

# Sistema Fondi CR Cento



## Relazione semestrale al 29 giugno 2007

*CR Cento Monetario Plus  
CR Cento Misto Best  
CR Cento Premium*



## **RELAZIONE SEMESTRALE AL 29.06.2007**

### **Considerazioni generali**

Nel corso del primo semestre del 2007 i prezzi delle materie prime in generale hanno evidenziato un trend laterale, eccezion fatta per i metalli di base e per gli energetici tornati in fase rialzista.

L'indice CRB rappresentativo di un paniere di materie prime è infatti passato da circa quota 307 di inizio anno, a circa quota 315 di fine semestre. Il prezzo del petrolio, qualità Brent, è invece ripreso a salire, passando dall'area 60 Usd per barile di inizio anno a circa quota 74 Usd registrato a fine giugno.

La congiuntura mondiale ha proseguito nel sentiero di solida espansione, in prossimità dei livelli dell'anno precedente, come segnalato dai principali istituti di ricerca tra cui il Fondo Monetario Internazionale.

L'annunciato rallentamento dell'economia Usa si è limitato al primo trimestre del 2007 con il Pil che ha segnato una crescita reale pari allo 0,70% t/t, appesantito dalla recessione del settore immobiliare ma sospinto da un positivo trend sia dei consumi che degli investimenti. Già nel secondo trimestre il tasso di espansione economica è destinato a salire. La Riserva Federale, pur conservando una bias di attenzione verso l'inflazione, ha mantenuto invariati i tassi chiave sui Fed Funds e tale politica dovrebbe rimanere inalterata anche nei mesi a venire. La fase positiva dell'economia americana appare ancora legata al mantenimento di un elevato livello di consumi; in caso di un'ulteriore discesa dei prezzi degli immobili o di un ulteriore aumento del prezzo dei carburanti potremmo, infatti, assistere ad una riduzione della volontà/capacità di spesa dei consumatori che potrebbe causare una frenata della crescita.

L'economia dell'Eurozona sembra destinata a superare quella statunitense nel corso del 2007 con valori, secondo le stime della Banca Centrale Europea, leggermente superiori al potenziale. Il primo semestre ha confermato questo scenario grazie soprattutto alla tenuta dell'economia tedesca che ha ben assorbito il contraccolpo negativo sui consumi derivante dal significativo aumento dell'Iva stabilito dal governo a fine 2006. Qui il settore immobiliare apporta un contributo positivo oltre agli investimenti produttivi ed al canale dell'interscambio con l'estero. La Banca Centrale Europea ha ristretto ulteriormente i cordoni del credito e con due rialzi successivi di 25 punti base ha collocato al 4,00% il tasso chiave di rifinanziamento a due settimane. Questa tendenza è destinata a perdurare in considerazione degli elevati ritmi di crescita degli aggregati monetari e di qualche tensione salariale in atto.

Pure in Giappone è proseguita la fase espansiva ma la Banca Centrale ha mantenuto un atteggiamento sui tassi di estrema cautela. Solo in febbraio ha posto in essere un rialzo collocando il tasso overnight allo 0,5%.

La Cina prosegue nella sua fase di crescita a due cifre del prodotto interno e nella forte crescita dell'avanzo commerciale con gli altri paesi. La congiuntura ha dato alcuni segnali di surriscaldamento che hanno richiesto nuovi interventi di politica monetaria in senso restrittivo da parte della banca centrale.

I negoziati con gli Stati Uniti per giungere ad un tasso di cambio dello Yuan maggiormente flessibile non sembrano, almeno al momento, aver prodotto dei risultati particolarmente apprezzabili; questo problema potrebbe portare a nuove tensioni commerciali con gli USA nei prossimi mesi.

L'andamento del mercato obbligazionario, nel corso dei primi sei mesi dell'anno 2007, ha attraversato due fasi distinte. Ad un primo periodo, terminato all'inizio di aprile, di oscillazioni contenute dei rendimenti, ha fatto seguito una fase di più ampia volatilità caratterizzata da una significativa fase direzionale che ha spinto verso l'alto le curve dei tassi.

