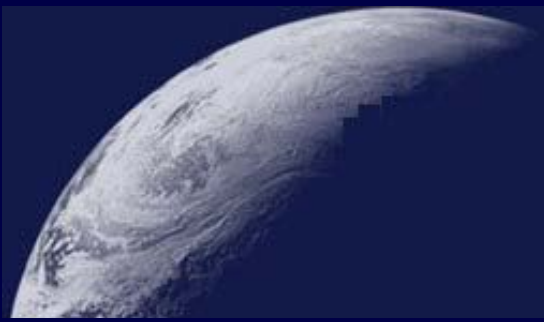


Sistema Fondi Vegagest

w w w . v e g a g e s t . i t



FAMIGLIA FONDI A PROFILO

Vegagest Obbligazionario Euro Breve Termine
Vegagest Obbligazionario Euro
Vegagest Sintesi Audace
Vegagest Sintesi Moderato
Vegagest Sintesi Dinamico

FAMIGLIA FONDI SPECIALIZZATI

Vegagest Monetario
Vegagest Obbligazionario Euro Lungo Termine
Vegagest Obbligazionario Internazionale
Vegagest Obbligazionario High Yield
Vegagest Azionario Italia
Vegagest Azionario Area Euro
Vegagest Azionario Europa
Vegagest Azionario America
Vegagest Azionario Asia

FAMIGLIA FONDI FLESSIBILI

Vegagest Obbligazionario Flessibile
Vegagest Flessibile

Relazione semestrale al 30 giugno 2006

Vegagest
Sgr

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2006

NOTA ILLUSTRATIVA

Considerazioni generali

In accelerazione la crescita economica mondiale nel primo semestre del 2006. Crescono fortemente tutte le aree geografiche, sia i paesi industrializzati che gli emergenti. Ed è proprio la sincronia della crescita che vede coinvolte la corralità delle diverse aree geografiche che porta a una crescita esponenziale dei prezzi delle materie prime industriali e petrolifere con conseguenti timori di surriscaldamento e di inflazione.

Negli Usa il primo trimestre vede una crescita annualizzata del Pil pari a 5.6%; la forza della crescita riflette in parte una ripresa dell'attività produttiva dopo un trimestre molto fiacco a causa degli effetti degli uragani estivi. Il secondo trimestre mostra invece segni evidenti di decelerazione dell'attività economica verso una crescita prossima al potenziale.

Il 29 giugno la Fed alza per la diciassettesima volta consecutiva i tassi ufficiali, portandoli a quota 5.25%. Nel comunicato ufficiale la Fed evidenzia come la dinamica dell'attività economica sia in moderazione, a seguito degli effetti ritardati della politica monetaria, del rialzo dei prezzi dell'energia e del graduale raffreddamento del mercato immobiliare. Sul fronte dei prezzi la Fed evidenzia come l'inflazione "core" sia su livelli elevati (2.4% a maggio), ma anche come le aspettative di inflazione siano contenute grazie alla dinamica della produttività e ad un costo del lavoro sotto controllo; l'elevato livello di utilizzo della capacità produttiva e il persistente elevato livello raggiunto dai prezzi delle materie prime industriali e petrolifere rappresentano tuttavia un rischio per le dinamiche inflative future.

In area euro si assiste ad un netto rafforzamento dell'attività economica: il primo trimestre vede una crescita dell'area pari a 0.6% (2.4% annualizzato) e anche il secondo trimestre mostra dinamiche interessanti. La crescita nell'area, per la prima volta da molti anni, sembra piu' sostenibile e meno dipendente dalla dinamica delle esportazioni. La Germania, dopo aver portato a compimento un intenso processo di ristrutturazione negli anni passati con conseguente significativo aumento di produttività e di calo del costo del lavoro per unità di prodotto, sembra in grado di tenere il testimone della crescita nell'area. Molto forti gli indicatori di fiducia di imprese e consumatori nei diversi paesi; anche la dinamica dell'attività produttiva è in accelerazione; gli indici PMI dell'attività manifatturiera segnalano espansione dell'attività manifatturiera e dei servizi con gli indici sui livelli massimi degli ultimi anni.

La Bce porta a 2.75% i tassi ufficiali, con rialzi cadenzati trimestrali dei tassi di 25 b.p.

In Giappone il Pil del primo trimestre cresce del 3.1% annualizzato: la crescita rispecchia un buon andamento della domanda interna, con valori elevati di consumi e investimenti. Anche il Tankan di inizio luglio mostra fiducia elevata da parte delle imprese con aspettative di incrementi nella spesa per investimenti.

Molto buona la dinamica occupazionale con il tasso di disoccupazione che scende a 4%; buoni anche i dati su redditi e consumi. Sul fronte dei prezzi la dinamica è di una progressiva uscita dalla fase di deflazione. In presenza di una crescita del Pil superiore al potenziale e di un'elevata capacità di utilizzo dei fattori produttivi, con ritorno dei prezzi in territorio positivo, si sono create tutte le premesse per un prossimo rialzo dei tassi ufficiali di interesse.

Alla crescita economica mondiale contribuisce in maniera significativa quella dei paesi emergenti, in primis gli asiatici.

La forza della ripresa economica con effetti, seppur modesti, sui tassi di inflazione, ha portato ad una risalita dei rendimenti su tutti i mercati obbligazionari mondiali e lungo tutto l'arco delle scadenze. La forte crescita economica, accompagnata da una risalita dell'inflazione sia nella versione globale che in quella core, porta le banche centrali a continuare nella fase di risalita dei tassi ufficiali con conseguenze negative per i prezzi dei titoli di stato. Il movimento di risalita dei rendimenti è continuo lungo l'intero arco del semestre.

Diverso il comportamento dei mercati azionari. Il primo trimestre vede significativi rialzi dei corsi azionari, particolarmente elevati per alcune categorie specifiche quali quelle dei paesi emergenti, dei titoli a piccola capitalizzazione, del settore delle materie prime. Piu' contenuta la crescita dei listini delle borse industrializzate e dei titoli a larga capitalizzazione. Il secondo trimestre vede un movimento opposto che, almeno in parte, cancella le performance registrate nel primo trimestre.

Il consuntivo del semestre è comunque positivo per i mercati azionari, fatta eccezione per il Giappone che in parte ha scontato nel semestre alcuni eccessi speculativi verificatisi nell'ultimo trimestre del 2005.

Sul fronte dei cambi l'euro è forte nei confronti dell'intero spettro di valute. Nel semestre si assiste a un netto calo di tutte quelle valute di paesi con elevato disavanzo dei conti con l'estero. Il dollaro è la valuta più rappresentativa con tali caratteristiche: il suo calo è contenuto; molto più forte il deprezzamento di valute di paesi minori quali: Nuova Zelanda, Sud Africa, Turchia, Islanda; cadono anche le valute dei paesi dell'est Europa e, in misura minore quelle di altri paesi emergenti.

L'euro si mantiene forte anche contro lo yen, penalizzato da uno sfavorevole differenziale di interessi, e contro la sterlina che al margine perde il sostegno dato da tassi di interesse a breve più alti.

Nella gestione dei fondi comuni di investimento, per la parte obbligazionaria si è mantenuto un lieve sottopeso di duration rispetto ai benchmark di riferimento, riducendolo tuttavia gradualmente nel corso del semestre fino ad allinearsi al benchmark ed in alcuni casi, sui fondi a breve termine, sovrappesandolo. In progressiva diminuzione la percentuale di titoli corporate presenti nei fondi.

Sui fondi azionari l'esposizione azionaria non si è discostata significativamente da quella dei benchmark di riferimento: nel periodo maggio-giugno si è tuttavia aumentata l'esposizione azionaria complessiva, approfittando del forte calo dei corsi sui principali mercati.

Sul fronte valutario si è mantenuta una lieve sottoesposizione a dollaro e sterlina; a peso rispetto ai benchmark l'esposizione allo yen.

Evoluzione prevedibile della gestione

A livello macroeconomico ci aspettiamo una moderazione nei ritmi di crescita dell'economia americana, come già evidente negli ultimi dati congiunturali e come espresso di recente dalla Fed nello statement accompagnatorio al rialzo dei tassi del 29 giugno.

I fattori citati di rallentamento risiedono negli effetti ritardati del rialzo dei tassi di interesse, nel rialzo dei prezzi dell'energia e delle materie prime industriali, nel rallentamento del mercato immobiliare.

Sul fronte dei tassi è ipotizzabile pensare a un prossimo stop nel processo di rialzo da parte della Fed. Diverso il discorso in area euro dove la dinamica congiunturale è in rafforzamento e dove si assiste ad una forte crescita degli aggregati monetari e creditizi. Il cammino seguito finora dalla Bce è stato di rialzi di 25 b.p. ogni tre mesi ma le ultime dichiarazioni di alcuni esponenti lasciano aperta la possibilità di un'accelerazione nel processo di rialzo.

In Giappone è quanto mai prossimo il primo rialzo dei tassi ufficiali.

Pertanto sul fronte delle politiche monetarie nei prossimi mesi in buona parte del globo continuerà quella fase di rialzo dei tassi ufficiali e di normalizzazione delle politiche monetarie. Ciò potrà avere conseguenze sui prezzi delle attività finanziarie più rischiose.

I mercati azionari mondiali saranno sostenuti da una crescita economica mondiale prossima o addirittura superiore al potenziale nelle diverse aree geografiche e quindi positiva per i profitti societari; anche le valutazioni borsistiche rimangono appetibili in un'ottica di media storica. Per contro l'inasprimento delle politiche monetarie, con alcuni dubbi su quella americana, ridurrà la liquidità presente sui mercati con conseguenze negative per le attività più rischiose.

I mercati obbligazionari dovrebbero perdere quella direzionalità negativa che li sta avvolgendo ormai da più di nove mesi: la premessa perché ciò si verifichi è comunque un rallentamento della congiuntura americana combinato a quello della dinamica inflativa: se il primo requisito sembra in parte raggiunto, grazie al raffreddamento del mercato immobiliare con una conseguente dinamica più contenuta dei consumi delle famiglie americane, sul fronte dei prezzi è probabile assistere ad un'ulteriore risalita nei mesi estivi, un po' per effetti base e statistici (rialzo dei prezzi delle rendite conseguente al calo dei prezzi degli immobili), un po' perché la dinamica dei prezzi riflette con ritardo gli andamenti economici e quindi nelle fasi finali del ciclo i prezzi continuano a salire per alcuni mesi anche in presenza di un rallentamento della domanda aggregata. Pertanto ancora un po' di prudenza sui mercati obbligazionari mondiali; anche il prossimo rialzo dei tassi ufficiali in Giappone rappresenta una novità dopo così tanti anni di politiche monetarie quantitative e di tassi ufficiali a zero.

Sul fronte dei cambi continuiamo a credere nella forza dell'euro, sostenuto da dinamiche macroeconomiche sane sia in termini di conti pubblici che di avanzo dei conti con il resto del mondo. Manteniamo pertanto un lieve sottopeso su tutte le principali valute pur pronti ad aumentare l'esposizione valutaria nel caso di movimenti di overshooting.

Vegagest Obbligazionario Euro Breve Termine

Il fondo ha strategicamente mantenuto una duration in linea o leggermente superiore a quella del benchmark.

L'investimento è, per la maggior parte concentrato sul segmento con scadenza due anni, scadenza che riveste il mix rischio/rendimento più interessante. A livello geografico abbiamo concentrato l'investimento sui titoli dei principali paesi dell'area euro, privilegiando i titoli governativi italiani, anche per il leggero spread positivo di rendimento rispetto ai paesi "core".

Per quanto riguarda il segmento liquidità abbiamo privilegiato l'investimento in pronti contro termine a brevissima scadenza. Il peso dei CCT è stato mantenuto su valori prossimi al benchmark di riferimento, privilegiando le scadenze più lunghe, in considerazione del minor "time decay" del prezzo, ed i reset cedola relativi ai mesi di maggio e giugno. L'investimento in titoli corporate è stato ridotto verso valori attorno all'11% 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 del 2006 pari a 0,38% rispetto allo 0,69% del benchmark di riferimento.

Il benchmark di riferimento è: 60% JP MORGAN EMU BOND 1-3 YEARS; 40% MTS EX BANKIT CCT.

Vegagest Obbligazionario Euro

Il fondo ha strategicamente mantenuto una duration inferiore a quella del benchmark nel primo periodo dell'anno; a partire dal mese di marzo, visto il rialzo dei rendimenti registrato sul mercato obbligazionario, la duration del fondo è stata sostanzialmente allineata a quella del benchmark di riferimento.

La politica di investimento del portafoglio ha privilegiato gli investimenti in titoli di stato dei principali Paesi dell'area euro, prevalentemente Germania, Francia e Italia e solo occasionalmente gli altri paesi.

Da un punto di vista tattico la gestione del portafoglio si è concentrata sulla gestione degli spread sia tra i vari segmenti di curva (2/10, 5/10 e 10/30) che tra i Paesi core e non-core dell'area euro. Inoltre si è effettuato sistematicamente trading sulla parte lunga della curva, principalmente tramite contratti futures sul bund e tramite l'utilizzo di opzioni sui contratti futures.

Il peso dei titoli corporate è stato mediamente intorno al 10% del portafoglio, principalmente nel 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 del 2006 pari a -2,83% rispetto al -2,37% del benchmark di riferimento.

Il benchmark di riferimento è 100% JP MORGAN EMU BOND.

Vegagest Sintesi Audace

Nel primo semestre del 2006 la componente azionaria è stata quasi sempre allineata a quella del benchmark con scostamenti massimi di un +/-2% del peso; anche per le aree geografiche complessivamente, abbiamo tenuto una posizione neutrale al benchmark di riferimento. Non sono state prese particolari scommesse sul fronte del rischio tasso tenendo un sostanziale allineamento alla duration del benchmark. Come rischio cambio abbiamo tenuto un sottopeso di yen e sterline, ridotto nel corso dei mesi con graduali acquisti sulle debolezze di queste valute.

