

**Relazione Semestrale al 30 giugno 2011**  
Fondi Formula 1

## *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:

- |                            |                    |
|----------------------------|--------------------|
| • Formula Target 2013      | - Fondo Flessibile |
| • Formula 1 – Conservative | - Fondo Flessibile |
| • Formula Target 2014      | Fondo Flessibile   |
| • Formula 1 – Absolute     | - 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 nel semestre da segnalare.

### **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 serietà 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'Ecric 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 Formula 1 Low Risk ha oscillato nel corso dei primi 6 mesi dell'anno nell'intorno del 10% toccando un valore del 14% alla fine del mese di aprile.

Il portafoglio di inizio anno è stato creato aumentando sia la diversificazione geografica che quella valutaria, inizialmente suddividendo l'esposizione geografica tra Giappone, Usa, Germania e altri paesi del Vecchio continente; dopo l'incidente nucleare di Fukushima la piccola posizione investita in Giappone è andata diminuendo, per esser completamente sostituita in portafoglio da una posizione in Svizzera, riducendo le scommesse attive e mantenendo l'esposizione perlopiù tramite future sui singoli indici.

Alla fine del semestre l'esposizione azionaria è stata maggiormente diversificata, inserendo in portafoglio posizioni su aree come Pacifico ed Emergenti.

L'esposizione valutaria del fondo ha oscillato fra 4% ed il 2%, ed ha interessato principalmente il Dollaro (circa il 2%), e le valute dell'Europa non Euro (stabili intorno al 2%, giugno escluso).

Il fondo ha avuto una durata finanziaria della componente obbligazionaria contenuta (quasi esclusivamente emissioni dell'area Euro) stabile a 6 mesi per tutto il primo trimestre; nel corso del secondo trimestre è andata crescendo, parallelamente alla costruzione del portafoglio obbligazionario che ha portato alla fine di giugno alla trasformazione della politica di gestione in Formula Target 2013. A questa data il portafoglio obbligazionario è arrivato a pesare per oltre l'80% del fondo, mentre la duration si attestava sui 19 mesi.

Il patrimonio del Fondo Formula Target 2013 è passato da 179 milioni di Euro di fine anno a 149 milioni di Euro di fine semestre. Il valore di quota al 30 giugno 2011 era pari a 6,601 Euro con un decremento, rispetto al 30 dicembre 2010, dello 0,29%.

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. La volatilità è fissata ad un livello che assicura la conservazione del capitale sull'orizzonte d'investimento raccomandato.

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 sia in relazione a eventuali cambiamenti dello scenario macroeconomico sia in funzione delle dinamiche dei mercati azionari.

# FORMULA TARGET 2013

Azimut S.G.R. S.p.A.

## 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):

<b>Incrementi:</b>	a) Sottoscrizioni:	<b>15.082.083</b>
	-Sottoscrizioni singole	13.604.290
	- Piani di accumulo	
	- Switch in entrata	1.477.793
<b>Decrementi:</b>	a) Rimborsi:	<b>44.955.916</b>
	- Riscatti	40.397.316
	- Piani di rimborso	10.500
	- Switch in uscita	4.548.100
<b>Raccolta netta del periodo</b>		<b>-29.873.833</b>

**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
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>137.961.637</b>	<b>91,816</b>	<b>137.266.149</b>	<b>76,115</b>
A1. Titoli di debito	136.476.941	90,828	135.699.941	75,247
A1.1 titoli di Stato	63.188.644	42,053	135.699.941	75,247
A1.2 altri	73.288.297	48,775		
A2. Titoli di capitale	335.612	0,223	1.566.208	0,868
A3. Parti di O.I.C.R.	1.149.084	0,765		
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>1.003.284</b>	<b>0,668</b>	<b>1.331.884</b>	<b>0,738</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	920.038	0,612	1.190.584	0,660
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	80.418	0,054	141.300	0,078
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	2.828	0,002		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>6.884.467</b>	<b>4,581</b>	<b>39.125.589</b>	<b>21,696</b>
F1. Liquidità disponibile	5.896.857	3,924	39.125.589	21,696
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	987.610	0,657		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>4.409.488</b>	<b>2,935</b>	<b>2.616.075</b>	<b>1,451</b>
G1. Ratei attivi	2.203.707	1,467	453.344	0,252
G2. Risparmio di imposta	2.205.781	1,468	2.162.731	1,199
G3. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>150.258.876</b>	<b>100,000</b>	<b>180.339.697</b>	<b>100,000</b>

**Fondo flessibile ad accumulazione dei proventi**

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Situazione al 30/06/2011</b>	<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>
	<b>Valore complessivo</b>	<b>Valore complessivo</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>550.000</b>	
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>145.124</b>	<b>275.183</b>
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	145.124	170.400
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		104.783
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>167.476</b>	<b>422.876</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	167.476	422.876
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>251.004</b>	<b>331.099</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	251.004	327.756
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		3.343
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>1.113.604</b>	<b>1.029.158</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>149.145.272</b>	<b>179.310.539</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>22.593.610,170</b>	<b>27.084.214,500</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>6,601</b>	<b>6,620</b>