Durante il primo trimestre, la percezione che un rallentamento consistente dell'economia USA potesse raffreddare la congiuntura anche nell'area Euro ed in Asia, ha mantenuto i rendimenti dei titoli governativi tedeschi in prossimità del 4,00%, mentre le attese di un possibile taglio dei tassi ufficiali da parte della Federal Reserve facevano assumere alla curva americana una inclinazione negativa. I rendimenti dei bond governativi americani sono scesi sino a sfiorare il 4,50% nella seconda metà di marzo (contro il 5,25% di Tasso Ufficiale) durante la fase più acuta della crisi che ha coinvolto alcune società americane specializzate nella concessione di mutui a soggetti di basso rating creditizio. La possibilità che tale crisi potesse, tramite una forte contrazione dell'attività nel settore edilizio ed un significativo calo dei prezzi degli immobili, far diminuire la capacità di spesa dei consumatori, ha spinto gli operatori ad ipotizzare una serie di ribassi preventivi da parte della Federal Reserve. A partire da aprile, invece, i segnali provenienti dall'economia reale, hanno reso più evidente la forza dell'economia mondiale ed hanno spostato l'attenzione delle banche centrali verso il rischio di una possibile ripresa dell'inflazione. Le politiche monetarie sono andate progressivamente facendosi, in senso generale, ancora meno accomodanti ed anche la retorica usata dai

banchieri centrali ha spinto gli operatori a riconsiderare in senso restrittivo le previsioni sul livello dei tassi per la seconda metà dell'anno in corso e per il prossimo. I tassi espressi dai futures sui depositi a 3 mesi incorporano attualmente l'aspettativa di tassi ufficiali al 4,50% per fine anno in area euro, con buona probabilità che la BCE possa arrivare sino al 4,75% nel corso del primo semestre del 2008, mentre per quanto riguarda gli USA le aspettative per un possibile ribasso nei prossimi mesi sono state quasi completamente cancellate e si può ipotizzare una Federal Reserve ferma sull'attuale livello ancora per diversi mesi. Politiche monetarie più restrittive sono state o verranno molto probabilmente attuate anche da altre banche centrali di altri paesi quali la Gran Bretagna, il Canada, l'Australia la Svezia ecc. mentre anche la Bank of China prosegue, seppur a piccoli passi, verso un maggior controllo degli aggregati creditizi, utilizzando tutti gli strumenti a disposizione. In questa situazione i mercati obbligazionari hanno reagito con un consistente movimento verso l'alto della curva dei rendimenti, andando a toccare livelli prossimi del 4.70% sul decennale tedesco ed in area 5,30% sul decennale USA, comportando dei ritorni negativi per gli investitori che hanno puntato sulle scadenze medio/lunghe dei titoli.

Il livello attuale dei rendimenti sembra scontare una buona dose di ottimismo sull'andamento del ciclo economico mondiale per la seconda metà dell'anno, e quindi potrebbe rappresentare una buona occasione di ingresso per investitori interessati al comparto, ma le incertezze sulle possibili evoluzioni future riguardo il tasso di inflazione, sul timing e sugli obiettivi finali delle manovre di normalizzazione delle condizioni monetarie che verranno attuate dalle banche centrali nel prossimo futuro sembrano consigliare ancora un approccio prudente.

### **Evoluzione prevedibile della gestione**

Le previsioni dei principali organismi internazionali indicano che la crescita economica mondiale potrebbe continuare a rimanere sostanzialmente in prossimità del potenziale in quasi tutte le principali aree geografiche. In area Euro continua a mancare la spinta derivante da una accelerazione dei consumi, ma la progressiva riduzione del tasso di disoccupazione dovrebbe favorire una crescita della spesa nel prossimo futuro, andando così a sostituire la spinta degli investimenti come fattore trainante della crescita. Negli Stati Uniti sembra essere stata superata la fase di rallentamento che ha caratterizzato il primo trimestre e la fase di ricostituzione delle scorte dovrebbe sostenere la produzione per i prossimi trimestri. Permangono le incertezze legate all'andamento del settore immobiliare legate alla crescita dei tassi ed alla situazione finanziaria dei debitori di più basso standing creditizio. Rimane da valutare l'impatto che potrà avere il recente rialzo del prezzo del petrolio sul reddito disponibile e di conseguenza sulla capacità di spesa dei consumatori americani. Per quanto riguarda il Giappone, non sembrano esserci particolari novità riguardo il ciclo economico, ancora in fase di uscita definitiva dal periodo deflazionistico, mentre per la Cina si prospetta ancora un periodo di forte crescita accompagnato dal tentativo di tenere sotto controllo la crescita degli impieghi e del tasso di inflazione.

