

Relazione Semestrale al 30 giugno 2011
Fondi Azimut

Introduzione

La presente Relazione Semestrale, è redatta in conformità a quanto previsto dall'Organo di Vigilanza, con provvedimento del 14 Aprile 2005, è suddivisa in due parti:

La prima parte è costituita dalla relazione del Consiglio di Amministrazione che tratta gli argomenti comuni a tutti i Fondi comuni di investimento mobiliare gestiti da Azimut S.G.R. S.p.A..

La seconda parte è costituita dalle relazioni del Consiglio di Amministrazione specifiche per ciascun Fondo gestito, nonché da tutti gli allegati previsti dalle Istruzioni di Vigilanza emanate dalla Banca d'Italia.

I Fondi oggetto del presente Relazione Semestrale sono i seguenti:

- | | |
|--------------------------|---|
| • Azimut Bilanciato | - Fondo Bilanciato |
| • Azimut Reddito Euro | - Fondo Obbligazionario Euro Governativo Medio/Lungo Termine |
| • Azimut Garanzia | - Fondo di Liquidità Area Euro |
| • Azimut Trend | - Fondo Flessibile |
| • Azimut Solidity | - Fondo Obbligazionario Misto |
| • Azimut Trend Italia | - Fondo Flessibile |
| • Azimut Trend Tassi | - Fondo Obbligazionario Altre Specializzazioni |
| • Azimut Scudo | - Fondo Bilanciato Obbligazionario |
| • Azimut Trend Europa | - Fondo Flessibile |
| • Azimut Trend America | - Fondo Flessibile |
| • Azimut Trend Pacifico | - Fondo Flessibile |
| • Azimut Reddito Usa | - Fondo Obbligazionario Dollaro Governativo Medio/Lungo Termine |
| • Azimut Strategic Trend | - Fondo Flessibile |

N.B.: I fondi sopra riportati sono ad accumulazione dei proventi.

Nota illustrativa alla Relazione Semestrale al 30 Giugno 2011

(parte comune)

Schemi tipo e modalità di redazione della Relazione Semestrale

La presente relazione semestrale al 30 giugno 2011 (ultimo giorno di Borsa aperta del semestre) è stata redatta secondo gli schemi previsti dalle disposizioni di Vigilanza, in materia di redazione dei prospetti contabili degli organismi di investimento collettivo del risparmio, emanate con Provvedimento del 14 Aprile 2005 dalla Banca d'Italia.

La Situazione Patrimoniale, di ciascun O.I.C.R., è stata redatta in unità di Euro, mentre i valori unitari delle quote sono stati espressi in millesimi di Euro.

Oltre alla Situazione Patrimoniale la presente relazione include, a fini illustrativi, i seguenti prospetti redatti all'unità di euro:

- Prospetto dei movimenti delle quote nel semestre.
- Elenco analitico dei principali titoli in ordine decrescente di controvalore.
- Prospetto indicante le variazioni della consistenza del patrimonio dovuto a sottoscrizioni e rimborsi verificatesi nel semestre.

Eventi di rilievo del semestre

Non vi sono eventi di rilievo da segnalare nel corso dell'esercizio.

Scenario Macroeconomico primo semestre 2011

Nel primo semestre i dati su fiducia e consumi hanno confermato uno scenario di crescita moderata dei consumi, che non ha ancora ripreso un trend netto positivo. Occorrerà vedere il comportamento della fiducia quando saranno effettivi il calo dei prezzi della benzina e la normalizzazione dell'attività del settore manifatturiero. La fiducia dei consumatori rilevata dal Conference Board nel primo semestre è scesa da 60,6 di gennaio a 58,5 di giugno. Nell'ultimo mese del semestre sono diminuite la valutazione della situazione corrente, a 37,6 da 39,3 e le aspettative a 72,4 da 76,7.

Nel complesso i dati riguardanti il settore manifatturiero regionale sono migliori delle attese e confermano come il rallentamento del primo trimestre sia il risultato di fattori transitori, e che quindi la crescita possa riaccelerare nel secondo semestre. L'indice statunitense ISM relativo al settore manifatturiero nel primo semestre è passato da 60,8 punti a 55,3 del mese di giugno. Secondo l'ISM, la media dell'indice composito da gennaio a giugno è coerente con una crescita del PIL di 5,7%; il dato di giugno sarebbe in linea con una dinamica del PIL del 4,5% annuo. L'ISM di

giugno conferma l'ipotesi che il rallentamento dei mesi recenti sia il risultato di fattori transitori, e che quindi la crescita possa riaccelerare nei prossimi mesi.

I dati relativi al settore immobiliare del primo semestre sono coerenti con un'attività in media stabile intorno ai minimi storici. Le vendite di case nuove non danno segni di intraprendere un trend positivo. L'indice di fiducia dei costruttori NAHB nel primo semestre è passato da 16 di gennaio a 13 a giugno. I prezzi delle case rilevati ad aprile con l'indice Case-Shiller per le 20 principali aree metropolitane sono pressoché stabili (-0,09% m/m): era da luglio 2010 che non si vedeva una variazione mensile vicina allo zero. I dati del settore immobiliare residenziale per ora sono coerenti con attività in media stabile intorno ai minimi storici.

L'**inflazione** è cresciuta nel primo semestre. A gennaio ha registrato un rialzo di 0,5% m/m, 1,5% a/a; il "core" è cresciuto di 0,1% m/m, 0,8% a/a, come atteso. Gran parte dell'aumento deriva dalla componente energia. Nel mese di giugno il **CPI** ha registrato un aumento di 0,2% m/m (3,6% a/a), il CPI core cresce di 0,3% m/m, 1,5% a/a. L'accelerazione della dinamica dell'indice core è legata soprattutto all'abitazione, alle auto e all'abbigliamento, ma la dinamica è positiva in quasi tutti i settori.

Le indicazioni del settore manifatturiero e degli indicatori di fiducia europei confermano che la restrizione fiscale e le tensioni sui mercati finanziari iniziano ad avere effetti reali sull'economia dell'area dell'euro anche se il calo nei mesi primaverili riflette fattori temporanei come gli effetti sulle catene produttive internazionali del terremoto in Giappone.. La lettura definitiva degli **indici PMI relativi all'intera area euro** ha confermato il rallentamento nella crescita durante il 2° trimestre dell'anno. L'indice composito relativo al mese di giugno è sceso ai minimi dall'ottobre 2009 a quota 53,3, in calo di 2,5 punti rispetto alla rilevazione precedente. Notevole l'andamento divergente tra il ciclo tedesco e quello delle altre economie, dove il rallentamento è particolarmente evidente per Spagna e Italia, con quest'ultima che potrebbe aver evidenziato una sostanziale stagnazione nel trimestre aprile-giugno. Il calo nei mesi primaverili potrebbe riflettere fattori temporanei come gli effetti sulle catene produttive internazionali del terremoto in Giappone. Nonostante ciò la restrizione fiscale e le tensioni sui mercati finanziari iniziano ad avere effetti reali sull'economia dell'area dell'euro.

L'**indice di fiducia economica elaborato dalla Commissione Europea** è sceso a 105,1 da 106,6 di gennaio. Il dettaglio settoriale evidenzia un calo del morale nel manifatturiero. In aumento la fiducia nei servizi a maggio e nelle costruzioni.

L'**inflazione area euro a 2,8% a/a** ad aprile da un precedente 2,7% a/a; sul mese, i prezzi sono cresciuti di 0,6% m/m. L'energia ha contribuito per circa uno 0,2% mentre gli alimentari freschi hanno sottratto circa un decimo, di riflesso anche la dinamica al netto di energia e alimentari freschi avanza di 0,5% m/m e l'inflazione core sale all'1,6% a/a da un precedente 1,3% a/a. Nel mese di maggio l'inflazione si è attestata a +2,5% a/a mentre quella core è diminuita a +1,5%.

Il **tasso di disoccupazione** dell'area euro è rimasto stabile al 9,9%, in linea con le attese. La disoccupazione potrebbe segnare cali significativi solo da inizio 2012.

L'**IFO**, indice di fiducia delle imprese tedesche, è aumentato nel semestre passando da 110,3 a 114,2. L'indice rimane saldamente al di sopra della media di lungo termine. La crescita dovrebbe aver visto il picco tra marzo e maggio di quest'anno. Il dato è coerente con una crescita del PIL di almeno 0,5% t/t nel 2°trimestre.

La **produzione industriale** in Giappone ha registrato a maggio un aumento del 5,7% rispetto al mese di aprile e un -5,9% su base annuale. Il mercato si attendeva un +5,5% mensile e -6,3% annuale. L'**indicatore Tankan** dell'andamento dell'economia nipponica è sceso nel II trimestre a -9 punti dai precedenti 6. Il dato è inferiore alle attese degli analisti che stimavano un indice a quota -7. Il **tasso di disoccupazione** in Giappone nel mese di maggio è sceso, passando al 4,5% dal precedente 4,7%. Gli analisti si attendevano un tasso di disoccupazione pari al 4,8%. L'indice dei

prezzi al consumo in Giappone ha segnato a maggio un rialzo dello 0,3% su base annuale. Le attese erano per un aumento dello 0,2%. S&P ha rivisto verso il basso il **rating del Giappone**, da AA a AA- e ha messo un outlook stabile sul debito giapponese. Secondo S&P, il Governo giapponese non ha una strategia coerente per il controllo dei conti pubblici, che sono su un sentiero insostenibile.

La **People's Bank of China** ha innalzato di 25 punti base il tasso di interesse sui depositi bancari e quello sui prestiti. Si tratta del terzo rialzo del 2011. Il tasso a 1 anno sui depositi salirà dal 3,25% al 3,50%, mentre quello sui prestiti a 1 anno salirà al 6,56%. L'indice **Pmi manifatturiero** della Cina è sceso a gennaio a 52,9 punti dai precedenti 53,9, sotto le attese ferme a 53,5 punti.

Moody's ha alzato il **rating sul Brasile** portandolo a Baa2 dal precedente Baa3, confermando l'outlook positivo. La promozione riflette "i recenti cambiamenti della politica che dovrebbero portare a uno scenario macroeconomico più sostenibile e le prospettive di un miglioramento degli indicatori fiscali e di crescita di medio termine".

Crescita dell'1,3% su base trimestrale e del 4,2% annuo per il **Pil brasiliano** nel primo trimestre 2011. I dati risultano in linea con le attese di consensus. Nel trimestre precedente la crescita era stata del 5% annuo e dello 0,8% t/t (dato rivisto da +0,7%).

Secondo il Banco Central do Brasil, **l'inflazione brasiliana** nel 2011 si dovrebbe attestare al 5,42%. Nel 2010 il dato ha registrato un incremento del 5,91%, dal 4,31% del 2009. La Banca centrale brasiliana ha incrementato il costo del denaro di mezzo punto percentuale all'11,25%. La mossa, destinata a combattere la dinamica inflattiva (5,91% nel 2010, target dell'esecutivo al 4,5%), potrebbe però aumentare la pressione sulla valuta locale, il real.

Dopo il rialzo di maggio, le pressioni inflattive in **Turchia** si sono ridotte. I dati di giugno evidenziano una crescita annua del 6,24% rispetto al 7,17% fatto registrare il mese precedente. Su base mensile l'indice dei prezzi al consumo risulta in calo dell'1,43%.

L'economia turca nel primo trimestre del 2011 è cresciuta al tendenziale dell'11%, con un +1,4% t/t. Crescita che va oltre le attese di mercato che erano ferme a +9,7% dal +9,2% fatto registrare nel precedente trimestre.

Mercati nel primo semestre.

Il mese di gennaio ha visto l'indice Msci Mondo apprezzarsi del 1,4% in valuta locale (-0,9% in euro), con importanti differenze a livello di performance geografica. I mercati sviluppati hanno sovraperformato l'indice Msci Mondo, con gli Usa (+2,4%), l'Europa (+1,9%), il Giappone (+1,3%) e Hong Kong (+2%) tutti in territorio positivo in valuta locale. All'interno delle macro aree recuperano in maniera decisa il mercato italiano e spagnolo con rialzi tra il 9 e il 10%, su riassicurazioni del miglioramento economico e fiscale dell'Eurozona, con l'euro che ne beneficia in maniera particolare contro tutte le principali valute, dollaro e yen compreso (+2,5%, +3,5%).

Nel mese degna di nota è stata la sottoperformance dei mercati emergenti, sia in valuta locale che in euro, con importanti correzioni che hanno riguardato l'India, l'Indonesia, la Thailandia e le Filippine, nell'ordine del 10-15% in euro e mercati come il Brasile (-6,5% in euro) e la Turchia (-12% in euro). Hanno pesato le vicende egiziane con i timori di un allargamento del malcontento alle aree limitrofe.

La stagione della reportistica societaria in atto ha inoltre rassicurato sullo stato di salute delle società a livello globale, in particolare l'Europa ha mostrato un'ottima ripresa anche a livello di fatturato e non solo di utili, grazie alla debolezza dell'euro, che ha aiutato le imprese europee durante il 2010.

In generale si nota che il tema dell'inflazione è quello più attentamente indagato dagli investitori. Il violento rialzo dei rendimenti di Bund e Treasuries va appunto in questa direzione e rappresenta la sfida del 2011 per i mercati azionari.

Il mese di febbraio (Msci Mondo +2,3% in valuta locale) ha visto in generale estendere il rally dei mercati azionari, che tuttavia dai massimi raggiunti a metà mese (S&P 500 ha toccato i massimi degli ultimi 32 mesi) ha ritracciato sul finire, sull'aggravarsi delle tensioni libiche e sul rialzo del prezzo del petrolio. I mercati emergenti, asiatici in particolare (Msci Asia ex Japan - 3,7%) hanno continuato a sottoperformare quelli sviluppati, subendo le prese di profitto degli investitori esteri dopo la performance del 2010. Gli investitori sono infatti preoccupati che la ripresa dell'inflazione aggravata dall'accelerazione del prezzo del petrolio a quota 100 USD al barile (97 per quello statunitense WTI e 112 per quello europeo) stia impattando la crescita dei paesi in via di sviluppo. L'apprezzamento delle materie prime è stato determinato dal rafforzamento delle prospettive di crescita dell'economia a livello globale, grazie alla forza dei paesi in via di sviluppo, che sta beneficiando anche quelli sviluppati. Nel mese di febbraio il rischio geopolitico è stato la fonte di turbativa più importante, per il timore che disordini si potessero estendere a paesi come l'Arabia Saudita, il principale membro dell'OPEC e quindi potessero provocare aumenti del greggio, molto superiori a quelli attuali.