Per le strategie future continuiamo ad avere una visione neutrale sul mercato azionario, cercheremo in tale contesto di sfruttare con un adeguato timing le oscillazioni che gli indici disegneranno con scommesse mirate in trading-range.

Come scelte di fund-picking abbiamo iniziato ad introdurre fondi di case estere per la componente azionaria europea sfruttando il migliore andamento di detti fondi nel periodo.

Il rendimento netto del fondo, comprensivo di tutti gli oneri di gestione e fiscali che gravano sullo stesso, è stato nel primo semestre del 2006 pari a -2,01% rispetto al -1,43% del benchmark di riferimento.

Il benchmark di riferimento è il 30% MSCI World, 35% JPM EMU Bond, 10% JPM GBI Plus, 25% JPM EMU Cash 3 mesi.

Vegagest Sintesi Moderato

Nel primo semestre del 2006 la componente azionaria è stata quasi sempre allineata a quella del benchmark con scostamenti massimi di un +/-2% del peso; anche per le aree geografiche complessivamente, abbiamo tenuto una posizione neutrale al benchmark di riferimento. Non sono state prese particolari scommesse sul fronte del rischio tasso tenendo un sostanziale allineamento alla duration del benchmark.

Come rischio cambio abbiamo tenuto un sottopeso di yen e sterline, ridotto nel corso dei mesi con graduali acquisti sulle debolezze di queste valute.

Per le strategie future continuiamo ad avere una visione neutrale sul mercato azionario, cercheremo in tale contesto di sfruttare con un adeguato timing le oscillazioni che gli indici disegneranno con scommesse mirate in trading-range.

Come scelte di fund-picking abbiamo iniziato ad introdurre fondi di case estere per la componente azionaria europea sfruttando il migliore andamento di detti fondi nel periodo.

Il rendimento netto del fondo, comprensivo di tutti gli oneri di gestione e fiscali che gravano sullo stesso, è stato nel primo semestre del 2006 pari a -1,86% rispetto a -1,27% del benchmark di riferimento.

Il benchmark di riferimento è il 15% MSCI World, 35% JPM EMU Bond, 15% JPM GBI Plus, 35% JPM EMU Cash 3 mesi.

Vegagest Sintesi Dinamico

Nel primo semestre del 2006 la componente azionaria è stata quasi sempre allineata a quella del benchmark con scostamenti massimi di un +/-2% del peso; anche per le aree geografiche complessivamente, abbiamo tenuto una posizione neutrale al benchmark di riferimento. Non sono state prese particolari scommesse sul fronte del rischio tasso tenendo un sostanziale allineamento alla duration del benchmark. Come rischio cambio abbiamo tenuto un sottopeso di yen e sterline, ridotto nel corso dei mesi con graduali acquisti sulle debolezze di queste valute.

Per le strategie future continuiamo ad avere una visione neutrale sul mercato azionario, cercheremo in tale contesto di sfruttare con un adeguato timing le oscillazioni che gli indici disegneranno con scommesse mirate in trading-range.

Come scelte di fund-picking abbiamo iniziato ad introdurre fondi di case estere per la componente azionaria europea sfruttando il migliore andamento di detti fondi nel periodo.

Il rendimento netto del fondo, comprensivo di tutti gli oneri di gestione e fiscali che gravano sullo stesso, è stato nel primo semestre del 2006 pari a -2,26% rispetto all' 1,42% del benchmark di riferimento.

Il benchmark di riferimento è il 30% MSCI World in Euro, 20% MSCI Europe, 35% JPM EMU Bond, 15% JPM GBI Plus.

Vegagest Monetario

La politica di investimento del fondo nel corso dell'anno è stata impostata su una duration, in linea o leggermente superiore a quella del benchmark, ad eccezione fatta per periodi particolari prossimi al reset di alcune cedole. Nel corso del semestre abbiamo gradualmente diminuito la percentuale di CCT presenti in portafoglio, passando dai livelli superiori al 70% a valori compresi tra il 40% ed il 50%, concentrando l'investimento sui titoli che hanno avuto il reset della cedola nei mesi di maggio e giugno. Abbiamo inserito in portafoglio titoli governativi con scadenze tra 6 e 9 mesi che, incorporando le aspettative di rialzo dei tassi da parte della BCE, offrono rendimenti a scadenza ritenuti interessanti. Una parte della liquidità disponibile, tra il 10 ed il 20% dell'attivo del fondo viene gestita in pronti contro termine.

L'investimento in titoli corporate, di rating elevato, è oscillato intorno al 12-13% del portafoglio ed è stato ridotto attorno al 10% verso la fine del semestre; il settore di investimento principale è stato quello finanziario.

Il rendimento netto del fondo, comprensivo di tutti gli oneri di gestione e fiscali che gravano sullo stesso, è stato nel primo semestre del 2006 pari a 0,79% rispetto all' 1,17% del benchmark di riferimento.

Il benchmark di riferimento è 100% JP MORGAN EMU CASH 3 MESI.

Vegagest Obbligazionario Euro Lungo Termine

Il fondo ha strategicamente mantenuto una duration inferiore a quella del benchmark nel primo periodo dell'anno; a partire dal mese di marzo, visto il rialzo dei rendimenti registrato sul mercato obbligazionario, la duration del fondo è stata sostanzialmente allineata a quella del benchmark di riferimento.

La politica di investimento del portafoglio ha privilegiato gli investimenti in titoli di stato dei principali Paesi dell'area euro, prevalentemente Germania, Francia e Italia e solo occasionalmente gli altri paesi, con la maggior parte del portafoglio posizionata nell'area 7-10 anni.

Nel corso del periodo abbiamo provveduto ad inserire nel portafoglio del fondo una componente di titoli corporate che ha raggiunto un valore attorno all' 8% del totale delle attività, privilegiando 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 del 2006 pari a -3,45% rispetto al -2,85% del benchmark di riferimento.

Il benchmark di riferimento è 100% JP MORGAN EMU BOND 7-10 YEARS.

Vegagest Obbligazionario Internazionale

Il fondo ha strategicamente mantenuto una duration inferiore a quella del benchmark nel primo periodo dell'anno; a partire dal mese di marzo, visto il rialzo dei rendimenti registrato sul mercato obbligazionario, la duration del fondo è stata sostanzialmente allineata a quella del benchmark di riferimento. Per quanto riguarda le aree geografiche, la politica di investimento ha privilegiato generalmente l'investimento in titoli di stato dei Paesi dell'area euro e, mano a mano che cresceva il differenziale di rendimento con l'area dollaro, abbiamo aumentato il peso del mercato Usa fino a portarlo a valori superiori a quello del benchmark. L'investimento in titoli della Gran Bretagna è avvenuto solo eccezionalmente ed infine, per quanto riguarda il Giappone, il rischio tasso è stato sostanzialmente assente.

Da un punto di vista tattico l'attività sul portafoglio si è concentrata sulla gestione degli spread tra i vari segmenti di curva (5/10 e 10/30) e, soprattutto, tra le varie aree geografiche (Euro/Usa/UK).

Inoltre si è effettuato sistematicamente trading sulla parte lunga della curva, principalmente tramite contratti futures sul bund e tramite l'utilizzo di opzioni sui contratti futures.

Il peso dei titoli corporate è stato mediamente il 10% circa del portafoglio; i settori privilegiati sono stati quello finanziario. Marginale il peso dei Paesi emergenti.

Infine, per quanto riguarda il fronte valutario, il peso delle principali divise, dollaro yen e sterlina, è stato all'inizio dell'anno inferiore a quello del benchmark, mentre durante il periodo, approfittando anche dell'apprezzamento dell'euro, sono stati effettuati acquisti di divisa che hanno riportato la posizione complessiva in prossimità di quella del benchmark di riferimento.

Il rendimento netto del fondo, comprensivo di tutti gli oneri di gestione e fiscali che gravano sullo stesso, è stato nel primo semestre del 2006 pari a -5,23% rispetto al -4,13% del benchmark di riferimento.

Il benchmark di riferimento è 100% JP MORGAN GBI Plus.

Vegagest Obbligazionario High Yield

Anche nel corso del primo semestre del 2006, il processo di riduzione degli spread dell'indice dei mercati emergenti (Embi+), ed il contestuale appiattimento delle curve di rendimento soprattutto sulle emissioni in dollari Usa, ci ha portato ad adottare una politica di investimento con una duration complessiva pari a circa il 50-60% di quella prevista dal benchmark.

Rispetto al benchmark, che non prevede titoli corporates, sono stati invece privilegiati questi ultimi con una media percentuale di investimento intorno al 40% concentrata prevalentemente su titoli russi, messicani e brasiliani legati al petrolio e su emissioni high yield.

In sottopeso, anche consistente, paesi come il Messico e la Turchia, in soprappeso Russia, titoli corporates italiani e l'Argentina.

Sul fronte valutario sono stati mantenuti investimenti sul real brasiliano per circa l'1% ed è stata gradualmente decrementata l'esposizione in fiorini ungheresi dal 3.50% a circa il 2.10%. Per quanto riguarda il dollaro statunitense abbiamo progressivamente ridotto la consistente sottoesposizione passando da circa -70% a circa -50% rispetto alla componente del benchmark di riferimento denominata in divisa USA.

Il rendimento netto del fondo, comprensivo di tutti gli oneri di gestione e fiscali che gravano sullo stesso, è stato per il primo semestre del 2006 pari a -0,13% rispetto al -5,33% del benchmark di riferimento.

Il benchmark di riferimento è: 80% JP MORGAN EMBI PLUS; 20% MTS EX BANKIT BOT.

Vegagest Azionario Italia

Durante il primo semestre il fondo ha avuto un'esposizione azionaria oscillante tra l'80% ed il 100% rispetto a quella del benchmark per scommesse fatte in trading range sull'indice.

La politica d'investimento è stata caratterizzata da una attenta selezione di titoli che evidenziavano un ottimo comportamento rispetto al listino concentrandosi soprattutto sulle società a maggiore capitalizzazione.

Il fondo in un'ottica di una elevata diversificazione settoriale è stato gestito secondo un approccio "bottom-up" per cui abbiamo dato una rilevanza particolare nello stock-picking alle potenzialità di crescita delle società alla solidità di bilancio e alla qualità del suo management.

Sono stati privilegiati gli investimenti in azioni di società petrolifere, nelle utilities e nei titoli bancari e assicurativi che mostravano maggiori opportunità da eventuali aggregazioni. Abbiamo continuato a essere sottopesati nelle Telecomunicazioni per le incertezze che persistono sulla tenuta dei margini di guadagno futuri.

E' stata effettuata una costante ed attenta rotazione tra i settori preferiti al fine di portare valore aggiunto al patrimonio gestito.

Il rendimento netto del fondo, comprensivo di tutti gli oneri di gestione e fiscali che gravano sullo stesso, è stato nel primo semestre del 2006 pari a 4,63% rispetto a 4,62% del benchmark di riferimento.

Il benchmark di riferimento è: 90% S&P MIB; 10% MTS EX BANKIT BOT.

Vegagest Azionario Area Euro

Durante il primo semestre il fondo ha avuto un'esposizione azionaria oscillante tra l'80% ed il 100% rispetto a quella del benchmark per scommesse fatte in trading range sull'indice.

La politica d'investimento è stata caratterizzata da una attenta selezione di titoli che evidenziavano un ottimo comportamento rispetto al listino concentrandosi soprattutto sulle società a maggiore capitalizzazione.

Il fondo in un'ottica di una elevata diversificazione settoriale è stato gestito secondo un approccio "bottom-up" per cui abbiamo dato una rilevanza particolare nello stock-picking alle potenzialità di crescita delle società alla solidità di bilancio e alla qualità del suo management.

A livello di paesi si è mantenuto una netta sovraesposizione sul mercato italiano, convinti dalle buone prospettive di crescita delle maggiori società italiane quotate nell'Spmib ed attratti anche dall'alto dividend-yield dell'indice superiore mediamente di un punto rispetto alle altre borse europee.

E' stato effettuato un costante trading con l'utilizzo dei futures al fine di portare maggiore valore aggiunto al portafoglio sfruttando i molti movimenti laterali che il mercato ha tracciato.

Il rendimento netto del fondo comprensivo di tutti gli oneri di gestione e fiscali che gravano sullo stesso, è stato nel primo semestre 2006 pari a 3,00% rispetto a 3,34% del benchmark di riferimento.

Il benchmark di riferimento è: 90% DJ EURO STOXX 50; 10% MTS EX BANKIT BOT.

Vegagest Azionario Europa

Il fondo ha modulato l'esposizione azionaria complessiva tra il 90% e il 100% del patrimonio, a seconda delle condizioni di mercato. Complessivamente è stato mantenuto un sovrappeso sui paesi dell'area euro, in primis Germania e Francia, rispetto a Gran Bretagna, Svizzera e Scandinavia. A livello settoriale si è tenuto un sovrappeso su titoli appartenenti ai settori ciclici, data la situazione di ciclo ancora giovane nell'area. E' stata effettuata una sistematica attività di trading tramite futures su indici di borsa al fine di cogliere movimenti di mercato anche di breve periodo.

Sul fronte valutario in sottopeso rispetto al benchmark di riferimento le valute non euro.

Il rendimento netto del fondo, comprensivo di tutti gli oneri di gestione e fiscali che gravano sullo stesso, è stato nel primo semestre del 2006 pari a 2,34% rispetto al 4,78% del benchmark di riferimento.

Il benchmark di riferimento è 100% MSCI EUROPE.

Vegagest Azionario America

Nel corso dei primi mesi dell'anno l'esposizione azionaria del fondo ha oscillato fra il 90% e il 100% a seconda delle condizioni del mercato; a seguito del netto ribasso dai massimi raggiunti intorno a maggio il peso è stato portato stabilmente intorno al 100% con punte anche al 103%.

La politica di gestione del fondo è stata supportata da un'attività di relative value, con una rotazione limitata fra alcuni settori, in particolare quello farmaceutico, tecnologico, energetico, finanziario e retail.

