il rendiconto di gestione è stato predisposto al fine di procedere alla distribuzione dei proventi della gestione come deliberato dal competente organo amministrativo di CARIGE Asset Management SGR S.p.A. e si compone solamente della situazione patrimoniale, della sezione reddituale e della nota esplicativa che include i criteri utilizzati per la loro redazione, come consentito dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 nei casi di distribuzione infrannuale dei proventi. Esso pertanto è privo di alcuni prospetti e note esplicative che sarebbero richiesti per rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria al 30 giugno 2011 ed il risultato economico per il semestre chiuso al 30 giugno 2011 del Fondo in conformità alle norme che disciplinano i criteri di redazione dei rendiconti di gestione dei fondi comuni di investimento mobiliare.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi di revisione emanati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto di gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto di gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 21 marzo 2011.

3. A nostro giudizio, il rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Carige Obbligazionario Globale per il semestre chiuso al 30 giugno 2011 è conforme, in tutti gli aspetti significativi, al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 che ne disciplina i criteri di redazione.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Marco De Ponti
Socio

Milano, 5 agosto 2011