

Relazione Semestrale al 30 giugno 2009
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 1 – Low Risk | - Fondo Flessibile |
| • Formula 1 – Conservative | - Fondo Flessibile |
| • Formula 1 – Balanced | - Fondo Flessibile |
| • Formula 1 – Risk | - Fondo Flessibile |
| • Formula 1 – High Risk | - Fondo Flessibile |

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

Nota illustrativa alla Relazione Semestrale al 30 Giugno 2009

(parte comune)

Schemi tipo e modalità di redazione della Relazione Semestrale

La presente relazione semestrale al 30 giugno 2009 (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

1) Il Consiglio di Amministrazione di Azimut SGR S.p.A. in data 19 novembre 2008 ha deliberato tra l'altro di apportare alcune integrazioni e modifiche ai regolamenti del Fondi "Sistema Formula 1" stabilendo che le stesse, di seguito riportate, entrino in vigore secondo le tempistiche indicate:

Modifiche con efficacia 01 Febbraio 2009:

Cambio Banca Depositaria dei Fondi:

A seguito di un processo di razionalizzazione interno al Gruppo Banco Popolare, le funzioni di Banca Depositaria di tutti i Fondi della presente Relazione Semestrale, precedentemente svolte dalla Banca Popolare di Novara S.p.A., saranno svolte dal Banco Popolare Società Cooperativa con sede legale in Verona, Piazza Nogara, 2. La predetta sostituzione è avvenuta con modalità e tempistiche tali da non comportare soluzione di continuità e senza aggravio di costi per i partecipanti ai fondi.

2) Il Consiglio di Amministrazione di Azimut SGR S.p.A. in data 13 maggio 2009 ha deliberato tra l'altro di apportare alcune integrazioni e modifiche ai regolamenti del Fondi "Sistema Formula 1". Tali modifiche – approvate da Banca d'Italia in via generale – decorreranno dal 01° Ottobre 2009.

Denominazione Fondi: Il fondo Formula 1 – Balanced modificherà la sua denominazione in Formula 1 – Alpha Plus 20.

Scopo, Oggetto, Politiche di investimento e altre caratteristiche: Il fondo Formula 1 Balanced modifica il livello di rischio da medio a medio-basso e la sua politica di investimento che non sarà più volta a perseguire una composizione del portafoglio bilanciata tra strumenti finanziari di natura azionaria ed obbligazionaria con facoltà di azzerare la componente azionaria, ma sarà volta principalmente verso strumenti finanziari di natura azionaria.

Il Fondo tuttavia ricorrerà strutturalmente a tecniche di protezione contro variazioni dei corsi di borsa in modo che l'esposizione netta ai mercati azionari non superi il 25% del patrimonio.

Con riferimento alla componente azionaria i titoli saranno:

- principalmente di emittenti appartenenti all'Area Euro con facoltà di investire in emittenti diversi da quelli dell'Area Euro sino ad un massimo del 30% del Patrimonio del Fondo;
- principalmente denominati in Euro. Possono essere effettuati investimenti in valute diverse dall'Euro per un controvalore non superiore al 30% del patrimonio complessivo;

Scenario economico mondiale ed andamento dei mercati finanziari

I dati macroeconomici statunitensi del I trimestre del 2009 hanno mostrato che l'economia sta attraversando una fase di estrema difficoltà, anche se qualche dato, specie nel settore immobiliare, ha dato piccoli segnali di miglioramento. Inoltre, gli sforzi che le autorità stanno mettendo in campo (in particolar modo il piano Geithner) rappresentano un importante passo avanti nella strategia per affrontare il problema delle banche e degli asset tossici.

Il piano Geithner, vista anche la reazione positiva dei mercati azionari, può funzionare, anche se sembrerebbe prematuro affermarlo con certezza; in ogni caso, tutte le misure prese dalle autorità dal fallimento di Lehman Brothers ad oggi sono utili e vanno sicuramente nella direzione giusta.

I dati macroeconomici statunitensi del secondo trimestre 2009 hanno registrato un rallentamento nella fase di discesa degli indicatori reali e un rialzo degli indicatori di fiducia rispetto a fine 2008. Nel Beige Book si riporta che le condizioni economiche negli Stati Uniti "sono rimaste deboli o si sono deteriorate" nell'ultimo mese e mezzo. Le imprese confermano un comportamento dei consumatori molto prudente. Il settore immobiliare residenziale ha registrato qualche spiraglio di miglioramento in alcune aree e le costruzioni di nuove case sembrano essersi stabilizzate su livelli molto bassi. Il quadro generale è coerente con quanto indicato dai dati congiunturali e conferma che il minimo dell'economia potrebbe essere alle spalle ma la ripresa della crescita dovrebbe rimanere debole.

La revisione definitiva della stima del PIL del 1° trimestre 2009 ha mostrato una contrazione pari a -5,5% t/t da 5,7% della stima preliminare; responsabile della contrazione nel primo trimestre è stata la forte riduzione degli investimenti nel comparto aziendale, in parallelo ad un forte aumento dei licenziamenti ed ad un calo della produzione. Bisogna comunque evidenziare che i consumi personali sono aumentati del +1,4%. La ricostituzione delle scorte per i prossimi mesi dovrebbe dar luogo ad un recupero della produzione.

Economia USA

L'ISM manifatturiero nel corso dei primi 3 mesi del 2009 è salito a 36,3 dal 32,4 di dicembre; le previsioni indicavano un aumento a 36,0. A livello mensile, quello di marzo è il terzo aumento consecutivo. Sull'indice di marzo hanno positivamente influito l'aumento dei nuovi ordini e l'aumento delle esportazioni. L'ISM manifatturiero nel corso del trimestre è salito a 44,8 di fine giugno da 36,3 di marzo; l'indice è ai massimi da 10 mesi e sta confermando il rallentamento del ritmo di contrazione dell'attività economica. Le componenti produzione, prezzi pagati e

occupazione hanno registrato un rialzo da maggio a giugno mentre quelle relative a nuovi ordini e scorte hanno visto un calo dei relativi sotto indici. Nonostante il nuovo miglioramento, l'indice continua a trovarsi al di sotto di 50 punti, che viene letto come un segnale di contrazione dell'attività economica.

La dinamica del tasso d'inflazione ha visto un importante aumento, il secondo consecutivo nel 2009: +0,4% a febbraio e +0,2% a gennaio. Il dato core è cresciuto dello 0,2% su base mensile, fissando il tendenziale a +1,8% a/a. Il dato ha risentito del marcato aumento dei prezzi dell'energia, dei trasporti e delle nuove auto. Il tasso d'inflazione nel trimestre ha visto un calo sia della componente "principale" sia di quella "core" al netto di alimentari ed energia. In maggio la variazione mensile di entrambe le componenti è cresciuta del +0,1%. Su base tendenziale l'inflazione principale è scesa a -1,3% a/a (da -0,7% a/a) e quella core a +1,8% a/a da +1,9% dei mesi precedenti.

L'indice di fiducia dei consumatori è ancora sceso in marzo (26 da 38,6 dello scorso dicembre). Il livello dell'indice è variato leggermente da febbraio (25,3) dopo aver subito, proprio nel mese precedente, il più forte calo mensile dal 1967. Sul dato hanno pesato fortemente: le "aspettative sul futuro" in calo nei 3 mesi da 44,2 a 28,9, le prospettive sullo scenario economico (da 30,2 a 21,5) e le condizioni del mercato del lavoro (da -34 a -44,1 nel trimestre). L'indice di fiducia dei consumatori è gradualmente aumentato nel secondo trimestre da 26 di fine marzo a 54,8 di fine maggio. Nel mese di giugno l'indice ha conosciuto un ribasso a 49,3. L'indice relativo alle aspettative, che nel mese di maggio aveva registrato un forte rialzo di 20 punti, nel mese di giugno è calato a 65,5 da 71,5. In giugno è sceso anche l'indice relativo alla situazione "corrente", dopo due mesi consecutivi di miglioramento. Il rialzo del prezzo della benzina e dei tassi sui mutui hanno probabilmente contribuito al calo della fiducia in giugno.