Il mese di marzo è stato caratterizzato da vari eventi eccezionali che hanno provocato una modesta correzione dei mercati (Msci World -0,6% in valuta, -3% in euro) e un aumento della volatilità, che però hanno avuto breve durata. La sarietà del terremoto in Giappone, tra i peggiori del secolo, ha avuto come conseguenza di breve quella di scatenare le paure di un imminente disastro atomico, il che ha avuto effetti particolarmente negativi sia sulla borsa giapponese (-8% in valuta, -11% in euro a marzo) che sulle società coinvolte nel business nucleare. In questo contesto il settore delle aziende di pubblica utilità (-7%) ha particolarmente sofferto, su speculazioni di chiusure di impianti nucleari datati e maggiori costi di gestione degli stessi.

Nel mese i mercati asiatici ex Giappone (+5,1%) e quelli emergenti (+4,3%) hanno sovraperformato in maniera decisa gli indici sviluppati tra cui Msci Europe (-1,9% in valuta locale, -3,6% in euro) e S&P 500 (0% in valuta, -2,8% in euro). Negli USA, dove la politica monetaria è rimasta espansiva, sono presenti voci di dissenso sulla necessità di portare avanti il quantitative easing, mentre i dati d'inflazione in Gran Bretagna segnalano rischi inflattivi in aumento.

Il mese di aprile è stato caratterizzato da mercati globalmente positivi, con l'indice Msci Mondo a +2,1% in valuta locale. E' ancora molto evidente la predilezione degli investitori per i mercati sviluppati (Msci Europa +3,4%, Usa +3%) verso quelli asiatici (Msci Asia ex Giappone +2,3%) ed emergenti (Msci Globale Emergente a +0,8%). Il clima di ottimismo è stato aiutato dalla stabilizzazione della situazione geopolitica in Medio Oriente e in Giappone. La stagione degli utili societari ha confermato la solidità della ripresa in atto. Materie prime e finanziari sono stati i settori dove i risultati sono stati maggiormente superiori al consenso, di circa un 13%. Sono però i movimenti valutari che hanno più inciso nel determinare il rendimento degli investitori: la debolezza del dollaro, che da inizio anno si è deprezzato del 8% verso le principali valute e del 10% verso euro è stato il tema dominante anche nel mese di aprile, soprattutto dopo le dichiarazioni ancora accomodanti di Bernanke, che manterrà a lungo i tassi nell'intorno dello zero e ai dati di GDP statunitense del primo trimestre leggermente sotto le attese.

In Cina le paure di ripresa dell'inflazione e della moderazione della crescita continuano a pesare sul sentiment degli investitori e sulla performance dei principali mercati emergenti. Il rally dei metalli preziosi con l'oro che ha superato 1500 USD all'oncia e l'argento che segna il più forte rialzo mensile degli ultimi 28 anni (+57% nel 2011 in Usd) continuano a testimoniare che le paure di una accelerazione dell'inflazione anche nei paesi sviluppati, alimentata dalla politica monetaria Usa sono molto forti tra i partecipanti al mercato, che continuano a prediligere asset reali.

Il mese di maggio è stato caratterizzato da una generale correzione dei mercati azionari e dalla decisa sovraperformance dei mercati obbligazionari. L'indice Msci Mondo ha subito una correzione del 1,3%, con i mercati emergenti che sottoperformano in maniera decisa sia nel mese (-1,6%) che da inizio anno (-0,2% vs +3,9% del Msci Mondo).

Le paure di moderazione della crescita economica negli USA e nei mercati emergenti, come testimoniato da indici previsionali come l'Ecri e il PMI cinese, hanno aumentato l'avversione al rischio degli investitori, che hanno ridotto l'esposizione azionaria globale a favore delle obbligazioni governative, in particolare statunitensi e tedesche.

Tale *sentiment* negativo ha provocato un recupero dei settori difensivi, molto penalizzati nel biennio scorso, e a maggio beni durevoli e farmaceutici hanno segnato rimbalzi superiori al 5%. In questo contesto hanno corretto molto le materie prime, in particolare i metalli industriali e preziosi come l'argento (-21%). Il petrolio è ulteriormente penalizzato dalla stabilizzazione della situazione mediorientale e perde nel mese il 7% il Brent europeo e il 10% il WTI americano

Un altro tema che ha penalizzato i mercati azionari sono state le speculazioni sulla situazione greca e sulle modalità di ristrutturazione del debito, che hanno provocato un arresto dell'apprezzamento dell'euro verso usd a 1,44.

Il mese di giugno è stato caratterizzato da una globale debolezza dei mercati finanziari (Msci Mondo -1,6%), dovuta al cauto posizionamento degli investitori, preoccupati del rallentamento della crescita in Usa con gli ultimi dati manifatturieri (ISM uscito sotto le attese a 53,5 vs 57,1 atteso) e occupazionali (nuovi occupati di maggio a 54 mila vs 165 mila attesi) deboli. La correzione si è ridimensionata nelle ultime due settimane, con un deciso rally delle borse, causato dall'approvazione del Parlamento greco di un nuovo piano di austerità per 78 miliardi di euro e dalle proposte delle banche francesi e tedesche di aderire ad un piano di ristrutturazione del debito greco, allungando le scadenze dei titoli detenuti. Il 30 giugno è anche terminato il programma di riacquisto dei titoli obbligazionari governativi da parte della Fed, noto come QE2, che ha provocato un deprezzamento del decennale Usa, con il rendimento che dal 3,06% di maggio ha terminato il mese al 3,16%. Il deprezzamento del decennale è avvenuto anche in corrispondenza dei dati americani più deboli, che hanno creato nel mercato attese per un nuovo programma di monetizzazione del debito noto come QE3. In Europa è atteso per il 7 luglio il rialzo dei tassi da parte della BCE per 25 punti base e gli investitori si focalizzeranno sul linguaggio utilizzato da Trichet, per determinare la possibilità di ulteriori rialzi, anche in un contesto di periferia europea, ancora in sofferenza (allargamento di 10 punti base sul decennale italiano).

La correzione non ha risparmiato nemmeno l'oro che è sceso del 2% in dollari a 1504\$ all'oncia, molto deboli le materie prime in generale (petrolio -7,1%). Tra le valute l'euro ha recuperato quota 1,45 vs Usd (+1%).

Relazione Semestrale al 30 Giugno 2011

Nota illustrativa (parte specifica)

L'esposizione azionaria netta del fondo è passata nel corso del 1° semestre dal 58% di gennaio al 47% di fine aprile per poi aumentare al 54% a fine semestre.

Nel primo semestre il peso delle azioni quotate sulla Borsa Italiana ha oscillato tra il 6.5% ed il 8% attestandosi al 7% di fine giugno.

A livello settoriale tendenzialmente si è riscontrato un sovrappeso sui titoli appartenenti al settore Petrolifero e Finanziario ed un sottopeso sui settori più ciclici (Chimici, Materie prime, Costruzioni).

La duration della componente obbligazionaria è passata da 2 anni di gennaio, a 1,3 anni di giugno con un minimo di 0,9 anni nel mese di marzo.

Il fondo ha conseguito un risultato da inizio anno di 2011 del + 1,75%, contro l'indice azionario Morgan Stanley Euro (da inizio anno al +4,46% inclusi i dividendi) e l'indice obbligazionario MTS(+ 1,61% da inizio anno).

Il patrimonio di Azimut Bilanciato è passato da 243 milioni di Euro di fine anno a 223 milioni di Euro di fine semestre. Il valore di quota al 30 giugno 2011 era pari a 23,981 Euro con un incremento, rispetto al 30 dicembre 2010, dell'1,84%.

Lo stile di gestione si basa prevalentemente su una significativa attività di stock picking fondata sull'approfondita conoscenza delle società e privilegiando quelle che offrono le migliori opportunità di crescita degli utili rispetto alla loro valutazione. Incrementi o decrementi della componente azionaria del fondo verranno attuati in relazione a eventuali cambiamenti dello scenario macroeconomico.

Sulla componente obbligazionaria lo stile di gestione si basa sulla ricerca di valore sui diversi segmenti della curva dei rendimenti. Incrementi o decrementi della duration media del portafoglio saranno in relazione a mutamenti dello scenario macroeconomico e dalle aspettative relative all'inflazione. Le classi d'attivo del comparto vengono di norma coperte contro il rischio di cambio.

Fondo bilanciato ad accumulazione dei proventi

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del Patrimonio in gestione verificatesi nel periodo dovute a Sottoscrizioni (Incrementi) e Rimborsi (Decrementi):

Incrementi:	a) Sottoscrizioni:	7.451.763
	-Sottoscrizioni singole	1.316.402
	- Piani di accumulo	1.511.681
	- Switch in entrata	4.623.680
Decrementi:	a) Rimborsi:	34.697.717
	- Riscatti	17.001.480
	- Piani di rimborso	297.789
	- Switch in uscita	15.398.448
Raccolta netta del periodo		-25.245.954

Fondo bilanciato ad accumulazione dei proventi

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2011

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del tot. attività	Valore complessivo	In perc. del tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	191.940.761	85,104	217.931.277	88,415
A1. Titoli di debito	84.842.545	37,618	90.946.380	36,897
A1.1 titoli di Stato	63.487.015	28,149	70.672.576	28,672
A1.2 altri	21.355.530	9,469	20.273.804	8,225
A2. Titoli di capitale	107.098.216	47,486	126.984.897	51,518
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.723.609	0,764	2.764.823	1,122
B1. Titoli di debito	1.723.609	0,764	2.764.823	1,122
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	3.746.931	1,661	4.399.351	1,785
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.486.960	0,659	1.724.270	0,700
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	2.259.971	1,002	2.675.081	1,085
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	20.476.427	9,080	13.316.573	5,403
F1. Liquidità disponibile	20.150.682	8,935	13.316.573	5,403
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	4.920.334	2,182		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-4.594.589	-2,037		
G. ALTRE ATTIVITA'	7.647.758	3,391	8.072.551	3,275
G1. Ratei attivi	2.805.402	1,244	3.230.195	1,311
G2. Risparmio di imposta	4.842.356	2,147	4.842.356	1,964
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	225.535.486	100,000	246.484.575	100,000

Fondo bilanciato ad accumulazione dei proventi

PASSIVITA' 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	1.764.785	2.038.656
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	1.764.785	2.038.656
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	45.531	101.939
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	45.531	101.939
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	1.132.822	1.022.447
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	458.169	1.009.447
N2. Debiti di imposta	628.980	
N3. Altre	45.673	13.000
TOTALE PASSIVITA'	2.943.138	3.163.042
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	222.592.348	243.321.533
Numero delle quote in circolazione	9.282.043,161	10.333.188,887
Valore unitario delle quote	23,981	23,548

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE	
Quote emesse	310.317,404
Quote rimborsate	1.361.463,130

Fondo bilanciato ad accumulazione dei proventi
Elenco analitico dei principali titoli in ordine decrescente di controvalore

(quota percentuale calcolata rispetto al totale attività del Fondo)

Descrizione titolo	Divisa	Quantità	Controvalore	% su tot. attività
BTP 01 ST 21 4,75%	EUR	16.000.000,000	15.905.408,00	7,052
BUNDES 04 GE 20 3,25%	EUR	13.000.000,000	13.387.465,00	5,936
BUNDES 04 GE 21 2.5%	EUR	10.000.000,000	9.620.510,00	4,266
BTP 01 MZ 25 5%	EUR	8.000.000,000	7.961.736,00	3,530
BTP 15 DC 13 3,75%	EUR	7.500.000,000	7.571.512,50	3,357
BTP 01 MZ 20 4,25%	EUR	6.000.000,000	5.857.758,00	2,597
BNP PARIBAS	EUR	82.000,000	4.364.860,00	1,935
TOTAL SA	EUR	105.000,000	4.187.400,00	1,857
BASF	EUR	52.000,000	3.513.640,00	1,558
BTP 01 MG 31 6%	EUR	3.000.000,000	3.182.625,00	1,411
ALLIANZ SE	EUR	33.000,000	3.178.890,00	1,409
SANOFI	EUR	51.000,000	2.827.440,00	1,254
GENERALI 08 FB PERPETUAL	GBP	2.500.000,000	2.153.782,06	0,955
ENI	EUR	130.000,000	2.120.300,00	0,940
BANCO SANTANDER SA	EUR	265.838,000	2.116.867,99	0,939
BP PLC	GBP	410.000,000	2.082.279,53	0,923
INTESA SANPAOLO 29 OT 49 8,375% PERP.	EUR	2.000.000,000	2.022.880,00	0,897
UNICREDIT 21 LG PERPETUAL	EUR	2.000.000,000	2.003.322,00	0,888
ING NA	EUR	220.000,000	1.867.580,00	0,828
W.BANK 23 GE 16 9,75%	USD	2.000.000,000	1.837.241,09	0,815
CREDIT SUISSE	CHF	63.000,000	1.687.541,47	0,748
PEUGEOT SA 01 GE 2016 CONV DIRTY PRICE	EUR	48.000,000	1.682.880,00	0,746
UBS AG REGISTERED	CHF	124.000,000	1.557.148,36	0,690
ENEL SPA	EUR	345.000,000	1.553.880,00	0,689
VIVENDI SA	EUR	80.000,000	1.534.000,00	0,680
SIEMENS	EUR	16.000,000	1.515.200,00	0,672
AXA	EUR	95.000,000	1.488.650,00	0,660
ARCELORMITTAL (NL)	EUR	60.000,000	1.439.700,00	0,638
INMARSAT 16 NV 17 CONV 1,75%	USD	1.700.000,000	1.385.584,72	0,614
REPLY SPA	EUR	67.363,000	1.337.829,18	0,593
ASTRAZENECA PLC	GBP	38.000,000	1.307.791,11	0,580
INVESTEC PLC	GBP	230.000,000	1.284.880,63	0,570
VINCI SA	EUR	29.000,000	1.280.930,00	0,568
ASML HOLDING NV	EUR	50.000,000	1.270.000,00	0,563
SNAM RETE GAS	EUR	310.000,000	1.266.040,00	0,561
MUENCHENER RUECKVER AG	EUR	12.000,000	1.265.400,00	0,561
AUTONOMY 04 MZ 15 3.25%	GBP	1.000.000,000	1.254.595,38	0,556
IMPERIAL TOBACCO GROUP PLC	GBP	54.000,000	1.238.362,05	0,549
SCOTTISH & SOUTHERN	GBP	80.000,000	1.233.999,20	0,547
SWEDBANK INC	SEK	105.000,000	1.220.018,74	0,541
THE SWATCH GROUP B	CHF	3.500,000	1.215.052,79	0,539
CAP GEMINI	EUR	30.000,000	1.212.000,00	0,537
SAINT GOBAIN	EUR	27.000,000	1.205.685,00	0,535
DANIELI RNC	EUR	115.000,000	1.199.450,00	0,532
VODAFONE GROUP PLC	GBP	650.000,000	1.189.761,70	0,528
LOGICA PLC	GBP	785.174,000	1.165.049,79	0,517
NORDEA BANK AB	SEK	155.000,000	1.152.085,07	0,511
SCHNEIDER	EUR	10.000,000	1.152.000,00	0,511
BT GROUP	GBP	510.000,000	1.137.939,05	0,505
BIC	EUR	17.000,000	1.132.880,00	0,502
VALEO	EUR	24.000,000	1.129.920,00	0,501

Relazione Semestrale al 30 Giugno 2011

Nota illustrativa

(parte specifica)

Nel corso del primo semestre dell'anno il fondo ha evidenziato un forte dinamismo sul fronte dell'esposizione al rischio tassi d'interesse. La durata finanziaria del portafoglio si è mossa all'interno di un range compreso tra -5 mesi di marzo e 1,5 anni di maggio/giugno.