La politica di investimento in dollari Usa e canadesi ha mantenuto inizialmente un sottopeso nella fascia 10-15%, che è stata gradualmente ridotta via via che il dollaro Usa si è svalutato nei confronti dell'euro; coperti gli investimenti in dollari canadesi.

Il rendimento netto del fondo, comprensivo di tutti gli oneri di gestione e fiscali che gravano sullo stesso, è stato nel primo semestre del 2006 pari a -3,98 rispetto al -4.12% del benchmark di riferimento.

Il benchmark di riferimento è 100% MSCI NORTH AMERICA.

Vegagest Azionario Asia

Nel corso dei primi mesi dell'anno l'esposizione azionaria del fondo ha oscillato intorno al 95%; successivamente a seguito del pesante rintracciamento dai massimi di aprile tale percentuale è stata portata stabilmente sopra il 100%, fino a raggiungere anche il 109% nel mese di giugno.

L'iniziale soprappeso sul Giappone è stato prima gradualmente ridotto, a seguito dei nuovi massimi raggiunti ad aprile, e poi incrementato con decisione quando il mercato è sceso sotto i livelli di inizio anno. Il peso di Hong Kong, inizialmente a benchmark, è stato incrementato del 3-4%, mentre si è mantenuto un sottopeso costante su Nuova Zelanda, Australia e Singapore pari al 3-4% complessivo, successivamente portato al 7-8%.

Complessivamente il peso valutario è oscillato intorno al 97-99%, con yen e dollari di Hong Kong che sono stati mantenuti per tutto il periodo ad un peso pari o superiore al benchmark; l'iniziale sottopeso che caratterizzava il dollaro australiano è stato invece colmato, residuali le posizioni nelle altre valute. Il rendimento netto del fondo, comprensivo di tutti gli oneri di gestione e fiscali che gravano sullo stesso, è stato nel primo semestre del 2006 pari a -5,31% rispetto a -3,34% del benchmark di riferimento. Il benchmark di riferimento è 100% MSCI PACIFIC FREE.

Vegagest Obbligazionario Flessibile

La duration del fondo ha oscillato nel corso del semestre fra i 2.5 anni e i 4.5 anni in base alle condizioni del mercato.

La gestione della politica di duration è stata messa in atto mediante l'utilizzo di futures sul bund e sul buxl, con investimenti prevalentemente sulle parti a lunga della curva, mentre la liquidità è stata investita in titoli governativi italiani con scadenza tendenzialmente sotto l'anno.

Gli investimenti sulla curva Usa, mai superiori al 5% del portafoglio, sono stati effettuati tramite futures sul T-Note.

La componente corporates è stata ridotta dall'area 50% all'area 40% con una prevalenza di titoli finanziari italiani a cui si accompagnano alcuni titoli di paesi emergenti e corporates high yield.

L'esposizione valutaria è stata nel corso dell'anno molto contenuta senza superare il 5%, concentrandosi inizialmente in dollari usa e yen, per poi aggiungere sul finire del semestre una posizione in lire turche.

Il rendimento netto del fondo, comprensivo di tutti gli oneri di gestione e fiscali che gravano sullo stesso, è stato nel primo semestre del 2006 pari a -2,70%.

Vegagest Flessibile

Il fondo ha tenuto un'esposizione azionaria oscillante tra il 10% e il 40%, per lo più incentrata negli Usa; oltre ad un'intensa attività di market timing volta a cogliere i movimenti del mercato, è stata attuata un'attività sistematica di "relative value" volta a selezionare i titoli dalle prospettive più interessanti: è stata effettuata attività di hedging volta a coprire il rischio di mercato.

Negli Usa si è avuta una preferenza per i titoli "growth" con sovrappeso sui titoli farmaceutici, dei beni di largo consumo e, in minor misura, sui tecnologici. In area euro la selezione è stata più orientata verso titoli appartenenti a settori ciclici, data la diversità del ciclo europeo, ancora agli inizi, rispetto all'americano.

Sul fronte obbligazionario si è mantenuta una duration di portafoglio contenuta con investimenti concentrati su titoli di stato entro l'anno e CCT; è stata effettuata sistematica attività di trading sulle parti lunghe delle curve Usa ed euro tramite futures sui contratti decennale e trentennale.

Limitata l'esposizione ai titoli corporate concentrata su rating al limite dell'investment grade.

Molto contenuta l'esposizione valutaria, data la view di graduale rafforzamento dell'euro nel corso dell'anno.

Nel corso del mese di giugno si è assunta una limitata esposizione alla lira turca, dato l'eccessivo calo concentrato in poche settimane e data comunque l'aspettativa di aggancio all'euro nel medio termine.

Il rendimento netto del fondo comprensivo di tutti gli oneri di gestione e fiscali che gravano sullo stesso, è stato nel primo semestre del 2006 pari a 0,65%.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO VEGAGEST OBBLIGAZIONARIO EURO BREVE TERMINE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2006

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2006		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	273.768.599	93,672	272.551.096	97,421
A1. Titoli di debito	273.768.599	93,672	272.551.096	97,421
A1.1 titoli di Stato	247.450.662	84,667	235.052.927	84,018
A1.2 altri	26.317.937	9,005	37.498.169	13,403
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	5.014.800	1,716	2.596.000	0,928
B1. Titoli di debito	5.014.800	1,716	2.596.000	0,928
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	27.698.669	9,477	9.792.831	3,500
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	-19.648.067	-6,724	-8.517.367	-3,044
F1. Liquidità disponibile	68.085	0,023	31.409	0,011
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.480.341	2,217	21.691.770	7,754
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-26.238.440	-8,978	-30.394.479	-10,864
F6. Liquidità da ricevere per sottoscrizioni da regolare	41.947	0,014	153.933	0,055
G. ALTRE ATTIVITA'	5.433.908	1,859	3.342.480	1,195
G1. Ratei attivi	5.433.908	1,859	3.342.480	1,195
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	292.267.910	100,000	279.765.040	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2006	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-41.947	-153.933
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-165.136	-397.769
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	-165.136	-397.769
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-262.905	-447.298
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-112.900	-190.362
N2. Debiti di imposta	-149.734	-256.744
N3. Altre	-271	-192
TOTALE PASSIVITA'	-469.988	-999.000
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	291.797.923	278.766.040
Numero delle quote in circolazione	55.396.081,505	53.125.535,932
Valore unitario delle quote	5,267	5,247

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL' ESERCIZIO	
Quote emesse	66.592.441,000
Quote rimborsate	64.321.895,427

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

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
CTZ AP06/30.05.2008 ZCP	EUR	40.740.000,00	37.810.889	12,937
CCT 05/01.11.2012 TV%	EUR	37.000.000,00	37.130.240	12,704
BTP 06/01.02.2009 3%	EUR	36.315.000,00	35.689.655	12,211
CCT 03/01.12.2010 TV%	EUR	35.100.000,00	35.226.360	12,053
DEUTSCHLAND REP.98/04.07.2008 4,75% S.98	EUR	32.000.000,00	32.707.200	11,191
CCT 04/01.11.2011 TV%	EUR	23.050.000,00	23.130.675	7,914
DEUTSCHLAND REP.98/04.07.2008 4,125%S.98	EUR	15.119.000,00	15.274.725	5,226
DEUTSCHLAND REP.99/04.01.2010 5,375%S.99	EUR	12.050.000,00	12.669.972	4,335
BTP 05/15.06.2008 2,50%	EUR	7.008.000,00	6.863.635	2,348
BANCA INTESA 06/08.02.2016	EUR	4.000.000,00	3.981.852	1,362
CTZ ST05/28.09.2007 ZCP	EUR	3.850.000,00	3.626.951	1,241
SANPAOLO IMI 06/20.02.2018	EUR	3.500.000,00	3.468.951	1,187
BANCA INTESA 06/11.04.2013	EUR	3.000.000,00	2.995.674	1,025
HELLENIC REP. 04/05.04.2011	EUR	2.500.000,00	2.492.992	0,853
GE CAP.EURO FUND. 06/22.02.2016	EUR	2.500.000,00	2.491.755	0,853
BANCA ITALEASE 05/30.11.2012 TV%	EUR	2.500.000,00	2.427.000	0,830
DEUTSCHE TELEK.INT.FIN01/11.07.06 5,875%	EUR	2.400.000,00	2.401.003	0,822
CASSA RISP.FIRENZE 03/05.12.2013	EUR	2.200.000,00	2.256.645	0,772
CCT 97/01.01.2007 TV%	EUR	2.092.000,00	2.096.602	0,717
CREDITO AGRICOLO & IND.03/31.07.06 T	EUR	2.000.000,00	1.999.200	0,684
BANCA DELLE MARCHE 02/28.06.2012	EUR	1.600.000,00	1.609.038	0,551
BANCA POP. LODI 05/30.07.2007	EUR	1.150.000,00	1.151.807	0,394
BANCA CARIGE 06/07.06.2016	EUR	1.000.000,00	997.077	0,341
PETROL.MEXICANOS 97/13.08.2007 7,375%	ITL	1.460.000.000,00	779.785	0,267
B.I.R.S./IBRD 97/01.02.2007 ZCP	ITL	2.765.000.000,00	751.168	0,257
CENTROBANCA 96/20.12.2006 ZCP	ITL	2.900.000.000,00	727.128	0,249
B.E.I. 99/28.08.2006	EUR	623.000,00	622.563	0,213
BANCA POP.MONZA BRIANZA 05/30.03.08 TV%	EUR	600.000,00	588.600	0,201
MEDIOCREC.CENTRALE 01/01.02.2011 TV%	EUR	578.000,00	575.688	0,197
BANCA CARIGE 01/28.09.2011 FRN TIER II	EUR	500.000,00	500.565	0,171
BANCO POP.VR.NO. 06/15.06.2016	EUR	500.000,00	497.779	0,170
BANCHE POP. UNITE 06/29.03.2016	EUR	500.000,00	493.750	0,169
LANDESBANK BADEN WUERTT.05/30.03.15	EUR	450.000,00	397.620	0,136
GMAC INTL FIN.BV 03/04.08.2006	EUR	300.000,00	299.574	0,102
BANCA POP. COM.IND.99/18.10.2006 4,75%	EUR	225.000,00	225.877	0,077
DEUTSCHLAND REP.97/04.07.2007 6% SER.97	EUR	211.000,00	216.321	0,074
DEUTSCHLAND REP.98/04.01.2008 5,25% S.98	EUR	198.000,00	202.870	0,069
BANCA INTESA 03/14.11.2006 ZCP	EUR	200.000,00	182.296	0,062
GMAC INTL FIN.BV 04/03.12.2007	EUR	125.000,00	123.414	0,042
SANPAOLO IMI 01/31.07.2008 5,55%	EUR	104.000,00	106.932	0,037
BTP 98/01.05.2008 5%	EUR	100.000,00	102.483	0,035
CCT 02/01.10.2009 TV%	EUR	100.000,00	100.370	0,034
BTP 05/01.02.2008 2,75%	EUR	85.000,00	83.991	0,029
BTP 96/01.07.2006 8,75%	EUR	82.000,00	81.991	0,028
DEUTSCHLAND REP.97/04.01.2007 6% S.97	EUR	78.000,00	79.101	0,027
BTP 97/01.07.2007 6,75%	EUR	74.000,00	76.402	0,026
DEUTSCHLAND REP. 00/04.07.2010 5,25%	EUR	70.000,00	73.671	0,025
DEUTSCHLAND REP.99/04.01.2009 3,75% S.99	EUR	55.000,00	55.156	0,019
BTP 96/01.11.2006 7,75%	EUR	54.000,00	54.819	0,019
BANCA OPI 97/01.10.2007 ZCP	EUR	94.000,00	53.720	0,018

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO VEGAGEST OBBLIGAZIONARIO EURO

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2006

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2006		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	282.609.801	96,738	350.213.664	97,911
A1. Titoli di debito	282.609.801	96,738	349.920.018	97,829
A1.1 titoli di Stato	255.502.813	87,459	329.458.798	92,109
A1.2 altri	27.106.988	9,279	20.461.220	5,720
A2. Titoli di capitale			293.646	0,082
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.962.000	0,672	1.994.000	0,557
B1. Titoli di debito	1.962.000	0,672	1.994.000	0,557
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	1.598.227	0,547	1.390.458	0,389
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	- 6.659	-0,003	-1.109.294	-0,310
F1. Liquidità disponibile	229.272	0,078	232.283	0,065
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.040.258	0,356	38.882	0,011
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	- 1.323.320	- 0,453	-1.399.276	-0,391
F6. Liquidità da ricevere per sottoscrizioni da regolare	47.131	0,016	18.817	0,005
G. ALTRE ATTIVITA'	5.974.348	2,046	5.196.731	1,453
G1. Ratei attivi	4.582.063	1,569	5.196.731	1,453
G2. Risparmio di imposta	1.392.285	0,477		
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	292.137.717	100,000	357.685.559	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2006	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	- 47.131	-18.817
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	- 639.867	-40.133
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	- 639.867	-40.133
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	- 304.990	-1.841.411
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	- 304.488	-360.455
N2. Debiti di imposta		-1.480.791
N3. Altre	- 502	-165
TOTALE PASSIVITA'	- 991.988	-1.900.361
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	291.145.729	355.785.198
Numero delle quote in circolazione	50.821.242,752	60.346.071,055
Valore unitario delle quote	5,729	5,896

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL' ESERCIZIO	
Quote emesse	10.017.778,168
Quote rimborsate	19.540.606,471