<b>MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE</b>	
<b>Quote emesse</b>	<b>2.286.000,189</b>
<b>Quote rimborsate</b>	<b>6.776.604,519</b>

**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 ST 11 4,25	EUR	20.000.000,000	20.085.880,00	13,368
BTP 01 AG 14 4,25%	EUR	16.000.000,000	16.291.936,00	10,843
BTP 01 FB 15 4,25%	EUR	5.000.000,000	5.084.405,00	3,384
BOT 15 NV 11 ANN	EUR	5.000.000,000	4.967.600,00	3,306
BTP 15 AP 15 3%	EUR	5.000.000,000	4.860.310,00	3,235
AUSTRALIA 5,5000% ACGB DEC 2013	AUD	5.000.000,000	3.755.704,31	2,499
BARCLAYS 31 MZ 13 4.875% EU	EUR	3.000.000,000	3.063.099,00	2,039
CREDEM 20 GN 14 3,75%	EUR	3.000.000,000	2.982.090,00	1,985
EBRD 28 AP 14 9%	BRL	5.900.000,000	2.616.048,79	1,741
ITV 30 GN 14 10%	EUR	2.000.000,000	2.257.500,00	1,502
THYSSENKRUPP AG 18 GN 2014 8%	EUR	2.000.000,000	2.238.740,00	1,490
BACARDI LTD 09/09.04.2014 7,75%	EUR	2.000.000,000	2.237.246,00	1,489
PEUGEOT SA 15 GB 14 8,375%	EUR	2.000.000,000	2.234.900,00	1,487
IMPERIAL TOBACCO FIN.15 ST 14 7,25%	EUR	2.000.000,000	2.232.626,00	1,486
UBS CAPITAL PERPETUAL EU	EUR	2.000.000,000	2.116.272,00	1,408
UBI BANCA 21 OT 13 4,125%	EUR	2.100.000,000	2.094.533,70	1,394
GENERALI 11 NV 14 4,875	EUR	2.000.000,000	2.082.424,00	1,386
SUDAFRICA 15 GE 14 7,5%	ZAR	20.000.000,000	2.062.666,54	1,373
BAA FUNDING LTD 30 ST 14 4,6%	EUR	2.000.000,000	2.061.548,00	1,372
BCA MARCHE 15 AP 13 4,375%	EUR	2.055.000,000	2.058.298,28	1,370
HSBC BANK 30 GN 12 TV	EUR	2.000.000,000	2.054.704,00	1,367
ROYAL BK SCOTLAND 10 MG 13 6%	EUR	2.000.000,000	2.053.560,00	1,367
FCE BANK PLC 16 GE 2012 7,125%	EUR	2.000.000,000	2.030.000,00	1,351
EDISON 09/22.07.2014 4,25%	EUR	2.000.000,000	2.028.444,00	1,350
BANK OF SCOTLAND 29 OT 12 5,50%	EUR	2.000.000,000	2.026.320,00	1,349
GENERALI 20 LG 22 CALL TV EU	EUR	2.000.000,000	2.017.500,00	1,343
LLOYDS TSB BANK 15 ST 14 4,5%	EUR	2.000.000,000	2.014.768,00	1,341
MORGAN STANLEY 01 MZ 2013 3,75%	EUR	2.000.000,000	2.012.910,00	1,340
BCA POP VICENZA 16 ST 13 4,75%	EUR	2.000.000,000	2.007.360,00	1,336
BANCA MEDIOCREDITO FVG 20 GN 13 FLOAT	EUR	2.000.000,000	1.997.782,00	1,330
ICCREA BANCA 20 MG 13 TV	EUR	2.000.000,000	1.995.442,00	1,328
BANCA POP. MILANO 15 AP 13 4%	EUR	2.000.000,000	1.980.736,00	1,318
BOT 15 FB 12 ANN	EUR	2.000.000,000	1.975.206,00	1,315
HVB FUNDING TRUST 29 MZ 49 PP	EUR	2.000.000,000	1.952.500,00	1,299
JP MORGAN CHASE 31 MG 2017 4,625% TV	EUR	2.000.000,000	1.935.152,00	1,288
CCT 01 DC 14 TV	EUR	2.000.000,000	1.935.110,00	1,288
SG CAPITAL TRUST II 10 NV PERPETUAL	EUR	2.000.000,000	1.840.514,00	1,225
BANK OF AMERICA 28 MZ 18 FLOAT	EUR	2.000.000,000	1.835.040,00	1,221
PACIFIC LIFE FUNDING 17 AG 11 6,8%	EUR	1.500.000,000	1.509.750,00	1,005
MONTE PASCHI 11 NV 13 4,125%	EUR	1.500.000,000	1.502.551,50	1,000
BANCO POPOLARE 06 AP 13 4%	EUR	1.500.000,000	1.490.982,00	0,992
CITIGROUP MG 17 TV	EUR	1.500.000,000	1.389.285,00	0,925
DEUTSCHE CAP 19 SE 49 PERPETUAL	EUR	1.500.000,000	1.382.995,50	0,920
PERNOD RICARD 06/06.12.2013 4,625%	EUR	1.200.000,000	1.230.000,00	0,819
ISHARES MSCI EMERGING MKT	USD	35.000,000	1.149.084,39	0,765
BOT 16 GE 12 ANN	EUR	1.100.000,000	1.088.528,10	0,724
CONTI-GUMMI 15 ST 2017 7,50%	EUR	1.000.000,000	1.042.500,00	0,694
CTZ 30 AP 12	EUR	1.000.000,000	982.097,00	0,654
BANCO POPOLARE 08 FE 13 FLOAT	EUR	1.000.000,000	969.300,00	0,645
FIAT FINANCE 18 DC 12 5,75%	EUR	400.000,000	405.000,00	0,270