Sul fronte delle banche centrali segnaliamo come il "focus" si sia spostato sul tentativo di frenare ogni segnale di possibile ripresa dell'inflazione, sia attraverso interventi diretti sui tassi ufficiali sia cercando di rassicurare i mercati finanziari sulla particolare attenzione dedicata alla questione, in modo da evitare la formazione di aspettative e quindi l'aumento del "premio" per il rischio richiesto dagli investitori. La Banca Centrale Europea dovrebbe portare i tassi al 4,50% entro fine anno per poi valutare ulteriori interventi in base alle condizioni macroeconomiche registrate nel periodo, anche se i mercati finanziari stimano come molto probabile un ulteriore aumento al 4,75% per il primo trimestre del prossimo anno. La Federal Reserve dovrebbe proseguire con l'atteggiamento attendista visto già negli ultimi mesi, stretta da un lato dalla necessità di contenere le aspettative di inflazione legate all'elevato livello di utilizzo dei fattori della produzione e dall'altro dal possibile allargamento dei problemi legati al mercato immobiliare. La Bank of England dovrebbe proseguire, dal canto suo, nell'opera di restrizione delle condizioni monetarie portando i tassi ufficiali almeno al 6,0% per fine anno, mentre la Banca del Giappone si prenderà tutto il tempo necessario prima di arrivare alla decisione di procedere ad un nuovo ritocco dei tassi, portandoli allo 0,75% nell'ultimo trimestre del 2007.

Per quanto riguarda i mercati azionari, tenuto conto del quadro macro complessivo di crescita globale ancora solida, ma con un inizio di deterioramento del rapporto rischio rendimento, si ritiene che possano comunque mantenere un andamento moderatamente positivo per il secondo semestre dell'anno.

Fra gli elementi positivi si rilevano valutazioni ancora interessanti, dovute sia alla buona qualità degli utili, che alla solidità dei bilanci, con multipli in linea con le medie storiche e quindi sostenibili anche in presenza di

una minor crescita degli utili; attività di M&A che dovrebbe mantenersi su livelli elevati anche per la seconda metà dell'anno e crescita degli utili ancora elevata, sia pure in decremento.

Fra i rischi permangono un deterioramento della crescita globale oltre le previsioni, che potrebbe andare ad incidere sulla crescita degli utili, oppure la ripresa di spinte inflative che portino le banche centrali ad ulteriori manovre restrittive, con una curva tassi che, se ulteriormente sotto pressione, potrebbe allora iniziare ad incidere sulle valutazioni azionarie. In aggiunta si rilevano, fra le motivazioni che potrebbero portare a temporanei rintracciamenti, motivazioni che hanno già influito nella prima parte dell'anno sul movimento degli indici azionari: un possibile collasso del mercato cinese (diversamente una graduale discesa di questo mercato non avrebbe il minimo effetto sul repricing del rischio) e problemi sul fronte hedge derivanti dai subprime mortgage americani.

Sui mercati azionari europei pensiamo di mantenere una posizione strategica in linea con i benchmark di riferimento. A livello settoriale preferiamo quelli che presentano ancora margini di "efficientamento" interessanti (bancari e assicurativi) e quelli maggiormente esposti all'attività di M&A come media e telecom (anche perché forti generatori di cassa). Il rallentamento del ciclo americano ci suggerisce di privilegiare temi difensivi (farmaceutici, beni di consumo non discrezionali) a scapito dei comparti ciclici (auto, costruzioni, energia e materie prime) o esposti alla probabile debolezza del dollaro US.

Sui mercati americani si pensa di mantenere posizioni strategiche leggermente sotto benchmark, lasciando spazio per incrementare l'esposizione azionaria, qualora si verificino dei ritracciamenti. A peso la componente canadese.

Per i mercati asiatici si pensa di rimanere strategicamente a benchmark; eventuali rintracciamenti saranno sfruttati per sovrappesare la componente giapponese e le componenti dei mercati emergenti, ove previsti dai benchmark.

Sul fronte del mercato obbligazionario, i focus principali rimangono sull'andamento del ciclo economico e sugli sviluppi futuri dell'inflazione. Le previsioni dei principali istituti di ricerca ipotizzano una seconda parte dell'anno ancora di buon livello di crescita economica su entrambe le sponde dell'Atlantico, mentre per l'anno prossimo è attesa una certa moderazione del ciclo. Per quanto riguarda l'inflazione, l'attenzione delle banche centrali rimane molto alta e la politica monetaria verrà conseguentemente orientata a mantenerne sotto controllo l'evoluzione, monitorando ogni possibile fattore che possa far crescere i prezzi al di sopra delle soglie desiderate. Ciò renderà possibile il mantenimento di atteggiamenti meno "accomodanti" da parte dei banchieri centrali, di quanto visto nel recente passato, rendendo possibili ulteriori incrementi dei tassi ufficiali in vari paesi.

