



**Relazione  
Semestrale  
al 30.06.2011**

**Fondo  
Ritorni Reali**

**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 obbligazionari, 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 sia sulle quotazioni delle emissioni governative dei Paesi periferici, ma non solo, che su quelle delle emissioni corporate, con particolare riferimento ai titoli di natura finanziaria, il cui andamento è sempre segnato da picchi di volatilità.

In tale contesto, la politica di gestione del fondo si è confermata stabilmente concentrata per circa il 70-75% su strumenti di natura obbligazionaria senior, sia di carattere governativo europeo che corporate, mentre la restante componente è stata investita in titoli subordinati finanziari, allo scopo di beneficiare degli interessanti andamenti cedolari.

### **Andamento della quota**

La performance realizzata dal Fondo nel primo semestre 2011 è stata pari a +1,86%. Conseguentemente il valore della quota del Fondo è passato da € 5,846 a € 5,955.

### **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. 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, pur non lasciandosi travolgere dai movimenti in atto che per molte emissioni obbligazionarie comportano picchi di volatilità totalmente ingiustificati in funzione della solidità degli emittenti sia di natura corporate che governativa. In linea di massima si dovrà comunque procedere a mantenere posizioni caratterizzate da vita residua piuttosto corta, e quindi meno influenzabile dalla volatilità presente sui mercati.

### **Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio**

Alla data del 25/07/2011 il patrimonio del Fondo ammonta a € 4.947.578,07 ed il valore della quota è di € 5,893.

Milano, 26 luglio 2011

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % del totale attività	Valore complessivo	In % del totale attività
<b>A STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	4.537.710	90,25	4.617.502	92,39
<b>A1</b> Titoli di debito	4.537.710	90,25	4.617.502	92,39
<b>A1.1</b> Titoli di Stato	1.749.495	34,80	324.912	6,50
<b>A1.2</b> Altri	2.788.215	55,45	4.292.590	85,89
<b>A2</b> Titoli di capitale				
<b>A3</b> Parti di O.I.C.R.				
<b>B STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1</b> Titoli di debito				
<b>B2</b> Titoli di capitale				
<b>B3</b> Parti di O.I.C.R.				
<b>C STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	14.885	0,30		
<b>C1</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	14.885	0,30		
<b>C2</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanz. derivati quotati				
<b>C3</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanz derivati non quotati				
<b>D DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1</b> A vista				
<b>D2</b> Altri				
<b>E PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	416.441	8,28	303.759	6,08
<b>F1</b> Liquidità disponibile	264.848	5,27	303.759	6,08
<b>F2</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	320.009	6,36		
<b>F3</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-168.416	-3,35		
<b>G ALTRE ATTIVITA'</b>	58.914	1,17	76.394	1,53
<b>G1</b> Ratei attivi	55.771	1,11	73.251	1,47
<b>G2</b> Crediti di imposta	3.143	0,06	3.143	0,06
<b>G3</b> Altre				
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	5.027.950	100,00	4.997.655	100,00

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2011	Situazione a fine 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>		
<b>M1</b> Rimborsi richiesti e non regolati		
<b>M2</b> Proventi da distribuire		
<b>M3</b> Altri		
<b>N ALTRE PASSIVITA'</b>	28.669	21.586
<b>N1</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	15.330	21.343
<b>N2</b> Debiti di imposta	13.298	
<b>N3</b> Altre	41	243
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	28.669	21.586
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	4.999.281	4.976.069
<b>Numero quote in circolazione</b>	839.496,425	851.150,828
<b>Valore unitario delle quote</b>	5,955	5,846

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b>	
<b>Quote emesse</b>	11.702,828
<b>Quote rimborsate</b>	23.357,231