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

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
BTP 06/01.02.2009 3%	EUR	31.800.000,00	31.252.404	10,698
BTP 06/15.03.2011 3,50%	EUR	31.050.000,00	30.447.319	10,422
CCT 05/01.11.2012 TV%	EUR	27.650.000,00	27.747.328	9,498
BTP 98/01.11.2029 5,25%	EUR	17.950.000,00	19.394.975	6,639
DEUTSCHLAND REP.98/04.01.2028 5,625%S.98	EUR	15.995.000,00	18.813.319	6,440
CTZ ST05/28.09.2007 ZCP	EUR	17.900.000,00	16.862.970	5,772
BTP 04/01.02.2015 4,25%	EUR	11.976.000,00	11.995.640	4,106
FRANCE O.A.T. 03/25.10.2014 4%	EUR	11.380.000,00	11.348.136	3,885
BTP 03/01.08.2034 5%	EUR	7.800.000,00	8.175.180	2,798
DEUTSCHLAND REP. 02/04.07.2012 5%	EUR	7.686.000,00	8.114.494	2,778
BTP 02/01.02.2013 4,75%	EUR	7.534.000,00	7.824.360	2,678
DEUTSCHLAND REP. 02/04.01.2012 5%	EUR	6.413.000,00	6.752.247	2,311
BTP 06/01.08.2016 3,75%	EUR	6.750.000,00	6.428.497	2,201
CCT 03/01.12.2010 TV%	EUR	6.240.000,00	6.262.464	2,144
BTP 05/15.06.2010 2,75%	EUR	5.800.000,00	5.563.476	1,904
FRANCE O.A.T. 02/25.10.2013 4%	EUR	5.100.000,00	5.101.530	1,746
FRANCE O.A.T. 05/25.04.2016 3,25%	EUR	4.760.000,00	4.444.888	1,522
DEUTSCHLAND REP.99/04.07.2009 4,50% S.99	EUR	4.140.000,00	4.231.080	1,448
BTP 99/01.05.2031 6%	EUR	3.475.000,00	4.140.462	1,417
BANCA INTESA 06/11.04.2013	EUR	3.750.000,00	3.744.592	1,282
BTP 06/01.08.2021 3,75%	EUR	4.000.000,00	3.657.960	1,252
CTZ AP06/30.05.2008 ZCP	EUR	3.825.000,00	3.549.991	1,215
IMI 96/19.12.2006 7,10% 96F2	EUR	3.489.000,00	3.545.521	1,214
MONTE PASCHI SIENA 03/30.07.2013 4,375%	EUR	3.000.000,00	3.002.016	1,028
DEUTSCHLAND REP. 03/04.07.2034 4,75%	EUR	2.750.000,00	2.923.800	1,001
BANCA INTESA 06/24.02.2011 3,50%	EUR	2.500.000,00	2.428.042	0,831
BTP 05/01.08.2015 3,75%	EUR	2.500.000,00	2.403.200	0,823
ENEL 04/20.05.2011 4,125%	EUR	2.400.000,00	2.382.316	0,815
BANCA POP. VICENZA 04/09.07.2007	EUR	2.000.000,00	2.000.512	0,685
BANCA POP.MONZA BRIANZA 05/30.03.08 TV%	EUR	2.000.000,00	1.962.000	0,672
PETROL.MEXICANOS 97/13.08.2007 7,375%	ITL	2.700.000.000,00	1.442.068	0,494
MEDIOBANCA 97/10.06.2007 TV%	EUR	1.239.000,00	1.243.460	0,426
DEUTSCHLAND REP.03/04.01.2014 4,25%S0303	EUR	1.103.000,00	1.120.537	0,384
BTP 03/01.08.2013 4,25%	EUR	1.097.000,00	1.105.677	0,378
BANCA POP. LODI 05/30.07.2007	EUR	1.050.000,00	1.051.650	0,360
BTP 01/01.03.2007 4,50%	EUR	1.000.000,00	1.008.160	0,345
BANCA DELLE MARCHE 06/04.04.2011	EUR	1.000.000,00	997.230	0,341
BANCO POP.VR.NO. 06/15.06.2016	EUR	1.000.000,00	995.559	0,341
BTP 04/01.02.2020 4,50%	EUR	950.000,00	951.254	0,326
MEDIOBANCA 06/02.02.2016 3,75%	EUR	1.000.000,00	940.428	0,322
BANCA INTESA 06/08.02.2016	EUR	900.000,00	895.916	0,307
BANCA DELLE MARCHE 02/28.06.2012	EUR	600.000,00	603.389	0,207
BANCHE POP. UNITE 06/30.07.2008	EUR	600.000,00	599.400	0,205
GMAC INTL FIN.BV 03/04.08.2006	EUR	500.000,00	499.290	0,171
BANCHE POP. UNITE 06/29.03.2016	EUR	500.000,00	493.750	0,169
ISRAEL 05/12.10.2015 3,75%	EUR	500.000,00	463.920	0,159
DEUTSCHLAND REP. 05/04.07.2015 3,25%	EUR	450.000,00	423.135	0,145
CCT 04/01.11.2011 TV%	EUR	410.000,00	411.435	0,141
DEUTSCHLAND REP. 01/04.07.2011 5%	EUR	384.000,00	403.200	0,138
DEUTSCHLAND REP. 05/04.01.2016 3,50%	EUR	293.000,00	279.902	0,096

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO VEGAGEST SINTESI AUDACE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2006

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2006		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	3.786.816	99,613	2.095.966	98,869
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.	3.786.816	99,613	2.095.966	98,869
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	13.980	0,367	23.459	1,106
F1. Liquidità disponibile	6.930	0,182	8.341	0,393
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
F6. Liquidità da ricevere per sottoscrizioni da regolare	7.050	0,185	15.118	0,713
G. ALTRE ATTIVITA'	763	0,020	516	0,025
G1. Ratei attivi	212	0,006	76	0,004
G2. Risparmio di imposta	551	0,014	440	0,021
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	3.801.559	100,000	2.119.941	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2006	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-7.050	-15.118
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	2.522	-1.071
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	2.522	-1.064
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		-7
TOTALE PASSIVITA'	-4.528	-16.189
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	3.797.031	2.103.752
Numero delle quote in circolazione	721.555,273	391.736,527
Valore unitario delle quote	5,262	5,370

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL' ESERCIZIO	
Quote emesse	468.009,077
Quote rimborsate	138.190,331

Società di Gestione: **Vegagest S.g.R. S.p.A**
Fondo: **Vegagest Sintesi Audace**

Banca Depositaria: **Cassa di Risparmio di San Miniato 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
VEGAGEST AZIONARIO AMERICA	EUR	154.401,08	642.154	16,892
VEGAGEST OBBLIGAZIONARIO EURO BREVE TERMINE	EUR	118.587,60	624.719	16,433
VEGAGEST OBBLIGAZIONARIO EURO LUNGO TERMINE	EUR	104.653,01	568.056	14,943
VEGAGEST OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE	EUR	93.273,46	458.159	12,052
VEGAGEST OBBLIGAZIONARIO EURO	EUR	78.486,89	449.651	11,828
VEGAGEST MONETARIO	EUR	56.631,15	309.545	8,143
VEGAGEST AZIONARIO EUROPA	EUR	56.761,82	297.318	7,821
CR CENTO MONETARIO PLUS	EUR	43.482,00	228.193	6,003
VEGAGEST AZIONARIO ASIA	EUR	18.846,63	113.004	2,973
INVESCO PAN EUROPEAN EQUITY A	EUR	8.429,58	96.012	2,526

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO VEGAGEST SINTESI MODERATO

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2006

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2006		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	16.041.687	99,780	11.508.038	99,332
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.	16.041.687	99,780	11.508.038	99,332
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	33.957	0,211	76.418	0,660
F1. Liquidità disponibile	33.557	0,209	59.203	0,511
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
F6. Liquidità da ricevere per sottoscrizioni da regolare	400	0,002	17.215	0,149
G. ALTRE ATTIVITA'	1.380	0,009	919	0,008
G1. Ratei attivi	632	0,004	252	0,002
G2. Risparmio di imposta	748	0,005	667	0,006
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	16.077.024	100,000	11.585.375	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2006	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	- 400	-17.215
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	- 106.895	-3.776
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	- 106.895	-3.776
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	871	-2.038
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	872	-2.026
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	-1	-12
TOTALE PASSIVITA'	- 106.424	-23.029
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	15.970.600	11.562.346
Numero delle quote in circolazione	3.090.890,521	2.196.083,343
Valore unitario delle quote	5,167	5,265

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL' ESERCIZIO	
Quote emesse	1.675.371,084
Quote rimborsate	780.563,906

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
VEGAGEST OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE	EUR	554.623,17	2.724.309	16,945
VEGAGEST OBBL.EURO BREVE TERMINE	EUR	501.396,65	2.641.357	16,429
VEGAGEST OBBL.EURO LUNGO TERMINE	EUR	472.360,24	2.563.971	15,948
VEGAGEST MONETARIO	EUR	367.625,96	2.009.443	12,499
CR CENTO MONETARIO PLUS	EUR	352.518,61	1.850.017	11,507
VEGAGEST OBBLIGAZIONARIO EURO	EUR	315.775,03	1.809.075	11,253
VEGAGEST AZIONARIO AMERICA	EUR	329.221,28	1.369.231	8,517
VEGAGEST AZIONARIO EUROPA	EUR	122.128,01	639.706	3,979
VEGAGEST AZIONARIO ASIA	EUR	40.230,88	241.224	1,500
INVESCO PAN EUROPEAN EQUITY A	EUR	16.873,89	192.193	1,195
VEGAGEST AZIONARIO AREA EURO	EUR	142,82	1.156	0,007

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO VEGAGEST SINTESI DINAMICO

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2006

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2006		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	3.199.927	98,029	1.976.439	98,707
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.	3.199.927	98,029	1.976.439	98,707
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	63.680	1,950	25.381	1,267
F1. Liquidità disponibile	62.330	1,909	25.231	1,260
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
F6. Liquidità da ricevere per sottoscrizioni da regolare	1.350	0,041	150	0,007
G. ALTRE ATTIVITA'	680	0,021	525	0,026
G1. Ratei attivi	216	0,007	81	0,004
G2. Risparmio di imposta	464	0,014	444	0,022
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	3.264.287	100,000	2.002.345	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2006	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.350	-150
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-8.626	-580
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	-8.626	-580
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	2.529	-1.068
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	2.533	-1.057
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	-4	-11
TOTALE PASSIVITA'	-7.447	-1.798
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	3.256.840	2.000.547
Numero delle quote in circolazione	592.877,497	355.988,290
Valore unitario delle quote	5,493	5,620

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL' ESERCIZIO	
Quote emesse	355.701,380
Quote rimborsate	118.812,173

Società di Gestione: **Vegagest S.g.R. S.p.A**
Fondo: **Vegagest Sintesi Dinamico**

Banca Depositaria: **Cassa di Risparmio di San Miniato 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
VEGAGEST AZIONARIO AMERICA	EUR	130.863,24	544.260	16,673
VEGAGEST OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE	EUR	109.859,17	539.628	16,531
VEGAGEST OBBLIGAZIONARIO EURO LUNGO TERMINE	EUR	93.477,17	507.394	15,544
VEGAGEST AZIONARIO AREA EURO	EUR	54.860,67	444.152	13,606
VEGAGEST AZIONARIO EUROPA	EUR	82.940,98	434.444	13,309
VEGAGEST OBBLIGAZIONARIO EURO	EUR	69.147,36	396.145	12,136
INVESCO PAN EUROPEAN EQUITY A	EUR	12.877,44	146.674	4,493
VEGAGEST AZIONARIO ASIA	EUR	17.314,74	103.819	3,180
VEGAGEST MONETARIO	EUR	15.073,92	82.394	2,524
VEGAGEST OBBLIGAZIONARIO EURO BREVE TERMINE	EUR	191,31	1.007	0,031
CR CENTO MONETARIO PLUS	EUR	1,42	7	0,001

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO VEGAGEST MONETARIO

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2006

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2006		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	544.763.505	85,712	682.597.358	89,869
A1. Titoli di debito	544.763.505	85,712	682.597.358	89,869
A1.1 titoli di Stato	477.085.135	75,064	577.473.771	76,029
A1.2 altri	67.678.370	10,648	105.123.587	13,840
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	253.998.146	39,964	151.984.002	20,009
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	- 167.322.224	- 26,326	-77.508.811	-10,205
F1. Liquidità disponibile	16.807	0,003	70.633.671	9,299
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	12.998.882	2,045	50.420.994	6,638
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	- 181.059.526	- 28,488	-198.905.352	-26,187
F6. Liquidità da ricevere per sottoscrizioni da regolare	721.613	0,114	341.876	0,045
G. ALTRE ATTIVITA'	4.129.464	0,650	2.486.936	0,327
G1. Ratei attivi	4.129.464	0,650	2.486.936	0,327
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	635.568.891	100,000	759.559.485	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2006	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	- 721.612	-341.876
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	- 1.266.807	-758.292
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.266.807	-758.292
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	- 1.281.813	-2.256.275
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	- 442.357	-451.817
N2. Debiti di imposta	- 839.363	-1.803.796
N3. Altre	-93	-662
TOTALE PASSIVITA'	- 3.270.232	-3.356.443
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	632.298.659	756.203.042
Numero delle quote in circolazione	115.672.948,048	139.444.749,326
Valore unitario delle quote	5,466	5,423

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL' ESERCIZIO	
Quote emesse	93.278.167,740
Quote rimborsate	117.049.969,018