L'atteggiamento restrittivo della Bce ha portato il fondo in febbraio a costruire una posizione corta sul 5 anni tedesco, prediligendo l'esposizione ai tassi Usa (10 mesi) per gestire l'impatto di un'escalation della crisi libica. Nello stesso periodo, la composizione del portafoglio italiano, concentrato su Btp a 10/20 anni, Cct e titoli indicizzati all'inflazione esprimeva una duration di circa 20 mesi. Azzerata nel mese di marzo la posizione lunga Us. In aprile, il cambio di sentiment di mercato su ipotesi di ristrutturazione del debito greco ha portato il fondo a chiudere il corto sul Bund e a prendere profitto su una quota di titoli indicizzati all'inflazione e sul Btp decennale. Nel mese di maggio il fondo ha riportato temporaneamente la duration sul portafoglio core (Germania e Finlandia) in territorio positivo di circa 6/8 mesi per azzerarla a fine mese. Come hedge verso le turbolenze di mercato innescate dalle vicende europee è stata inoltre raddoppiata l'esposizione ai titoli australiani (5%) e si è acquistato 3,5% di franchi svizzeri. Nel mese di giugno, all'intensificarsi del dibattito domestico greco si è fatto fronte con l'acquisto di 1 anno di duration in Germania e su un temporaneo ritracciamento del Franco svizzero è stata portata al 6% l'esposizione. Con il voto positivo per l'implementazione della nuova finanziaria greca sono state chiuse le posizioni di hedging: per cui è stata nuovamente azzerata l'esposizione ai paesi core europei, dimezzata l'esposizione in Australia e azzerato il franco svizzero.

Il patrimonio di Azimut Reddito Euro è passato da 34 milioni di Euro di fine anno a 30 milioni di Euro di fine semestre. Il valore di quota al 30 giugno 2011 era pari a 15,508 Euro con un incremento, rispetto al 30 dicembre 2010 dello 0,30%.

Lo stile di gestione si basa sulla ricerca di valore sui diversi segmenti della curva dei rendimenti. Incrementi o decrementi della duration media del portafoglio saranno effettuati in relazione a mutamenti dello scenario macroeconomico e alle aspettative relative all'inflazione. Il fondo è principalmente composto da attivi denominati in Euro. La parte restante del portafoglio è investita in titoli obbligazionari prevalentemente coperti dal rischio di cambio.

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del Patrimonio in gestione verificatesi nel periodo dovute a Sottoscrizioni (Incrementi) e Rimborsi (Decrementi):

Incrementi:	a) Sottoscrizioni:	932.556
	-Sottoscrizioni singole	336.667
	- Piani di accumulo	78.281
	- Switch in entrata	517.608
Decrementi:	a) Rimborsi:	5.443.160
	- Riscatti	2.617.413
	- Piani di rimborso	164.092
	- Switch in uscita	2.661.655
Raccolta netta del periodo		-4.510.604

Fondo obbligazionario Euro governativo a m/l termine ad accumulazione dei proventi

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2011

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del tot. attività	Valore complessivo	In perc. del tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	24.605.862	82,584	30.601.313	89,632
A1. Titoli di debito	24.605.862	82,584	30.601.313	89,632
A1.1 titoli di Stato	24.605.862	82,584	30.601.313	89,632
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	128.325	0,431	239.960	0,703
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	128.325	0,431	239.960	0,703
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'	4.385.691	14,720	2.262.092	6,626
F1. Liquidità disponibile	5.624.570	18,878	2.555.472	7,485
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.128.553	10,500	2.031.242	5,950
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-4.367.432	-14,658	-2.324.622	-6,809
G. ALTRE ATTIVITA'	674.701	2,265	1.037.485	3,039
G1. Ratei attivi	604.716	2,030	967.500	2,834
G2. Risparmio di imposta	69.985	0,235	69.985	0,205
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	29.794.579	100,000	34.140.850	100,000

Fondo obbligazionario Euro governativo a m/l termine ad accumulazione dei proventi

PASSIVITA' 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		1.647
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		1.647
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	11.025	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	11.025	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	217.831	168.187
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	202.972	168.187
N2. Debiti di imposta	14.859	
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	228.856	169.834
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	29.565.723	33.971.016
Numero delle quote in circolazione	1.906.439,355	2.197.062,569
Valore unitario delle quote	15,508	15,462

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE	
Quote emesse	60.117,569
Quote rimborsate	350.740,783

Fondo obbligazionario Euro governativo a m/l termine ad accumulazione dei proventi**Elenco analitico dei principali titoli in ordine decrescente di controvalore**

(quota percentuale calcolata rispetto al totale attività del Fondo)

Descrizione titolo	Divisa	Quantità	Controvalore	% su tot. attività
CCT 01 LG 13 TV	EUR	3.000.000,000	2.963.016,00	9,945
BUNDES 04 GE 21 2,5%	EUR	3.000.000,000	2.886.153,00	9,687
CCT 01 LG 16 TV	EUR	3.000.000,000	2.840.031,00	9,532
BTP 01 MG 31 6%	EUR	2.300.000,000	2.440.012,50	8,189
CCT 01 DC 14 TV	EUR	2.000.000,000	1.935.110,00	6,495
CCTEU 15 AP 18	EUR	2.000.000,000	1.925.664,00	6,463
CTZ 30 AP 13	EUR	2.000.000,000	1.891.772,00	6,349
BUNDES 04 LG 19 3,5%	EUR	1.800.000,000	1.889.578,80	6,342
BTP 15 ST 14 2,15% IDX	EUR	1.000.000,000	1.180.690,22	3,963
FINNISH GOVERNMENT 15 AP 21 3,5%	EUR	1.000.000,000	1.013.140,00	3,400
BTP 15 ST 26 IDX	EUR	1.000.000,000	1.008.072,30	3,383
BTP 01 NV 13 2,25%	EUR	1.000.000,000	976.572,00	3,278
ITALY 25 GE 16 4,75%	USD	1.000.000,000	730.384,52	2,451
BTP 01 ST 21 4,75%	EUR	500.000,000	497.044,00	1,668
BUNDES 04 GE 28 5,625%	EUR	100.000,000	124.430,10	0,418
BUNDES 10 OT 14 2,5%	EUR	100.000,000	101.964,90	0,342
BUNDES 11 AP 14 2,25%	EUR	100.000,000	101.408,20	0,340
BUNDES 10 AP 15 2,25%	EUR	100.000,000	100.818,40	0,338

Relazione Semestrale al 30 Giugno 2011

Nota illustrativa (parte specifica)

Il fondo, appartenente alla categoria fondi di Liquidità Area Euro, ha mantenuto una strategia di investimento indirizzata verso un significativo controllo della volatilità del portafoglio utilizzando strumenti del mercato monetario, liquidità e obbligazioni a breve termine.

Nel primo semestre la durata media finanziaria del fondo è rimasta compresa fra i 3 mesi di maggio e gli 8 mesi di inizio anno. Gli investimenti del fondo indirizzati prevalentemente verso titoli di Stato a tasso variabile.

Sempre rilevante l'investimento in titoli a tasso fisso con scadenze inferiori ai 18 mesi.

L'investimento è stato indirizzato totalmente verso titoli dell'area Euro.

La volatilità del fondo è contenuta e la duration si è attestata a circa 6 mesi.

Il patrimonio di Azimut Garanzia è passato da 60 milioni di Euro di fine anno a 39 milioni di Euro di fine semestre. Il valore di quota al 30 giugno 2011 era pari a 12,320 Euro con un incremento, rispetto al 30 dicembre 2010 dello 0,79%.

Lo stile di gestione si basa sulla ricerca di valore mediante l'investimento in strumenti del mercato monetario, sia a tasso fisso che a tasso variabile. La volatilità è fissata ad un livello che assicura la conservazione del capitale sull'orizzonte d'investimento raccomandato. Il comparto è interamente costituito da classi di attivo denominate in Euro.

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del Patrimonio in gestione verificatesi nel periodo dovute a Sottoscrizioni (Incrementi) e Rimborsi (Decrementi):

Incrementi:	a) Sottoscrizioni:	6.062.689
	-Sottoscrizioni singole	2.633.045
	- Piani di accumulo	1.349
	- Switch in entrata	3.428.295
Decrementi:	a) Rimborsi:	27.930.468
	- Riscatti	15.775.722
	- Piani di rimborso	214.973
	- Switch in uscita	11.939.773
Raccolta netta del periodo		-21.867.779

Fondo di liquidità area Euro ad accumulazione dei proventi

Situazione Patrimoniale al 30 Giugno 2011

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del tot. attività	Valore complessivo	In perc. del tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	37.890.836	96,970	58.715.428	97,140
A1. Titoli di debito	37.890.836	96,970	58.715.428	97,140
A1.1 titoli di Stato	37.890.836	96,970	58.715.428	97,140
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. 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'	988.589	2,530	1.547.872	2,561
F1. Liquidità disponibile	988.589	2,530	1.547.872	2,561
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	195.164	0,500	180.497	0,299
G1. Ratei attivi	122.592	0,314	107.925	0,179
G2. Risparmio di imposta	72.572	0,186	72.572	0,120
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	39.074.589	100,000	60.443.797	100,000

Fondo di liquidità area Euro ad accumulazione dei proventi

PASSIVITA' 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	15.614	452
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	15.614	452
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	134.911	82.587
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	73.328	82.587
N2. Debiti di imposta	61.583	
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	150.525	83.039
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	38.924.064	60.360.758
Numero delle quote in circolazione	3.159.357,182	4.938.309,927
Valore unitario delle quote	12,320	12,223

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE	
Quote emesse	491.832,073
Quote rimborsate	2.270.784,818

Fondo di liquidità area Euro ad accumulazione dei proventi**Elenco analitico dei principali titoli in ordine decrescente di controvalore****(quota percentuale calcolata rispetto al totale attività del Fondo)**

Descrizione titolo	Divisa	Quantità	Controvalore	% su tot. attività
CTZ 30 ST 11	EUR	8.000.000,000	7.968.528,00	20,393
BOT 16 GE 12 ANN	EUR	7.000.000,000	6.926.997,00	17,728
CCT 01 LG 13 TV	EUR	7.000.000,000	6.913.704,00	17,694
CCT 01 MZ 14 TV	EUR	7.000.000,000	6.821.647,00	17,458
CCT 01 DC 14 TV	EUR	7.000.000,000	6.772.885,00	17,333
CCT 01 NV 11 TV	EUR	1.500.000,000	1.500.634,50	3,840
CTZ 29 FB 12	EUR	1.000.000,000	986.441,00	2,525

Relazione Semestrale al 30 Giugno 2011

Nota illustrativa (parte specifica)

L'esposizione netta del comparto al mercato azionario è stata variata nel corso del semestre passando da 110% di gennaio al 127% di marzo. Successivamente è stata ridotta gradualmente fino al 108% di giugno. La composizione azionaria ha visto uno sbilanciamento a favore dei titoli Europei che sono passati dal 63% di gennaio fino all'85% di marzo, da dove sono stati diminuiti al 70% di giugno.

La composizione settoriale del portafoglio ha mantenuto una preferenza per i titoli difensivi ad alto dividendo, seppur leggermente ridotta nel secondo trimestre in favore del settore Energetici e Materie Prime.

Nel semestre è stata mantenuta una posizione in dollari Usa passata dal 40% del NAV nel mese di gennaio al 50% di fine giugno; la posizione in Sterline e Franchi Svizzeri si è attestata a circa il 10% nel semestre.

Il patrimonio di Azimut Trend è passato da 274 milioni di Euro di fine anno a 251 milioni di Euro di fine semestre. Il valore di quota al 30 giugno 2011 era pari a 20,640 Euro con un incremento, rispetto al 30 dicembre 2010, del 2,36%.

Lo stile di gestione si basa prevalentemente su una significativa attività di stock picking fondata sull'approfondita conoscenza delle società e privilegiando quelle che offrono le migliori opportunità di crescita degli utili rispetto alla loro valutazione. Nella costruzione del portafoglio vengono privilegiate le società con solide prospettive di crescita del fatturato e cash flow, con una posizione dominante nel loro settore. Incrementi o decrementi della componente azionaria del fondo verranno attuati in relazione a eventuali cambiamenti dello scenario macroeconomico.