Economia Europea

Gli indicatori congiunturali usciti nel 1° trimestre dell'anno nell'area euro hanno confermato l'approfondirsi della recessione.

Ha subito un crollo vertiginoso la produzione industriale: -3,5% m/m a gennaio, dopo il +2,7% a dicembre. Su base annua il dato ha mostrato un -17,3%.

Preoccupanti i dati che sono giunti dal mercato del lavoro: la disoccupazione a febbraio ha toccato il +8,5% a/a. Nel febbraio 2007 il tasso era risultato pari al +7,2%.

Nel mese di maggio l'inflazione nell'area Euro è cresciuta del 0,1% m/m e su base tendenziale è passata a 0,0% a/a (da +0,6%). La frenata dei prezzi al consumo è dovuta per adesso all'effetto favorevole della componente energia che dovrebbe durare anche nei prossimi mesi. Infatti, secondo la stima preliminare, l'inflazione è risultata negativa in giugno (-0,1%) mentre a/a risulta zero. La Banca Centrale ha continuato nel percorso di taglio dei tassi ufficiali portandoli dal 2,5% all'1,25%, con due tagli da 0,5% e uno da 0,25%, nel corso dei meeting di gennaio, marzo e aprile.

Il secondo trimestre ha visto un miglioramento degli indicatori di fiducia e una riduzione di quelli reali relativi a produzione.

Nel mese di aprile è proseguito il calo della produzione industriale (-1,9% m/m) dopo il -2% m/m di marzo scorso. I dati hanno mostrato una forte debolezza in Germania e in Francia. In Italia, invece, la produzione industriale è salita più del previsto dell'1,1% m/m da -4,5% m/m di marzo; si è trattato del primo incremento dopo 11 mesi di calo.

Il tasso di disoccupazione nell'area euro ha registrato a maggio un aumento a 9,5% da 9,3% di aprile, superando le attese a 9,4% e toccando i livelli del maggio 1999. Tra le principali economie dell'area, la Germania registra un valore stabile a 7,7%, la Francia registra un 9,3% (da 9,1% precedente) e la Spagna peggiora a 18,7% da 18,0% di aprile.

L'indice di fiducia economica dell'area euro per il mese di giugno sale a 73,3, da 70,2 di maggio (rivisto da 69,3), al di sopra delle attese (71). La fiducia è in ripresa per il terzo mese dopo il minimo storico di marzo. A stupire è stato soprattutto il marcato recupero della fiducia dei consumatori, a -25 da -28 di maggio (le famiglie vedono i prezzi in discesa pur rimanendo preoccupate per l'occupazione).

Giappone e area emergenti.

L'economia giapponese, che fino a metà 2008 aveva avuto un ampio contributo positivo dal canale estero, vedrà probabilmente una contrazione del PIL nel 2009 pari a -5,6% a/a (stime del FMI), determinata dal crollo delle esportazioni e dall'adeguamento della produzione industriale e delle scorte. Le politiche economiche, nei primi mesi del nuovo anno, hanno risposto velocemente al peggioramento della congiuntura, con il ritorno a tassi vicinissimi a zero e l'approvazione di misure fiscali espansive pari al 2% del PIL.

I dati macro hanno mostrato un nuovo calo del tasso d'inflazione a febbraio: un decremento su base mensile del -0,3%, mostrando un calo del -0,1% a livello tendenziale. Il dato al netto delle componenti più volatili, quali i prodotti freschi, ha evidenziato un calo del -0,1% m/m e nessuna variazione sull'anno. A fine 2008, il dato era stato pari a +1,5% a/a.

L'indice Tankan, che misura la fiducia nel futuro delle grandi imprese manifatturiere in Giappone, ha segnato a marzo una flessione record di 34 punti, scendendo da -24 punti di dicembre a -58. Si tratta del più forte calo per l'indice mai registrato e del minimo storico, rispetto al precedente -57 punti toccato a maggio del 1975. Nel secondo trimestre le cose sono migliorate. Secondo un sondaggio l'economia giapponese dovrebbe crescere a un tasso dell'1,5% nel secondo trimestre dopo aver registrato una contrazione del -14,2% nel primo trimestre del 2009. La ripresa della domanda finale è importante per una crescita sostenibile, inoltre senza una ripresa della crescita americana dovrebbe essere più difficile per il Giappone dare nuovo vigore alle esportazioni.

La Bank of Japan ha dichiarato che l'economia giapponese ha iniziato a migliorare alzando le stime di crescita per la prima volta dal 2006, grazie soprattutto all'aumento degli investimenti pubblici, delle esportazioni e della produzione.

L'indagine Tankan ha registrato un aumento degli indici minore di quanto atteso. L'indice per le grandi imprese manifatturiere è salito a -48 da -58 e, per le grandi imprese non manifatturiere si è registrato un rialzo a -29 da -31. Gli indici aspettative aumentano a -30 per le grandi imprese manifatturiere e a -21 per le grandi imprese non manifatturiere. I dati confermano le informazioni congiunturali e segnalano che il ritorno a una crescita positiva atteso per il secondo trimestre sarà probabilmente seguito da investimenti negativi e calo della capacità produttiva per diversi trimestri.

In Cina, il **Pil relativo** al 1° trimestre 2009 si è attestato a +6,1% a/a, in calo rispetto al +6,3% del periodo precedente. Nel mese di aprile la Cina, il secondo più grande consumatore di petrolio al mondo, ha importato il 13,6% di greggio in più rispetto all'anno precedente. In maggio l'aumento dei prezzi è stato negativo -14% dando ancora spazio al governo di Pechino di adottare misure fiscali espansive per sostenere la crescita. Nel mese di giugno l'indice PMI manifatturiero è salito per il quarto mese consecutivo attestandosi a 53,2 punti dai 53,1 del mese precedente.

In **India** nel primo trimestre dell'anno l'economia è cresciuta del 5,8% battendo le previsioni degli analisti. Un test importante per il nuovo esecutivo - eletto di recente - saranno le riforme fiscali necessarie per una crescita più stabile. Il tasso d'inflazione nel mese di maggio è cresciuto al +8,6% in rialzo rispetto a fine marzo (+8,03%) ma in riduzione dal 10,4% di fine dicembre 2008

In Russia, il Pil nel 4°trimestre 2008 ha visto un forte calo rispetto al trimestre precedente: da +6% t/t a +1,2% t/t. Il dato del 2008, su base annua, si è così attestato a +5,6%, livello più basso dal 2002. Nel 2007, il Pil si era attestato a +8,1% a/a.

La Banca Centrale russa ha mantenuto una politica monetaria espansiva a maggio tagliando il tasso di interesse di riferimento di 50 punti base al 12%. I prezzi al consumo sono scesi al 12,3% annuo in maggio, livello minimo in 14 mesi.

In Russia, il Pil nel 1°trimestre 2009 ha visto un forte calo rispetto al trimestre precedente: da +1,2% t/t a -9,8% t/t (annualizzato).

In Polonia il tasso d'inflazione nel secondo trimestre non ha registrato grandi cambiamenti toccando un massimo ad aprile al +4% per poi ridursi di nuovo a maggio al 3,6%.

La Banca Centrale polacca ha portato i tassi ufficiali ad un nuovo minimo storico (3,5%) con un taglio dello 0,25 al fine di cercare di sostenere l'economia che nel corso del primo trimestre è cresciuta dello 0,9% in ribasso rispetto al trimestre precedente (+2,9%)

In Ungheria, il tasso d'inflazione si è attestato a fine maggio al +3,8% a/a in rialzo rispetto alla crescita del mese precedente. Nel primo trimestre il Pil ungherese ha registrato una contrazione del -6,7% in ribasso rispetto al trimestre precedente (-2,5%).