## Relazione Semestrale al 30 Giugno 2011

### Nota illustrativa (parte specifica)

L'esposizione azionaria netta del Formula 1 Conservative è stata gradualmente aumentata nel corso dei primi 6 mesi dell'anno, passando dal 14% di fine 2010 al 18% di giugno, toccando una punta del 20% a maggio.

Il portafoglio di inizio anno è stato creato aumentando sia la diversificazione geografica che quella valutaria, inizialmente suddividendo l'esposizione geografica tra Giappone, Usa, Germania e altri paesi del Vecchio continente; dopo l'incidente nucleare di Fukushima la piccola posizione investita in Giappone è andata diminuendo, per esser completamente sostituita in portafoglio da una posizione in Svizzera, riducendo le scommesse attive e mantenendo l'esposizione perlopiù tramite future sui singoli indici. Alla fine del semestre le posizioni azionarie si sono perlopiù concentrate su indici internazionali e in particolar modo su quello europeo.

Anche dal punto di vista settoriale, l'esposizione azionaria ha seguito una direzione più prudentiale, inserendo in portafoglio da aprile delle posizioni su settori difensivi, come quello Farmaceutico europeo e quello delle Utilities. In particolare a fine semestre la componente equity ha beneficiato dell'assenza in portafoglio di titoli Finanziari e della presenza di settori difensivi.

L'esposizione valutaria del fondo ha oscillato fra il 7% e lo 0%, ed ha interessato principalmente il Dollaro (tra il 4% e lo 0%), e le valute dell'Europa non euro (principalmente Franco svizzero, sceso dal 3% fino ad essere azzerato).

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria del fondo, l'attività di trading si è concentrata principalmente sul decennale tedesco, arrivando in Aprile ad interessare fino al 20% del NAV.

Il fondo ha avuto una durata finanziaria della componente obbligazionaria contenuta (quasi esclusivamente emissioni dell'area Euro) stabile al di sotto dei 12 mesi per tutto il semestre.

Il patrimonio del Fondo Formula 1 - Conservative è passato da 78 milioni di Euro di fine anno a 61 milioni di Euro di fine semestre. Il valore di quota al 30 giugno 2011 era pari a 6,398 Euro con un decremento, rispetto al 30 dicembre 2010, dello 0,14%.

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. La volatilità è fissata ad un livello che assicura la conservazione del capitale sull'orizzonte d'investimento raccomandato.

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 sia in relazione a eventuali cambiamenti dello scenario macroeconomico sia in funzione delle dinamiche dei mercati azionari.

## **FORMULA 1 - CONSERVATIVE**

*Azimut S.G.R. S.p.A.*

---

**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):

<b>Incrementi:</b>	a) Sottoscrizioni: - Sottoscrizioni singole - Piani di accumulo - Switch in entrata	<b>1.806.830</b> 783.860 1.022.970
<b>Decrementi:</b>	a) Rimborsi: - Riscatti - Piani di rimborso - Switch in uscita	<b>19.177.511</b> 9.122.466 216.518 9.838.527
<b>Raccolta netta del periodo</b>		<b>-17.370.681</b>

**Fondo flessibile ad accumulazione dei proventi****Situazione Patrimoniale al 30 Giugno 2011**

<b>ATTIVITA'</b>	<b>Situazione al 30/06/2011</b>		<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>	
	<b>Valore complessivo</b>	<b>In perc. del tot. attività</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>In perc. del tot. attività</b>
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>35.582.705</b>	<b>58,077</b>	<b>58.001.677</b>	<b>73,558</b>
A1. Titoli di debito	35.247.093	57,529	44.882.273	56,920
A1.1 titoli di Stato	29.111.249	47,514	44.882.273	56,920
A1.2 altri	6.135.844	10,015		
A2. Titoli di capitale	335.612	0,548	13.119.404	16,638
A3. Parti di O.I.C.R.				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>957.216</b>	<b>1,562</b>	<b>829.119</b>	<b>1,051</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	696.198	1,136	758.469	0,962
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	258.190	0,421	70.650	0,089
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	2.828	0,005		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>20.543.090</b>	<b>33,529</b>	<b>15.963.981</b>	<b>20,246</b>
F1. Liquidità disponibile	44.142.909	72,047	15.963.981	20,246
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-23.599.819	-38,518		
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>4.186.261</b>	<b>6,832</b>	<b>4.056.963</b>	<b>5,145</b>
G1. Ratei attivi	309.550	0,505	194.000	0,246
G2. Risparmio di imposta	3.876.711	6,327	3.862.963	4,899
G3. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>61.269.272</b>	<b>100,000</b>	<b>78.851.740</b>	<b>100,000</b>