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del Patrimonio in gestione verificatesi nel periodo dovute a Sottoscrizioni (Incrementi) e Rimborsi (Decrementi):

Incrementi:	a) Sottoscrizioni:	8.482.298
	-Sottoscrizioni singole	779.651
	- Piani di accumulo	2.084.919
	- Switch in entrata	5.617.728
Decrementi:	a) Rimborsi:	38.130.284
	- Riscatti	15.989.253
	- Piani di rimborso	79.425
	- Switch in uscita	22.061.606
Raccolta netta del periodo		-29.647.986

Fondo flessibile ad accumulazione dei proventi

Situazione Patrimoniale al 30 Giugno 2011

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del tot. attività	Valore complessivo	In perc. del tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	207.276.573	78,799	235.144.074	81,603
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	207.276.573	78,799	235.144.074	81,603
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	12.794.977	4,865	11.207.463	3,889
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	4.507.874	1,714	3.031.257	1,052
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	8.287.103	3,151	8.176.206	2,837
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	25.178.920	9,572	16.871.879	5,855
F1. Liquidità disponibile	23.954.052	9,106	16.776.720	5,822
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.506.278	0,573	95.159	0,033
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-281.410	-0,107		
G. ALTRE ATTIVITA'	17.790.062	6,764	24.932.764	8,653
G1. Ratei attivi	4.925.942	1,873	8.995.600	3,122
G2. Risparmio di imposta	12.864.120	4,891	15.937.164	5,531
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	263.040.532	100,000	288.156.180	100,000

Fondo flessibile ad accumulazione dei proventi

PASSIVITA' 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	8.832.434	5.624.861
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	8.832.434	5.624.861
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	45.122	34.861
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	45.122	34.861
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	3.356.543	8.587.530
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.838.752	5.259.959
N2. Debiti di imposta	933.416	3.073.044
N3. Altre	584.375	254.527
TOTALE PASSIVITA'	12.234.099	14.247.252
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	250.806.433	273.908.928
Numero delle quote in circolazione	12.151.710,414	13.584.216,361
Valore unitario delle quote	20,640	20,164

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE	
Quote emesse	413.058,215
Quote rimborsate	1.845.564,162

Fondo flessibile ad accumulazione dei proventi
Elenco analitico dei principali titoli in ordine decrescente di controvalore
 (quota percentuale calcolata rispetto al totale attività del Fondo)

Descrizione titolo	Divisa	Quantità	Controvalore	% su tot. attività
HENKEL	EUR	246.000,000	9.723.150,00	3,696
ENI	EUR	530.000,000	8.644.300,00	3,286
GOOGLE INC. CL A	USD	24.000,000	8.382.329,21	3,187
VOLKSWAGEN	EUR	65.000,000	8.235.500,00	3,131
MICROSOFT	USD	450.000,000	8.069.800,32	3,068
HEWLETT-PACKARD	USD	300.000,000	7.531.813,64	2,863
BEIERSDORF AG	EUR	150.000,000	6.712.500,00	2,552
OCCIDENTAL PETROLEUM	USD	90.000,000	6.458.323,27	2,455
CHEVRON CORP	USD	90.000,000	6.383.832,81	2,427
WELLS FARGO	USD	325.000,000	6.289.961,03	2,391
CONOCOPHILLIPS	USD	120.000,000	6.223.264,48	2,366
ROCHE HOLDING GS	CHF	48.000,000	5.532.246,04	2,103
UMICORE	EUR	143.000,000	5.378.230,00	2,045
ACE LIMITED	USD	118.000,000	5.356.940,37	2,037
BNP PARIBAS	EUR	99.000,000	5.269.770,00	2,003
ABBOTT LABORATORIES	USD	140.000,000	5.081.077,35	1,932
BP PLC	GBP	1.000.000,000	5.078.730,57	1,931
GREEK ORG OF FOOTBALL PROGNOSTICS	EUR	445.000,000	4.783.750,00	1,819
SWISS RE LTD	CHF	118.000,000	4.563.332,98	1,735
TOTAL SA	EUR	114.000,000	4.546.320,00	1,728
NORTHERN TRUST CORP	USD	140.000,000	4.437.976,34	1,687
WAL MART STORES	USD	120.000,000	4.398.248,09	1,672
CENTRICA PLC	GBP	1.220.000,000	4.367.564,34	1,660
ZURICH FINANCIAL SERVICES	CHF	24.000,000	4.179.657,10	1,589
MERCK	USD	170.000,000	4.137.876,33	1,573
GILEAD SCIENCES INC COM	USD	140.000,000	3.998.620,55	1,520
GENERAL MILLS	USD	150.000,000	3.850.743,18	1,464
KONINKLIJKE AHOLD NV	EUR	400.000,000	3.706.400,00	1,409
SOLVAY SA	EUR	28.000,000	2.983.400,00	1,134
RUBIS	EUR	33.000,000	2.886.840,00	1,097
GUYENNE GASCOGNE	EUR	27.000,000	2.751.300,00	1,046
XSTRATA PLC	GBP	180.000,000	2.733.644,86	1,039
YOOX SPA	EUR	210.000,000	2.667.000,00	1,014
MEDTRONIC	USD	100.000,000	2.657.516,29	1,010
GROUP4 SECURICOR PLC	GBP	850.000,000	2.633.542,99	1,001
CA INC	USD	165.000,000	2.599.303,38	0,988
COCA COLA	USD	55.000,000	2.552.643,38	0,970
MOTOROLA SOLUTIONS INC	USD	80.000,000	2.540.400,73	0,966
PNC FINANCIAL SERVICES GROUP	USD	60.000,000	2.466.875,88	0,938
BECTON DICKINSON & CO COM	USD	40.000,000	2.377.349,38	0,904
E.ON AG	EUR	115.000,000	2.252.275,00	0,856
NEXT	GBP	75.000,000	1.930.892,06	0,734
MORRISON WILLIAMS SUPERMARKETS	GBP	480.000,000	1.582.318,29	0,602
SYMETRA FINANCIAL	USD	160.000,000	1.482.084,35	0,563
RIO TINTO PLC	GBP	25.000,000	1.243.106,92	0,473
HELLENIC EXCHANGES SA	EUR	215.000,000	1.055.650,00	0,401
JUMBO SA	EUR	138.000,000	717.600,00	0,273
A123 SYSTEMS INC	USD	190.000,000	697.175,57	0,265
GLAXOSMITHKLINE PLC	GBP	45.000,000	664.725,16	0,253
TAMBURI INVESTMENT PARTNERS	EUR	431.315,000	639.640,15	0,243

Relazione Semestrale al 30 Giugno 2011

Nota illustrativa (parte specifica)

Il fondo Azimut Solidity ha mantenuto uno stile di gestione prudente. Nel periodo in esame l'esposizione azionaria (al 90% espressa in fondi) è rimasta stabile tra il 12% e 13%.

La gestione del rischio tassi ha oscillato tra un minimo di 10 mesi di aprile all'anno e 9 mesi di gennaio. Il fondo ha nei primi mesi dell'anno costruito un portafoglio esposto a titoli corti indicizzati all'inflazione e Cct. In marzo, dopo l'annuncio della Bce di essere pronta ad alzare i tassi, è stata venduta la parte a 2 e 5 anni della curva tedesca. In aprile è stato chiuso con profitto il corto sulla parte breve europea a seguito dell'intensificarsi di voci di ristrutturazione del debito greco. In maggio si è proceduto a dimezzare l'esposizione sui titoli indicizzati all'inflazione.

L'esposizione valutaria del fondo è stata contenuta nel corso del semestre e prevalentemente indirizzata verso il dollaro Usa. (3%).

Il patrimonio di Azimut Solidity è passato da 39 milioni di Euro di fine anno a 36 milioni di Euro di fine semestre. Il valore di quota al 30 giugno 2011 era pari a 7,817 Euro con un decremento, rispetto al 30 dicembre 2010 dello 0,47%.

Lo stile di gestione della componente obbligazionaria si basa sulla ricerca di valore sui diversi segmenti della curva dei rendimenti. Incrementi o decrementi della duration media del portafoglio saranno in relazione a mutamenti dello scenario macroeconomico e alle aspettative relative all'inflazione. Sulla componente azionaria lo stile di gestione si basa prevalentemente su una significativa attività di stock picking fondata sulla approfondita conoscenza delle società e privilegiando quelle che offrono le migliori opportunità di crescita degli utili rispetto alla loro valutazione. Incrementi o decrementi della componente azionaria del fondo verranno attuati in relazione a eventuali cambiamenti dello scenario macroeconomico. Le classi di attivo del fondo vengono di norma coperte dal rischio di cambio.

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del Patrimonio in gestione verificatesi nel periodo dovute a Sottoscrizioni (Incrementi) e Rimborsi (Decrementi):

Incrementi:	a) Sottoscrizioni:	2.642.726
	-Sottoscrizioni singole	426.615
	- Piani di accumulo	58.698
	- Switch in entrata	2.157.413
Decrementi:	a) Rimborsi:	5.302.048
	- Riscatti	2.480.410
	- Piani di rimborso	119.623
	- Switch in uscita	2.702.015
Raccolta netta del periodo		-2.659.322

Fondo obbligazionario misto ad accumulazione dei proventi

Situazione Patrimoniale al 30 Giugno 2011

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del tot. attività	Valore complessivo	In perc. del tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	33.073.107	91,210	36.218.812	92,667
A1. Titoli di debito	27.940.588	77,056	30.488.070	78,005
A1.1 titoli di Stato	26.974.583	74,392	29.545.081	75,592
A1.2 altri	966.005	2,664	942.989	2,413
A2. Titoli di capitale	166.573	0,459	146.172	0,374
A3. Parti di O.I.C.R.	4.965.946	13,695	5.584.570	14,288
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'	2.924.082	8,064	2.155.816	5,516
F1. Liquidità disponibile	2.924.082	8,064	2.155.816	5,516
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	263.225	0,726	710.112	1,817
G1. Ratei attivi	212.488	0,586	659.376	1,687
G2. Risparmio di imposta	50.737	0,140	50.736	0,130
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	36.260.414	100,000	39.084.740	100,000

Fondo obbligazionario misto ad accumulazione dei proventi

PASSIVITA' 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	11.095	11.888
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	11.095	11.888
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	58.224	62.749
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	51.046	62.749
N2. Debiti di imposta	7.178	
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	69.319	74.637
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	36.191.095	39.010.103
Numero delle quote in circolazione	4.629.568,633	4.967.053,438
Valore unitario delle quote	7,817	7,854

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE	
Quote emesse	335.414,749
Quote rimborsate	672.899,554

Fondo obbligazionario misto ad accumulazione dei proventi
Elenco analitico dei principali titoli in ordine decrescente di controvalore

(quota percentuale calcolata rispetto al totale attività del Fondo)

Descrizione titolo	Divisa	Quantità	Controvalore	% su tot. attività
BTP 15 GN 15 3%	EUR	3.500.000,000	3.389.218,00	9,347
BTP 15 AP 13 4,25%	EUR	3.000.000,000	3.064.161,00	8,450
BTP 01 GN 14 3,5%	EUR	2.000.000,000	1.997.578,00	5,509
CCT 01 LG 13 TV	EUR	2.000.000,000	1.975.344,00	5,448
CCTEU 15 DC 15 TV	EUR	2.000.000,000	1.957.106,00	5,397
BTP 01 NV 13 2,25%	EUR	2.000.000,000	1.953.144,00	5,386
CCTEU 15 AP 18	EUR	2.000.000,000	1.925.664,00	5,311
BTP 01 NV 15 3%	EUR	2.000.000,000	1.924.446,00	5,307
CCT 01 LG 16 TV	EUR	2.000.000,000	1.893.354,00	5,222
BTP 15 ST 14 2,15% IDX	EUR	1.500.000,000	1.771.035,33	4,884
ITALY 26 GE 15 3,125%	USD	2.500.000,000	1.747.451,46	4,819
AZIMUT TREND EUROPA	EUR	134.742,950	1.576.896,74	4,349
AZIMUT TREND AMERICA	EUR	155.764,562	1.480.542,16	4,083
BTP 01 GN 13 2%	EUR	1.500.000,000	1.470.577,50	4,056
CTZ 31 AG 12	EUR	1.000.000,000	972.497,00	2,682
GENERAL EL 22 FB 16	EUR	1.000.000,000	966.005,00	2,664
AZIMUT TREND PACIFICO	EUR	136.298,951	854.458,12	2,356
TBOND 29 FB 16 2,625%	USD	1.000.000,000	721.505,14	1,990
AZIMUT TREND	EUR	19.902,195	407.895,49	1,125
AZ QTREND	EUR	66.514,633	344.944,89	0,951
AZ FORMULA COMMODITY TRADING	EUR	60.447,310	301.208,95	0,831
SANOFI	EUR	3.000,000	166.320,00	0,459
BTP 15 ST 12 1,85% IDX	EUR	100.000,000	111.071,51	0,306
BTP 01 ST 11 4,25	EUR	100.000,000	100.429,40	0,277
TECHNICOLOR	EUR	60,000	252,66	0,001

Relazione Semestrale al 30 Giugno 2011

Nota illustrativa (parte specifica)

Nel mese di gennaio l'esposizione al mercato è stata mediamente attorno al 105%. La componente in azioni italiane si è attestata a circa l'82%. La componente estera è principalmente concentrata sul mercato americano, con una forte concentrazione sui titoli Tecnologici.

Nel mese di febbraio l'esposizione al mercato è stata mediamente attorno al 100%. La componente in azioni italiane è rimasta stabile a circa l'80%. La componente estera non ha subito variazioni nel corso del mese di febbraio.

Nel mese di marzo l'esposizione al mercato è stata mediamente attorno al 110%. La componente in azioni italiane è rimasta stabile a circa l'85%. La forte oscillazione del mercato azionario italiano derivante dallo shock giapponese e il sovrappeso sugli indici ha generato integralmente la flessione del comparto. Il team di gestione ha deciso di mantenere il prodotto al massimo dell'investimento in quanto ritiene le valutazioni dell'indice italiano attraenti, sia in assoluto che rispetto alla propria media storica.

L'esposizione al mercato nel mese di aprile è stata mediamente attorno al 110%. La componente in azioni italiane è rimasta stabile a circa l'85%.

Nel mese di maggio l'esposizione al mercato è stata mediamente attorno al 105%. La componente in azioni italiane è rimasta stabile a circa l'85%. Negli ultimi giorni del mese è stato aumentato il peso del settore bancario e assicurativo.

Nel mese di giugno l'esposizione al mercato è stata mediamente attorno al 100%. La componente in azioni italiane è rimasta stabile a circa l'85%. In un mese particolarmente penalizzante per il settore finanziario italiano, a causa dell'allargamento dello spread BTP-Bund e degli aumenti di capitale su alcune banche italiane, il prodotto ha effettuato alcuni cambiamenti significativi nel portafoglio d'investimento aumentando i Finanziari italiani.

Il patrimonio di Azimut Trend Italia è passato da 78 milioni di Euro di fine anno a 69 milioni di Euro di fine semestre. Il valore di quota al 30 giugno 2011 era pari a 15,146 Euro con un decremento, rispetto al 30 dicembre 2010, dello 0,18 %.

Lo stile di gestione si basa prevalentemente su una significativa attività di stock picking fondata sull'approfondita conoscenza delle società e privilegiando quelle che offrono le migliori opportunità di crescita degli utili rispetto alla loro valutazione. Incrementi o decrementi della componente azionaria del fondo verranno attuati in relazione a eventuali cambiamenti dello scenario macroeconomico.