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 05/01.11.2012 TV%	EUR	97.850.000,00	98.194.432	15,450
CCT 04/01.11.2011 TV%	EUR	93.550.000,00	93.877.425	14,771
CCT 03/01.12.2010 TV%	EUR	90.065.000,00	90.389.234	14,222
BTP 01/01.03.2007 4,50%	EUR	55.000.000,00	55.448.800	8,724
BTP 97/01.02.2007 6,75%	EUR	48.450.000,00	49.413.186	7,775
CCT 99/01.12.2006 TV%	EUR	40.500.000,00	40.517.415	6,375
HELLENIC REP. 04/05.04.2011	EUR	20.000.000,00	19.943.940	3,138
BOT 06/15.05.2007 ANNUALE	EUR	20.000.000,00	19.353.349	3,045
LANDSBANKI ISLANDS 05/27.05.2008	EUR	10.000.000,00	9.899.360	1,558
CCT 97/01.01.2007 TV%	EUR	9.684.000,00	9.705.304	1,527
RAIFF.ZENTRALBK OEST.05/28.09.2015	EUR	9.700.000,00	9.684.383	1,524
BANCA INTESA 06/11.04.2013	EUR	7.250.000,00	7.239.545	1,139
ISLANDSBANKI 04/02.07.2008	EUR	5.000.000,00	4.972.190	0,782
MEDIOBANCA 05/21.12.2017 TV%	EUR	5.000.000,00	4.871.875	0,767
IMI 96/19.12.2006 7,10% 96F2	EUR	4.401.000,00	4.472.296	0,704
KAUPTHING BANK 05/20.10.2009	EUR	4.500.000,00	4.414.801	0,695
BANCA INTESA 06/08.02.2016	EUR	3.500.000,00	3.484.120	0,548
SANPAOLO IMI 06/20.02.2018	EUR	3.500.000,00	3.468.951	0,546
AMBROVENETO INTL 98/10.04.2008	ITL	6.000.000.000,00	3.119.812	0,491
IBERDROLA INTL 03/03.07.2006	EUR	3.000.000,00	3.000.315	0,472
GE CAP.EURO FUND. 06/22.02.2016	EUR	2.500.000,00	2.491.755	0,392
MEDIOBANCA 97/10.06.2007 TV%	EUR	2.447.000,00	2.455.809	0,386
UNICREDITO 01/27.11.2011	EUR	1.200.000,00	1.202.564	0,189
MONTE PASCHI SIENA 05/15.01.2018	EUR	1.000.000,00	998.785	0,157
CASSA DD E PP 05/26.10.2015	EUR	650.000,00	631.800	0,099
SLM CORP. 06/17.06.2013	EUR	500.000,00	499.161	0,079
BANCA INTESA 05/27.10.2015	EUR	500.000,00	497.400	0,078
BANCA INTESA 03/14.11.2006 ZCP	EUR	300.000,00	273.444	0,043
CCT 02/01.07.2009 TV%	EUR	100.000,00	100.420	0,016
CCT 01/01.04.2008 TV%	EUR	100.000,00	100.300	0,016
BOT 05/16.10.2006 ANNUALE	EUR	20.000,00	19.512	0,003
CCT 02/01.08.2009 TV%	EUR	10.000,00	10.038	0,002
BOT 05/15.08.2006 ANNUALE	EUR	10.000,00	9.779	0,002
B.E.I. 99/28.08.2006 FRN	EUR	2.000,00	1.998	0,001

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO VEGAGEST OBBLIGAZIONARIO EURO LUNGO TERMINE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2006

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2006		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	39.544.507	96,956	19.039.411	97,181
A1. Titoli di debito	39.544.507	96,956	19.039.411	97,181
A1.1 titoli di Stato	36.097.542	88,505	19.039.411	97,181
A1.2 altri	3.446.965	8,451		
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	299.524	0,734		
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	-35.396	-0,086	197.179	1,007
F1. Liquidità disponibile	256.011	0,628	175.585	0,896
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	8.530	0,021	540	0,003
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-302.612	-0,742	-995	-0,005
F6. Liquidità da ricevere per sottoscrizioni da regolare	2.675	0,007	22.049	0,113
G. ALTRE ATTIVITA'	977.520	2,396	355.166	1,812
G1. Ratei attivi	790.933	1,939	355.166	1,812
G2. Risparmio di imposta	186.587	0,457		
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	40.786.155	100,000	19.591.756	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2006	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-2.675	-22.049
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-38.322	-3.000
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	-38.322	-3.000
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-37.374	-97.530
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-37.361	-23.527
N2. Debiti di imposta		-73.973
N3. Altre	-13	-30
TOTALE PASSIVITA'	-78.371	-122.579
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	40.707.784	19.469.177
Numero delle quote in circolazione	7.500.578,906	3.463.383,958
Valore unitario delle quote	5,427	5,621

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL' ESERCIZIO	
Quote emesse	6.390.935,389
Quote rimborsate	2.353.740,441

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
BTP 04/01.02.2015 4,25%	EUR	5.954.000,00	5.963.764	14,622
BTP 04/01.08.2014 4,25%	EUR	5.790.000,00	5.820.571	14,271
FRANCE O.A.T. 03/25.10.2014 4%	EUR	4.860.000,00	4.846.392	11,882
BTP 05/01.08.2015 3,75%	EUR	4.370.000,00	4.200.793	10,300
BTP 06/01.08.2016 3,75%	EUR	4.050.000,00	3.857.098	9,457
DEUTSCHLAND REP.03/04.01.2014 4,25%S0303	EUR	3.446.000,00	3.500.791	8,583
DEUTSCHLAND REP.04/04.07.2014 4,25% S.04	EUR	2.483.000,00	2.521.734	6,183
CTZ AP06/30.05.2008 ZCP	EUR	1.860.000,00	1.726.270	4,232
MONTE PASCHI SIENA 04/02.10.2006	EUR	1.700.000,00	1.700.188	4,169
DEUTSCHLAND REP. 05/04.07.2015 3,25%	EUR	1.320.000,00	1.241.196	3,043
BTP 03/01.08.2013 4,25%	EUR	899.000,00	906.111	2,222
UNICREDITO 04/10.02.2014 4,375%	EUR	800.000,00	798.458	1,958
BANCA INTESA 05/01.04.2015 3,875%	EUR	500.000,00	478.103	1,172
MEDIOBANCA 06/02.02.2016 3,75%	EUR	500.000,00	470.214	1,153
FRANCE O.A.T. 05/25.04.2016 3,25%	EUR	430.000,00	401.534	0,984
AUSTRIA 03/15.07.2014 4,30%	EUR	250.000,00	254.825	0,625
DEUTSCHLAND REP.98/04.01.2028 5,625%S.98	EUR	135.000,00	158.787	0,389
BOT 06/31.07.2006 SEMESTRALE	EUR	100.000,00	98.739	0,242
BTP 05/01.02.2037 4%	EUR	100.000,00	88.584	0,217
DEUTSCHLAND REP. 05/04.01.2016 3,50%	EUR	90.000,00	85.977	0,211
DEUTSCHLAND REP. 02/04.01.2012 5%	EUR	67.000,00	70.544	0,173
FRANCE O.A.T. 02/25.04.2013 4%	EUR	65.000,00	65.156	0,160
BTP 03/15.01.2008 3,50%	EUR	50.000,00	49.990	0,123
DEUTSCHLAND REP.04/04.01.2015 3,75% S.04	EUR	32.000,00	31.334	0,077
DEUTSCHLAND REP. 03/04.01.2013 4,50%	EUR	30.000,00	30.910	0,076
DEUTSCHLAND REP. 02/04.07.2012 5%	EUR	29.000,00	30.616	0,075
BTP 02/01.02.2013 4,75%	EUR	20.000,00	20.770	0,051
FRANCE O.A.T. 99/25.10.2009 4%	EUR	20.000,00	20.168	0,049
FRANCE O.A.T. 98/25.04.2009 4%	EUR	20.000,00	20.164	0,049
CTZ ST05/28.09.2007 ZCP	EUR	20.000,00	18.841	0,046
BTP 02/01.02.2033 5,75%	EUR	15.000,00	17.416	0,043
DEUTSCHLAND REP. 01/04.07.2011 5%	EUR	14.000,00	14.700	0,036
FRANCE O.A.T. 99/25.10.2010 5,50%	EUR	10.000,00	10.661	0,026
FRANCE O.A.T. 01/25.04.2012 5%	EUR	10.000,00	10.568	0,026
DEUTSCHLAND REP. 00/04.07.2010 5,25%	EUR	10.000,00	10.524	0,026
CCT 02/01.04.2009 TV%	EUR	1.000,00	1.003	0,002
CCT 01/01.04.2008 TV%	EUR	1.000,00	1.003	0,002

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO VEGAGEST OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2006

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2006		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	113.296.398	95,902	112.893.996	90,955
A1. Titoli di debito	113.296.398	95,902	112.893.996	90,955
A1.1 titoli di Stato	102.072.170	86,401	101.790.392	82,009
A1.2 altri	11.224.228	9,501	11.103.604	8,946
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE			596.990	0,481
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.556.139	2,163	8.877.600	7,152
F1. Liquidità disponibile	2.981.658	2,524	9.905.311	7,980
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	4.396.070	3,721	593.477	0,478
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	- 4.834.685	- 4,093	-1.641.188	-1,322
F6. Liquidità da ricevere per sottoscrizioni da regolare	13.096	0,011	20.000	0,016
G. ALTRE ATTIVITA'	2.286.858	1,935	1.752.785	1,412
G1. Ratei attivi	1.210.254	1,024	1.752.785	1,412
G2. Risparmio di imposta	1.036.630	0,877		
G3. Altre	39.974	0,034		
TOTALE ATTIVITA'	118.139.395	100,000	124.121.371	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2006	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	- 13.096	-20.000
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	- 100.905	-1.200
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	- 100.905	-1.200
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	- 126.707	-1.006.183
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	- 126.646	-131.627
N2. Debiti di imposta		-871.652
N3. Altre	- 61	-2.904
TOTALE PASSIVITA'	- 240.708	-1.027.383
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	117.898.687	123.093.988
Numero delle quote in circolazione	24.027.942,861	23.770.507,584
Valore unitario delle quote	4,907	5,178

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL' ESERCIZIO	
Quote emesse	7.296.864,150
Quote rimborsate	7.039.428,873

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

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
REP. OF ITALY 01/10.10.06 0,375%/INTL	YEN	4.271.000.000,00	29.327.044	24,824
BTP 06/15.03.2011 3,50%	EUR	7.700.000,00	7.550.543	6,391
US TREASURY 86/15.05.2016 7,25%	USD	7.200.000,00	6.556.377	5,550
REP. OF ITALY 01/25.10.2006 4,375%	USD	6.405.000,00	5.020.012	4,249
BTP 04/01.02.2015 4,25%	EUR	5.005.000,00	5.013.208	4,243
REP. OF ITALY 98/29.05.2008 6%	USD	4.600.000,00	3.644.757	3,085
DEUTSCHLAND REP.98/04.01.2028 5,625%S.98	EUR	3.035.000,00	3.569.767	3,022
IMI 96/19.12.2006 7,10% 96F2	EUR	3.380.000,00	3.434.756	2,907
US TREASURY 93/15.08.2023 6,25%	USD	3.550.000,00	3.078.639	2,606
BTP 98/01.11.2029 5,25%	EUR	2.760.000,00	2.982.180	2,524
UK TREASURY 95/07.12.2006 7,50%	LST	2.025.000,00	2.960.660	2,506
BOT 06/15.09.2006 TRIMESTRALE	EUR	2.900.000,00	2.880.119	2,438
UK TREASURY 93/08.09.2006 7,75%	LST	1.900.000,00	2.760.056	2,336
BTP 02/01.02.2013 4,75%	EUR	2.603.000,00	2.703.319	2,288
ISTITUTO CR.OFIC.03/16.01.2007 2,50%	USD	3.350.000,00	2.592.675	2,195
DEUTSCHLAND REP.03/04.01.2014 4,25%S0303	EUR	1.942.000,00	1.972.877	1,670
FRANCE O.A.T. 05/25.04.2016 3,25%	EUR	2.100.000,00	1.960.980	1,660
UK TREASURY 04/07.03.2007 4,50%	LST	1.350.000,00	1.947.635	1,649
REP. OF ITALY 06/25.01.2016 4,75%	USD	2.500.000,00	1.834.932	1,553
INTESA BANK IRELAND 05/27.07.2010	USD	2.250.000,00	1.769.516	1,498
REP. OF ITALY 03/15.06.2033 5,375%	USD	2.000.000,00	1.449.067	1,227
BTP 06/01.08.2021 3,75%	EUR	1.500.000,00	1.371.735	1,161
FRANCE O.A.T. 97/25.04.2029 5,50%	EUR	1.075.000,00	1.254.632	1,062
FRANCE O.A.T. 03/25.10.2014 4%	EUR	1.100.000,00	1.096.920	0,928
BANCA POP. VICENZA 04/09.07.2007	EUR	1.000.000,00	1.000.256	0,847
PETROL.MEXICANOS 97/13.08.2007 7,375%	ITL	1.615.000.000,00	862.570	0,730
DEUTSCHLAND REP. 05/04.07.2015 3,25%	EUR	900.000,00	846.270	0,716
FRANCE O.A.T. 02/25.10.2013 4%	EUR	800.000,00	800.240	0,677
REP. OF ITALY 04/15.05.2009 3,25%	USD	1.000.000,00	740.501	0,627
US TREASURY 01/15.02.2011 5%	USD	900.000,00	706.249	0,598
CANADA GOVT 01/01.09.2007 4,50%	CAN	985.000,00	697.034	0,590
TURKEY 02/19.03.2008 9,875%	USD	850.000,00	696.614	0,590
RUSSIA FED. 97/26.06.2007 10%	USD	800.000,00	652.453	0,552
US TREASURY 02/15.08.2012 4,375%	USD	850.000,00	643.089	0,544
B.I.R.S./IBRD 04/21.05.2007 9,50%	ZAR	5.800.000,00	634.900	0,537
NORWEGIAN GOVT 96/15.01.2007 6,75%	NOK	4.800.000,00	615.967	0,521
ENEL 04/20.05.2011 4,125%	EUR	500.000,00	496.316	0,420
MEDIOBANCA 06/02.02.2016 3,75%	EUR	500.000,00	470.214	0,398
DEUTSCHLAND REP. 02/04.07.2012 5%	EUR	410.000,00	432.857	0,366
DEUTSCHLAND REP.04/04.07.2014 4,25% S.04	EUR	419.000,00	425.536	0,360
GAZPROM INTL 04/01.02.2020 7,201% REGD	USD	500.000,00	399.548	0,338
AUSTRALIAN GOVT 93/15.11.2006 6,75%	AUD	675.000,00	395.425	0,335
BTP 06/01.08.2016 3,75%	EUR	390.000,00	371.424	0,314
BTP 97/01.07.2007 6,75%	EUR	290.000,00	299.413	0,253
NEW ZEALAND GOVT 94/15.11.2006 8%	NZD	575.000,00	276.470	0,234
BTP 99/01.05.2031 6%	EUR	230.000,00	274.045	0,232
US TREASURY 05/31.01.2007 3,125%	USD	300.000,00	233.056	0,197
BTP 05/01.02.2037 4%	EUR	200.000,00	177.168	0,150
DEUTSCHLAND REP. 03/04.07.2034 4,75%	EUR	150.000,00	159.480	0,135
AUSTRIA 02/15.07.2012 5%	EUR	150.000,00	158.520	0,134