In Brasile, il governo ha abbassato la sua previsione di crescita del Pil per il 2009 dal 2,1% annuo all'1% annuo alla luce del rallentamento globale della crescita. La forte domanda cinese di materie prime quali soia, ferro e zucchero grezzo ha stimolato le entrate delle esportazioni, che hanno totalizzato 12,3 miliardi di dollari USA. La crescita economica brasiliana nel primo trimestre dell'anno è stata del -1,77% con un'inflazione in riduzione al 5,2% dal 5,6% di marzo.

L'economia messicana si è contratta dell'8,2% nel primo trimestre del 2009 a causa dei cali nel settore manifatturiero, edilizio, retail e dei servizi terziari. Il governo prevede che il Pil del 2009 scenderà del 4,1% annuo. Secondo il governatore della Banca del Messico nei prossimi tre mesi è possibile che si verifichi una ripresa delle esportazioni. Le pressioni inflazionistiche hanno continuato a scendere principalmente a causa della più debole domanda domestica.

Mercati Obbligazionari.

Dopo che nel 2008 la Fed ha portato i tassi a zero, i rendimenti a brevissimo termine americani hanno registrato un rialzo portandosi fino a 0,12% a fine marzo. I rendimenti americani a 2 anni sono passati nel corso del trimestre da 0,75% di fine 2008 a 0,88% di fine marzo 2009. Quelli europei a 2 anni sono passati da 1,70% di fine 2008 a 1,30% di fine marzo 2009. In Europa la Banca Centrale ha portato i tassi ufficiali all'1,25% con due tagli da 0,5% e uno da 0,25%. La Banca d'Inghilterra ha proseguito la forte riduzione dei tassi iniziata a fine 2008 portandoli a 0,5% in tre mosse.

Nel secondo trimestre i rendimenti a breve termine hanno registrato lievi pressioni al rialzo anche se è proseguita la normalizzazione del mercato monetario grazie ai nuovi interventi delle banche centrali. I rendimenti americani a 2 anni sono passati nel corso del trimestre da 0,88% di fine marzo a 1,13% di fine giugno 2009. Quelli europei a 2 anni sono passati da 1,70% di fine 2008 a 1,30% di fine marzo 2009. In Europa la Banca Centrale ha portato i tassi ufficiali all'1% con un intervento da 0,25%. La Banca d'Inghilterra invece ha lasciato invariato il tasso di riferimento allo 0,5% dichiarando che avrebbe continuato il programma di acquisto di asset da 75 miliardi di sterline.

Il differenziale tra i tassi sui prestiti interbancari e le obbligazioni a 3 mesi (TED spread) ha proseguito la riduzione iniziata nel trimestre precedente portandosi fino al minimo di 42 punti base di aprile dopo che nella fase di maggior sfiducia tra le banche era arrivato fino a 460 p.b. (ottobre 2008). I timori di un rialzo imminente dei tassi ufficiali sono rientrati grazie alle dichiarazioni del governatore della Fed che ha rassicurato il mercato comunicando che i tassi rimarranno a zero "per

un periodo esteso". In Europa la distensione sui tassi d'interesse a breve termine, che hanno mostrato pressioni al rialzo nella prima parte di giugno, è stata ottenuta grazie al prestito di 442 miliardi di euro che la BCE ha erogato a 1121 banche. I tassi obbligazionari a lungo termine (10 anni) sono rimasti stabili nel primo trimestre del 2009 nelle principali aree mondiali ad esclusione degli Stati Uniti. I Treasury si sono portati, infatti, dal 2,3% di inizio anno al 2,70% di fine marzo dopo aver conosciuto un massimo al 3%. Dopo i timori dei primi due mesi sul peggioramento del merito di credito degli Stati Uniti e sull'enorme flusso di offerta di titoli di stato necessario per coprire il fabbisogno del tesoro USA, la politica monetaria non convenzionale della Fed di riacquisto di 300 miliardi di dollari di Treasury ha permesso una riduzione dei rendimenti. I Titoli di Stato italiani nella parte iniziale del primo trimestre hanno ulteriormente allargato lo spread rispetto ai governativi tedeschi; successivamente, grazie al ritorno della propensione al rischio degli investitori, il differenziale si è stretto nuovamente portandosi sui livelli di inizio anno. I tassi obbligazionari a lungo termine (10 anni) sono saliti nel secondo trimestre del 2009 nelle principali aree mondiali a partire da metà maggio quando si sono ampliati i timori di un rialzo dell'inflazione. I rendimenti dei Treasury a 10 anni si sono portati, infatti, dal 2,7% di fine marzo fino al 4% di metà maggio; successivamente, dopo le dichiarazioni della Fed, sono scesi nuovamente a 3,5% di fine giugno. I timori sull'enorme flusso di offerta di titoli di stato necessario per coprire il fabbisogno del tesoro USA hanno creato queste pressioni al rialzo, placate dal fatto che nell'ultima riunione la Fed ha lasciato fermi i tassi nella forchetta da 0 a 0,25%, contrariamente alle aspettative che si erano create nel mercato dei futures sui tassi a breve termine. La Fed ha inoltre affermato che l'inflazione è sotto controllo e ha confermato l'intenzione di comprare fino a 1.250 miliardi di obbligazioni legate ai mutui immobiliari e 300 miliardi di dollari in buoni del tesoro a lungo termine.

Il differenziale dei tassi d'interesse tra il treasury americano con scadenza decennale e il bund tedesco di pari scadenza è passato da 34 centesimi di fine marzo a -10 centesimi di fine giugno a conferma di una maggiore fiducia sulla capacità di recupero della crescita americana rispetto a quella europea. In particolare la differenza di rendimento tra Btp con scadenza a 10 anni e Bund di pari scadenza ha continuato nel corso del trimestre il suo processo di riduzione dopo il forte rialzo tra fine 2008 e inizio 2009: il livello si è stabilizzato attorno a 100 punti base riducendosi di circa 40 centesimi rispetto a fine marzo.

Gli spread di rendimento delle emissioni corporate e high yield rispetto ai titoli di stato ha conosciuto nel primo semestre del 2009 una riduzione grazie alla stabilizzazione del quadro macroeconomico e alla riduzione della volatilità dei mercati azionari. Infatti, rispetto a fine marzo il settore High Yield ha visto diminuire gli spread di 233 punti base, passando da 944 a 711.

I rendimenti sono quindi passati dal 13,84% di inizio anno al 9,80% di fine giugno.

Anche nel segmento dei "corporate" le variazioni rispetto a inizio anno sono state di un restringimento degli spread (passati da 303 a 186) con rendimenti leggermente diminuiti al 4,20%. Da un punto di vista settoriale la riduzione degli spread è stata generalizzata anche se i maggiori restringimenti degli spread sono stati registrati dai settori immobiliare ed energia. Mediamente gli spread si sono dimezzati rispetto a inizio anno anche se nel settore finanziario la riduzione è stata di un terzo (gli spread medi sono passati da 316 punti base a 218).

Mercati Azionari

Il primo trimestre 2009 è stato condizionato dalla performance del settore finanziario. In particolare gli indici azionari hanno registrato un movimento ribassista fino alla prima settimana di marzo per poi recuperare in parte nella parte finale del trimestre. Dopo ulteriori interventi a favore di Citigroup e Aig, il piano di Geithner è riuscito a soddisfare i mercati grazie alla possibilità dei privati di intervenire, opportunamente finanziati dallo Stato, nell'acquisto dei titoli "tossici". In

questo modo dopo aver perso il 30%, il settore finanziario ha recuperato circa il 50% delle perdite spingendo al rialzo tutti gli indici azionari.