In questo ambiente non ci attendiamo dei ritorni particolarmente significativi dal mercato obbligazionario, anche se il livello raggiunto dai rendimenti, sia in area Euro che negli Usa, potrebbe sembrare già interessante. Per assistere ad un significativo recupero dei corsi delle obbligazioni governative sarà necessario attendere dei segnali che indichino un rallentamento significativo della crescita economica e/o una diminuzione delle pressioni sui principali fattori della produzione (prezzi delle materie prime, livello di utilizzo degli impianti industriali, livello di disoccupazione e crescita delle retribuzioni), che consentano il contenimento delle spinte inflazionistiche. In attesa che ciò avvenga, ipotizziamo di gestire i portafogli obbligazionari in maniera molto tattica, cercando di cogliere le opportunità che si presenteranno sul mercato con posizionamento al di sopra od al di sotto della duration del benchmark di riferimento in funzione della fase di mercato.

Per quanto riguarda il mercato dei cambi, permangono i fattori di debolezza strutturale della divisa USA, rappresentati dal deficit commerciale e dal deficit pubblico, anche se entrambi in misura ridotta rispetto al recente passato. Sul cambio Eur/Usd potrebbe invece pesare la decisione di diversificare la composizione valutaria delle riserve, a svantaggio del dollaro, presa da alcuni paesi esportatori di capitali, che potrebbe garantire in futuro una minor domanda di divisa americana. Anche le decisioni che due banche centrali prenderanno nel prossimo futuro in materia di tassi ufficiali potrebbero portare ad un restringimento del differenziale dei tassi tra le due aree, favorendo un ulteriore apprezzamento della divisa europea. Il range atteso per i prossimi mesi viene individuato tra 1,322 ed 1,38 con possibilità di estensione del movimento verso l'area 1,40. Il posizionamento dei fondi verrà tendenzialmente mantenuto su posizioni in prossimità dei benchmark di riferimento, con attività di acquisti/ vendite tattiche cercando di sfruttare i range di oscillazione. E' proseguito anche nel corso dei primi sei mesi dell'anno il trend di indebolimento dello Yen. Ad un'economia che non fornisce ancora segnali di particolare forza e alle storiche difficoltà di uscita in maniera definitiva dalla crescita negativa dei prezzi, ha fatto eco una banca centrale che non sembra avere nessuna fretta di alzare nuovamente i tassi ufficiali né di prendere posizione, neanche verbale, contro l'attività di "carry trade". In queste condizioni sembra difficile prevedere una inversione del trend di indebolimento della divisa giapponese, almeno sino a quando l'eccessivo indebolimento non diventerà un problema economico

internazionale. Sino a quel momento eventuali recuperi dello Yen potrebbero essere sfruttati per portare il posizionamento dei portafogli su valori inferiori al benchmark di riferimento, cercando di beneficiare della successiva discesa delle quotazioni.

Sulla sterlina inglese permangono i fattori che ne favoriscono il rafforzamento generale. Il livello di crescita economica e di inflazione raggiunti in Gran Bretagna rendono possibili ulteriori rialzi dei tassi da parte della banca centrale. Il range atteso per la divisa inglese va da 0.67 a 0.6850 che, anche in questo caso verrà utilizzato in maniera tattica per il posizionamento dei portafogli.

### **CR Cento Monetario Plus**

Il fondo ha strategicamente mantenuto nel primo trimestre una duration superiore a quella del benchmark (circa 120%) per poi ridurla progressivamente nei successivi tre mesi fino a circa il 100%. L'investimento della parte a tasso fisso è per la maggior parte concentrato sul segmento con scadenza due anni, scadenza che riveste il mix rischio/rendimento più interessante stante l'attuale pendenza della curva. A livello geografico abbiamo privilegiato l'investimento sui titoli governativi italiani e tedeschi.

Per quanto riguarda il segmento liquidità abbiamo privilegiato l'investimento in pronti contro termine a brevissima scadenza mentre il peso dei CCT è stato mantenuto su valori prossimi al 40% del portafoglio privilegiando le scadenze più lunghe ed i reset cedola relativi ai mesi di maggio/novembre. L'investimento in titoli corporate è stato in media dell'8/9% del portafoglio, privilegiando soprattutto il settore finanziario.

Il rendimento netto del fondo, comprensivo di tutti gli oneri di gestione e fiscali che gravano sullo stesso, è stato nel primo semestre 2007 pari all' 1,00% rispetto all' 1,49% del benchmark.

Il benchmark di riferimento è: 75% JP MORGAN EMU CASH 3 MESI; 25% JP MORGAN EMU BOND 1-3 ANNI.

### **CR Cento Misto Best**

Il fondo ha mantenuto per tutto il semestre un sottopeso di duration rispetto al benchmark (1,8 circa). La duration, infatti, ha oscillato tra 1,3 e 1,6 anni per andare sovrappeso solo a fine semestre. Al momento in cui si scrive è di 2,5 anni.