**Fondo flessibile ad accumulazione dei proventi**

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Situazione al 30/06/2011</b>	<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>
	<b>Valore complessivo</b>	<b>Valore complessivo</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>130.910</b>	<b>186.578</b>
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	130.910	85.200
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		101.378
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>7.873</b>	<b>54.782</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	7.873	54.782
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>118.286</b>	<b>158.155</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	118.227	156.572
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	59	1.583
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>257.069</b>	<b>399.515</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>61.012.203</b>	<b>78.452.225</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>9.536.500,520</b>	<b>12.244.166,408</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>6,398</b>	<b>6,407</b>

<b>MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE</b>	
<b>Quote emesse</b>	<b>281.613,723</b>
<b>Quote rimborsate</b>	<b>2.989.279,611</b>

**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
BOT 15 FB 12 ANN	EUR	12.000.000,000	11.851.236,00	19,343
BOT 15 GN 12 ANN ZC	EUR	12.000.000,000	11.747.628,00	19,174
BOT 15 NV 11 ANN	EUR	5.000.000,000	4.967.600,00	8,108
FCE BANK PLC 16 GE 2012 7,125%	EUR	1.000.000,000	1.015.000,00	1,657
BANK OF SCOTLAND 29 OT 12 5,50%	EUR	500.000,000	506.580,00	0,827
PACIFIC LIFE FUNDING 17 AG 11 6,8%	EUR	500.000,000	503.250,00	0,821
BCA POP VICENZA 16 ST 13 4,75%	EUR	500.000,000	501.840,00	0,819
MONTE PASCHI 11 NV 13 4,125%	EUR	500.000,000	500.850,50	0,817
INTESA SANPAOLO 27 NV 3,5%	EUR	500.000,000	497.066,50	0,811
BANCO POPOLARE 06 AP 13 4%	EUR	500.000,000	496.994,00	0,811
BAA FUNDING 15 FB 12 3,975%	EUR	414.000,000	417.331,87	0,681
UBI BANCA 21 OT 13 4,125%	EUR	400.000,000	398.958,80	0,651
JP MORGAN CHASE 31 MG 2017 4,625% TV	EUR	400.000,000	387.030,40	0,632
ENI	EUR	20.000,000	326.200,00	0,532
FIAT FIN 15 FB 13 6,625%	EUR	300.000,000	307.875,00	0,502
FIAT FINANCE 18 DC 12 5,75%	EUR	300.000,000	303.750,00	0,496
ICCREA BANCA 20 MG 13 TV	EUR	300.000,000	299.316,30	0,489
BOT 15 LG 11 ANN	EUR	200.000,000	199.945,60	0,326
BTP 15 OT 12 4,25%	EUR	100.000,000	102.178,70	0,167
BOT 15 DC 11 ANN	EUR	100.000,000	99.200,60	0,162
BOT 16 GE 12 ANN	EUR	100.000,000	98.957,10	0,162
TBOND 15 MG 30 6,25%	USD	50.000,000	44.502,85	0,073
CHARLEMAGNE CAPITAL LTD	GBP	50.000,000	9.412,23	0,015

## **Relazione Semestrale al 30 Giugno 2011**

### **Nota illustrativa (parte specifica)**

L'esposizione azionaria netta del Formula Target 2014 è rimasta abbastanza stabile nel corso dei primi 6 mesi dell'anno, passando dal 22% di gennaio al 19% di giugno.

Il fondo ha avuto una durata finanziaria della componente obbligazionaria (quasi esclusivamente emissioni dell'area Euro) crescente durante il primo semestre, durante il quale è andata aumentando parallelamente alla costruzione del portafoglio obbligazionario, che ha portato alla fine di giugno alla trasformazione della politica di gestione in Formula Target 2014. A questa data il portafoglio obbligazionario è arrivato a pesare per oltre il 90% del fondo, mentre la duration si attestava sui 40 mesi.

Il portafoglio equity di inizio anno è stato creato aumentando sia la diversificazione geografica che quella valutaria, inizialmente suddividendo l'esposizione geografica tra Giappone, Usa, Germania e altri paesi del Vecchio continente. Il portafoglio azionario in aprile è stato quasi interamente finanziato e sostituito da certificati.

A livello di settori, il portafoglio azionario ha seguito una direzione più prudentiale, inserendo in portafoglio delle posizioni su settori difensivi, come quello Farmaceutico europeo e quello delle Utilities. In particolare a fine semestre la componente equity ha beneficiato della presenza di settori difensivi e dell'assenza in portafoglio di titoli Finanziari (anche in relazione alla nuova politica di gestione, che prevede l'esposizione al settore tramite obbligazioni e tier 1).

Alla fine del semestre l'esposizione azionaria è stata maggiormente diversificata, inserendo in portafoglio posizioni su aree come Pacifico ed Emergenti.