Nel secondo trimestre del 2009 è proseguito il “bear market rally” (trend rialzista di breve all’interno di un trend negativo di lungo periodo) iniziato il 9 marzo. Gli investitori si sono focalizzati soprattutto sui settori ciclici per effettuare le ricoperture in modo da cavalcare più velocemente il tema della ripresa del ciclo economico. Ciò ha fatto sì che gli indici azionari siano stati trainati al rialzo soprattutto dai finanziari, energetici, industriali, materie prime, beni di consumo discrezionale e tecnologici: da inizio anno questi settori hanno sovraperformato quelli difensivi anche se nei primi due mesi dell’anno avevano corretto maggiormente.

Nel complesso l’indice Msci World ha registrato nel secondo trimestre una performance positiva del 13% a cui hanno contribuito in modo importante le borse dei paesi sviluppati con rendimenti che vanno dal 20% di “piazza affari” (favorita dalla forte peso dei finanziari) al 10% della borsa americana. Il forte recupero del secondo trimestre che va ad unirsi a quello registrato a marzo non è stato però sufficiente, in alcuni casi, a compensare le perdite dei primi due mesi dell’anno. Solo le borse dei paesi emergenti infatti possono vantare a fine giugno dei rialzi in linea con le migliori aspettative di crescita rispetto ai paesi cosiddetti industrializzati. Nel mese di giugno i mercati hanno infatti ripreso ad interrogarsi sul timing della ripresa dopo che le borse avevano scontato una ripresa vicina (già a fine anno) e robusta.

Durante il primo trimestre le stime sugli utili aziendali per il 2009 sono state ulteriormente abbassate rispetto a quelle di ottobre, quando eravamo in piena crisi finanziaria, di circa il 25% negli USA e del 12% nella zona Euro. Gli utili del primo trimestre del 2009 sono stati superiori alle previsioni degli analisti, soprattutto nel settore finanziario.

Alcune istituzioni finanziarie hanno anche ripreso con buon ritmo la loro attività principale di rifinanziamento dei mutui. Diversi economisti hanno messo in guardia riguardo la sostenibilità di lungo termine della ripresa degli utili delle banche nel primo trimestre, in quanto derivante principalmente dall’attività di trading. D’altra parte le banche hanno superato adeguatamente lo “stress test” imposto dall’amministrazione Obama che, in alcuni casi, ha anche approvato la restituzione allo Stato dei fondi Tarp. Bisogna dire che i livelli attuali degli indici azionari scontano una ripresa degli utili da qui ai prossimi due anni dal 15% al 25%. In questa fase quindi i rischi maggiori potrebbero arrivare dagli utili aziendali del secondo trimestre se dovessero risultare inferiori alle previsioni degli analisti e a quanto oggi scontato nei prezzi di borsa. In verità il vero giro di boa in questo senso potrebbe essere dato dagli utili che le aziende comunicheranno a fine anno perché avranno un confronto molto favorevole (ultimo trimestre del 2008) in termini di crescita attesa e ogni dato inferiore alle aspettative degli analisti potrebbe pesare in maniera negativa. È possibile che per i prossimi mesi i margini aziendali trovino un supporto nel fatto che la “cura dimagrante” (meno investimenti e più licenziamenti) sui costi porti a un miglioramento della produttività che possa preparare il terreno ad una ripresa economica con un ritardo nella crescita occupazionale come quella che si è registrata dopo la crisi del 2001.

Relazione Semestrale al 30 Giugno 2009

Nota illustrativa (parte specifica)

L'esposizione azionaria netta del Formula 1 Low Risk è stata gradualmente ridotta nel corso dei primi 6 mesi dell'anno, passando dal 10% di fine 2008 al 5% di giugno, toccando un minimo del 3% nel mese di marzo.

Da un punto di vista geografico, la riduzione dell'esposizione azionaria netta ha riguardato equamente l'azionario europeo e l'azionario extra europeo, utilizzando principalmente futures su indici.

A livello settoriale, la preferenza è stata accordata principalmente ai titoli dei settori financial, materials ed industrial.

L'esposizione valutaria del fondo, prevalentemente in euro (media oltre il 95%) ha interessato il dollaro (tra l'1% e il 3%), la sterlina e residualmente lo yen e le valute dell'Europa non euro.

Il fondo ha avuto una durata finanziaria della componente obbligazionaria contenuta (quasi esclusivamente emissioni dell'area Euro) compresa tra 1,2 e 0,4 anni, toccando il valore minimo proprio durante il mese di giugno.

Il patrimonio del Fondo Formula 1 – Low Risk è passato da 269 milioni di Euro di fine anno a 249 milioni di Euro di fine semestre. Il valore di quota al 30 giugno 2009 era pari a 6,640 Euro con un incremento, rispetto al 30 dicembre 2008, dell' 1,78%.

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 – LOW RISK

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):

Incrementi:	a) Sottoscrizioni: - Sottoscrizioni singole - Piani di accumulo - Switch in entrata	13.870.895 11.559.882 2.311.013
Decrementi:	a) Rimborsi: - Riscatti - Piani di rimborso - Switch in uscita	39.135.555 34.849.977 13.566 4.272.012
Raccolta netta del periodo		-25.264.660

Fondo flessibile ad accumulazione dei proventi
Situazione Patrimoniale al 30 Giugno 2009

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2009		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del tot. attività	Valore complessivo	In perc. del tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	225.582.082	89,734	249.994.970	92,072
A1. Titoli di debito	220.336.254	87,648	235.985.382	86,912
A1.1 titoli di Stato	220.336.254	87,648	234.514.916	86,370
A1.2 altri			1.470.466	0,542
A2. Titoli di capitale	4.322.506	1,719	10.097.848	3,719
A3. Parti di O.I.C.R.	923.322	0,367	3.911.740	1,441
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	2.958.223	1,176	2.314.098	0,852
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			1.545.596	0,569
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	2.917.141	1,160	709.925	0,261
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	41.082	0,016	58.577	0,022
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	19.316.474	7,685	12.946.319	4,768
F1. Liquidità disponibile	19.243.171	7,655	12.946.319	4,768
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	466.719	0,186		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-393.416	-0,156		
G. ALTRE ATTIVITA'	3.530.994	1,405	6.268.310	2,308
G1. Ratei attivi	765.697	0,305	3.503.013	1,290
G2. Risparmio di imposta	2.765.297	1,100	2.765.297	1,018
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	251.387.773	100,000	271.523.697	100,000

Fondo flessibile ad accumulazione dei proventi

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2009	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.158.551	914.734
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	1.135.416	769.221
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	23.135	145.513
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	98.483	605.588
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	98.483	605.588
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	1.377.962	600.461
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	726.535	600.433
N2. Debiti di imposta	649.413	
N3. Altre	2.014	28
TOTALE PASSIVITA'	2.634.996	2.120.783
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	248.752.777	269.402.914
Numero delle quote in circolazione	37.462.097,786	41.295.532,809
Valore unitario delle quote	6,640	6,524