Fondo flessibile ad accumulazione dei proventi

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del Patrimonio in gestione verificatesi nel periodo dovute a Sottoscrizioni (Incrementi) e Rimborsi (Decrementi):

Incrementi:	a) Sottoscrizioni:	2.021.923
	-Sottoscrizioni singole	217.705
	- Piani di accumulo	739.838
	- Switch in entrata	1.064.380
Decrementi:	a) Rimborsi:	10.758.445
	- Riscatti	4.507.462
	- Piani di rimborso	10.986
	- Switch in uscita	6.239.997
Raccolta netta del periodo		-8.736.522

Situazione Patrimoniale al 30 Giugno 2011

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del tot. attività	Valore complessivo	In perc. del tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	54.026.316	76,624	70.882.800	86,435
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	54.026.316	76,624	70.882.800	86,435
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	1.991.093	2,825	1.058.190	1,290
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	568.005	0,806	649.730	0,792
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	1.260.360	1,788	321.285	0,392
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	162.728	0,231	87.175	0,106
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	5.556.206	7,880	683.854	0,834
F1. Liquidità disponibile	8.621.901	12,228	672.512	0,820
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.210.066	1,716	11.342	0,014
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-4.275.761	-6,064		
G. ALTRE ATTIVITA'	8.934.085	12,671	9.382.526	11,441
G1. Ratei attivi	28.303	0,040	298.054	0,363
G2. Risparmio di imposta	8.905.782	12,631	9.084.472	11,078
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	70.507.700	100,000	82.007.370	100,000

Fondo flessibile ad accumulazione dei proventi

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2011	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		3.400.000
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	856.594	12.150
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	820.170	12.150
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	36.424	
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	29.177	21.158
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	29.177	21.158
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	309.077	673.677
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	288.301	673.677
N2. Debiti di imposta	20.776	
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	1.194.848	4.106.985
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	69.312.852	77.900.385
Numero delle quote in circolazione	4.576.192,540	5.134.185,921
Valore unitario delle quote	15,146	15,173

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE	
Quote emesse	128.195,633
Quote rimborsate	686.189,014

Fondo flessibile ad accumulazione dei proventi
Elenco analitico dei principali titoli in ordine decrescente di controvalore
 (quota percentuale calcolata rispetto al totale attività del Fondo)

Descrizione titolo	Divisa	Quantità	Controvalore	% su tot. attività
INTESA SANPAOLO	EUR	2.778.000,000	5.100.408,00	7,234
ENEL SPA	EUR	1.015.480,000	4.573.721,92	6,487
UNICREDIT SPA	EUR	2.816.690,000	4.112.367,40	5,833
EXOR	EUR	145.000,000	3.124.750,00	4,432
FIAT	EUR	310.000,000	2.346.700,00	3,328
BP PLC	GBP	450.000,000	2.285.428,75	3,241
MEDIOBANCA	EUR	299.500,000	2.092.007,50	2,967
SAIPEM	EUR	54.000,000	1.922.400,00	2,727
ENI	EUR	114.500,000	1.867.495,00	2,649
GENERALI	EUR	125.000,000	1.818.750,00	2,580
ATLANTIA SPA	EUR	116.498,000	1.710.190,64	2,426
THE BANK OF NEW YORK MELLON	USD	85.000,000	1.502.017,45	2,130
MICHELIN 'B'	EUR	22.000,000	1.483.680,00	2,104
TERNA SPA	EUR	446.250,000	1.430.677,50	2,029
PARMALAT SPA	EUR	550.000,000	1.426.700,00	2,023
TENARIS SA	EUR	90.000,000	1.417.500,00	2,010
FIAT INDUSTRIAL	EUR	132.500,000	1.179.250,00	1,673
FIAT INDUSTRIAL RNC	EUR	222.500,000	1.085.355,00	1,539
DAVIDE CAMPARI - MILANO SPA	EUR	175.000,000	992.250,00	1,407
E.ON AG	EUR	50.000,000	979.250,00	1,389
GEMINA	EUR	1.290.000,000	910.740,00	1,292
SARAS SPA	EUR	552.000,000	810.336,00	1,149
MEDIOLANUM	EUR	250.000,000	796.000,00	1,129
SALVATORE FERRAGAMO SPA	EUR	75.000,000	772.500,00	1,096
AUTOGRILL	EUR	85.000,000	769.250,00	1,091
BUZZI UNICEM S.P.A.	EUR	80.000,000	768.400,00	1,090
ERICSSON 'B'	SEK	75.000,000	747.652,93	1,060
PIRELLI & C.	EUR	100.000,000	745.000,00	1,057
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA	EUR	1.400.000,000	731.500,00	1,037
UNIONE DI BANCHE ITALIANE	EUR	180.000,000	698.760,00	0,991
ERG	EUR	72.000,000	669.600,00	0,950
TELECOM ITALIA ORD	EUR	680.000,000	652.460,00	0,925
OAO GAZPROM ADR	USD	60.000,000	603.372,76	0,856
EADS	EUR	25.000,000	577.000,00	0,818
RECORDATI	EUR	75.000,000	568.875,00	0,807
PRYSMIAN SPA	EUR	35.000,000	485.450,00	0,689
A2A SPA	EUR	250.000,000	268.500,00	0,381
WARR UBI BANCA 09/11	EUR	195.000,000	19,50	0,000
TREVISAN COMETAL SPA	EUR	398.000,000	0,40	0,000

Relazione Semestrale al 30 Giugno 2011

Nota illustrativa (parte specifica)

Nel corso del primo semestre il fondo ha evidenziato una discreta dinamicità sul fronte della gestione del rischio tassi.

Nel periodo in esame la duration del fondo è stata prevalentemente indirizzata verso i titoli di stato italiani, giudicati in grado di poter generare performance soddisfacenti senza il rischio di un'eccessiva volatilità. Per la maggior parte del semestre in esame il fondo ha mantenuto una posizione corta in Germania mediante un corto netto di futures sul 2 e 5 anni. Nel mese di febbraio, per gestire un eventuale impatto di un'escalation della crisi libica il fondo ha assunto un'esposizione ai tassi Usa pari a 18 mesi, posizione poi azzerata nel mese di marzo. A partire da metà aprile, l'intensificarsi dei timori di ristrutturazione del debito greco, unitamente alle previsioni di un rallentamento della crescita globale hanno suggerito di chiudere le posizioni corte, riportando la duration in Germania ad 1 anno, mentre il portafoglio italiano ha visto ridurre la quota di titoli indicizzati all'inflazione. Tra maggio e giugno il fondo ha costruito una esposizione al franco svizzero pari al 3%, come hedge nell'eventualità di default greco. Dopo il voto greco si è provveduto a dimezzare la posizione lunga sul Bund e ad aprire un posizione corta sul Treasury Usa pari a -1 anno. Indicativamente la duration complessiva del fondo è oscillata tra -4 mesi e l'anno e mezzo.

L'esposizione valutaria del fondo nei primi 6 mesi dell'anno è stata mantenuta a livelli molto contenuti. (intorno al 3% di media equamente ripartito tra dollaro Usa e franco svizzero).

Il patrimonio di Azimut Trend Tassi è passato da 30 milioni di Euro di fine anno a 27 milioni di Euro di fine semestre. Il valore di quota al 30 giugno 2011 era pari a 8,821 Euro con un decremento, rispetto al 30 dicembre 2010 dello 0,26%.

Lo stile di gestione si basa sulla ricerca di valore sui diversi segmenti della curva dei rendimenti. Incrementi o decrementi della duration media del portafoglio saranno effettuati in relazione a mutamenti dello scenario macroeconomico e dalle aspettative relative all'inflazione. Le classi d'attivo del comparto vengono di norma coperte contro il rischio di cambio.

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del Patrimonio in gestione verificatesi nel periodo dovute a Sottoscrizioni (Incrementi) e Rimborsi (Decrementi):

Incrementi:	a) Sottoscrizioni:	711.315
	-Sottoscrizioni singole	27.313
	- Piani di accumulo	1.774
	- Switch in entrata	682.228
Decrementi:	a) Rimborsi:	4.143.374
	- Riscatti	1.508.290
	- Piani di rimborso	71.324
	- Switch in uscita	2.563.760
Raccolta netta del periodo		-3.432.059

Fondo obbligazionario altre specializzazioni ad accumulazione dei proventi

Situazione Patrimoniale al 30 Giugno 2011

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del tot. attività	Valore complessivo	In perc. del tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	21.263.462	79,596	26.646.955	88,624
A1. Titoli di debito	21.263.462	79,596	26.646.955	88,624
A1.1 titoli di Stato	21.263.462	79,596	26.646.955	88,624
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	93.326	0,349	287.454	0,956
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	93.326	0,349	287.454	0,956
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'	4.724.918	17,687	2.134.100	7,098
F1. Liquidità disponibile	5.668.718	21,220	2.134.100	7,098
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-943.800	-3,533		
G. ALTRE ATTIVITA'	632.422	2,368	998.596	3,322
G1. Ratei attivi	556.084	2,082	932.574	3,102
G2. Risparmio di imposta	76.338	0,286	66.022	0,220
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	26.714.128	100,000	30.067.105	100,000

Fondo obbligazionario altre specializzazioni ad accumulazione dei proventi

PASSIVITA' 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		1.412
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		1.412
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	47.294	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	47.294	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	164.595	62.178
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	164.595	62.178
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	211.889	63.590
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	26.502.239	30.003.515
Numero delle quote in circolazione	3.004.326,539	3.392.377,200
Valore unitario delle quote	8,821	8,844

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE	
Quote emesse	80.273,153
Quote rimborsate	468.323,814

Fondo obbligazionario altre specializzazioni ad accumulazione dei proventi**Elenco analitico dei principali titoli in ordine decrescente di controvalore**
(quota percentuale calcolata rispetto al totale attività del Fondo)

Descrizione titolo	Divisa	Quantità	Controvalore	% su tot. attività
CCT 01 LG 16 TV	EUR	3.500.000,000	3.313.369,50	12,403
BUNDES 04 GE 21 2.5%	EUR	3.000.000,000	2.886.153,00	10,804
BUNDES 04 LG 19 3,5%	EUR	2.000.000,000	2.099.532,00	7,859
CTZ 31 AG 12	EUR	2.000.000,000	1.944.994,00	7,281
CCT 01 DC 14 TV	EUR	2.000.000,000	1.935.110,00	7,244
BTP 15 ST 14 2,15% IDX	EUR	1.000.000,000	1.180.690,22	4,420
BTP 01 NV 27 6,5%	EUR	1.000.000,000	1.121.065,00	4,197
BTP 15 ST 26 IDX	EUR	1.000.000,000	1.008.072,30	3,774
BTP 01 NV 13 2,25%	EUR	1.000.000,000	976.572,00	3,656
CCTEU 15 AP 18	EUR	1.000.000,000	962.832,00	3,604
CCTEU 15 OT 17 TV	EUR	1.000.000,000	960.660,00	3,596
CTZ 30 AP 13	EUR	1.000.000,000	945.886,00	3,541
BTP 15 AP 13 4,25%	EUR	500.000,000	510.693,50	1,912
TBOND 15 NV 19 3,375%	USD	500.000,000	359.297,68	1,345
TBOND 15 AG 20 2,625%	USD	500.000,000	333.587,85	1,249
BUNDES 04 LG 14 4,25%	EUR	100.000,000	107.046,80	0,401
BUNDES 04 GE 15 3,75%	EUR	100.000,000	106.039,10	0,397
BUNDES 04 GE 16 3,5%	EUR	100.000,000	105.527,40	0,395
BUNDES 04 LG 15 3,25%	EUR	100.000,000	104.449,30	0,391
BTP 15 OT 12 4,25%	EUR	100.000,000	102.178,70	0,382
CCT 01 NV 11 TV	EUR	100.000,000	100.042,30	0,374
BTP 01 FB 17 4%	EUR	100.000,000	99.663,50	0,373

Relazione Semestrale al 30 Giugno 2011

Nota illustrativa (parte specifica)

Nel primo semestre dell'anno la componente obbligazionaria del portafoglio ha espresso una duration compresa tra i 2 e 3 anni. La struttura di portafoglio nei mesi di febbraio/marzo ha previsto investimenti perlopiù indirizzati verso il mercato italiano. (vedi Btp indicizzati all'inflazione e Cct). Nello stesso periodo il fondo evidenziava una posizione corta netta sulla Germania, realizzata vendendo il tratto a 2 e 5 anni della curva.

Il portafoglio ha inoltre evidenziato un'esposizione ai tassi Usa (pari circa ad un anno di duration), azzerata nel mese di giugno.

L'esposizione azionaria del fondo ha oscillato tra il 27% di gennaio e il 15% di aprile. (minimo del semestre). Il fondo ha evidenziato per tutto il periodo in esame un'esposizione del 3% al mercato giapponese.

L'esposizione valutaria del fondo nel corso del semestre è si è prevalentemente indirizzata verso il dollaro americano (15% circa) che ha permesso di assorbire la volatilità associata ai momenti di maggiore incertezza sull'ipotesi di ristrutturazione del debito greco.

Il patrimonio di Azimut Scudo è passato da 142 milioni di Euro di fine anno a 128 milioni di Euro di fine semestre. Il valore di quota al 30 giugno 2011 era pari a 7,569 Euro con un decremento, rispetto al 30 dicembre 2010, dello 0,47%.

Lo stile di gestione della componente obbligazionaria si basa sulla ricerca di valore sui diversi segmenti della curva dei rendimenti. Incrementi o decrementi della duration media del portafoglio saranno effettuati in relazione a mutamenti dello scenario macroeconomico e alle aspettative relative all'inflazione. Sulla componente azionaria lo stile di gestione si basa prevalentemente su una significativa attività di stock picking fondata sull'approfondita conoscenza delle società e privilegiando quelle che offrono le migliori opportunità di crescita degli utili rispetto alla loro valutazione. Incrementi o decrementi della componente azionaria del fondo verranno attuati in relazione a eventuali cambiamenti dello scenario macroeconomico.

