



**Relazione  
Semestrale  
al 30.06.2011**

**Fondo  
MACRO F.O.**

**Gesti-Re SGR S.p.A.**

Sede Legale: Via Turati 9, 20121 Milano – Tel 02.620808 – Telefax 02.874984

Capitale Sociale Euro 1.500.000 i.v.

Codice Fiscale, Partita IVA e Registro Imprese di Milano 08409960153 – C.C.I.A.A. n. 1220418

Iscritta all'Albo delle Società di Gestione del Risparmio al n.31

## **INDICE**

- **RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**
- **SITUAZIONE PATRIMONIALE**

# RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

## Considerazioni generali e politica d'investimento

Nel primo semestre del 2011 abbiamo assistito ad una conferma dei temi al centro del dibattito economico e finanziario: la sostenibilità del debito dell'area euro, le problematiche relative alla crescita mondiale, la ricerca di un nuovo compromesso tra le esigenze di rigore dei bilanci pubblici e la necessità di non stroncare un ciclo economico che, pur positivo, fatica a trovare un driver di crescita sostenuta. A queste tematiche, ancora una volta l'assetto politico e governativo europeo non sembra in grado di dare una risposta ferma e tempestiva: questa a nostro avviso rappresenta una delle principali ragioni che hanno portato alla discesa dei mercati ad inizio luglio, causata anche dagli attacchi speculativi che hanno colpito in particolare il mercato domestico sia sui titoli governativi che, di riflesso, sui titoli azionari. Ancora una volta infatti è mancata una risposta univoca alla nuova emergenza proveniente dalla Grecia: nessuno sembra volersi far carico della situazione in essere, pur sapendo che in ultima battuta l'ipotesi di un default della Grecia, o di qualunque altro Paese dell'area, comporterebbe il fallimento di tutto il progetto di unione monetaria. Esiste evidentemente uno sfasamento temporale tra quanto uno stato possa fare per riordinare i propri conti, anche nell'ipotesi di manovre decisamente restrittive come quelle messe in atto da tutte le principali economie dell'area, e l'impatto di breve termine sulla capacità di rifinanziamento di debito esistente e nuovo deficit. Proprio su questo aspetto dovrebbe intervenire l'Unione Europea con i diversi strumenti dei quali è già dotata oltre che con ipotesi innovative che a nostro avviso andranno nella direzione di quelli che vengono comunemente chiamati "Eurobond", ovvero un sistema di finanziamento dei singoli stati, di fatto garantito dall'Unione stessa.

Circoscrivendo l'analisi a quello che è stato lo stretto andamento dei mercati europei, che rappresentano il naturale ambito di applicazione della politica di gestione del fondo, nel primo semestre non si può non evidenziare come lo scenario sopra descritto abbia necessariamente comportato significativi picchi di volatilità in febbraio e marzo, mentre a partire da inizio maggio si è manifestato un deciso trend discendente, che, almeno sui Paesi periferici, ha portato all'annullamento dei guadagni precedenti. Discorso parzialmente differente per quanto concerne i mercati obbligazionari, dove ad una scostante ma sostenuta crescita delle quotazioni dei titoli governativi benchmark, ha fatto da contraltare la discesa delle quotazioni di gran parte dei titoli corporate, soprattutto di emittenti di natura finanziaria.

In tale contesto, la politica di gestione del fondo si è confermata stabilmente concentrata per circa il 70-75% su strumenti di natura obbligazionaria, mentre la restante componente è stata oggetto di investimenti di natura azionaria, concentrati su titoli big caps area euro.

## Andamento della quota

La performance realizzata dal Fondo nel primo semestre del 2011 è stata di +0,71%. Conseguentemente il valore della quota del Fondo è passato da € 4,073 a € 4,102.

## Evoluzione prevedibile della gestione

Il secondo semestre del 2011 si è aperto con un ulteriore incremento di incertezza e volatilità, principalmente dovute alle tensioni in atto sui mercati primari e secondari del debito pubblico, che hanno velocemente contagiato anche il comparto azionario. Il settore finanziario è stato particolarmente segnato dal movimento in atto a causa soprattutto della naturale esposizione verso i titoli governativi domestici. Al momento regna una notevole incertezza dovuta principalmente alla mancata visibilità relativa ai provvedimenti che necessariamente dovranno essere presi per ridurre la pressione in atto sulle quotazioni di molte emissioni governative in area euro. In tale contesto la strategia di gestione dovrà, da un lato seguire necessariamente il trend di mercato, mantenendo ancora obiettivi di breve termine in quanto appare impossibile escludere nuovi picchi di volatilità in concomitanza con elementi di crisi, mentre dall'altro dovrà mantenere le posizioni obbligazionari in essere, pur consci dell'andamento non lineare delle quotazioni.

## Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio

Alla data del 25/07/2011 il patrimonio del Fondo ammonta a € 15.291.700,69 ed il valore della quota è di € 4,058.

Milano, 26 luglio 2011

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

| ATTIVITA'   | Situazione al<br>30/06/2011 |                             | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                             |
|---|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
|   | Valore complessivo          | In % del totale<br>attività | Valore complessivo                        | In % del totale<br>attività |
| <b>A STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                                     | 15.745.353                  | 96,72                       | 11.688.155                                | 88,51                       |
| <b>A1</b> Titoli di debito  | 11.526.064                  | 70,81                       | 7.777.531                                 | 58,99                       |
| <b>A1.1</b> Titoli di Stato   | 4.578.810                   | 28,13                       | 3.022.980                                 | 22,93                       |
| <b>A1.2</b> Altri   | 6.947.254                   | 42,68                       | 4.754.551                                 | 36,06                       |
| <b>A2</b> Titoli di capitale  | 2.280.723                   | 14,01                       | 3.368.501                                 | 25,55                       |
| <b>A3</b> Parti di O.I.C.R.   | 1.938.566                   | 11,91                       | 522.123                                   | 3,96                        |
| <b>B STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>                                 |                             |                             | 16.835                                    | 0,13                        |
| <b>B1</b> Titoli di debito  |                             |                             | 16.835                                    | 0,13                        |
| <b>B2</b> Titoli di capitale  |                             |                             |   |                             |
| <b>B3</b> Parti di O.I.C.R.   |                             |                             |   |                             |
| <b>C STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                    |                             |                             |   |                             |
| Margini presso organismi di compensazione e<br><b>C1</b> garanzia         |                             |                             |   |                             |
| Opzioni, premi o altri strumenti finanz. derivati<br><b>C2</b> quotati    |                             |                             |   |                             |
| Opzioni, premi o altri strumenti finanz derivati non<br><b>C3</b> quotati |                             |                             |   |                             |
| <b>D DEPOSITI BANCARI</b>   |                             |                             |   |                             |
| <b>D1</b> A vista   |                             |                             |   |                             |
| <b>D2</b> Altri   |                             |                             |   |                             |
| <b>E PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E<br/>OPERAZIONI ASSIMILATE</b>         |                             |                             |   |                             |
| <b>F POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>                                    | 296.783                     | 1,82                        | 1.189.874                                 | 9,03                        |
| <b>F1</b> Liquidità disponibile   | 199.711                     | 1,23                        | 1.189.874                                 | 9,03                        |
| <b>F2</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                | 97.072                      | 0,60                        |   |                             |
| <b>F3</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare                  |                             |                             |   |                             |
| <b>G ALTRE ATTIVITA'</b>  | 236.434                     | 1,45                        | 308.660                                   | 2,34                        |
| <b>G1</b> Ratei attivi  | 173.377                     | 1,07                        | 245.603                                   | 1,86                        |
| <b>G2</b> Risparmio di imposta  | 63.057                      | 0,39                        | 63.057                                    | 0,48                        |
| <b>G3</b> Altre   |                             |                             |   |                             |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>   | 16.278.570                  | 100,00                      | 13.183.524                                | 100                         |

| <b>PASSIVITA' E NETTO</b>  | Situazione al<br>30/06/2011 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|--|-----------------------------|---|
|  | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>  |                             |   |
| <b>I PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>         |                             |   |
| <b>L STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                 |                             |   |
| <b>L1</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati |                             |   |
| <b>L2</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanz derivati non quotati |                             |   |
| <b>M DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                   | 251.350                     |   |
| <b>M1</b> Rimborsi richiesti e non regolati                            | 251.350                     |   |
| <b>M2</b> Proventi da distribuire                                      |                             |   |
| <b>M3</b> Altri  |                             |   |
| <b>N ALTRE PASSIVITA'</b>  | 36.794                      | 31.980                                    |
| <b>N1</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                | 29.408                      | 31.977                                    |
| <b>N2</b> Debiti di imposta  | 7.374                       |   |
| <b>N3</b> Altre  | 12                          | 3   |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>   | 288.144                     | 31.980                                    |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                              | 15.990.426                  | 13.151.544                                |
| <b>Numero quote in circolazione</b>                                    | 3.897.765,748               | 3.228.897,890                             |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                     | 4,102                       | 4,073                                     |

| <b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b> |             |
|---|-------------|
| <b>Quote emesse</b>                         | 972.557,25  |
| <b>Quote rimborsate</b>                     | 303.689,392 |