Il buon posizionamento rispetto a questo indicatore di rischio per la componente obbligazionaria ha contribuito, nel semestre di riferimento, positivamente alla performance complessiva.

La componente azionaria ha rappresentato una componente abbastanza variabile passando da un deciso sovrappeso nella prima parte dell'anno per andare sottopeso a fine semestre. La componente azionaria è costituita sia da singole securities sia da prodotti sintetici, Futures o ETF, per la necessità di gestire rapidamente il flusso di smobilizzi.

Al momento la componente azionaria si compone di un ETF sul MSCI per circa il 9% del patrimonio; da titoli azionari denominati in euro per il 6% circa e da una posizione corta, gestita molto dinamicamente, sull'indice DJ Eurostoxx pari all'1,8%.

Anche la gestione del cambio è stata gestita attivamente con uno strutturale sottopeso sia del Dollaro statunitense quanto dello Yen.

Il rendimento netto del fondo, comprensivo di tutti gli oneri di gestione e fiscali che gravano sullo stesso, è stato nel primo semestre 2007 pari all' 1,01% rispetto all' 1,61% del benchmark.

Il benchmark di riferimento è : 85% JP Morgan EMU Bond 1-3 anni; 15% MSCI WORLD Index.

### **CR Cento Premium**

Il Fondo ha utilizzato OICR e SICAV, e nella prima metà dell'anno anche ETF azionari, appartenenti alle varie asset classes per conseguire il miglior risultato possibile. Il prudente posizionamento su Fondi/Sicav azionari ha limitato nella seconda parte dell'anno le potenzialità del Fondo.

Dal novembre 2006 il Fondo è gestito con la consulenza di una prestigiosa casa di investimento inglese con enorme esperienza nel settore del risparmio gestito.

Il rendimento netto del fondo, comprensivo di tutti gli oneri di gestione e fiscali che gravano sullo stesso, è stato nel primo semestre 2007 pari all' 1,48%.

Società di Gestione: **Vegagest S.g.R. S.p.A**  
 Fondo: **CR Cento Monetario Plus**

Banca Depositaria: **Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A.**

## RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO CR CENTO MONETARIO PLUS

### SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 29/06/2007

ATTIVITÀ	Situazione al 29/06/2007		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>39.348.055</b>	<b>74,859</b>	<b>48.494.529</b>	<b>81,076</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito	39.348.055	74,859	48.494.529	81,076
<b>A1.1</b> titoli di Stato	36.231.237	68,929	45.062.436	75,338
<b>A1.2</b> altri	3.116.818	5,930	3.432.093	5,738
<b>A2.</b> Titoli di capitale				
<b>A3.</b> Parti di O.I.C.R.				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>1.099.423</b>	<b>2,092</b>	<b>1.850.217</b>	<b>3,093</b>
<b>B1.</b> Titoli di debito	1.099.423	2,092	1.850.217	3,093
<b>B2.</b> Titoli di capitale				
<b>B3.</b> Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1.</b> A vista				
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>	<b>34.098.095</b>	<b>64,872</b>	<b>29.197.211</b>	<b>48,814</b>
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>-22.487.978</b>	<b>-42,783</b>	<b>-22.259.484</b>	<b>-37,214</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	291.525	0,555	243.613	0,408
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	19.550	0,037	325	0,001
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-22.799.053	-43,375	-22.503.422	-37,623
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>504.547</b>	<b>0,960</b>	<b>2.530.608</b>	<b>4,231</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	504.547	0,960	2.530.608	4,231
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre				
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>52.562.142</b>	<b>100,000</b>	<b>59.813.081</b>	<b>100,000</b>

Società di Gestione: **Vegagest S.g.R. S.p.A**  
 Fondo: **CR Cento Monetario Plus**

Banca Depositaria: **Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A.**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 29/06/2007	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>-18.550</b>	<b>-39.800</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>-44.880</b>	<b>-41.500</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	-44.880	-41.500
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>-108.695</b>	<b>-190.968</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-28.204	-53.009
N2. Debiti di imposta	-80.416	-137.840
N3. Altre	-75	-119
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>-172.125</b>	<b>-272.268</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>52.390.017</b>	<b>59.540.813</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>9.769.767,359</b>	<b>11.215.716,948</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>5,362</b>	<b>5,309</b>

<b>MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL' ESERCIZIO</b>	
<b>Quote emesse</b>	<b>636.382,871</b>
<b>Quote rimborsate</b>	<b>2.082.332,460</b>

Società di Gestione: **Vegagest S.g.R. S.p.A**  
 Fondo: **CR Cento Monetario Plus**