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del Patrimonio in gestione verificatesi nel periodo dovute a Sottoscrizioni (Incrementi) e Rimborsi (Decrementi):

Incrementi:	a) Sottoscrizioni:	4.916.728
	-Sottoscrizioni singole	1.271.759
	- Piani di accumulo	196.880
	- Switch in entrata	3.448.089
Decrementi:	a) Rimborsi:	17.835.155
	- Riscatti	10.179.527
	- Piani di rimborso	246.269
	- Switch in uscita	7.409.359
Raccolta netta del periodo		-12.918.427

Fondo bilanciato obbligazionario ad accumulazione dei proventi

Situazione Patrimoniale al 30 Giugno 2011

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del tot. attività	Valore complessivo	In perc. del tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	104.080.989	80,963	130.201.369	91,521
A1. Titoli di debito	73.607.952	57,259	97.811.757	68,754
A1.1 titoli di Stato	73.607.952	57,259	97.811.757	68,754
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	4.508.449	3,507	5.595.605	3,933
A3. Parti di O.I.C.R.	25.964.588	20,197	26.794.007	18,834
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	3.921.162	3,050	4.292.626	3,017
B1. Titoli di debito	3.921.162	3,050	4.292.626	3,017
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	430.196	0,335	533.619	0,375
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	242.900	0,189	317.725	0,223
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	187.296	0,146	215.894	0,152
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	18.969.846	14,756	5.395.932	3,793
F1. Liquidità disponibile	18.969.846	14,756	5.395.932	3,793
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	1.151.308	0,896	1.840.648	1,294
G1. Ratei attivi	1.131.177	0,880	1.840.648	1,294
G2. Risparmio di imposta	20.131	0,016		
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	128.553.501	100,000	142.264.194	100,000

Fondo bilanciato obbligazionario ad accumulazione dei proventi

PASSIVITA' 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	12.740	9.225
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	12.740	9.225
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	39.663	28.765
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	39.663	28.765
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	193.980	424.793
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	193.980	422.412
N2. Debiti di imposta		2.381
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	246.383	462.783
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	128.307.118	141.801.411
Numero delle quote in circolazione	16.951.969,299	18.644.623,361
Valore unitario delle quote	7,569	7,605

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE	
Quote emesse	644.336,848
Quote rimborsate	2.336.990,910

Fondo bilanciato obbligazionario ad accumulazione dei proventi
Elenco analitico dei principali titoli in ordine decrescente di controvalore

(quota percentuale calcolata rispetto al totale attività del Fondo)

Descrizione titolo	Divisa	Quantità	Controvalore	% su tot. attività
ITALY 21 GE 15 4,5%	USD	15.000.000,000	10.948.494,67	8,517
BTP 01 NV 27 6,5%	EUR	8.000.000,000	8.968.520,00	6,976
AZIMUT TREND	EUR	392.916,493	8.052.823,52	6,264
CTZ 31 AG 12	EUR	8.000.000,000	7.779.976,00	6,052
BTP 01 ST 21 4,75%	EUR	6.000.000,000	5.964.528,00	4,640
BTP 15 ST 16 2,10% INDEX	EUR	5.000.000,000	5.081.157,20	3,953
BTP 01 GN 13 2%	EUR	5.000.000,000	4.901.925,00	3,813
CCTEU 15 DC 15 TV	EUR	5.000.000,000	4.892.765,00	3,806
CCTEU 15 AP 18	EUR	5.000.000,000	4.814.160,00	3,745
CCT 01 LG 16 TV	EUR	5.000.000,000	4.733.385,00	3,682
ITALY 25 GE 16 4,75%	USD	6.000.000,000	4.382.307,14	3,409
AZIMUT TREND AMERICA	EUR	436.570,990	4.149.607,26	3,228
AZ QTREND	EUR	762.100,855	3.952.255,03	3,074
AZIMUT TREND PACIFICO	EUR	600.083,617	3.761.924,19	2,926
AZ FORMULA COMMODITY TRADING	EUR	599.604,179	2.987.827,62	2,324
BTP 15 AP 16 3,75%	EUR	3.000.000,000	2.956.344,00	2,300
BTP 15 ST 21 2,1% IDX	EUR	3.000.000,000	2.921.239,23	2,272
ITALY 20 ST 16 5,25%	USD	3.000.000,000	2.229.394,08	1,734
AZIMUT TREND EUROPA	EUR	188.531,387	2.206.382,82	1,716
W.BANK 01 MG 18 9,25%	USD	2.150.000,000	2.034.970,51	1,583
CTZ 29 FB 12	EUR	2.000.000,000	1.972.882,00	1,535
W.BANK 15 LG 17 9,25%	USD	2.000.000,000	1.886.190,99	1,467
SANOFI	EUR	30.000,000	1.663.200,00	1,294
BTP 01 MG 31 6%	EUR	1.000.000,000	1.060.875,00	0,825
AZ F1 ABSOLUTE	EUR	168.383,372	800.831,32	0,623
TOTAL SA	EUR	20.000,000	797.600,00	0,620
TELECOM ITALIA RNC	EUR	750.000,000	601.875,00	0,468
UNICREDIT SPA	EUR	339.934,000	496.303,64	0,386
DEUTSCHE TELEKOM	EUR	40.000,000	432.600,00	0,337
BNP PARIBAS	EUR	5.000,000	266.150,00	0,207
AXA	EUR	16.000,000	250.720,00	0,195
FINANCIAL SELECT SECTOR SPDR	USD	5.000,000	52.936,51	0,041

Relazione Semestrale al 30 Giugno 2011

Nota illustrativa (parte specifica)

L'esposizione azionaria del fondo è oscillata nel corso del primo semestre tra il 120% di giugno ed il 130% di fine gennaio.

La struttura geografica del portafoglio ha previsto investimenti indirizzati prevalentemente verso i paesi dell'area Euro e UK. I primi hanno rappresentato la parte più importante del portafoglio nel corso del semestre, oscillando tra il 45% ed il 58% di maggio; mentre i secondi hanno rappresentato mediamente il 35% del portafoglio.

Il peso assegnato ai paesi dell'area ex Euro è stato compreso tra il 14 ed il 19% registrato a giugno mentre quello italiano è compreso tra il 10% ed il 16%.

Nel corso del semestre sono stato mantenuti i sovrappesi sui settori Finanziario, Energetici ed Auto e le posizioni lunghe su future azionari sulla Spagna.

Il patrimonio di Azimut Trend Europa è passato da 54 milioni di Euro di fine anno a 51 milioni di Euro di fine semestre. Il valore di quota al 30 giugno 2011 era pari a 11,850 Euro con un decremento, rispetto al 30 dicembre 2010, del 3,30%.

Lo stile di gestione si basa prevalentemente su una significativa attività di stock picking fondata sull'approfondita conoscenza delle società e privilegiando quelle che offrono le migliori opportunità di crescita degli utili rispetto alla loro valutazione. Nella costruzione del portafoglio vengono privilegiate le società con solide prospettive di crescita del fatturato e cash flow, con una posizione dominante nel loro settore. Incrementi o decrementi della componente azionaria del fondo verranno attuati in relazione a eventuali cambiamenti dello scenario macroeconomico.

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del Patrimonio in gestione verificatesi nel periodo dovute a Sottoscrizioni (Incrementi) e Rimborsi (Decrementi):

Incrementi:	a) Sottoscrizioni:	4.240.372
	-Sottoscrizioni singole	2.572.966
	- Piani di accumulo	572.043
	- Switch in entrata	1.095.363
Decrementi:	a) Rimborsi:	6.050.046
	- Riscatti	2.858.130
	- Piani di rimborso	10.692
	- Switch in uscita	3.181.224
Raccolta netta del periodo		-1.809.674

Fondo Flessibile ad accumulazione dei proventi

Situazione Patrimoniale al 30 Giugno 2011

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del tot. attività	Valore complessivo	In perc. del tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	39.567.309	74,702	38.338.878	67,706
A1. Titoli di debito			507.500	0,896
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri			507.500	0,896
A2. Titoli di capitale	35.917.760	67,812	35.784.052	63,194
A3. Parti di O.I.C.R.	3.649.549	6,890	2.047.326	3,616
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	2.385.217	4,503	4.177.048	7,377
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	695.789	1,314	614.213	1,085
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	846.000	1,597	985.500	1,740
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	843.428	1,592	2.577.335	4,552
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	5.186.254	9,792	8.304.590	14,666
F1. Liquidità disponibile	5.691.023	10,745	8.304.590	14,666
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	137.945	0,260		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-642.714	-1,213		
G. ALTRE ATTIVITA'	5.827.681	11,003	5.805.129	10,251
G1. Ratei attivi	683.258	1,290	778.796	1,375
G2. Risparmio di imposta	5.144.423	9,713	5.026.333	8,876
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	52.966.461	100,000	56.625.645	100,000

Fondo Flessibile ad accumulazione dei proventi

PASSIVITA' 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	1.599.022	1.712.824
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		29.380
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	1.599.022	1.683.444
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	189.130	28.725
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	189.130	28.725
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	332.143	483.574
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	320.644	336.484
N2. Debiti di imposta		132.009
N3. Altre	11.499	15.081
TOTALE PASSIVITA'	2.120.295	2.225.123
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	50.846.166	54.400.522
Numero delle quote in circolazione	4.290.663,818	4.439.139,982
Valore unitario delle quote	11,850	12,255

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE	
Quote emesse	339.390,260
Quote rimborsate	487.866,424

Fondo Flessibile ad accumulazione dei proventi
Elenco analitico dei principali titoli in ordine decrescente di controvalore

(quota percentuale calcolata rispetto al totale attività del Fondo)

Descrizione titolo	Divisa	Quantità	Controvalore	% su tot. attività
UNITED STATES OIL FUND	USD	55.000,000	1.413.456,56	2,669
MUENCHENER RUECKVER AG	EUR	12.000,000	1.265.400,00	2,389
UNITED UTILITES GROUP PLC	GBP	179.000,000	1.187.281,30	2,242
BNP PARIBAS	EUR	21.500,000	1.144.445,00	2,161
TOTAL SA	EUR	26.000,000	1.036.880,00	1,958
ING NA	EUR	121.000,000	1.027.169,00	1,939
ISHARES FTSR A50 CHINA INDEX	HKD	846.000,000	970.358,06	1,832
DAIMLER AG	EUR	18.000,000	934.200,00	1,764
METRO	EUR	22.000,000	919.380,00	1,736
ISHARES MSCI BRAZIL INDEX FUND	USD	17.500,000	885.350,21	1,672
INTESA SANPAOLO	EUR	474.284,000	870.785,42	1,644
INFINEON TECHNOLOGIES AG	EUR	111.000,000	860.472,00	1,625
SANOFI	EUR	15.000,000	831.600,00	1,570
ASML HOLDING NV	EUR	31.000,000	787.400,00	1,487
SOCIETE GENERALE	EUR	19.000,000	777.480,00	1,468
FIAT	EUR	100.000,000	757.000,00	1,429
REPSOL	EUR	30.000,000	718.200,00	1,356
VIVENDI SA	EUR	37.000,000	709.475,00	1,339
UNILEVER CVA	EUR	31.000,000	700.755,00	1,323
XSTRATA PLC	GBP	46.000,000	698.598,13	1,319
RIO TINTO PLC	GBP	14.000,000	696.139,88	1,314
JOHN WOOD GROUP PLC	GBP	93.000,000	666.801,39	1,259
SWISS RE LTD	CHF	17.000,000	657.429,33	1,241
PSA PEUGEOT CITROEN	EUR	21.000,000	648.270,00	1,224
TULLOW OIL PLC	GBP	43.000,000	590.423,88	1,115
CAIRN ENERGY	GBP	122.000,000	560.366,74	1,058
MEDIOBANCA	EUR	79.000,000	551.815,00	1,042
CAP GEMINI	EUR	13.000,000	525.200,00	0,992
MORRISON WILLIAMS SUPERMARKETS	GBP	157.000,000	517.549,94	0,977
GILEAD SCIENCES INC COM	USD	18.000,000	514.108,36	0,971
MICHELIN 'B'	EUR	7.000,000	472.080,00	0,891
ROYAL DUTCH SHELL 'A	EUR	19.000,000	465.120,00	0,878
SEADRILL LTD	NOK	19.000,000	463.819,72	0,876
WHITBREAD PLC	GBP	25.000,000	447.081,10	0,844
PRUDENTIAL	GBP	56.000,000	446.472,07	0,843
INFORMA PLC	GBP	93.000,000	444.980,51	0,840
BANCO BILBAO VIZCAYA	EUR	53.966,000	436.584,94	0,824
SCOTTISH & SOUTHERN	GBP	28.000,000	431.899,72	0,815
BANCO SANTANDER SA	EUR	53.000,000	422.039,00	0,797
B.M.W.	EUR	6.000,000	412.860,00	0,779
SMITH & NEPHEW PLC	GBP	56.000,000	412.366,57	0,779
GENERALI	EUR	28.000,000	407.400,00	0,769
INVENSYS PLC	GBP	111.000,000	395.655,98	0,747
AEGON NV	EUR	83.000,000	390.432,00	0,737
UNITED STATES NATURAL GAS FUND LP	USD	50.000,000	380.384,18	0,718
LAGARDERE	EUR	13.000,000	378.755,00	0,715
ASTRAZENECA PLC	GBP	11.000,000	378.571,11	0,715
DEUTSCHE BANK	EUR	9.000,000	366.750,00	0,692
ENI	EUR	22.000,000	358.820,00	0,677
ANTENA 3 TELEVISION	EUR	62.000,000	352.780,00	0,666
SOLARWORLD AG	EUR	37.000,000	344.470,00	0,650
TOYOTA MOTOR	JPY	12.000,000	338.201,70	0,639

Fondo Flessibile ad accumulazione dei proventi**Elenco analitico dei principali titoli in ordine decrescente di controvalore****(quota percentuale calcolata rispetto al totale attività del Fondo)**

Descrizione titolo	Divisa	Quantità	Controvalore	% su tot. attività
VALLOUREC	EUR	4.000,000	335.960,00	0,634
SAIPEM	EUR	9.000,000	320.400,00	0,605
L'OREAL	EUR	3.500,000	313.460,00	0,592
DEUTSCHE TELEKOM	EUR	28.000,000	302.820,00	0,572
POSTNL	EUR	50.000,000	292.600,00	0,552
DEUTSCHE BOERSE AG	EUR	5.500,000	288.200,00	0,544
GROUPE DANONE	EUR	5.500,000	282.975,00	0,534
SOCO INTERNATIONAL	GBP	69.000,000	272.155,29	0,514

Relazione Semestrale al 30 Giugno 2011

Nota illustrativa
(parte specifica)

Nel mese di gennaio la posizione di investimento azionaria rimane elevata, vicino al 100%. I settori più presenti nel portafoglio risultano essere quelli Finanziario e Tecnologico. L'esposizione al Dollaro si è attestata a gennaio a circa del 60%.

Nel mese di febbraio il livello di investimento si è mantenuto elevato, oltre il 90% con un posizionamento settoriale che privilegia i settori Tecnologico, Industriale e Finanziario; in aumento l'esposizione al settore Energy. Data la divergenza tra le politiche monetarie della BCE e quelle della FED l'investimento in Dollari USA rimane moderato, attorno al 50% del NAV.

Nel mese di marzo sono state ridotte le posizioni nei settori a maggior ciclicità a favore di quelli più difensivi. In aumento, tra i ciclici, solo il settore Energy e permane la presenza nel settore Tecnologia. A marzo il livello di investimento si è mantenuto comunque elevato, oltre il 90%. L'investimento in Dollari USA è stato aumentato gradualmente nel corso di marzo attorno al 70% del NAV.

Nel mese di aprile il livello di investimento azionario è rimasto elevato, oltre il 90%. La composizione settoriale privilegia proprio il settore industriale e quello tecnologico.

Nei mesi successivi il portafoglio azionario non ha registrato modifiche rilevanti mantenendo il cambio completamente aperto.

Il patrimonio di Azimut Trend America è passato da 59 milioni di Euro di fine anno a 54 milioni di Euro di fine semestre. Il valore di quota al 30 giugno 2011 era pari a 9,521 Euro con un decremento, rispetto al 30 dicembre 2010, dell'1,96%.

Lo stile di gestione si basa prevalentemente su una significativa attività di stock picking fondata sull'approfondita conoscenza delle società e privilegiando quelle che offrono le migliori opportunità di crescita degli utili rispetto alla loro valutazione. Nella costruzione del portafoglio vengono privilegiate le società con solide prospettive di crescita del fatturato e cash flow, con una posizione dominante nel loro settore. Incrementi o decrementi della componente azionaria del fondo verranno attuati in relazione a eventuali cambiamenti dello scenario macroeconomico.