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO VEGAGEST OBBLIGAZIONARIO HIGH YIELD

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2006

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2006		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	21.115.356	96,797	23.910.762	95,726
A1. Titoli di debito	21.115.356	96,797	23.909.905	95,723
A1.1 titoli di Stato	11.401.197	52,266	757.769	3,034
A1.2 altri	9.714.159	44,531	23.152.136	92,689
A2. Titoli di capitale			857	0,003
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	69.203	0,317	234.689	0,940
F1. Liquidità disponibile	21.196	0,097	227.206	0,910
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.308.229	28,918	8.531.497	34,156
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-6.275.329	-28,767	-8.531.564	-34,156
F6. Liquidità da ricevere per sottoscrizioni da regolare	15.107	0,069	7.550	0,030
G. ALTRE ATTIVITA'	629.664	2,886	832.853	3,334
G1. Ratei attivi	551.967	2,530	832.853	3,334
G2. Risparmio di imposta	5.844	0,027		
G3. Altre	71.853	0,329		
TOTALE ATTIVITA'	21.814.223	100,000	24.978.304	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2006	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-23.562	-7.550
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-34.918	-1.000
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	-34.918	-1.000
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	-27.954	-340.298
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-27.241	-34.802
N2. Debiti di imposta		-199.480
N3. Altre	-713	-106.015
TOTALE PASSIVITÀ	-86.434	-348.848
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	21.727.789	24.629.457
Numero delle quote in circolazione	3.508.351,290	3.971.894,911
Valore unitario delle quote	6,193	6,201

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL' ESERCIZIO	
Quote emesse	1.118.815,704
Quote rimborsate	1.582.359,325

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
BANCO NACNL DES.EC.98/28.04.10 8%	ITL	3.173.000.000,00	1.774.595	8,135
MEXICO 00/01.02.2010 9,875%	USD	1.450.000,00	1.284.047	5,886
BRAZIL 00/04.02.2010 11%	EUR	1.070.000,00	1.281.205	5,873
GAZPROM 02/25.04.2007 9,125%	USD	1.180.000,00	947.932	4,345
REP. OF ARGENTINA 02/03.08.2012	USD	1.450.000,00	940.646	4,312
BANCO HIPOTECARIO 04/01.12.2013 STEP CPN	EUR	1.000.000,00	887.464	4,068
VENEZUELA 04/19.09.2013 10,75%	USD	900.000,00	844.780	3,873
VENEZUELA 01/25.07.2011 11,125%	EUR	600.000,00	738.657	3,386
URUGUAY 03/15.02.2011 7,25%	USD	880.000,00	691.301	3,169
RUSSIA FED. 97/26.06.2007 10%	USD	800.000,00	652.453	2,991
TURKEY 02/23.01.2012 11,50%	USD	710.000,00	640.445	2,936
BUENOS AIRES-CITY OF 02/11.04.2011 STEP	USD	800.000,00	604.696	2,772
PETROBRAS INTL 01/09.05.2008 9,875%	USD	710.000,00	594.141	2,724
COLOMBIA 01/31.01.2008 11,375%	EUR	530.000,00	584.919	2,681
GAZINVEST LUX 03/30.10.2008 7,25%	USD	700.000,00	557.796	2,557
MEXICO 03/03.03.2015 6,625%	USD	700.000,00	556.619	2,552
VIMPELCOM 04/16.06.2009 10% REGD	USD	600.000,00	497.333	2,280
LANDSBANKI ISLANDS 05/27.05.2008	EUR	500.000,00	494.968	2,269
ECUADOR 00/15.08.2030 STEP-UP REGD	USD	600.000,00	454.726	2,085
HUNGARY GOVT 04/12.04.2007 9%	HUF	127.000.000,00	449.956	2,063
ALROSA FINANCE 03/06.05.2008 8,125%	USD	500.000,00	403.800	1,851
BANCO GALICIA B.A.04/01.01.2014 STEP CPN	USD	600.000,00	392.824	1,801
GENERAL MOTORS 03/05.07.2033 8,375%	EUR	460.000,00	361.195	1,656
ARENA FINANCE SA 01/15.06.2006 7%	EUR	470.000,00	352.500	1,616
PHILIPPINES REP. 03/22.02.2010 9,125%	EUR	300.000,00	331.560	1,520
SALOMON(SIBNEFT)02/13.02.2007 11,50%	USD	400.000,00	324.086	1,486
ECUADOR 00/15.11.2012 12%	USD	400.000,00	323.033	1,481
BRAZIL 05/05.01.2016 12,50%	BRL	750.000,00	267.902	1,228
PETROL.MEXICANOS 97/13.08.2007 7,375%	ITL	500.000.000,00	267.049	1,224
FORD MOTOR CREDIT 03/12.01.2009 5,75%	EUR	260.000,00	245.385	1,125
BRAZIL 99/15.10.2009 14,50%	USD	250.000,00	244.788	1,122
BANK OF MOSCOW 04/28.09.2009 8%	USD	300.000,00	239.952	1,100
DOMINICAN REP. 05/23.01.2018 9,04% REGD	USD	250.000,00	224.590	1,030
KAMPS AG 02/15.02.2009 8,50%	EUR	240.000,00	213.565	0,979
PERU 02/15.01.2008 9,125%	USD	228.000,00	187.185	0,858
COSTA RICA 01/01.03.2011 9% REGD	USD	200.000,00	172.657	0,791
GIAMAICA 04/27.07.2012 11%	EUR	150.000,00	169.465	0,777
MOBILE TELESYST.FIN.03/30.01.2008 9,75%	USD	200.000,00	162.258	0,744
UCRAINA 04/04.03.2011 6,875%	USD	200.000,00	153.574	0,704
FIAT FIN. & TRADE 06/15.11.2011 5,62	EUR	150.000,00	144.864	0,664
IT HOLDING FIN. 04/15.11.2012 9,875% REG	EUR	150.000,00	136.525	0,626
PHILIPPINES REP. 00/16.03.2010 9,875%	USD	150.000,00	128.214	0,588
BUENOS AIRES-CITY OF 97/23.05.2008 STEP	ITL	285.000.000,00	95.175	0,436
PAKISTAN 04/19.02.2009 6,75%	USD	100.000,00	78.462	0,360
PETROBRAS INTL 02/01.02.2007 9,125%	USD	20.000,00	16.046	0,074

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO VEGAGEST AZIONARIO ITALIA

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2006

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2006		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	13.500.856	98,164	16.803.849	99,315
A1. Titoli di debito	8.051.586	58,543	9.629.002	56,910
A1.1 titoli di Stato	8.051.586	58,543	9.629.002	56,910
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	5.449.270	39,621	7.174.847	42,405
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	2.598.066	18,890		
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	-2.468.511	-17,948	24.124	0,142
F1. Liquidità disponibile	102.673	0,747	44.302	0,262
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	379.604	2,760	22.500	0,133
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.972.184	-21,611	-53.578	-0,317
F6. Liquidità da ricevere per sottoscrizioni da regolare	21.396	0,156	10.900	0,064
G. ALTRE ATTIVITA'	122.965	0,894	91.838	0,543
G1. Ratei attivi	120.213	0,874	91.838	0,543
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.752	0,020		
TOTALE ATTIVITA'	13.753.376	100,000	16.919.811	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2006	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-21.396	-10.900
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-188	-1.017
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	-188	-1.017
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-137.080	-343.135
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-25.811	-54.157
N2. Debiti di imposta	-111.192	-288.925
N3. Altre	-77	-53
TOTALE PASSIVITA'	-158.664	-355.052
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	13.594.712	16.564.759
Numero delle quote in circolazione	1.717.675,231	2.189.754,858
Valore unitario delle quote	7,915	7,565

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL' ESERCIZIO	
Quote emesse	530.770,453
Quote rimborsate	1.002.850,080

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
BOT 06/30.11.2006 SEMESTRALE	EUR	2.200.000,00	2.167.347	15,759
BOT 06/15.03.2007 ANNUALE	EUR	2.200.000,00	2.132.138	15,503
BOT 05/15.08.2006 ANNUALE	EUR	1.810.000,00	1.770.047	12,870
BOT 06/31.07.2006 SEMESTRALE	EUR	1.000.000,00	987.391	7,179
CTZ LG04/31.07.2006 ZCP	EUR	1.000.000,00	948.497	6,896
LUXOTTICA GROUP - ORD.	EUR	30.000,00	636.600	4,629
FIAT - ORD.	EUR	55.000,00	571.230	4,153
BANCA INTESA - ORD.	EUR	90.000,00	412.020	2,996
STMICROELECTRONICS NV (PARIGI)	EUR	30.000,00	377.700	2,746
AEM - ORD.	EUR	200.000,00	363.000	2,639
ALLEANZA ASS. - ORD.	EUR	40.000,00	354.400	2,577
BANCO POP. DI VERONA E NOVARA SCRL - ORD	EUR	15.000,00	314.250	2,285
SANPAOLO IMI - ORD.	EUR	20.000,00	276.600	2,011
ENERTAD - ORD.	EUR	80.000,00	250.880	1,824
GRUPPO EDITORIALE L ESPRESSO - ORD.	EUR	50.000,00	208.850	1,519
TORO ASSICURAZIONI - ORD.	EUR	10.000,00	208.800	1,518
ENEL - ORD.	EUR	30.000,00	202.230	1,470
TELECOM ITALIA - RNC	EUR	100.000,00	202.000	1,469
GENERALI ASS. - ORD.	EUR	7.000,00	199.290	1,449
ACEGAS-APS - ORD.	EUR	20.000,00	139.080	1,011
BANCA FIDEURAM - ORD.	EUR	30.000,00	136.380	0,992
COFIDE - ORD.	EUR	130.000,00	132.080	0,960
SAFILO GROUP - ORD.	EUR	25.000,00	91.875	0,668
TELECOM ITALIA MEDIA - ORD.	EUR	250.000,00	91.475	0,665
INDESIT COMPANY - ORD.(EX MERLONI)	EUR	10.000,00	85.630	0,623
GUALA CLOSURES - ORD.	EUR	15.000,00	71.220	0,518
AEM TORINO - ORD.	EUR	30.000,00	60.090	0,437
DUCATI MOTOR HOLDING - ORD.	EUR	50.000,00	33.200	0,241
MARZOTTO - ORD.	EUR	10.000,00	30.390	0,221
BOT 06/31.08.2006 SEMESTRALE	EUR	25.000,00	24.664	0,179
BOT 05/16.10.2006 ANNUALE	EUR	10.000,00	9.756	0,071
BOT 05/15.11.2006 ANNUALE	EUR	10.000,00	9.735	0,071
CCT 02/01.04.2009 TV%	EUR	1.000,00	1.003	0,007
CCT 01/01.04.2008 TV%	EUR	1.000,00	1.003	0,007

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO VEGAGEST AZIONARIO AREA EURO

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2006

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2006		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	22.871.514	96,176	21.802.163	98,652
A1. Titoli di debito	18.322.662	77,048	16.965.917	76,769
A1.1 titoli di Stato	18.322.662	77,048	16.965.917	79,769
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	4.548.852	19,128	4.836.246	21,883
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	278	0,001	220	0,001
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	278	0,001	220	0,001
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	3.098.153	13,028		
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	-2.381.279	-10,013	45.045	0,203
F1. Liquidità disponibile	36.147	0,152	195.829	0,886
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	779.448	3,278	58.880	0,266
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.200.754	-13,459	-227.302	-1,029
F6. Liquidità da ricevere per sottoscrizioni da regolare	3.880	0,016	17.638	0,080
G. ALTRE ATTIVITA'	192.029	0,808	252.830	1,144
G1. Ratei attivi	189.277	0,796	252.830	1,144
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.752	0,120		
TOTALE ATTIVITA'	23.780.695	100,000	22.100.258	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2006	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-3.880	-17.638
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-20.714	-2.770
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	-20.714	-2.770
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-105.009	-495.199
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-37.543	-42.249
N2. Debiti di imposta	-67.432	-452.867
N3. Altre	-34	-83
TOTALE PASSIVITA'	-129.603	-515.607
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	23.651.092	21.584.651
Numero delle quote in circolazione	2.884.575,217	2.711.506,457
Valore unitario delle quote	8,199	7,960

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL' ESERCIZIO	
Quote emesse	1.485.225,829
Quote rimborsate	1.312.157,069