Banca Depositaria: **Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A.**

**Elenco dei titoli in portafoglio alla data della Relazione Semestrale in ordine decrescente di valore.**

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
CCT 04/01.11.2011 TV%	EUR	10.150.000,00	10.211.408	19,427
CCT 05/01.11.2012 TV%	EUR	7.800.000,00	7.850.700	14,936
CTZ GE07/31.12.2008 ZCP	EUR	6.854.000,00	6.293.684	11,974
CCT 06/01.07.2013 TV%	EUR	4.100.000,00	4.129.930	7,857
HELLENIC REP. 04/05.04.2011 FRN	EUR	2.500.000,00	2.497.418	4,751
HELLENIC REP. 04/20.04.2009 3,50%	EUR	1.610.000,00	1.581.584	3,009
HELLENIC REP. 06/21.06.2009 3,40%	EUR	1.525.000,00	1.492.670	2,840
CCT 07/01.03.2014 TV%	EUR	1.000.000,00	1.006.770	1,915
BTP 07/01.03.2010 4%	EUR	965.000,00	952.551	1,812
RABOBANK NED.05/30.06.2015 FRN(MI)	EUR	1.000.000,00	721.700	1,373
BANCA CARIGE 05/24.08.2007 FRN TIER III	EUR	700.000,00	700.098	1,332
CREDIT SUIS.F.B.(LN)05/31.10.2017 FRN	EUR	900.000,00	681.750	1,297
PETROL.MEXICANOS 97/13.08.2007 7,375%	ITL	1.300.000.000,00	672.690	1,280
BANCA POP.MONZA BRIANZA 05/30.03.08 TV%	EUR	400.000,00	399.325	0,760
CASSA RISP.FIRENZE 04/15.12.2014 FRN	EUR	300.000,00	300.672	0,572
BANCO POP.VR.NO. 06/05.06.2009 FRN T3	EUR	200.000,00	199.774	0,380
SANPAOLO IMI 01/02.10.2008 5,16%	EUR	176.000,00	176.758	0,336
MEDIOBANCA 98/27.01.2008 TV%	EUR	153.000,00	152.977	0,291
BANCA DELLE MARCHE 03/09.10.2013 FRN	EUR	150.000,00	150.368	0,286
MONTE PASCHI SIENA 98/01.05.2008 5%	EUR	51.000,00	51.204	0,097
CCT 03/01.12.2010 TV%	EUR	40.000,00	40.244	0,077
FRANCE O.A.T. 96/25.10.2007 5,50%	EUR	35.000,00	35.131	0,067
BTP 97/01.07.2007 6,75%	EUR	35.000,00	35.002	0,067
BTP 04/15.04.2009 3%	EUR	25.000,00	24.391	0,046
BTP 05/15.06.2008 2,50%	EUR	18.000,00	17.689	0,034
BTP 98/01.05.2009 4,50%	EUR	15.000,00	15.010	0,029
CCT 02/01.07.2009 TV%	EUR	10.000,00	10.042	0,019
CCT 02/01.08.2009 TV%	EUR	10.000,00	10.041	0,019
CCT 01/01.04.2008 TV%	EUR	10.000,00	10.011	0,019
BTP 03/15.01.2008 3,50%	EUR	10.000,00	9.961	0,019
BANCA OPI 97/01.10.2007 ZCP	EUR	16.000,00	8.925	0,017
DEUTSCHLAND REP.97/04.07.2007 6% SER.97	EUR	7.000,00	7.000	0,013
<b>Totale</b>			<b>40.447.478</b>	

Società di Gestione: **Vegagest S.g.R. S.p.A**  
 Fondo: **CR Cento Misto Best**

Banca Depositaria: **Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A.**

## RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO CR CENTO MISTO BEST

### SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 29/06/2007

ATTIVITÀ	Situazione al 29/06/2007		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>11.092.590</b>	<b>89,120</b>	<b>15.659.746</b>	<b>95,672</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito	9.355.954	75,168	14.499.266	88,582
<b>A1.1</b> titoli di Stato	8.364.816	67,205	13.495.941	82,452
<b>A1.2</b> altri	991.138	7,963	1.003.325	6,130
<b>A2.</b> Titoli di capitale	618.008	4,965	1.160.480	7,090
<b>A3.</b> Parti di O.I.C.R.	1.118.628	8,987		
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>188.660</b>	<b>1,516</b>	<b>195.700</b>	<b>1,196</b>
<b>B1.</b> Titoli di debito	188.660	1,516	195.700	1,196
<b>B2.</b> Titoli di capitale				
<b>B3.</b> Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1.</b> A vista				
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.013.320</b>	<b>8,141</b>	<b>302.085</b>	<b>1,845</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	906.388	7,282	250.751	1,533
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.108.492	8,905	396.398	2,421
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.001.560	-8,046	-345.064	-2,109
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>152.296</b>	<b>1,223</b>	<b>210.650</b>	<b>1,287</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	148.392	1,192	210.467	1,286
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	3.904	0,031	183	0,001
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>12.446.866</b>	<b>100,000</b>	<b>16.368.181</b>	<b>100,000</b>