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

Quote emesse	2.101.138,500
Quote rimborsate	5.934.573,523

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 MZ 14 TV	EUR	53.000.000,000	52.109.070,00	20,729
BOT 31 AG 09	EUR	50.000.000,000	49.935.000,00	19,864
CCT 01 MG 11 TV	EUR	39.500.000,000	39.577.025,00	15,743
BTP 15 GE 10 3%	EUR	20.000.000,000	20.226.000,00	8,046
CTZ 31 DC 09	EUR	20.000.000,000	19.920.000,00	7,924
CCT 01 NV 12 TV	EUR	13.000.000,000	12.931.360,00	5,144
CCT 01 DC 14 TV	EUR	7.000.000,000	6.854.050,00	2,726
BOT 30 ST 09	EUR	5.000.000,000	4.991.950,00	1,986
CTZ 30 AP 10	EUR	5.000.000,000	4.958.750,00	1,973
BTP 15 GN 10 2,75%	EUR	3.000.000,000	3.048.600,00	1,213
BTP 15 ST 10 0,95% IDX	EUR	2.500.000,000	2.777.918,93	1,105
CCT 01 DC 10 TV	EUR	2.000.000,000	2.004.360,00	0,797
CCT 01 GN 10 TV	EUR	1.000.000,000	1.002.170,00	0,399
RIO TINTO PLC	GBP	40.000,000	988.587,80	0,393
CNH GLOBAL N.V.	USD	73.000,000	730.702,60	0,291
AZ F1 DYNAMIC TRADING	EUR	108.260,000	602.575,16	0,240
ENEL SPA	EUR	132.600,000	460.122,00	0,183
SNAM RETE GAS	EUR	105.826,000	330.970,82	0,132
GROUPE DANONE	EUR	7.000,000	246.260,00	0,098
DEUTSCHE TELEKOM	EUR	25.000,000	210.000,00	0,084
NOKIA	EUR	20.000,000	208.800,00	0,083
DANIELI RNC	EUR	30.000,000	196.800,00	0,078
SWEDISH MATCH	SEK	16.000,000	184.402,70	0,073
ISHARES MSCI EMERGING MKT	USD	8.000,000	183.823,48	0,073
BG GROUP PLC	GBP	15.000,000	179.284,27	0,071
AZIMUT TREND PACIFICO	EUR	24.285,914	136.923,98	0,054
AXA	EUR	10.000,000	133.900,00	0,053
UPM-KYMMENE OY	EUR	20.000,000	124.200,00	0,049
ARCH COAL INC COM	USD	10.000,000	109.578,30	0,044
MMC NORILSK NICKEL ADR	USD	10.000,000	65.590,13	0,026
JUST RETIREMENT PLC	GBP	75.000,000	61.639,98	0,025
ERG	EUR	4.000,000	39.440,00	0,016
GREENTECH ENERGY SYSTEMS	DKK	12.000,000	36.578,73	0,015
CHARLEMAGNE CAPITAL LTD	GBP	50.000,000	8.805,71	0,004
COCA COLA	USD	200,000	6.842,76	0,003

Relazione Semestrale al 30 Giugno 2008

Nota illustrativa (parte specifica)

L'esposizione azionaria netta del Formula 1 Conservative è stata gradualmente ridotta nel corso dei primi 6 mesi dell'anno, passando dal 19% di fine 2008 al 10% di giugno, toccando un minimo del 3% alla fine del mese di marzo.

Da un punto di vista geografico, la riduzione dell'esposizione azionaria netta ha riguardato equamente l'azionario europeo, l'azionario extra europeo e la borsa italiana, utilizzando quasi esclusivamente futures su indici.

A livello settoriale, la preferenza è stata accordata principalmente ai titoli dei settori financial, materials ed industrial.

L'esposizione valutaria del fondo ha oscillato fra l'8% ed il 5% (dato di fine giugno), ed ha interessato principalmente il dollaro (tra l'1% ed il 4%), e le valute dell'Europa non euro (fra il 2% ed il 4%).

Il fondo ha avuto una durata finanziaria della componente obbligazionaria contenuta (quasi esclusivamente emissioni dell'area Euro) compresa tra 1,1 e 0,2 anni, toccando il valore minimo proprio durante il mese di giugno.

Il patrimonio del Fondo Formula 1 - Conservative è passato da 199 milioni di Euro di fine anno a 174 milioni di Euro di fine semestre. Il valore di quota al 30 giugno 2009 era pari a 6,444 Euro con un incremento, rispetto al 30 dicembre 2008, dell' 1,72%.

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):

Incrementi:	a) Sottoscrizioni: - Sottoscrizioni singole - Piani di accumulo - Switch in entrata	9.525.413 3.887.627 5.637.786
Decrementi:	a) Rimborsi: - Riscatti - Piani di rimborso - Switch in uscita	37.127.868 16.492.500 299.540 20.335.828
Raccolta netta del periodo		-27.602.455

Fondo flessibile ad accumulazione dei proventi**Situazione Patrimoniale al 30 Giugno 2009**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2009		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del tot. attività	Valore complessivo	In perc. del tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	137.727.721	77,845	163.668.594	81,098
A1. Titoli di debito	129.928.142	73,437	138.614.766	68,684
A1.1 titoli di Stato	129.928.142	73,437	135.744.110	67,262
A1.2 altri			2.870.656	1,422
A2. Titoli di capitale	6.179.990	3,493	14.870.780	7,368
A3. Parti di O.I.C.R.	1.619.589	0,915	10.183.048	5,046
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	4.197.385	2,372	3.062.963	1,518
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			1.790.803	0,887
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	4.134.801	2,337	1.143.233	0,567
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	62.584	0,035	128.927	0,064
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	30.451.853	17,212	27.701.489	13,726
F1. Liquidità disponibile	30.032.924	16,975	27.701.489	13,726
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	906.209	0,512		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-487.280	-0,275		
G. ALTRE ATTIVITA'	4.547.596	2,571	7.382.631	3,658
G1. Ratei attivi	285.761	0,162	3.120.796	1,546
G2. Risparmio di imposta	4.261.835	2,409	4.261.835	2,112
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	176.924.555	100,000	201.815.677	100,000

Fondo flessibile ad accumulazione dei proventi

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2009	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.636.679	1.473.395
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	1.602.460	1.248.267
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	34.219	225.128
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	82.227	505.379
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	82.227	505.379
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	950.064	1.159.906
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	515.395	1.159.844
N2. Debiti di imposta	431.850	
N3. Altre	2.819	62
TOTALE PASSIVITA'	2.668.970	3.138.680
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	174.255.585	198.676.997
Numero delle quote in circolazione	27.042.159,483	31.363.031,822
Valore unitario delle quote	6,444	6,335

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE	
Quote emesse	1.484.319,867
Quote rimborsate	5.805.192,206

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 31 AG 09	EUR	35.000.000,000	34.954.500,00	19,757
CCT 01 MG 11 TV	EUR	30.000.000,000	30.058.500,00	16,989
CTZ 31 DC 09	EUR	20.000.000,000	19.920.000,00	11,259
CCT 01 NV 11 TV	EUR	15.000.000,000	15.010.200,00	8,484
BOT 30 ST 09	EUR	15.000.000,000	14.975.850,00	8,465
CCT 01 MZ 14 TV	EUR	15.000.000,000	14.747.850,00	8,336
RIO TINTO PLC	GBP	55.000,000	1.359.308,22	0,768
CNH GLOBAL N.V.	USD	82.000,000	820.789,22	0,464
ENEL SPA	EUR	179.920,000	624.322,40	0,353
AZ F1 DYNAMIC TRADING	EUR	100.000,000	556.600,00	0,315
SNAM RETE GAS	EUR	166.250,000	519.946,88	0,294
AZIMUT TREND ITALIA	EUR	30.000,000	430.350,00	0,243
GROUPE DANONE	EUR	12.000,000	422.160,00	0,239
AZ QTREND	EUR	75.000,000	360.975,00	0,204
NOKIA	EUR	32.000,000	334.080,00	0,189
DANIELI RNC	EUR	49.000,000	321.440,00	0,182
DEUTSCHE TELEKOM	EUR	35.000,000	294.000,00	0,166
BG GROUP PLC	GBP	22.000,000	262.950,27	0,149
ISHARES MSCI EMERGING MKT	USD	10.000,000	229.779,35	0,130
UPM-KYMMENE OY	EUR	32.000,000	198.720,00	0,112
AXA	EUR	14.000,000	187.460,00	0,106
SWEDISH MATCH	SEK	15.000,000	172.877,53	0,098
ARCH COAL INC COM	USD	15.000,000	164.367,45	0,093
WPP PLC	GBP	30.000,000	142.036,12	0,080
BTP 15 ST 10 0,95% IDX	EUR	100.000,000	111.116,76	0,063
BTP 15 OT 12 4,25%	EUR	100.000,000	105.085,00	0,059
MMC NORILSK NICKEL ADR	USD	14.000,000	91.826,19	0,052
ERG	EUR	9.000,000	88.740,00	0,050
PEABODY ENERGY CORP	USD	3.000,000	64.506,47	0,036
GREENTECH ENERGY SYSTEMS	DKK	16.500,000	50.295,76	0,028
TBOND 15 MG 30 6,25%	USD	50.000,000	45.040,30	0,025
SPDR S&P HOMEBUILDERS ETF	USD	5.000,000	41.885,00	0,024
JUST RETIREMENT PLC	GBP	50.000,000	41.093,32	0,023
COCA COLA	USD	300,000	10.264,14	0,006
CHARLEMAGNE CAPITAL LTD	GBP	50.000,000	8.805,71	0,005