L'esposizione valutaria del fondo ha oscillato fra il 3 ed il 7%, ed ha interessato principalmente il Dollaro e in minor parte le valute dell'Europa non Euro.

Il patrimonio del Fondo Formula Target 2014 è passato da 100 milioni di Euro di fine anno a 88 milioni di Euro di fine semestre. Il valore di quota al 30 giugno 2011 era pari a 6,315 Euro con un decremento, rispetto al 30 dicembre 2010, dello 0,58%.

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.

**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):

<b>Incrementi:</b>	a) Sottoscrizioni: -Sottoscrizioni singole - Piani di accumulo - Switch in entrata	<b>4.853.777</b> 439.707 4.414.070
<b>Decrementi:</b>	a) Rimborsi: - Riscatti - Piani di rimborso - Switch in uscita	<b>16.656.054</b> 8.519.135 81.709 8.055.210
<b>Raccolta netta del periodo</b>		<b>-11.802.277</b>

**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
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>78.000.519</b>	<b>88,133</b>	<b>59.124.820</b>	<b>58,902</b>
A1. Titoli di debito	76.799.356	86,776	28.254.895	28,148
A1.1 titoli di Stato	20.611.125	23,289	27.868.053	27,763
A1.2 altri	56.188.231	63,487	386.842	0,385
A2. Titoli di capitale	1.201.163	1,357	30.286.045	30,172
A3. Parti di O.I.C.R.			583.880	0,582
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>1.331.958</b>	<b>1,504</b>	<b>2.524.823</b>	<b>2,515</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	655.317	0,740	2.190.373	2,182
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	513.636	0,580	188.400	0,188
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	163.005	0,184	146.050	0,145
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.689.494</b>	<b>1,910</b>	<b>32.871.568</b>	<b>32,747</b>
F1. Liquidità disponibile	2.123.735	2,400	32.871.568	32,747
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	344.863	0,390		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-779.104	-0,880		
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>7.481.064</b>	<b>8,453</b>	<b>5.858.068</b>	<b>5,836</b>
G1. Ratei attivi	1.683.922	1,903	131.345	0,131
G2. Risparmio di imposta	5.797.142	6,550	5.726.723	5,705
G3. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>88.503.035</b>	<b>100,000</b>	<b>100.379.279</b>	<b>100,000</b>

**Fondo flessibile ad accumulazione dei proventi**

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Situazione al 30/06/2011</b>	<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>
	<b>Valore complessivo</b>	<b>Valore complessivo</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>726.429</b>	<b>230.525</b>
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	537.847	227.200
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	188.582	3.325
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>4.129</b>	<b>48.554</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	4.129	48.554
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>220.582</b>	<b>261.632</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	214.738	261.632
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.844	
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>951.140</b>	<b>540.711</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>87.551.895</b>	<b>99.838.568</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>13.864.612,286</b>	<b>15.718.157,347</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>6,315</b>	<b>6,352</b>

<b>MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE</b>	
<b>Quote emesse</b>	<b>766.304,592</b>
<b>Quote rimborsate</b>	<b>2.619.849,653</b>