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del Patrimonio in gestione verificatesi nel periodo dovute a Sottoscrizioni (Incrementi) e Rimborsi (Decrementi):

Incrementi:	a) Sottoscrizioni:	1.909.915
	-Sottoscrizioni singole	79.204
	- Piani di accumulo	532.324
	- Switch in entrata	1.298.387
Decrementi:	a) Rimborsi:	5.235.900
	- Riscatti	3.109.659
	- Piani di rimborso	14.641
	- Switch in uscita	2.111.600
Raccolta netta del periodo		-3.325.985

Situazione Patrimoniale al 30 Giugno 2011

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del tot. attività	Valore complessivo	In perc. del tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	37.061.241	67,810	43.015.495	69,772
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	37.061.241	67,810	43.015.495	69,772
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	880.689	1,611	3.077.555	4,992
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	413.836	0,757	2.376.585	3,855
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			236.410	0,383
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	466.853	0,854	464.560	0,754
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	14.968.230	27,387	12.454.055	20,200
F1. Liquidità disponibile	16.426.439	30,055	11.371.967	18,445
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	148		2.128.051	3,452
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.458.357	-2,668	-1.045.963	-1,697
G. ALTRE ATTIVITA'	1.744.342	3,192	3.104.867	5,036
G1. Ratei attivi	941.572	1,723	1.298.743	2,107
G2. Risparmio di imposta	802.770	1,469	1.806.124	2,929
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	54.654.502	100,000	61.651.972	100,000

Fondo Flessibile ad accumulazione dei proventi

PASSIVITA' 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	166.942	537.513
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		257.567
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	166.942	279.946
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	124.684	12.743
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	124.684	12.743
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	189.755	2.567.603
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	162.034	1.405.885
N2. Debiti di imposta		1.151.948
N3. Altre	27.721	9.770
TOTALE PASSIVITA'	481.381	3.117.859
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	54.173.121	58.534.113
Numero delle quote in circolazione	5.689.805,498	6.027.763,596
Valore unitario delle quote	9,521	9,711

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

Quote emesse	195.514,930
Quote rimborsate	533.473,028

Fondo Flessibile ad accumulazione dei proventi
Elenco analitico dei principali titoli in ordine decrescente di controvalore

(quota percentuale calcolata rispetto al totale attività del Fondo)

Descrizione titolo	Divisa	Quantità	Controvalore	% su tot. attività
TYCO INTL LTD BERMUDA SHS	USD	35.000,000	1.193.261,37	2,183
FEDEX CORP COM	USD	18.000,000	1.177.570,09	2,155
CARNIVAL CORP	USD	45.000,000	1.167.948,41	2,137
MCDONALD'S CORP	USD	20.000,000	1.163.154,81	2,128
OCCIDENTAL PETROLEUM	USD	15.000,000	1.076.387,21	1,969
INTEL	USD	66.000,000	1.008.766,42	1,846
ARCHER DANIELS MIDLAND CO	USD	45.000,000	935.786,46	1,712
MCKESSON HBOC INC	USD	16.000,000	923.129,98	1,689
GILEAD SCIENCES INC COM	USD	27.000,000	771.162,53	1,411
CIT GROUP INC USD	USD	25.000,000	763.182,40	1,396
SCHLUMBERGER	USD	12.000,000	715.108,46	1,308
VISTEON CORP	USD	15.000,000	707.762,87	1,295
NAVISTAR	USD	18.000,000	700.955,27	1,283
DARDEN RESTAURANTS	USD	20.000,000	686.415,84	1,256
ROCKWELL COLLINS INC COM	USD	16.000,000	680.787,67	1,246
TYSON FOODS INC CL A	USD	50.000,000	669.724,45	1,225
FORD MOTOR COMPANY	USD	70.000,000	665.793,01	1,218
INTERNAT. FLAVORS & FRAGRANCES	USD	15.000,000	664.620,48	1,216
NATIONAL OILWELL VARCO INC COM	USD	12.000,000	647.322,14	1,184
ENCANA CORP USD	USD	30.000,000	637.100,39	1,166
UNITED STATES STEEL CORP	USD	20.000,000	635.100,18	1,162
MORGAN STANLEY	USD	40.000,000	634.824,29	1,162
CA INC	USD	40.000,000	630.134,15	1,153
SPX CORP	USD	11.000,000	627.140,74	1,147
PNC FINANCIAL SERVICES GROUP	USD	15.000,000	616.718,97	1,128
CHESAPEAKE ENERGY CORP COM	USD	30.000,000	614.339,41	1,124
UNITED TECHNOLOGIES	USD	10.000,000	610.476,95	1,117
MARTIN MARIETTA MATLS INC COM	USD	11.000,000	606.731,73	1,110
ENERGY TRANSFER PARTNERS LP	USD	18.000,000	606.724,83	1,110
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	USD	30.000,000	606.683,45	1,110
WESTERN DIGITAL C. USD	USD	24.000,000	602.214,02	1,102
OSHKOSH TRUCK CORP COM	USD	30.000,000	598.820,57	1,096
NABORS INDUSTRIES INC	USD	35.000,000	594.820,15	1,088
J.P. MORGAN CHASE	USD	21.000,000	592.985,48	1,085
BJ'S WHOLESALE CLUB INC	USD	17.000,000	590.371,42	1,080
LEAR CORP	USD	16.000,000	590.185,19	1,080
CROWN HOLDINGS INC	USD	22.000,000	589.054,04	1,078
FREEMONT-MCMORAN COPPER-B	USD	16.000,000	583.784,53	1,068
DST SYSTEMS INC	USD	16.000,000	582.680,97	1,066
WRIGHT EXPRESS CORP	USD	16.000,000	574.624,96	1,051
SANDISK CORP COM	USD	20.000,000	572.473,01	1,047
BLACKSTONE GROUP	USD	50.000,000	571.093,56	1,045
BOEING	USD	11.000,000	560.906,30	1,026
STEEL DYNAMICS INC COM	USD	50.000,000	560.402,80	1,025
MANPOWER	USD	15.000,000	555.057,42	1,016
LAM RESEARCH	USD	18.000,000	549.739,63	1,006
STAPLES INC COM	USD	50.000,000	544.883,95	0,997
AEROPOSTALE INC	USD	45.000,000	543.159,64	0,994
GLOBAL PAYMENTS INC	USD	15.000,000	527.640,79	0,965
WESTERN UN CO COM	USD	38.000,000	524.978,45	0,961
OFFICE DEPOT	USD	180.000,000	523.916,27	0,959
GENERAL DYNAMICS	USD	10.000,000	513.984,21	0,940
VULCAN MATERIALS COMP	USD	19.000,000	504.928,10	0,924

Fondo Flessibile ad accumulazione dei proventi**Elenco analitico dei principali titoli in ordine decrescente di controvalore****(quota percentuale calcolata rispetto al totale attività del Fondo)**

Descrizione titolo	Divisa	Quantità	Controvalore	% su tot. attività
CORNING INC	USD	39.000,000	488.222,92	0,893
NORTHERN TRUST CORP	USD	15.000,000	475.497,47	0,870

Relazione Semestrale al 30 Giugno 2011

Nota illustrativa (parte specifica)

Nel mese di gennaio si è gradualmente aumentato l'investito tramite l'incremento di titoli giapponesi legati alla componentistica di telefonia e tablet e all'incremento di titoli Finanziari asiatici, in particolare le principali banche cinesi.

Nel mese di febbraio il tema dell'accelerazione dell'inflazione nei mercati emergenti, Cina in particolare, ha continuato a causare un deflusso dai mercati in via di sviluppo verso quelli sviluppati, in controtendenza con il 2010. Il mercato giapponese in particolare ha beneficiato delle paure inflazionistiche dell'area essendo un'economia ancora caratterizzata dalla deflazione e da una politica monetaria che rimane espansiva, al contrario di Cina, Corea e Australia.

Nei mesi di marzo e aprile non si segnalano modifiche di rilievo all'esposizione azionaria e valutaria rispetto ai mesi precedenti.

Nel mese di maggio il comparto ha subito le correzioni dei mercati asiatici, con i principali indici asiatici sviluppati che hanno segnato performance negative nell'ordine del 1/2% in valuta locale. Particolarmente debole la borsa australiana (-2,38%). Il comparto ha mantenuto una posizione difensiva con un investimento azionario al 77%. Nel mese di maggio si segnala l'acquisto di una modesta posizione in un reit nipponico, dopo la correzione subito a seguito degli eventi dello scorso Marzo. L'esposizione in valute ha visto lo Yen al 54%, mentre l'area Dollaro (Dollaro Australiano e l'Hong Kong Dollar) complessivamente al 32%. L'investimento in azioni giapponesi è attestato attorno al 44%, al netto del corto in futures.

Nel mese di giugno l'investito del comparto è al 78% con 45% in Giappone, 16% ad Hong Kong/Cina e 16% Australia. L'esposizione valutaria ha visto lo Yen al 54% e i Dollari australiano ed Hong Kong al 33% complessivo.

Il patrimonio di Azimut Trend Pacifico è passato da 44 milioni di Euro di fine anno a 37 milioni di Euro di fine semestre. Il valore di quota al 30 giugno 2011 era pari a 6,270 Euro con un decremento, rispetto al 30 dicembre 2010, dell'8,52%.

Lo stile di gestione si basa prevalentemente su una significativa attività di stock picking fondata sull'approfondita conoscenza delle società e privilegiando quelle che offrono le migliori opportunità di crescita degli utili rispetto alla loro valutazione. Nella costruzione del portafoglio vengono privilegiate le società con solide prospettive di crescita del fatturato e cash flow, con una posizione dominante nel loro settore. Incrementi o decrementi della componente azionaria del fondo verranno attuati in relazione a eventuali cambiamenti dello scenario macroeconomico.

Fondo flessibile ad accumulazione dei proventi

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del Patrimonio in gestione verificatesi nel periodo dovute a Sottoscrizioni (Incrementi) e Rimborsi (Decrementi):

Incrementi:	a) Sottoscrizioni:	2.689.400
	-Sottoscrizioni singole	23.493
	- Piani di accumulo	261.480
	- Switch in entrata	2.404.427
Decrementi:	a) Rimborsi:	5.901.805
	- Riscatti	3.847.037
	- Piani di rimborso	2.976
	- Switch in uscita	2.051.792
Raccolta netta del periodo		-3.212.405

Fondo Flessibile ad accumulazione dei proventi

Situazione Patrimoniale al 30 Giugno 2011

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del tot. attività	Valore complessivo	In perc. del tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	26.339.261	71,024	36.626.903	79,839
A1. Titoli di debito			2.145.854	4,678
A1.1 titoli di Stato			2.145.854	4,678
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	25.765.763	69,478	33.870.494	73,830
A3. Parti di O.I.C.R.	573.498	1,546	610.555	1,331
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				-
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	202.068	0,545	329.915	0,719
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	202.068	0,545	329.915	0,719
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'	8.465.737	22,828	6.442.496	14,043
F1. Liquidità disponibile	8.465.737	22,828	6.442.496	14,043
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	2.077.607	5,603	2.476.912	5,399
G1. Ratei attivi	189.423	0,511	177.423	0,387
G2. Risparmio di imposta	1.888.184	5,092	2.299.489	5,012
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	37.084.673	100,000	45.876.226	100,000

Fondo Flessibile ad accumulazione dei proventi

PASSIVITA' 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	5.655	39.299
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	5.655	39.299
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	105.352	2.010.003
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	105.352	1.073.858
N2. Debiti di imposta		936.145
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	111.007	2.049.302
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	36.973.666	43.826.924
Numero delle quote in circolazione	5.897.110,149	6.394.266,516
Valore unitario delle quote	6,270	6,854

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE	
Quote emesse	392.370,190
Quote rimborsate	889.526,557

Fondo Flessibile ad accumulazione dei proventi
Elenco analitico dei principali titoli in ordine decrescente di controvalore

(quota percentuale calcolata rispetto al totale attività del Fondo)

Descrizione titolo	Divisa	Quantità	Controvalore	% su tot. attività
INPEX CORPORATION	JPY	280,000	1.415.664,50	3,817
KOMATSU	JPY	39.900,000	850.887,30	2,294
WESFARMERS LTD	AUD	35.000,000	823.155,42	2,220
EAST JAPAN RAILWAY	JPY	19.200,000	754.292,28	2,034
CANON INC	JPY	22.850,000	743.518,51	2,005
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	AUD	19.000,000	733.769,49	1,979
NTT DOCOMO INC	JPY	590,000	720.557,51	1,943
HITACHI LTD	JPY	173.000,000	698.856,24	1,884
WHARF	HKD	145.000,000	694.690,05	1,873
CHINA MOBILE	HKD	102.500,000	654.159,63	1,764
CHEUNG KONG	HKD	63.000,000	635.492,15	1,714
NEWS CORP CLASS B	AUD	50.000,000	614.366,73	1,657
FOSTER'S GROUP	AUD	160.000,000	608.459,36	1,641
ISHARES FTSR A50 CHINA INDEX	HKD	500.000,000	573.497,67	1,546
HONDA MOTOR	JPY	21.702,000	571.788,65	1,542
TAKEDA PHARMACEUTICAL COMPANY LTD	JPY	17.971,000	570.179,59	1,538
N.T.T.	JPY	17.000,000	561.150,07	1,513
DENTSU INC	JPY	27.500,000	556.623,63	1,501
BHP BILLITON LTD	AUD	17.000,000	549.828,69	1,483
MURATA MANUFACTURING	JPY	11.500,000	525.451,00	1,417
PETROCHINA CO LTD	HKD	520.000,000	524.533,20	1,414
UNICHARM CORP	JPY	17.400,000	521.599,26	1,407
MINITUBISHI ESTATE	JPY	42.000,000	504.330,48	1,360
NINTENDO	JPY	3.900,000	501.947,69	1,354
RIO TINTO	AUD	8.000,000	490.252,84	1,322
SHIN ETSU CHEMICAL	JPY	13.000,000	476.855,86	1,286
SHIMACHU	JPY	28.100,000	471.093,62	1,270
SUMITOMO CORP	JPY	50.000,000	465.027,34	1,254
WEST JAPAN RAILWAY	JPY	16.000,000	429.072,06	1,157
SEVEN & I HOLDINGS CO LTD	JPY	22.200,000	408.962,72	1,103
JAPAN TOBACCO	JPY	150,000	396.490,25	1,069
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP	JPY	107.000,000	356.392,85	0,961
NTT DATA CORP	JPY	148,000	336.346,72	0,907
JFE HOLDINGS INC	JPY	17.000,000	319.993,47	0,863
NIDEC CORP	JPY	5.000,000	317.704,63	0,857
CHINA CONSTRUCTION BANK-H	HKD	550.000,000	314.448,68	0,848
NIPPON SHEET GLASS	JPY	144.000,000	306.226,27	0,826
BANK OF CHINA LTD -	HKD	900.000,000	302.349,39	0,815
OLYMPUS CORP	JPY	13.000,000	299.880,72	0,809
ROHM COMPANY	JPY	7.600,000	298.249,49	0,804
SUMITOMO MITSUI FIN. GRP	JPY	14.000,000	295.089,52	0,796
NIPPON TELEVISION NETWORK	JPY	3.000,000	292.851,93	0,790
HITACHI METALS	JPY	30.000,000	290.289,79	0,783
DENSO	JPY	11.000,000	280.143,74	0,755
KYOCERA	JPY	4.000,000	278.418,57	0,751
TAKASHIMAYA	JPY	57.000,000	269.203,43	0,726
FUJI MEDIA HOLDINGS INC	JPY	260,000	263.797,33	0,711
HOYA CORP	JPY	17.200,000	260.592,95	0,703
ASTELLAS PHARMA INC.	JPY	9.000,000	239.431,43	0,646
BANK OF YOKOHAMA	JPY	61.000,000	208.907,87	0,563
BRIDGESTONE	JPY	13.000,000	204.953,65	0,553
MITSUI & CO	JPY	17.000,000	200.939,64	0,542
NOMURA RESEARCH INSTITUTE	JPY	13.000,000	194.850,30	0,525
KOSE CORP	JPY	10.500,000	187.240,76	0,505

Relazione Semestrale al 30 Giugno 2011

Nota illustrativa (parte specifica)

Nel corso dei primi 5 mesi dell'anno l'esposizione al rischio tassi del fondo Azimut Reddito USA è rimasta stabile a circa di 4,5 anni di duration per poi scendere poco sotto i 4 anni a fine giugno.