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
BOT 06/31.08.2006 SEMESTRALE	EUR	3.250.000,00	3.206.415	13,483
BOT 06/15.03.2007 ANNUALE	EUR	3.000.000,00	2.907.461	12,226
BOT 06/30.11.2006 SEMESTRALE	EUR	2.850.000,00	2.807.700	11,807
BOT 05/15.08.2006 ANNUALE	EUR	2.860.000,00	2.796.871	11,761
BOT 06/29.09.2006 SEMESTRALE	EUR	2.500.000,00	2.465.308	10,367
BOT 05/15.12.2006 ANNUALE	EUR	2.000.000,00	1.944.484	8,177
BOT 06/15.08.2006 TRIMESTRALE	EUR	1.000.000,00	993.178	4,176
CCT 99/01.12.2006 TV%	EUR	800.000,00	800.344	3,366
LUXOTTICA GROUP - ORD.	EUR	30.000,00	636.600	2,677
BANCA INTESA - ORD.	EUR	100.000,00	457.800	1,925
CTZ LG04/31.07.2006 ZCP	EUR	400.000,00	379.399	1,595
STMICROELECTRONICS NV	EUR	30.000,00	377.700	1,588
ALLEANZA ASS. - ORD.	EUR	40.000,00	354.400	1,490
BANCO POP. DI VERONA E NOVARA SCRL - ORD	EUR	15.000,00	314.250	1,321
GENERALI ASS. - ORD.	EUR	10.000,00	284.700	1,197
AEM - ORD.	EUR	150.000,00	272.250	1,145
REPSOL YPF SA	EUR	10.000,00	223.900	0,942
GRUPPO EDITORIALE L ESPRESSO - ORD.	EUR	50.000,00	208.850	0,878
TORO ASSICURAZIONI - ORD.	EUR	10.000,00	208.800	0,878
FIAT - ORD.	EUR	20.000,00	207.720	0,873
ENEL - ORD.	EUR	30.000,00	202.230	0,850
VALEO	EUR	5.000,00	139.200	0,585
ACEGAS-APS - ORD.	EUR	20.000,00	139.080	0,585
COFIDE - ORD.	EUR	100.000,00	101.600	0,427
ENERTAD - ORD.	EUR	30.000,00	94.080	0,396
TELECOM ITALIA MEDIA - ORD.	EUR	236.244,00	86.441	0,363
INDESIT COMPANY - ORD.	EUR	10.000,00	85.630	0,360
AEM TORINO - ORD.	EUR	40.000,00	80.120	0,337
SAFILO GROUP - ORD.	EUR	20.000,00	73.500	0,309
BOT 05/16.10.2006 ANNUALE	EUR	10.000,00	9.756	0,041
BOT 05/15.11.2006 ANNUALE	EUR	10.000,00	9.735	0,041
CCT 02/01.04.2009 TV%	EUR	1.000,00	1.003	0,004
CCT 01/01.04.2008 TV%	EUR	1.000,00	1.003	0,004
BANCA POP.ITALIANA WARR.21/12/2010 (BPL)	EUR	297,00	278	0,001

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO VEGAGEST AZIONARIO EUROPA

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2006

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2006		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	83.622.186	96,739	100.570.808	94,285
A1. Titoli di debito	52.579.702	60,826	72.872.151	68,317
A1.1 titoli di Stato	52.579.702	60,826	72.872.151	68,317
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	30.531.064	35,321	27.698.657	25,968
A3. Parti di O.I.C.R.	511.420	0,592		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	3.804	0,004	3.008	0,003
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	3.804	0,004	3.008	0,003
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.945.536	2,253	4.460.474	4,182
F1. Liquidità disponibile	- 6.542	- 0,007	4.707.351	4,413
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.689.171	3,112	456.434	0,428
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	- 773.241	-0,894	-744.472	-0,698
F6. Liquidità da ricevere per sottoscrizioni da regolare	36.148	0,042	41.161	0,039
G. ALTRE ATTIVITA'	867.748	1,004	1.632.008	1,530
G1. Ratei attivi	783.231	0,906	1.600.659	1,501
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	84.517	0,098	31.349	0,029
TOTALE ATTIVITA'	86.439.274	100,000	106.666.298	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2006	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	- 36.148	-41.161
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	- 102.654	-26.879
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	- 102.654	-26.879
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	- 496.377	-2.438.045
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	- 152.019	-182.838
N2. Debiti di imposta	- 343.691	-2.254.804
N3. Altre	- 667	-403
TOTALE PASSIVITA'	- 635.179	-2.506.085
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	85.804.095	104.160.213
Numero delle quote in circolazione	16.202.257,192	20.128.027,191
Valore unitario delle quote	5,296	5,175

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL' ESERCIZIO	
Quote emesse	4.286.404,423
Quote rimborsate	8.212.174,422

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

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
UK TREASURY 93/08.09.2006 7,75%	LST	14.100.000,00	20.482.526	23,696
BOT 06/31.08.2006 SEMESTRALE	EUR	13.300.000,00	13.121.580	15,180
BOT 06/15.08.2006 TRIMESTRALE	EUR	8.150.000,00	8.094.405	9,364
BTP 03/01.09.2006 2,75%	EUR	4.900.000,00	4.899.118	5,668
UK TREASURY 04/07.03.2007 4,50%	LST	1.400.000,00	2.019.770	2,337
UK TREASURY 95/07.12.2006 7,50%	LST	1.250.000,00	1.827.568	2,114
FRANCE TELECOM SA	EUR	98.134,00	1.649.632	1,908
ALCATEL ALSTHOM	EUR	146.991,00	1.458.150	1,687
ENI - ORD.	EUR	60.500,00	1.392.105	1,611
TOTAL SA	EUR	26.244,00	1.350.253	1,562
REP. OF ITALY 02/11.08.2006 3%	FRS	2.000.000,00	1.278.075	1,479
SANOFI-AVENTIS SA	EUR	15.500,00	1.182.650	1,368
ALLIANZ AG - REGD	EUR	9.500,00	1.173.440	1,358
DEUTSCHE TELEKOM AG - REGD	EUR	89.000,00	1.119.620	1,295
UNIPOL - ORD.	EUR	437.021,00	1.100.418	1,273
EADS NV - EURO.AERO.DEFENCE & SPACE	EUR	48.672,00	1.093.173	1,265
SIEMENS AG	EUR	16.040,00	1.091.201	1,262
TELECOM ITALIA - ORD.	EUR	454.755,00	990.456	1,146
BMW - BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	EUR	24.000,00	937.440	1,085
STMICROELECTRONICS NV	EUR	73.000,00	919.070	1,063
THALES SA	EUR	27.719,00	846.538	0,979
MUENCHENER RUECKVER AG REG	EUR	7.000,00	747.670	0,865
VODAFONE GROUP PLC	LST	425.513,00	708.573	0,820
PHILIPS ELECTRONICS NV	EUR	28.706,00	701.287	0,811
GAZ DE FRANCE (GDF)	EUR	23.326,00	612.307	0,708
CCT 99/01.12.2006 TV%	EUR	600.000,00	600.258	0,694
CASINO GUICHARD PERRACHON SA	EUR	9.000,00	535.050	0,619
NORSKE SKOGINDUSTRIER ASA - ORD.	NOK	46.200,00	531.218	0,615
DEPFA BANK PLC	EUR	40.837,00	529.247	0,612
EURO STOXX 50 ISHARES DJ-ETF(EUN2 GY)	EUR	14.000,00	511.420	0,592
MOBISTAR SA	EUR	7.882,00	489.078	0,566
CARREFOUR SA	EUR	10.604,00	486.087	0,562
DEUTSCHE POST AG - REGD	EUR	22.500,00	471.600	0,546
STORA ENSO OYJ-R SHS	EUR	42.500,00	464.100	0,537
ENEL - ORD.	EUR	60.000,00	404.460	0,468
BUSINESS OBJECTS SA	EUR	18.000,00	383.940	0,444
ALLIED IRISH BANKS PLC	EUR	20.000,00	375.200	0,434
BARCLAYS PLC	LST	40.623,00	360.682	0,417
HAVAS SA	EUR	90.000,00	359.100	0,415
ATOS ORIGIN SA	EUR	6.880,00	351.912	0,407
BUHRMANN NV - ORD.	EUR	30.000,00	340.200	0,394
HYPO REAL ESTATE HOLDING AG	EUR	7.022,00	333.474	0,386
SAP AG	EUR	2.000,00	330.000	0,382
KONINKLIJKE AHOLD NV	EUR	45.000,00	305.550	0,353
REPSOL YPF SA	EUR	13.000,00	291.070	0,337
ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP PLC	LST	10.000,00	256.899	0,297
VINCI S.A.	EUR	3.168,00	255.182	0,295
TIETOENATOR OYJ - ORD.	EUR	10.000,00	225.800	0,261
KLEPIERRE SA	EUR	2.480,00	224.564	0,260
OMV AG	EUR	4.798,00	223.346	0,258

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO VEGAGEST AZIONARIO AMERICA

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2006

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2006		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	64.597.348	98,472	90.293.135	102,748
A1. Titoli di debito	56.114.541	85,541	79.367.543	90,315
A1.1 titoli di Stato	56.114.541	85,541	79.367.543	90,315
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	8.482.807	12,931	7.894.499	8,984
A3. Parti di O.I.C.R.			3.031.093	3,449
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	98.170	0,150	-2.969.179	-3.378
F1. Liquidità disponibile	373.216	0,569	902.106	1,027
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.891.665	4,408	772.293	0,879
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.174.407	-4,839	-4.676.134	-5,321
F6. Liquidità da ricevere per sottoscrizioni da regolare	7.696	0,012	32.556	0,037
G. ALTRE ATTIVITA'	903.822	1,378	553.428	0,630
G1. Ratei attivi	491.378	0,749	533.358	0,607
G2. Risparmio di imposta	396.305	0,604		
G3. Altre	16.139	0,025	20.070	0,023
TOTALE ATTIVITA'	65.599.340	100,000	87.877.384	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2006	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-7.696	-32.556
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-109.402	-223.963
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	-109.402	-223.963
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-121.732	-1.488.206
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-121.130	-139.567
N2. Debiti di imposta		-1.348.567
N3. Altre	-602	-72
TOTALE PASSIVITA'	-238.830	-1.744.725
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	65.360.510	86.132.659
Numero delle quote in circolazione	15.921.016,498	20.150.298,396
Valore unitario delle quote	4,105	4,275

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL' ESERCIZIO	
Quote emesse	4.181.309,091
Quote rimborsate	8.410.590,989

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

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
US TREASURY 05/31.01.2007 3,125%	USD	18.000.000,00	13.983.407	21,316
US TREASURY 01/15.11.2006 3,50%	USD	17.000.000,00	13.287.506	20,256
US TREASURY 04/31.12.2006 3%	USD	10.000.000,00	7.778.085	11,857
US TREASURY 03/15.11.2006 2,625%	USD	7.550.000,00	5.881.499	8,966
BTP 01/01.03.2007 4,50%	EUR	4.850.000,00	4.889.576	7,454
US TREASURY 04/30.11.2006 2,875%	USD	5.650.000,00	4.401.040	6,709
US TREASURY 96/15.07.2006 7%	USD	2.850.000,00	2.242.848	3,419
BOT 05/15.08.2006 ANNUALE	EUR	1.500.000,00	1.466.890	2,236
BOT 06/31.08.2006 SEMESTRALE	EUR	1.300.000,00	1.282.566	1,955
MICROSOFT CORP.	USD	59.000,00	1.081.334	1,648
ADVANCED MICRO DEVICES INC.	USD	32.000,00	614.677	0,937
CTZ LG04/31.07.2006 ZCP	EUR	500.000,00	474.248	0,723
AMGEN INC.	USD	8.000,00	410.477	0,626
BOT 06/15.03.2007 ANNUALE	EUR	400.000,00	387.661	0,591
CONOCOPHILLIPS	USD	7.000,00	360.819	0,550
FOREST LABORATORIES INC.	USD	9.500,00	289.117	0,441
SUNOCO INC.	USD	5.000,00	272.516	0,415
FANNIE MAE	USD	7.000,00	264.847	0,404
GANNETT CORP.	USD	6.000,00	263.966	0,402
YAHOO! INC.	USD	10.000,00	259.576	0,396
GENERAL ELECTRIC CO.	USD	9.000,00	233.335	0,356
MOTOROLA INC	USD	14.000,00	221.898	0,338
PFIZER INC.	USD	12.000,00	221.537	0,338
APACHE CORP.	USD	4.000,00	214.740	0,327
EBAY INC.	USD	9.000,00	207.354	0,316
IBM CORP.	USD	3.400,00	205.449	0,313
PROCTER & GAMBLE CO.	USD	4.000,00	174.939	0,267
WYETH	USD	5.000,00	174.663	0,266
ALTRIA GROUP INC.	USD	3.000,00	173.279	0,264
BOSTON SCIENTIFIC CORP.	USD	12.000,00	158.955	0,242
ST. JUDE MEDICAL INC.	USD	6.000,00	153.008	0,233
BANK OF AMERICA CORP.	USD	4.000,00	151.341	0,231
TIME WARNER INC.	USD	11.000,00	149.689	0,228
DEAN FOODS CO.	USD	5.000,00	146.267	0,223
WRIGLEY WM JR. CO.	USD	4.000,00	142.720	0,218
PEPSICO INC.	USD	3.000,00	141.681	0,216
UNITEDHEALTH GROUP INC.	USD	4.000,00	140.895	0,215
ABBOTT LABORATORIES CORP.	USD	4.000,00	137.213	0,209
MC DONALDS CORP.	USD	5.000,00	132.148	0,201
LILLY (ELI) & CO	USD	3.000,00	130.425	0,199
3M CO	USD	2.000,00	127.066	0,194
NEWMONT MINING CORP.	USD	3.000,00	124.903	0,190
CAREMARK RX INC.	USD	3.000,00	117.682	0,179
LEGG MASON INC.	USD	1.500,00	117.423	0,179
RADIOSHACK CORP - ORD.	USD	10.000,00	110.123	0,168
WEYERHAEUSER CO	USD	2.000,00	97.931	0,149
DEVON ENERGY CORPORATION	USD	2.000,00	95.036	0,145
PDL BIOPHARMA INC.	USD	6.000,00	86.887	0,132
OSI RESTAURANT PARTNERS INC.	USD	3.000,00	81.648	0,124
APPLIED MATERIALS INC.	USD	6.000,00	76.834	0,117