Relazione Semestrale al 30 Giugno 2009

Nota illustrativa (parte specifica)

L'esposizione azionaria netta del Formula 1 Balanced è stata gradualmente ridotta nel corso dei primi 6 mesi dell'anno, passando dal 27% di fine 2008 al 17% di giugno, toccando un minimo del 9% alla fine del mese di marzo.

Da un punto di vista geografico, la riduzione dell'esposizione azionaria netta ha riguardato equamente l'azionario europeo, l'azionario extra europeo e la borsa italiana, utilizzando quasi esclusivamente futures su indici.

A livello settoriale, la preferenza è stata accordata principalmente ai titoli dei settori financial, materials ed industrial.

L'esposizione valutaria del fondo ha oscillato fra l'8% ed il 5% (dato di fine giugno), ed ha interessato principalmente il dollaro (tra l'1% ed il 3%), e le valute dell'Europa non euro (fra il 2% ed il 5%).

Il fondo ha avuto una durata finanziaria della componente obbligazionaria contenuta (quasi esclusivamente emissioni dell'area Euro) compresa tra 1,6 e 0,2 anni, toccando il valore minimo proprio durante il mese di giugno.

Il patrimonio del Fondo Formula 1 - Balanced è passato da 199 milioni di Euro di fine anno a 173 milioni di Euro di fine semestre. Il valore di quota al 30 giugno 2009 era pari a 6,389 Euro con un incremento, rispetto al 30 dicembre 2008, del 1,65%.

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.

FORMULA 1 – BALANCED

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):

Incrementi:	a) Sottoscrizioni: - Sottoscrizioni singole - Piani di accumulo - Switch in entrata	3.556.902 590.253 2.966.649
Decrementi:	a) Rimborsi: - Riscatti - Piani di rimborso - Switch in uscita	32.554.485 16.430.106 124.254 16.000.125
Raccolta netta del periodo		-28.997.583

Fondo flessibile ad accumulazione dei proventi
Situazione Patrimoniale al 30 Giugno 2009

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2009		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del tot. attività	Valore complessivo	In perc. del tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	140.074.955	80,193	163.622.587	81,124
A1. Titoli di debito	87.956.255	50,355	133.059.057	65,971
A1.1 titoli di Stato	87.956.255	50,355	130.923.634	64,912
A1.2 altri			2.135.423	1,059
A2. Titoli di capitale	51.131.750	29,273	19.961.581	9,897
A3. Parti di O.I.C.R.	986.950	0,565	10.601.949	5,256
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	5.036.955	2,884	4.400.071	2,182
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	4.925.121	2,820	2.666.812	1,322
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	111.834	0,064	1.575.900	0,782
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati			157.359	0,078
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	23.069.123	13,207	24.387.124	12,091
F1. Liquidità disponibile	23.936.680	13,704	24.387.124	12,091
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	427.730	0,245		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.295.287	-0,742		
G. ALTRE ATTIVITA'	6.491.799	3,716	9.283.047	4,603
G1. Ratei attivi	369.045	0,211	3.160.294	1,567
G2. Risparmio di imposta	6.122.754	3,505	6.122.753	3,036
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	174.672.832	100,000	201.692.829	100,000

Fondo flessibile ad accumulazione dei proventi

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2009	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.129.900	2.014.831
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	1.124.323	1.701.365
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	5.577	313.466
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	26.522	153.423
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	26.522	153.423
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	926.301	990.642
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	510.720	990.552
N2. Debiti di imposta	414.977	
N3. Altre	604	90
TOTALE PASSIVITA'	2.082.723	3.158.896
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	172.590.109	198.533.933
Numero delle quote in circolazione	27.013.639,564	31.590.156,077
Valore unitario delle quote	6,389	6,285

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE	
Quote emesse	562.259,341
Quote rimborsate	5.138.775,854

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 31 AG 09	EUR	30.000.000,000	29.961.000,00	17,153
BTP 15 GE 10 3%	EUR	18.000.000,000	18.203.400,00	10,421
BOT 30 ST 09	EUR	18.000.000,000	17.971.020,00	10,288
CCT 01 DC 14 TV	EUR	12.000.000,000	11.749.800,00	6,727
CTZ 31 DC 09	EUR	9.000.000,000	8.964.000,00	5,132
TOTAL SA	EUR	79.884,000	3.073.936,32	1,760
BANCO SANTANDER SA	EUR	310.011,000	2.653.694,16	1,519
TELEFONICA S.A.	EUR	155.954,000	2.513.978,48	1,439
SANOFI-AVENTIS	EUR	47.343,000	1.982.251,41	1,135
E.ON AG	EUR	76.062,000	1.918.283,64	1,098
ENI	EUR	112.630,000	1.897.815,50	1,086
NOKIA	EUR	177.353,000	1.851.565,32	1,060
BNP PARIBAS	EUR	33.103,000	1.531.013,75	0,877
SIEMENS	EUR	31.043,000	1.526.073,88	0,874
GDF SUEZ	EUR	50.666,000	1.344.675,64	0,770
GROUPE DANONE	EUR	37.855,000	1.331.738,90	0,762
DEUTSCHE TELEKOM	EUR	158.246,000	1.329.266,40	0,761
BANCO BILBAO VIZCAYA	EUR	142.468,000	1.273.663,92	0,729
BAYER	EUR	31.434,000	1.201.407,48	0,688
FRANCE TELECOM	EUR	72.207,000	1.166.865,12	0,668
ALLIANZ SE	EUR	17.195,000	1.128.507,85	0,646
AXA	EUR	81.466,000	1.090.829,74	0,624
UNICREDIT SPA	EUR	604.954,000	1.085.892,43	0,622
DEUTSCHE BANK	EUR	23.600,000	1.019.402,00	0,584
UNILEVER CVA	EUR	59.027,000	1.013.198,46	0,580
CCT 01 MG 11 TV	EUR	1.000.000,000	1.001.950,00	0,574
BASF	EUR	34.938,000	989.793,54	0,567
SAP AG	EUR	33.217,000	952.331,39	0,545
ENEL SPA	EUR	271.606,000	942.472,82	0,540
DAIMLERCHRYSLER AG	EUR	33.885,000	873.555,30	0,500
RWE	EUR	15.489,000	868.778,01	0,497
SOCIETE GENERALE	EUR	22.075,000	858.386,38	0,491
INTESA SANPAOLO	EUR	366.640,000	841.438,80	0,482
ARCELORMITTAL (NL)	EUR	35.114,000	821.316,46	0,470
VIVENDI SA	EUR	46.520,000	792.468,20	0,454
VOLKSWAGEN	EUR	3.267,000	787.804,38	0,451
IBERDROLA	EUR	130.825,000	756.168,50	0,433
MUNCHENER RUCK.	EUR	7.504,000	721.809,76	0,413
CARREFOUR	EUR	23.164,000	704.648,88	0,403
GENERALI	EUR	45.202,000	669.441,62	0,383
AIR LIQUIDE	EUR	9.912,000	645.370,32	0,369
RIO TINTO PLC	GBP	25.000,000	617.867,37	0,354
VINCI SA	EUR	18.764,000	600.166,54	0,344
ING	EUR	79.044,000	566.903,57	0,325
AZ F1 DYNAMIC TRADING	EUR	100.000,000	556.600,00	0,319
SCHNEIDER	EUR	9.860,000	535.398,00	0,307
L.V.M.H.	EUR	9.792,000	532.684,80	0,305
KONINK PHILIPS ELECTRONICS	EUR	36.963,000	485.139,38	0,278
L'OREAL	EUR	9.061,000	482.724,78	0,276
REPSOL	EUR	30.072,000	479.347,68	0,274