L'esposizione valutaria si è concentrata per il 90% sul dollaro Usa. Marginale la quota detenuta in dollari australiani, pari al 2%. Tale posizione è stata poi chiusa nel mese di maggio.

Il patrimonio di Azimut Reddito Usa è passato da 19 milioni di Euro di fine anno a 18 milioni di Euro di fine semestre. Il valore di quota al 30 giugno 2011 era pari a 5,555 Euro con un decremento, rispetto al 30 dicembre 2010, del 5,35%.

Lo stile di gestione si basa sulla ricerca di valore sui diversi segmenti della curva dei rendimenti. Incrementi o decrementi della duration media del portafoglio saranno effettuati in relazione a mutamenti dello scenario macroeconomico e alle aspettative relative all'inflazione.

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del Patrimonio in gestione verificatesi nel periodo dovute a Sottoscrizioni (Incrementi) e Rimborsi (Decrementi):

Incrementi:	a) Sottoscrizioni:	2.163.508
	-Sottoscrizioni singole	345.796
	- Piani di accumulo	2.560
	- Switch in entrata	1.815.152
Decrementi:	a) Rimborsi:	1.327.131
	- Riscatti	699.851
	- Piani di rimborso	8.000
	- Switch in uscita	619.280
Raccolta netta del periodo		836.377

Fondo obbligazionario Dollaro governativo a m/l termine ad accumulazione dei proventi

Situazione Patrimoniale al 30 Giugno 2011

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del tot. attività	Valore complessivo	In perc. del tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	15.544.340	83,866	17.295.690	91,688
A1. Titoli di debito	15.544.340	83,866	17.295.690	91,688
A1.1 titoli di Stato	14.050.491	75,806	15.689.059	83,171
A1.2 altri	1.493.849	8,060	1.606.631	8,517
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	48.281	0,260	60.232	0,319
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	48.281	0,260	60.232	0,319
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'	2.578.367	13,911	1.206.956	6,398
F1. Liquidità disponibile	2.578.367	13,911	1.206.956	6,398
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	363.830	1,963	300.878	1,595
G1. Ratei attivi	220.982	1,192	300.878	1,595
G2. Risparmio di imposta	142.848	0,771		
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	18.534.818	100,000	18.863.756	100,000

Fondo obbligazionario Dollaro governativo a m/l termine ad accumulazione dei proventi

PASSIVITA' 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	14.186	5.001
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	14.186	5.001
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	40.772	215.829
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	40.772	39.520
N2. Debiti di imposta		176.309
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	54.958	220.830
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	18.479.860	18.642.926
Numero delle quote in circolazione	3.326.546,995	3.176.282,917
Valore unitario delle quote	5,555	5,869

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE	
Quote emesse	384.433,174
Quote rimborsate	234.169,096

Fondo obbligazionario Dollaro governativo a m/l termine ad accumulazione dei proventi**Elenco analitico dei principali titoli in ordine decrescente di controvalore**

(quota percentuale calcolata rispetto al totale attività del Fondo)

Descrizione titolo	Divisa	Quantità	Controvalore	% su tot. attività
ITALY 25 GE 16 4,75%	USD	6.000.000,000	4.382.307,14	23,644
TBOND 15 FB 18 3,50	USD	3.500.000,000	2.588.447,99	13,965
TBOND 15 NV 24 7,50%	USD	2.000.000,000	1.942.065,12	10,478
TBOND 15 FB 26 6%	USD	2.000.000,000	1.716.583,83	9,261
BEI 15 AP 15 3,75%	USD	2.000.000,000	1.493.849,71	8,060
TBOND 15 AG 22 7,25%	USD	1.400.000,000	1.315.295,01	7,096
AUSTRALIA 15 AP 15 6,25%	AUD	1.500.000,000	1.162.642,88	6,273
TBOND 15 NV 39 4,375	USD	1.000.000,000	690.211,49	3,724
TBOND 15 LG 13 1,875% IDX	USD	100.000,000	89.823,37	0,485
TBOND 15 GE 15 1,625 IDX	USD	100.000,000	88.205,83	0,476
TBOND 15 FB 14 4%	USD	100.000,000	74.908,07	0,404

Relazione Semestrale al 30 Giugno 2011

Nota illustrativa (parte specifica)

L'allocazione del fondo Azimut Strategic Trend ha visto alcune modifiche nelle principali asset class che costituiscono l'investimento di portafoglio; l'investimento in strumenti azionari è passato dal 60% di fine 2010 al 57% circa di fine giugno, dopo aver toccato un minimo del 45% a fine febbraio.

Gli strumenti obbligazionari e monetari hanno oscillato tra un minimo di 36% (gennaio) ed un massimo di 38% (febbraio).

L'investimento azionario si è orientato prevalentemente verso l'area nordamericana (con pesi del 28% nel mese di gennaio, 23% nel mese di febbraio, 19% a marzo); per le borse della zona euro il peso azionario ha oscillato attorno al 12% -16% ad eccezione di marzo quando si era attestato al 22%. Il peso degli investimenti sul mercato italiano è stato vicino all'1%.

Per quanto riguarda la strategia di gestione si è mantenuta la parziale protezione di portafoglio realizzata con un arbitraggio sulla struttura a termine della volatilità delle opzioni sull'indice Standard&Poors 500. Sono presenti anche opzioni Call vendute su singole posizioni azionarie del mercato americano.

La composizione settoriale mantiene ancora un assetto difensivo, ridotto poi nei mesi di maggio e giugno.

La duration del portafoglio è stato aumentato dai 15 mesi di gennaio fino a 35 mesi nel mese di maggio. A giugno la duration è stato di 24 mesi. A fine giugno il portafoglio obbligazionario era composto esclusivamente da Titoli di Stato dell'area Euro.

L'esposizione in Dollari americani è stata mantenuta al di sopra il 30% del NAV.

Il patrimonio di Azimut Strategic Trend è passato da 43 milioni di Euro di fine anno a 39 milioni di Euro di fine semestre. Il valore di quota al 30 giugno 2011 era pari a 5,295 Euro con un incremento, rispetto al 30 dicembre 2010, dell'1,40%.

Lo stile di gestione della componente obbligazionaria si basa sulla ricerca di valore sui diversi segmenti della curva dei rendimenti. Il comparto investe principalmente in titoli di Stato, con una diversificazione in titoli di organismi internazionali e obbligazioni societarie con rating di 'investment grade'. Incrementi o decrementi della duration media del portafoglio saranno effettuati in relazione a mutamenti dello scenario macroeconomico e alle aspettative relative all'inflazione. Sulla componente azionaria lo stile di gestione si basa prevalentemente su una significativa attività di stock picking, fondata sull'approfondita conoscenza delle società e privilegiando quelle che offrono le migliori opportunità di crescita degli utili rispetto alla loro valutazione.

Incrementi o decrementi della componente azionaria del fondo verranno attuati in relazione a eventuali cambiamenti dello scenario macroeconomico.

Fondo flessibile ad accumulazione dei proventi

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del Patrimonio in gestione verificatesi nel periodo dovute a Sottoscrizioni (Incrementi) e Rimborsi (Decrementi):

Incrementi:	a) Sottoscrizioni:	1.090.689
	-Sottoscrizioni singole	364.704
	- Piani di accumulo	118.557
	- Switch in entrata	607.428
Decrementi:	a) Rimborsi:	5.369.845
	- Riscatti	2.396.827
	- Piani di rimborso	33.215
	- Switch in uscita	2.939.803
Raccolta netta del periodo		-4.279.156

Fondo flessibile ad accumulazione dei proventi

Situazione Patrimoniale al 30 Giugno 2011

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del tot. attività	Valore complessivo	In perc. del tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	30.006.913	74,975	32.987.842	74,292
A1. Titoli di debito	14.249.360	35,603	12.875.789	28,998
A1.1 titoli di Stato	12.249.360	30,606	12.875.789	28,998
A1.2 altri	2.000.000	4,997		
A2. Titoli di capitale	15.757.553	39,372	20.112.053	45,294
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	1.749.721	4,372	2.662.132	5,995
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.239.972	3,098	2.112.361	4,757
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			176.404	0,397
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	509.749	1,274	373.367	0,841
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	6.396.031	15,981	5.874.139	13,229
F1. Liquidità disponibile	6.567.403	16,409	6.152.996	13,857
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			8.616	0,019
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-171.372	-0,428	-287.473	-0,647
G. ALTRE ATTIVITA'	1.869.796	4,672	2.878.743	6,484
G1. Ratei attivi	501.797	1,254	1.198.267	2,699
G2. Risparmio di imposta	1.367.999	3,418	1.680.476	3,785
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	40.022.461	100,000	44.402.856	100,000

Fondo flessibile ad accumulazione dei proventi

PASSIVITA' 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	475.812	656.913
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	106.418	259.727
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	369.394	397.186
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	12.749	7.323
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	12.749	7.323
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	304.435	835.526
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	169.177	498.208
N2. Debiti di imposta	86.087	312.477
N3. Altre	49.171	24.841
TOTALE PASSIVITA'	792.996	1.499.762
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	39.229.465	42.903.094
Numero delle quote in circolazione	7.409.230,846	8.216.388,658
Valore unitario delle quote	5,295	5,222

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE	
Quote emesse	206.018,424
Quote rimborsate	1.013.176,236

Fondo flessibile ad accumulazione dei proventi
Elenco analitico dei principali titoli in ordine decrescente di controvalore

(quota percentuale calcolata rispetto al totale attività del Fondo)

Descrizione titolo	Divisa	Quantità	Controvalore	% su tot. attività
BTP 01 MZ 26 4,25%	EUR	5.500.000,000	5.140.058,00	12,843
BTP 15 DC 13 3,75%	EUR	4.000.000,000	4.038.140,00	10,090
INTESA SANPAOLO 01 GN 49 9,50% PERPETUAL	EUR	2.000.000,000	2.000.000,00	4,997
BTP 15 ST 23 2,6% IDX	EUR	1.500.000,000	1.590.484,27	3,974
BTP 01 FB 19 4,25%	EUR	1.000.000,000	986.842,00	2,466
BEIERSDORF AG	EUR	16.000,000	716.000,00	1,789
ROCHE HOLDING GS	CHF	4.500,000	518.648,07	1,296
CCT 01 LG 13 TV	EUR	500.000,000	493.836,00	1,234
HENKEL	EUR	12.000,000	474.300,00	1,185
UMICORE	EUR	12.000,000	451.320,00	1,128
VOLKSWAGEN	EUR	3.500,000	443.450,00	1,108
GLAXOSMITHKLINE PLC	GBP	30.000,000	443.150,11	1,107
TOTAL SA	EUR	11.000,000	438.680,00	1,096
CENTRICA PLC	GBP	120.000,000	429.596,49	1,073
SWISS RE LTD	CHF	11.000,000	425.395,45	1,063
ENI	EUR	25.000,000	407.750,00	1,019
BNP PARIBAS	EUR	7.600,000	404.548,00	1,011
BP PLC	GBP	75.000,000	380.904,79	0,952
GREEK ORG OF FOOTBALL PROGNOSTICS	EUR	35.000,000	376.250,00	0,940
SOLVAY SA	EUR	3.500,000	372.925,00	0,932
KONINKLIJKE AHOLD NV	EUR	40.000,000	370.640,00	0,926
VODAFONE GROUP PLC	GBP	170.000,000	311.168,45	0,777
RUBIS	EUR	3.428,000	299.881,44	0,749
YOOX SPA	EUR	20.000,000	254.000,00	0,635
NOVARTIS AG	CHF	6.000,000	253.118,93	0,632
MCDONALD'S CORP	USD	4.000,000	232.630,96	0,581
GROUP4 SECURICOR PLC	GBP	75.000,000	232.371,44	0,581
XSTRATA PLC	GBP	15.000,000	227.803,74	0,569
OCCIDENTAL PETROLEUM	USD	3.000,000	215.277,44	0,538
INTEL	USD	14.000,000	213.980,76	0,535
CARNIVAL CORP	USD	8.000,000	207.635,27	0,519
TYCO INTL LTD BERMUDA SHS	USD	6.000,000	204.559,09	0,511
GUYENNE GASCOGNE	EUR	2.000,000	203.800,00	0,509
CME GROUP INC	USD	1.000,000	201.117,36	0,503
FEDEX CORP COM	USD	3.000,000	196.261,68	0,490
ARCHER DANIELS MIDLAND CO	USD	9.000,000	187.157,29	0,468
KORIAN	EUR	11.000,000	183.590,00	0,459
MCKESSON HBOC INC	USD	3.000,000	173.086,87	0,432
HELLENIC EXCHANGES SA	EUR	30.000,000	147.300,00	0,368
GILEAD SCIENCES INC COM	USD	5.000,000	142.807,88	0,357
VISTEON CORP	USD	3.000,000	141.552,57	0,354
DARDEN RESTAURANTS	USD	4.000,000	137.283,17	0,343
TYSON FOODS INC CL A	USD	10.000,000	133.944,89	0,335
TESCO	GBP	30.000,000	133.542,99	0,334
INTERNAT. FLAVORS & FRAGRANCES	USD	3.000,000	132.924,10	0,332
ROCKWELL COLLINS INC COM	USD	3.000,000	127.647,69	0,319
ENCANA CORP USD	USD	6.000,000	127.420,08	0,318
UNITED STATES STEEL CORP	USD	4.000,000	127.020,04	0,317
WESTERN DIGITAL C. USD	USD	5.000,000	125.461,25	0,313
NAVISTAR	USD	3.200,000	124.614,27	0,311