**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 15 AP 15 3%	EUR	9.000.000,000	8.748.558,00	9,885
BTP 01 NV 15 3%	EUR	9.000.000,000	8.660.007,00	9,785
EBRD 28 AP 14 9%	BRL	8.000.000,000	3.547.184,81	4,008
AUSTRALIA 15 AP 15 6,25%	AUD	4.000.000,000	3.100.381,03	3,503
PEUGEOT SA 15 GB 14 8,375%	EUR	1.200.000,000	1.340.940,00	1,515
DEUTSCHE TELEKOM INT FIN 14 AP 15 5,75%	EUR	1.200.000,000	1.305.932,40	1,476
PERNOD RICARD 09/15.01.2015 7%	EUR	1.200.000,000	1.303.500,00	1,473
BANK OF SCOTLAND 29 OT 12 5,50%	EUR	1.200.000,000	1.215.792,00	1,374
THYSSENKRUPP AG 18 GN 2014 8%	EUR	1.000.000,000	1.119.370,00	1,265
GLENCORE FIN.EUROPE 23 AP 15 7,125%	EUR	1.000.000,000	1.097.590,00	1,240
ITV PLC 19 OT 15 5,375%	GBP	1.000.000,000	1.090.711,79	1,232
CONTI-GUMMI FIN 10/15 LG 15 8,5%	EUR	1.000.000,000	1.087.500,00	1,229
HUTCH WHAMPOA 12/49 PERPETUAL	USD	1.500.000,000	1.058.519,85	1,196
FIAT FIN&TRADE 15 ST 14 7,625%	EUR	1.000.000,000	1.050.000,00	1,186
BANK OF AMERICA 28 MZ 18 FLOAT	EUR	1.100.000,000	1.009.272,00	1,140
LLOYDS TSB BANK 15 ST 14 4,5%	EUR	1.000.000,000	1.007.384,00	1,138
A2A 09/02.11.2016 4,50%	EUR	1.000.000,000	1.006.781,00	1,138
VENETO BANCA 21 OT 13 TV	EUR	1.000.000,000	1.006.107,00	1,137
BCA POP VICENZA 16 ST 13 4,75%	EUR	1.000.000,000	1.003.680,00	1,134
LUXOTTICA LUX 10/10.11.2015 4%	EUR	1.000.000,000	994.360,00	1,124
BANCO POPOLARE 06 AP 13 4%	EUR	1.000.000,000	993.988,00	1,123
FCE BANK PLC 17 GE 14 9,375%	EUR	900.000,000	988.875,00	1,117
HVB FUNDING TRUST 29 MZ 49 PP	EUR	1.000.000,000	976.250,00	1,103
MORGAN STANLEY 17 NV 15 4% EU	EUR	1.000.000,000	975.100,00	1,102
RWE 28 ST 49 4,625% PPT	EUR	1.000.000,000	957.000,00	1,081
HSBC CAPITAL FOUNDING PERPETUAL	EUR	1.000.000,000	946.123,00	1,069
AKZO NOBEL 27 MZ 15 7,25%	EUR	800.000,000	908.144,80	1,026
ARCELORMITTAL 03 GN 16 9,75%	EUR	750.000,000	899.215,50	1,016
UBS JERSEY BRANCH 15 AP PERP 4.28%	EUR	1.000.000,000	898.617,00	1,015
BERTELSMANN AG 16 GE 14 7,875%	EUR	800.000,000	894.920,80	1,011
ALLIANZ FRANCE 10 GN 15 4,625% TV	EUR	1.000.000,000	892.854,00	1,009
GENERALI FINANCE 06/29.06.49 FRN PERPET	EUR	1.000.000,000	858.324,00	0,970
BARCLAYS BANK 15 DC PRPT FLOAT	EUR	1.000.000,000	826.209,00	0,934
UNICREDIT 27 OT PERPETUAL	EUR	1.000.000,000	790.979,00	0,894
HBOS PLC 20 MZ 15 4,875%	EUR	800.000,000	772.128,00	0,872
DELHAIZE GROUP 27 GN 14 5,625%	EUR	700.000,000	748.435,80	0,846
DEUTSCHE CAP 19 SE 49 PERPETUAL	EUR	800.000,000	737.597,60	0,833
MONTE DEI PASCHI 30 ST 16 5,75%	GBP	750.000,000	730.196,11	0,825
BAA FUNDING LTD 30 ST 14 4,6%	EUR	600.000,000	618.464,40	0,699
ROYAL BK SCOTLAND 22 ST 21 4,625%	EUR	700.000,000	611.403,10	0,691
EDISON 09/22.07.2014 4,25%	EUR	600.000,000	608.533,20	0,688
LLOYD 05 MZ 18 5,625%	EUR	600.000,000	584.889,60	0,661
ITV 30 GN 14 10%	EUR	500.000,000	564.375,00	0,638
IMPERIAL TOBACCO FIN.15 ST 14 7,25%	EUR	500.000,000	558.156,50	0,631
FINMECCANICA 03 DC 13 8,125% EU	EUR	500.000,000	554.620,00	0,627
SG CAPITAL TRUST II 10 NV PERPETUAL	EUR	600.000,000	552.154,20	0,624
REPSOL INTL FIN. 09/27.03.2014 6,50%	EUR	500.000,000	541.537,50	0,612
CARREFOUR SA 07/10.10.2014 5,125%	EUR	500.000,000	530.431,50	0,599
ATLANTIA 09 GN 14 5%	EUR	500.000,000	524.497,50	0,593
GENERALI 11 NV 14 4,875	EUR	500.000,000	520.606,00	0,588
ROYAL BANK SCOT 15 MZ 16 4%	EUR	500.000,000	504.146,00	0,570
LOTTOMATICA SPA 05 DC 16 5,375%	EUR	500.000,000	503.640,00	0,569
RENAULT 27 GE 15 4,375%	EUR	500.000,000	503.542,50	0,569
MONTE PASCHI 11 NV 13 4,125%	EUR	500.000,000	500.850,50	0,566

**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)**

<b>Descrizione titolo</b>	<b>Divisa</b>	<b>Quantità</b>	<b>Controvalore</b>	<b>% su tot. attività</b>
INTESA SANPAOLO 01 GN 49 9,50% PERPETUAL	EUR	500.000,000	500.000,00	0,565
UBI BANCA 21 OT 13 4,125%	EUR	500.000,000	498.698,50	0,563
UBI BANCA 28 FB 13 3,875%	EUR	500.000,000	498.191,00	0,563
BANCA POPOLARE EMILIANA 04 FB 13	EUR	500.000,000	498.173,00	0,563
INTESA SANPAOLO 27 NV 3,5%	EUR	500.000,000	497.066,50	0,562
UNICREDIT SPA 01 FB 16 5%	GBP	500.000,000	493.364,93	0,557
BNP PARIBAS PERPETUAL TV	EUR	500.000,000	492.446,00	0,556
EDISON 17 MZ 15 3,25%	EUR	500.000,000	487.957,50	0,551
CITIGROUP 10 FB 19 TV	EUR	500.000,000	470.667,00	0,532
BNP 29 AP 49 FLOAT PERPETUAL	EUR	500.000,000	448.964,50	0,507

## **Relazione Semestrale al 30 Giugno 2011**

### **Nota illustrativa (parte specifica)**

L'esposizione azionaria netta del Formula 1 Risk è stata gradualmente ridotta nel corso dei primi 3 mesi dell'anno, passando dal 60% di fine 2010 al 48% di febbraio, per poi risalire a quota 80% alla fine del primo semestre, mantenendo una gestione molto dinamica in linea con lo stile di gestione del comparto.