Relazione Semestrale al 30 Giugno 2009

Nota illustrativa (parte specifica)

L'esposizione azionaria netta del Formula 1 Risk è stata gradualmente ridotta nel corso dei primi 6 mesi dell'anno, passando dal 38% di fine 2008 al 25% di giugno, toccando un minimo del 17% nel mese di maggio.

Da un punto di vista geografico, la riduzione dell'esposizione azionaria netta ha riguardato equamente l'azionario europeo e l'azionario extra europeo, utilizzando principalmente futures su indici.

A livello settoriale, la preferenza è stata accordata principalmente ai titoli dei settori financial, materials ed industrial.

L'esposizione valutaria del fondo, prevalentemente in euro (oscillando fra il 90% ed il 93% del fondo) ha interessato il dollaro (tra l'1% e il 5%), la sterlina e residualmente lo yen; le valute dell'Europa non euro sono diminuite dal 5% di gennaio al 2,8% di giugno.

Il fondo ha avuto una durata finanziaria della componente obbligazionaria contenuta (quasi esclusivamente emissioni dell'area Euro) compresa tra 0,7 e 0,4 anni, toccando il valore minimo proprio durante il mese di giugno.

Il patrimonio del Fondo Formula 1 - Risk è passato da 85 milioni di Euro di fine anno a 79 milioni di Euro di fine semestre. Il valore di quota al 30 giugno 2009 era pari a 6,387 Euro con un incremento, rispetto al 30 dicembre 2008, del 3,52%.

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.

FORMULA 1 - RISK

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):

Incrementi:	a) Sottoscrizioni: - Sottoscrizioni singole - Piani di accumulo - Switch in entrata	3.599.942 2.949.607 650.335
Decrementi:	a) Rimborsi: - Riscatti - Piani di rimborso - Switch in uscita	12.737.807 6.838.892 5.898.915
Raccolta netta del periodo		-9.137.865

Fondo flessibile ad accumulazione dei proventi
Situazione Patrimoniale al 30 Giugno 2009

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2009		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del tot. attività	Valore complessivo	In perc. del tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	56.057.309	69,131	66.180.943	76,139
A1. Titoli di debito	46.672.814	57,558	50.289.082	57,856
A1.1 titoli di Stato	46.672.814	57,558	50.289.082	57,856
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	6.980.570	8,609	10.687.648	12,296
A3. Parti di O.I.C.R.	2.403.925	2,964	5.204.213	5,987
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	3.338.444	4,117	2.881.285	3,316
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			2.084.054	2,398
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	3.285.475	4,052	718.550	0,827
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	52.969	0,065	78.681	0,091
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	18.245.788	22,501	13.296.620	15,297
F1. Liquidità disponibile	19.495.967	24,043	13.296.620	15,297
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	384.145	0,474		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.634.324	-2,016		
G. ALTRE ATTIVITA'	3.446.894	4,251	4.561.824	5,248
G1. Ratei attivi	290.381	0,358	1.405.311	1,617
G2. Risparmio di imposta	3.156.513	3,893	3.156.513	3,631
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	81.088.435	100,000	86.920.672	100,000

Fondo flessibile ad accumulazione dei proventi

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2009	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.278.385	962.669
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	1.252.426	765.635
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	25.959	197.034
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	1.852	25.382
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.852	25.382
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	825.298	599.433
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	435.455	599.388
N2. Debiti di imposta	387.427	
N3. Altre	2.416	45
TOTALE PASSIVITA'	2.105.535	1.587.484
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	78.982.900	85.333.188
Numero delle quote in circolazione	12.365.232,370	13.830.561,875
Valore unitario delle quote	6,387	6,170

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE	
Quote emesse	570.558,825
Quote rimborsate	2.035.888,330

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 GE 10 3%	EUR	12.000.000,00	12.135.600,00	14,966
CCT 01 MZ 14 TV	EUR	12.000.000,00	11.798.280,00	14,550
CTZ 31 DC 09	EUR	10.000.000,00	9.960.000,00	12,283
CCT 01 DC 14 TV	EUR	4.000.000,00	3.916.600,00	4,830
BOT 30 ST 09	EUR	3.000.000,00	2.995.170,00	3,694
CCT 01 NV 12 TV	EUR	3.000.000,00	2.984.160,00	3,680
BTP 15 ST 10 0,95% IDX	EUR	2.500.000,00	2.777.918,93	3,426
RIO TINTO PLC	GBP	55.000,00	1.359.308,22	1,676
AZ F1 DYNAMIC TRADING	EUR	187.395,00	1.043.040,57	1,286
CNH GLOBAL N.V.	USD	100.000,00	1.000.962,46	1,234
AZIMUT TREND ITALIA	EUR	40.000,00	573.800,00	0,708
ENEL SPA	EUR	119.600,00	415.012,00	0,512
AZ QTREND	EUR	85.000,00	409.105,00	0,505
SANOFI-AVENTIS	EUR	8.000,00	334.960,00	0,413
SNAM RETE GAS	EUR	105.826,00	330.970,82	0,408
GROUPE DANONE	EUR	8.000,00	281.440,00	0,347
NOKIA	EUR	26.000,00	271.440,00	0,335
SAINT GOBAIN	EUR	11.250,00	268.031,25	0,331
KONINK PHILIPS ELECTRONICS	EUR	20.250,00	265.781,25	0,328
DANIELI RNC	EUR	40.000,00	262.400,00	0,324
DEUTSCHE TELEKOM	EUR	30.000,00	252.000,00	0,311
ISHARES MSCI EMERGING MKT	USD	10.000,00	229.779,35	0,283
SWEDISH MATCH	SEK	19.000,00	218.978,20	0,270
MAN	EUR	5.000,00	218.500,00	0,269
BG GROUP PLC	GBP	18.000,00	215.141,13	0,265
S&P GSCI CORN TBILL SOURCE ETC	EUR	20.000,00	148.200,00	0,183
WPP PLC	GBP	30.000,00	142.036,12	0,175
SPRINT NEXTEL CORP	USD	40.000,00	137.168,93	0,169
UPM-KYMMENE OY	EUR	22.000,00	136.620,00	0,168
AXA	EUR	10.000,00	133.900,00	0,165
DANA PETROLEUM PLC	GBP	7.000,00	115.225,66	0,142
ARCH COAL INC COM	USD	10.000,00	109.578,30	0,135
BTP 15 OT 12 4,25%	EUR	100.000,00	105.085,00	0,130
TULLOW OIL PLC	GBP	8.000,00	88.057,11	0,109
CAIRN ENERGY	GBP	3.000,00	82.491,90	0,102
MMC NORILSK NICKEL ADR	USD	12.000,00	78.708,16	0,097
PEABODY ENERGY CORP	USD	3.000,00	64.506,47	0,080
JUST RETIREMENT PLC	GBP	75.000,00	61.639,98	0,076
ERG	EUR	6.000,00	59.160,00	0,073
GREENTECH ENERGY SYSTEMS	DKK	15.000,00	45.723,42	0,056
VISCOM AG	EUR	6.000,00	15.180,00	0,019
CHARLEMAGNE CAPITAL LTD	GBP	50.000,00	8.805,71	0,011
COCA COLA	USD	200,00	6.842,76	0,008

Relazione Semestrale al 30 Giugno 2009

Nota illustrativa (parte specifica)

L'esposizione azionaria netta del Formula 1 High Risk è stata gradualmente ridotta nel corso dei primi 6 mesi dell'anno, passando dal 49% di fine 2008 al 30% di giugno, toccando un minimo del 19% alla fine del mese di marzo.