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO VEGAGEST AZIONARIO ASIA

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2006

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2006		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	19.387.790	63,659	6.912.504	24,151
A1. Titoli di debito	15.352.754	50,410	5.603.906	19,579
A1.1 titoli di Stato	15.352.754	50,410	5.603.906	19,579
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	77.784	0,255	104.150	0,364
A3. Parti di O.I.C.R.	3.957.252	12,994	1.204.448	4,208
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			351	0,001
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			351	0,001
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE			198.997	0,695
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	10.630.683	34,906	21.357.207	74,620
F1. Liquidità disponibile	9.924.122	32,586	21.405.399	74,788
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.157.878	3,802	574.358	2,007
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	- 456.317	- 1,498	-707.656	-2,472
F6. Liquidità da ricevere per sottoscrizioni da regolare	5.000	0,016	85.106	0,297
G. ALTRE ATTIVITA'	437.052	1,435	152.721	0,533
G1. Ratei attivi	135.855	0,446	152.721	0,533
G2. Risparmio di imposta	279.918	0,919		
G3. Altre	21.279	0,070		
TOTALE ATTIVITA'	30.455.525	100,000	28.621.780	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2006	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	- 17.988	-85.106
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	- 89.780	-14.585
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	- 89.780	-14.585
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	- 51.566	-969.748
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	- 51.325	-52.670
N2. Debiti di imposta		-916.818
N3. Altre	- 241	-260
TOTALE PASSIVITA'	- 159.334	-1.069.439
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	30.296.191	27.552.341
Numero delle quote in circolazione	4.925.935,011	4.242.387,775
Valore unitario delle quote	6,150	6,495

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL' ESERCIZIO	
Quote emesse	2.291.524,857
Quote rimborsate	1.607.977,621

Società di Gestione: **Vegagest S.g.R. S.p.A**
Fondo: **Vegagest Azionario Asia**

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
REP. OF ITALY 01/10.10.06 0,375%/INTL	YEN	1.100.000.000,00	7.553.207	24,801
AUSTRALIAN GOVT 93/15.11.2006 6,75%	AUD	8.550.000,00	5.008.720	16,446
ISHARES MSCI JAPAN FUND-ETF	EUR	278.830,00	2.961.732	9,725
SPANISH GOVT 96/20.09.2006 3,10%	YEN	400.000.000,00	2.761.750	9,068
ISHARES FTSE/XINHUA CHINA 25	EUR	17.000,00	995.520	3,269
SONY CORP.	YEN	1.700,00	58.902	0,193
BOT 06/15.03.2007 ANNUALE	EUR	30.000,00	29.074	0,095
SUMITOMO MITSUI CONSTRUCTION CO. LTD	YEN	8.000,00	18.881	0,062

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO VEGAGEST OBBLIGAZIONARIO FLESSIBILE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2006

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2006		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	7.341.774	94,409	9.232.071	96,233
A1. Titoli di debito	7.341.774	94,409	9.232.071	96,233
A1.1 titoli di Stato	4.246.680	54,609	5.176.046	53,954
A1.2 altri	3.095.094	39,800	4.056.025	42,279
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	268.280	3,449	266.666	2,779
F1. Liquidità disponibile	208.218	2,677	265.275	2,765
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	150.210	1,931	45.988	0,479
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	- 98.048	- 1,261	-44.597	-0,465
F6. Liquidità da ricevere per sottoscrizioni da regolare	7.900	0,102		
G. ALTRE ATTIVITA'	166.566	2,142	94.836	0,988
G1. Ratei attivi	132.044	1,698	94.836	0,988
G2. Risparmio di imposta	34.522	0,444		
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	7.776.620	100,000	9.593.573	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2006	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	- 27.252	
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	- 1.747	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	- 1.747	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	- 8.589	-22.779
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	- 8.082	-17.878
N2. Debiti di imposta		-4.598
N3. Altre	- 507	-303
TOTALE PASSIVITA'	- 37.588	-22.779
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	7.739.032	9.570.794
Numero delle quote in circolazione	1.581.848,474	1.903.361,788
Valore unitario delle quote	4,892	5,028

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL' ESERCIZIO	
Quote emesse	117.587,218
Quote rimborsate	439.100,532

Società di Gestione: **Vegagest S.g.R. S.p.A**
 Fondo: **Vegagest Obbligazionario Flessibile**

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
BTP 97/01.02.2007 6,75%	EUR	1.500.000,00	1.529.820	19,672
BTP 01/01.03.2007 4,50%	EUR	800.000,00	806.528	10,371
CTZ ST05/28.09.2007 ZCP	EUR	800.000,00	753.652	9,691
BTP 02/15.10.2007 5%	EUR	400.000,00	407.560	5,241
CASSA DD E PP 05/26.10.2015	EUR	400.000,00	388.800	5,000
CREDIT SUIS.F.B.(LN)05/31.10.2017	EUR	400.000,00	332.000	4,269
DEUTSCHLAND REP.03/04.01.2014 4,25%	EUR	300.000,00	304.770	3,919
BANCA DELLE MARCHE 05/22.12.2015 TV%	EUR	300.000,00	299.580	3,852
ARIES VERMOGENSV.04/25.10.2007	EUR	250.000,00	259.560	3,338
SLM CORP. 04/26.04.2011	EUR	200.000,00	200.563	2,579
VENETO BANCA 04/12.11.2014	EUR	200.000,00	200.542	2,579
BANCA ITALEASE 06/28.06.2016	EUR	200.000,00	199.380	2,564
RABOBANK NED.05/30.06.2015	EUR	200.000,00	159.560	2,052
AMBROVENETO INTL 98/10.04.2008	ITL	300.000.000,00	155.990	2,006
WIND ACQUISIT.FIN.05/01.12.2015 9,75%	EUR	100.000,00	105.544	1,357
BTP 04/01.02.2015 4,25%	EUR	100.000,00	100.164	1,288
BANCA POP. LODI 05/30.07.2007	EUR	100.000,00	100.157	1,288
CREDITO VALTELL. 05/14.03.2015	EUR	100.000,00	100.145	1,288
MONTE PASCHI SIENA 05/28.12.2007	EUR	100.000,00	99.996	1,286
KFW 05/10.08.2030	EUR	130.000,00	97.110	1,249
CTZ MZ05/30.04.2007 ZCP	EUR	100.000,00	94.278	1,212
B.E.I. 05/21.02.2007 14,50%	TRY	190.000,00	90.931	1,169
CASSA RISP.RIMINI 06/15.03.2016 TV%	EUR	90.000,00	89.874	1,156
PIAGGIO FINANCE 05/30.04.2012 10%	EUR	70.000,00	79.762	1,026
KAMPS AG 02/15.02.2009 8,50%	EUR	80.000,00	71.188	0,915
FIAT FIN. & TRADE 06/15.11.2011 5,62	EUR	70.000,00	67.603	0,869
TURKEY 03/24.01.2008 9,875%	EUR	50.000,00	53.153	0,684
REP. OF ARGENTINA 02/03.08.2012	USD	80.000,00	51.897	0,667
COLOMBIA 01/31.01.2008 11,375%	EUR	40.000,00	44.144	0,568
DEUTSCHE TELEK.INT.FIN01/11.07.06 5,875%	EUR	40.000,00	40.016	0,515
FORD MOTOR CREDIT 03/12.01.2009 5,75%	EUR	40.000,00	37.751	0,485
BANCA POP. LODI 05/03.02.2010	EUR	10.000,00	9.967	0,128
BOT 05/15.08.2006 ANNUALE	EUR	10.000,00	9.779	0,126

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO VEGAGEST FLESSIBILE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2006

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2006		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	68.235.613	96,300	57.193.458	90,649
A1. Titoli di debito	36.892.019	52,065	26.270.645	41,638
A1.1 titoli di Stato	33.720.425	47,589	23.589.840	37,389
A1.2 altri	3.171.594	4,476	2.680.805	4,249
A2. Titoli di capitale	30.309.516	42,776	29.328.721	46,484
A3. Parti di O.I.C.R.	1.034.078	1,459	1.594.092	2,527
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	530.762	0,749	531.366	0,843
B1. Titoli di debito	528.642	0,746	529.690	0,840
B2. Titoli di capitale	2.120	0,003	1.676	0,003
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE			4.398.068	6,971
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.263.830	1,784	762.748	1,209
F1. Liquidità disponibile	920.819	1,300	5.105.315	8,092
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	13.616.596	19,217	9.582.478	15,188
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	- 13.350.235	- 18,841	-13.933.445	-22,084
F6. Liquidità da ricevere per sottoscrizioni da regolare	76.650	0,108	8.400	0,013
G. ALTRE ATTIVITA'	826.757	1,167	206.567	0,328
G1. Ratei attivi	656.629	0,927	183.499	0,291
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	170.128	0,240	23.068	0,037
TOTALE ATTIVITA'	70.856.962	100,000	63.092.207	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2006	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	- 76.650	-8.400
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	- 17.740	
L1. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	- 17.740	
L2. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	- 66.024	-36.678
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	- 66.024	-36.678
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	- 161.809	-596.502
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	- 109.415	-177.333
N2. Debiti di imposta	- 51.630	-313.606
N3. Altre	- 764	-105.563
TOTALE PASSIVITA'	- 322.223	-641.580
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	70.534.739	62.450.627
Numero delle quote in circolazione	11.686.882,510	10.415.338,239
Valore unitario delle quote	6,035	5,996

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL' ESERCIZIO	
Quote emesse	3.719.537,120
Quote rimborsate	2.447.992,849

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

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
BTP 03/01.09.2006 2,75%	EUR	8.000.000,00	7.998.560	11,288
BTP 04/15.01.2007 2,75%	EUR	5.000.000,00	4.991.750	7,045
CCT 04/01.11.2011 TV%	EUR	4.670.000,00	4.686.345	6,614
US TREASURY 96/15.07.2006 7%	USD	4.500.000,00	3.541.340	4,998
REP. OF ITALY 01/10.10.06 0,375%/INTL	YEN	350.000.000,00	2.403.293	3,392
BOT 06/15.08.2006 TRIM.	EUR	2.150.000,00	2.135.333	3,014
B.E.I. 05/21.02.2007 14,50%	TRY	3.055.000,00	1.462.082	2,063
ALLIANZ FINANCE 05/18.02.2008 (UNITS)	EUR	238,00	1.376.102	1,942
THALES SA	EUR	43.978,00	1.343.088	1,895
BOT 06/31.08.2006 SEMESTRALE	EUR	1.300.000,00	1.282.285	1,810
INTEL CORP.	USD	85.000,00	1.267.010	1,788
BOT 05/15.11.2006 ANNUALE	EUR	1.100.000,00	1.070.885	1,511
BMW - BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	EUR	26.000,00	1.015.560	1,433
ALCATEL ALSTHOM	EUR	95.178,00	944.165	1,332
MICROSOFT CORP.	USD	50.000,00	916.384	1,293
GAZ DE FRANCE (GDF)	EUR	34.710,00	911.137	1,286
EADS NV - EURO.AERO.DEFENCE & SPACE	EUR	40.000,00	898.400	1,268
ALLIANZ AG - REGD	EUR	7.000,00	864.640	1,220
FRANCE TELECOM SA	EUR	49.540,00	832.767	1,175
CCT 03/01.12.2010 TV%	EUR	820.000,00	822.952	1,161
BOT 05/15.08.2006 ANN.	EUR	810.000,00	792.120	1,118
DEUTSCHE TELEKOM AG - REGD	EUR	62.000,00	779.960	1,101
VINCI S.A.	EUR	9.454,00	761.519	1,075
PETROL.MEXICANOS 97/13.08.2007 7,375%	ITL	1.360.000.000,00	726.375	1,025
KFW 05/01.12.2008 10,25%	TRY	1.730.000,00	717.579	1,013
BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO	EUR	60.000,00	685.200	0,967
CTZ LG04/31.07.2006 ZCP	EUR	700.000,00	663.948	0,937
PHARMACEUTICAL HOLDRS TRUST-ETF	USD	12.000,00	663.478	0,936
MEDTRONIC INC.	USD	17.700,00	653.255	0,922
BANCA POP. LODI 05/30.07.2007 FRN	EUR	650.000,00	651.021	0,919
IBM CORP.	USD	10.700,00	646.561	0,912
PFIZER INC.	USD	35.000,00	646.149	0,912
HYPO REAL ESTATE HOLDING AG	EUR	13.397,00	636.223	0,898
OMV AG	EUR	13.000,00	605.150	0,854
CCT 05/01.11.2012 TV%	EUR	600.000,00	602.112	0,850
BUHRMANN NV - ORD.	EUR	50.203,00	569.302	0,803
GENERAL MOTORS 03/05.07.2033 8,375%	EUR	710.000,00	557.496	0,787
TIME WARNER INC.	USD	40.000,00	544.324	0,768
BEAR STEARNS CO. 01/04.06.2007 ZCP	EUR	570.000,00	528.641	0,746
ARIES VERMOGENSV.04/25.10.2007 FRN	EUR	500.000,00	519.120	0,733
TOTAL SA	EUR	10.000,00	514.500	0,726
APPLIED MATERIALS INC.	USD	40.000,00	512.231	0,723
JOHNSON & JOHNSON	USD	10.800,00	509.034	0,718
BUSINESS OBJECTS SA	EUR	23.466,00	500.529	0,706
HAVAS SA	EUR	125.000,00	498.750	0,704
SIEMENS AG	EUR	7.000,00	476.210	0,672
SANOFI-AVENTIS SA	EUR	6.000,00	457.800	0,646
RUSSIA FED. 97/26.06.2007 10%	USD	520.000,00	424.094	0,599
CCT 02/01.10.2009 TV%	EUR	400.000,00	401.480	0,567
MEDIOBANCA - ORD.	EUR	26.091,00	399.427	0,564

Vegagest Sgr SpA

Corso Giovecca, 3
44100 Ferrara

t 0532.232811

f 0532.232825

www.vegagest.it

Vegagest
Sgr

The logo for Vegagest Sgr features the company name in a serif font. A blue swoosh underline is positioned beneath the word "Vegagest", and the letters "Sgr" are written in a smaller, italicized serif font to the right of the swoosh.