Il portafoglio di inizio anno è stato creato aumentando sia la diversificazione geografica che quella valutaria, inizialmente suddividendo l'esposizione geografica tra Giappone, Usa, Germania e altri paesi del Vecchio continente; dopo l'incidente nucleare di Fukushima la piccola posizione investita in Giappone è stata sostituita da una posizione in Svizzera al fine di proteggere maggiormente il portafoglio dalla volatilità del mercato.

A livello settoriale il fondo all'inizio dell'anno era esposto su titoli Petroliferi, Materie prime e su Tecnologici americani; tra aprile e maggio è stata incrementata la posizione sui titoli difensivi, in particolar modo sul Utilities e settore Farmaceutico europeo. Il forte ribasso del settore Finanziario europeo all'inizio del mese di giugno ha consentito l'incremento dell'investimento su tale settore, principalmente attraverso l'acquisto di Bancari italiani e francesi.

Alla fine del semestre le basse valutazioni e la convinzione di essere di fronte a una fase ulteriore di crescita dell'economia mondiale hanno portato il team di gestione a mantenere un'esposizione sul mercato equity vicina ai massimi storici.

L'esposizione valutaria del fondo ha oscillato fra il 3% e il 14%, ed ha interessato principalmente il Dollaro (tra lo 0% di aprile e l'11%), e le valute dell'Europa non Euro (stabili al 3% fino a maggio e poi azzerate a fine giugno).

Il fondo ha avuto una durata finanziaria della componente obbligazionaria molto contenuta (esclusivamente emissioni dell'area Euro) stabile a 2 mesi nel primo trimestre, e nell'intorno dei 6 mesi nel trimestre successivo, per via dell'attività di trading sul Bund tedesco, che in aprile ha visto un'operazione pari a circa il 35% del NAV.

A far data 01 giugno 2011 il fondo ha incorporato dal fondo Fondo Formula 1 High Risk, assumendone la filosofia di gestione ed accorpando le masse in gestione, e prendendo così il nome di Formula 1 Absolute.

Il patrimonio del Fondo Formula 1 - Absolute è passato da 63 milioni di Euro di fine anno a 91 milioni di Euro di fine semestre. Il valore di quota al 30 giugno 2011 era pari a 6,581 Euro con un decremento, rispetto al 30 dicembre 2010, dello 0,21%.

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.

**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):

<b>Incrementi:</b>	a) Sottoscrizioni: - Sottoscrizioni singole - Piani di accumulo - Switch in entrata	<b>41.047.793</b> 351.480 40.696.313
<b>Decrementi:</b>	a) Rimborsi: - Riscatti - Piani di rimborso - Switch in uscita	<b>13.378.255</b> 9.019.183 9.243 4.349.829
<b>Raccolta netta del periodo</b>		<b>27.669.538</b>

**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
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>75.023.567</b>	<b>80,651</b>	<b>44.109.163</b>	<b>68,711</b>
A1. Titoli di debito	29.468.974	31,680	22.464.517	34,994
A1.1 titoli di Stato	29.468.974	31,680	22.464.517	34,994
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	40.556.145	43,598	20.757.810	32,336
A3. Parti di O.I.C.R.	4.998.448	5,373	886.836	1,381
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>3.067.666</b>	<b>3,297</b>	<b>1.878.241</b>	<b>2,926</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.135.078	1,220	1.111.460	1,731
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	1.714.650	1,843	549.250	0,856
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	217.938	0,234	217.531	0,339
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>9.725.924</b>	<b>10,456</b>	<b>15.365.900</b>	<b>23,936</b>
F1. Liquidità disponibile	14.194.859	15,260	14.727.176	22,941
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	4.390.932	4,720	926.967	1,444
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-8.859.867	-9,524	-288.243	-0,449
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>5.205.564</b>	<b>5,596</b>	<b>2.842.025</b>	<b>4,427</b>
G1. Ratei attivi	962.426	1,035	416.031	0,648
G2. Risparmio di imposta	4.243.138	4,561	2.425.994	3,779
G3. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>93.022.721</b>	<b>100,000</b>	<b>64.195.329</b>	<b>100,000</b>