Da un punto di vista geografico, la riduzione dell'esposizione azionaria netta ha riguardato equamente l'azionario europeo, l'azionario extra europeo e la borsa italiana, utilizzando quasi esclusivamente futures su indici.

A livello settoriale, la preferenza è stata accordata principalmente ai titoli dei settori financial, materials ed industrial.

L'esposizione valutaria del fondo ha oscillato fra il 13% ed il 10% (dato di fine giugno), ed ha interessato principalmente il dollaro (tra l'1% ed il 5%), e le valute dell'Europa non euro (fra il 5% ed il 9%).

Il fondo ha avuto una durata finanziaria della componente obbligazionaria contenuta (quasi esclusivamente emissioni dell'area Euro) compresa tra 1 e 0,2 anni, toccando il valore minimo proprio durante il mese di giugno.

Il patrimonio del Fondo Formula 1 - High Risk è passato da 64 milioni di Euro di fine anno a 63 milioni di Euro di fine semestre. Il valore di quota al 30 giugno 2009 era pari a 6,600 Euro con un incremento, rispetto al 30 dicembre 2008, del 5,97%.

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.

FORMULA 1 – HIGH RISK

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):

Incrementi:	a) Sottoscrizioni: - Sottoscrizioni singole - Piani di accumulo - Switch in entrata	4.082.190 2.055.068 2.027.122
Decrementi:	a) Rimborsi: - Riscatti - Piani di rimborso - Switch in uscita	9.011.884 3.255.299 15.858 5.740.727
Raccolta netta del periodo		-4.929.694

Fondo flessibile ad accumulazione dei proventi**Situazione Patrimoniale al 30 Giugno 2009**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2009		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del tot. attività	Valore complessivo	In perc. del tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	29.923.981	45,998	43.463.070	66,357
A1. Titoli di debito	20.844.784	32,042	28.328.412	43,250
A1.1 titoli di Stato	20.844.784	32,042	28.328.412	43,250
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	7.163.887	11,012	10.231.335	15,621
A3. Parti di O.I.C.R.	1.915.310	2,944	4.903.323	7,486
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	3.755.983	5,773	2.906.225	4,437
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	398.668	0,613	2.099.516	3,205
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	3.303.869	5,078	728.028	1,112
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	53.446	0,082	78.681	0,120
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	28.682.690	44,090	15.582.029	23,790
F1. Liquidità disponibile	29.753.529	45,736	15.582.029	23,790
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	337.181	0,518		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.408.020	-2,164		
G. ALTRE ATTIVITA'	2.692.413	4,139	3.547.330	5,416
G1. Ratei attivi	71.564	0,110	926.480	1,415
G2. Risparmio di imposta	2.620.849	4,029	2.620.850	4,001
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	65.055.067	100,000	65.498.654	100,000

Fondo flessibile ad accumulazione dei proventi

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2009	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.383.530	932.973
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	1.358.176	776.240
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	25.354	156.733
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	21.126	2
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	21.126	2
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	1.061.027	533.495
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	571.899	533.450
N2. Debiti di imposta	486.712	
N3. Altre	2.416	45
TOTALE PASSIVITA'	2.465.683	1.466.470
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	62.589.384	64.032.184
Numero delle quote in circolazione	9.482.957,330	10.281.490,174
Valore unitario delle quote	6,600	6,228

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE	
Quote emesse	627.419,470
Quote rimborsate	1.425.952,314

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 30 ST 09	EUR	6.000.000,000	5.990.340,00	9,208
CTZ 31 DC 09	EUR	5.000.000,000	4.980.000,00	7,655
CTZ 30 ST 10	EUR	4.000.000,000	3.940.600,00	6,057
CCT 01 MZ 14 TV	EUR	3.000.000,000	2.949.570,00	4,534
BTP 15 ST 10 0,95% IDX	EUR	2.500.000,000	2.777.918,93	4,270
RIO TINTO PLC	GBP	60.000,000	1.482.881,70	2,279
CNH GLOBAL N.V.	USD	77.000,000	770.741,10	1,185
AZIMUT TREND ITALIA	EUR	40.000,000	573.800,00	0,882
AZ F1 DYNAMIC TRADING	EUR	100.000,000	556.600,00	0,856
ENEL SPA	EUR	119.600,000	415.012,00	0,638
AZ QTREND	EUR	75.000,000	360.975,00	0,555
GROUPE DANONE	EUR	10.000,000	351.800,00	0,541
SANOFI-AVENTIS	EUR	8.000,000	334.960,00	0,515
SNAM RETE GAS	EUR	105.826,000	330.970,82	0,509
NOKIA	EUR	30.000,000	313.200,00	0,481
ISHARES MSCI EMERGING MKT	USD	12.000,000	275.735,22	0,424
SAINT GOBAIN	EUR	11.250,000	268.031,25	0,412
KONINK PHILIPS ELECTRONICS	EUR	20.250,000	265.781,25	0,409
DEUTSCHE TELEKOM	EUR	30.000,000	252.000,00	0,387
WPP PLC	GBP	50.000,000	236.726,86	0,364
DANIELI RNC	EUR	34.000,000	223.040,00	0,343
MAN	EUR	5.000,000	218.500,00	0,336
BG GROUP PLC	GBP	18.000,000	215.141,13	0,331
SWEDISH MATCH	SEK	15.000,000	172.877,53	0,266
SPRINT NEXTEL CORP	USD	50.000,000	171.461,16	0,264
S&P GSCI CORN TBILL SOURCE ETC	EUR	20.000,000	148.200,00	0,228
DANA PETROLEUM PLC	GBP	9.000,000	148.147,28	0,228
UPM-KYMMENE OY	EUR	22.000,000	136.620,00	0,210
AXA	EUR	10.000,000	133.900,00	0,206
TULLOW OIL PLC	GBP	10.000,000	110.071,38	0,169
CAIRN ENERGY	GBP	4.000,000	109.989,20	0,169
BTP 01 AG 14 4,25%	EUR	100.000,000	104.590,00	0,161
BTP 01 FB 17 4%	EUR	100.000,000	101.765,00	0,156
ERG	EUR	8.000,000	78.880,00	0,121
MMC NORILSK NICKEL ADR	USD	12.000,000	78.708,16	0,121
ARCH COAL INC COM	USD	7.000,000	76.704,81	0,118
PEABODY ENERGY CORP	USD	3.000,000	64.506,47	0,099
ADDEX PHARMACEUTICALS SA	CHF	3.000,000	55.655,71	0,086
GREENTECH ENERGY SYSTEMS	DKK	17.000,000	51.819,87	0,080
JUST RETIREMENT PLC	GBP	50.000,000	41.093,32	0,063
VISCOM AG	EUR	14.000,000	35.420,00	0,054
CHARLEMAGNE CAPITAL LTD	GBP	70.427,000	12.403,20	0,019
COCA COLA	USD	200,000	6.842,76	0,011