Società di Gestione: **Vegagest S.g.R. S.p.A**  
 Fondo: **CR Cento Misto Best**

Banca Depositaria: **Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A.**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 29/06/2007	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>-1.800</b>	<b>-128.900</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>-12.122</b>	<b>-11.059</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	-12.122	-11.059
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>-31.875</b>	<b>-41.905</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-11.717	-25.729
<b>N2.</b> Debiti di imposta	-20.114	-15.724
<b>N3.</b> Altre	-44	-452
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>-45.797</b>	<b>-181.864</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>12.401.069</b>	<b>16.186.317</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>2.249.326,702</b>	<b>2.965.547,361</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>5,513</b>	<b>5,458</b>

<b>MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL' ESERCIZIO</b>	
<b>Quote emesse</b>	<b>97.717,985</b>
<b>Quote rimborsate</b>	<b>813.938,644</b>

Società di Gestione: **Vegagest S.g.R. S.p.A**  
 Fondo: **CR Cento Misto Best**

Banca Depositaria: **Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A.**

**Elenco dei titoli in portafoglio alla data della Relazione Semestrale in ordine decrescente di valore.**

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
CCT 06/01.07.2013 TV%	EUR	2.000.000,00	2.014.600	16,186
BTP 06/01.08.2016 3,75%	EUR	1.300.000,00	1.207.635	9,702
LYXOR ETF MSCI WORLD	EUR	9.200,00	1.118.628	8,987
BTP 06/15.09.2011 3,75%	EUR	1.000.000,00	968.500	7,781
BTP 06/15.03.2011 3,50%	EUR	800.000,00	771.360	6,197
BTP 98/01.05.2008 5%	EUR	740.000,00	743.700	5,975
US TREASURY 03/15.05.2008 2,625%	USD	1.000.000,00	725.281	5,827
CCT 03/01.12.2010 TV%	EUR	500.000,00	503.050	4,042
BANCA POP. EMILIA 06/23.03.2016 FRN	EUR	500.000,00	500.433	4,021
BTP 05/01.08.2015 3,75%	EUR	500.000,00	469.000	3,768
RABOBANK NED.05/30.06.2015 FRN(MI)	EUR	300.000,00	216.510	1,739
DEUTSCHLAND REP.99/04.07.2009 4,50% S.99	EUR	200.000,00	200.060	1,607
DEUTSCHLAND REP.99/04.01.2009 3,75% S.99	EUR	200.000,00	197.980	1,591
BANCA ITALEASE 05/30.11.2012 TV%(MI)	EUR	200.000,00	188.660	1,516
DEUTSCHLAND REP.97/04.07.2007 6% SER.97	EUR	186.000,00	186.000	1,494
BANCA POP. LODI 05/30.07.2007 FRN	EUR	150.000,00	150.006	1,205
ATLANTIA - ORD. (EX AUTOSTRADE)	EUR	6.000,00	147.720	1,187
ENI - ORD.	EUR	5.000,00	134.500	1,081
PETROL.MEXICANOS 97/13.08.2007 7,375%	ITL	240.000.000,00	124.189	0,998
CCT 05/01.11.2012 TV%	EUR	100.000,00	100.650	0,809
B.E.I. 97/20.09.2007 2,125%	YEN	15.000.000,00	90.299	0,725
CCT 02/01.08.2009 TV%	EUR	80.000,00	80.328	0,645
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA(MILANO)	EUR	3.500,00	63.700	0,512
BANCA POP. EMILIA ROMAGNA SCRL - ORD.	EUR	3.350,00	62.645	0,503
BTP 97/01.07.2007 6,75%	EUR	62.000,00	62.003	0,498
BANCA POPOLARE DI MILANO - ORD.	EUR	5.430,00	61.419	0,493
EDP - ENERGIAS DE PORTUGAL SA	EUR	15.000,00	61.350	0,493
VEOLIA ENVIRONNEMENT	EUR	820,00	47.585	0,382
HENKEL KGAA - PREF.	EUR	1.000,00	39.090	0,314
B.E.I. 05/05.08.2020 FRN	EUR	21.000,00	14.324	0,115
CCT 02/01.07.2009 TV%	EUR	10.000,00	10.042	0,081
CCT 01/01.04.2008 TV%	EUR	10.000,00	10.010	0,080
BUNDESobligation 02/15.02.2008 4,25%S141	EUR	10.000,00	9.993	0,080
<b>Totale</b>			<b>11.281.250</b>	