**Fondo flessibile ad accumulazione dei proventi**

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Situazione al 30/06/2011</b>	<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>
	<b>Valore complessivo</b>	<b>Valore complessivo</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>1.516.672</b>	<b>421.106</b>
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	1.317.770	342.670
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	198.902	78.436
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>64.685</b>	<b>57.995</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	64.685	57.995
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>847.802</b>	<b>320.016</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	830.624	314.260
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	17.178	5.756
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>2.429.159</b>	<b>799.117</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>90.593.562</b>	<b>63.396.212</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>13.766.881,415</b>	<b>9.612.306,220</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>6,581</b>	<b>6,595</b>

<b>MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE</b>	
<b>Quote emesse</b>	<b>6.165.240,128</b>
<b>Quote rimborsate</b>	<b>2.010.664,933</b>

**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
BOT 15 LG 11 ANN	EUR	7.500.000,000	7.497.960,00	8,060
BOT 15 DC 11 ANN	EUR	7.500.000,000	7.440.045,00	7,998
BTP 15 ST 11 3,75%	EUR	6.500.000,000	6.527.462,50	7,017
BTP 01 ST 11 4,25	EUR	4.000.000,000	4.017.176,00	4,318
CCT 01 MZ 14 TV	EUR	2.000.000,000	1.949.042,00	2,095
CCT 01 DC 14 TV	EUR	2.000.000,000	1.935.110,00	2,080
ALLIANZ SE	EUR	19.000,000	1.830.270,00	1,968
AXA	EUR	100.000,000	1.567.000,00	1,685
THE BANK OF NEW YORK MELLON	USD	87.500,000	1.546.194,43	1,662
WALT DISNEY	USD	50.000,000	1.346.346,17	1,447
FINANCIAL SELECT SECTOR SPDR	USD	125.000,000	1.323.412,77	1,423
ISHARES MSCI EMERGING MKT	USD	40.000,000	1.313.239,30	1,412
ASTRAZENECA PLC	GBP	35.000,000	1.204.544,45	1,295
FIAT INDUSTRIAL	EUR	122.500,000	1.090.250,00	1,172
ING NA	EUR	125.000,000	1.061.125,00	1,141
METRO	EUR	25.000,000	1.044.750,00	1,123
SOCIETE GENERALE	EUR	25.000,000	1.023.000,00	1,100
HERMES INTL	EUR	5.000,000	1.019.500,00	1,096
DEUTSCHE POST AG	EUR	75.000,000	993.750,00	1,068
BNP PARIBAS	EUR	18.000,000	958.140,00	1,030
FORD MOTOR COMPANY	USD	100.000,000	951.132,88	1,022
MARKET VECTORS GOLD MINERS	USD	25.000,000	941.304,27	1,012
ENI	EUR	55.000,000	897.050,00	0,964
ISHARE FTSE CHINA 25	USD	30.000,000	888.712,63	0,955
GDF SUEZ	EUR	35.000,000	883.225,00	0,949
BG GROUP PLC	GBP	55.000,000	861.164,02	0,926
ALSTOM RGPT	EUR	20.000,000	850.400,00	0,914
ABB AG	CHF	45.000,000	803.591,18	0,864
PETROLEO B. ADR	USD	33.000,000	770.686,62	0,828
KABEL DEUTSCHLAND HOLDING AG	EUR	17.500,000	742.000,00	0,798
ACCOR	EUR	24.000,000	740.040,00	0,796
ALCATEL LUCENT	EUR	185.000,000	737.780,00	0,793
ATLANTIA SPA	EUR	50.000,000	734.000,00	0,789
CAP GEMINI	EUR	18.000,000	727.200,00	0,782
ENDESA	EUR	29.000,000	665.840,00	0,716
UNITED UTILITES GROUP PLC	GBP	100.000,000	663.285,64	0,713
INTESA SANPAOLO	EUR	357.142,000	655.712,71	0,705
DEUTSCHE TELEKOM	EUR	60.000,000	648.900,00	0,698
SOCO INTERNATIONAL	GBP	160.000,000	631.084,73	0,678
CLARIANT NOM	CHF	45.000,000	592.372,03	0,637
NORTHUMBRIAN WATER GROUP PLC	GBP	125.000,000	575.253,58	0,618
IMPERIAL TOBACCO GROUP PLC	GBP	25.000,000	573.315,76	0,616
UNICREDIT SPA	EUR	375.000,000	547.500,00	0,589
PORSCHE AUTOMOBIL HOLDING SE PREF	EUR	10.000,000	547.000,00	0,588
ALCOA INC	USD	50.000,000	546.953,13	0,588
LOGMEIN INC	USD	20.000,000	532.055,04	0,572
TECHNOLOGY SELECT SECTOR SPDR	USD	30.000,000	531.779,15	0,572
MUENCHENER RUECKVER AG	EUR	5.000,000	527.250,00	0,567
MISYS PLC	GBP	105.000,000	488.328,83	0,525
DIAMOND OFFSHORE DRILLING	USD	10.000,000	485.636,45	0,522
CAIRN ENERGY	GBP	105.000,000	482.282,85	0,518
ARCELORMITTAL (NL)	EUR	20.000,000	479.900,00	0,516
PRUDENTIAL	GBP	60.000,000	478.362,94	0,514
INFINEON TECHNOLOGIES AG	EUR	60.000,000	465.120,00	0,500