Società di Gestione: **Vegagest S.g.R. S.p.A**  
 Fondo: **CR Cento Premium**

Banca Depositaria: **Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A.**

## RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO CR CENTO PREMIUM

### SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 29/06/2007

ATTIVITÀ	Situazione al 29/06/2007		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>18.094.597</b>	<b>90,960</b>	<b>9.390.993</b>	<b>74,185</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito				
<b>A1.1</b> titoli di Stato				
<b>A1.2</b> altri				
<b>A2.</b> Titoli di capitale				
<b>A3.</b> Parti di O.I.C.R.	18.094.597	90,960	9.390.993	74,185
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1.</b> Titoli di debito				
<b>B2.</b> Titoli di capitale				
<b>B3.</b> Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1.</b> A vista				
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.755.714</b>	<b>8,826</b>	<b>3.247.798</b>	<b>25,656</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	1.546.797	7,776	3.247.798	25,656
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	208.917	1,050		
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>42.699</b>	<b>0,214</b>	<b>20.209</b>	<b>0,159</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	34.889	0,175	10.430	0,082
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	7.810	0,039	9.779	0,077
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>19.893.010</b>	<b>100,000</b>	<b>12.659.000</b>	<b>100,000</b>

Società di Gestione: **Vegagest S.g.R. S.p.A**  
 Fondo: **CR Cento Premium**

Banca Depositaria: **Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A.**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 29/06/2007	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>-208.917</b>	<b>-17.900</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>-7.160</b>	
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	-7.160	
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>-47.755</b>	<b>-56.901</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-21.579	-20.427
<b>N2.</b> Debiti di imposta	-26.176	-36.439
<b>N3.</b> Altre		-35
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>-263.832</b>	<b>-74.801</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>19.629.178</b>	<b>12.584.199</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>3.723.952,059</b>	<b>2.422.811,379</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>5,271</b>	<b>5,194</b>

<b>MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL' ESERCIZIO</b>	
<b>Quote emesse</b>	<b>1.545.072,496</b>
<b>Quote rimborsate</b>	<b>243.931,816</b>

Società di Gestione: **Vegagest S.g.R. S.p.A**  
 Fondo: **CR Cento Premium**

Banca Depositaria: **Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A.**

**Elenco dei titoli in portafoglio alla data della Relazione Semestrale in ordine decrescente di valore.**

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
UOB GLOBAL KINETICS PARADIGM-C	USD	18.251,45	2.018.089	10,145
GARTMORE CONTINENTAL EUROPEAN-A	EUR	279.436,74	1.880.525	9,453
DEXIA BONDS EURO HIGH YIELD-C-C	EUR	2.933,22	1.842.883	9,264
ABERDEEN GLOBAL-ASIA PACIFIC-A2	USD	46.106,43	1.826.504	9,182
MUZINICH-AMERICAYIELD-\$ ACC R	USD	15.648,01	1.805.691	9,077
ABERDEEN GLOBAL-EMERG MARK BOND-A2	USD	92.848,72	1.750.410	8,799
JPM LUX-EMERGING MARKETS BOND-AA	USD	8.559,50	1.740.676	8,750
UBS LUX BOND SICAV-USD CORP-B	USD	146.931,42	1.212.007	6,093
FORTIS L FUND-ABS RETURN BOND(E)-C	EUR	8.331,01	900.250	4,525
GLG(INVEST.)GLOBAL CONVERT.UCITS-I	EUR	6.263,00	859.597	4,321
GLG(INVEST.)GLOBAL CONVERT.UCITS-M	EUR	6.413,34	814.815	4,096
JPMORGAN FF-INTL EQ EUR-A-A(E)	EUR	40.394,25	535.628	2,693
JPM JAPAN SELECT EQUITY-C	YEN	4.236,65	374.263	1,881
MORGAN ST (SICAV) LATIN AM EQT-A	USD	6.180,11	305.963	1,538
MLIIF-EMERGING EUROPE FUND-(E)A2	EUR	1.856,38	227.296	1,143
<b>Totale</b>			<b>18.094.597</b>	

**Cassa di Risparmio di Cento SpA**

Via Matteotti, 8/b  
44042 Cento (Fe)

t 0516.833111

f 0516.833443

[www.crcento.it](http://www.crcento.it)

**Vegagest Sgr SpA**

Corso Giovecca, 3  
44100 Ferrara

t 0532.232811

f 0532.232825

[www.vegagest.it](http://www.vegagest.it)

