

**RELAZIONE SEMESTRALE AL 30.6.2011**

**ArcaCedola**   
Bond Globale Euro

## **INDICE**

---

<b>Considerazioni generali</b>	<b>pag</b>	<b>2</b>
<b>Arca Cedola Bond Globale Euro</b>	<b>"</b>	<b>4</b>

### Considerazioni generali

#### Andamento dei mercati

---

Nel primo semestre dell'anno le principali economie mondiali, con l'eccezione del Giappone, hanno registrato tassi di incremento del PIL positivi. Le economie emergenti mostrano ancora tassi di crescita economica superiori a quelli dei paesi sviluppati. Più in particolare, negli Stati Uniti la variazione su base annualizzata del Pil nel primo trimestre del 2011 è stata dell'1,8% rispetto al trimestre precedente. Per il secondo trimestre del 2011 è atteso un'ulteriore incremento dell'ordine del 2,5%. Il contesto è positivo anche per l'area euro: il Pil nel primo trimestre di quest'anno è cresciuto su base annualizzata del 3,2% rispetto al trimestre precedente, e le stime per il secondo trimestre proiettano un dato di crescita ma in rallentamento. In Giappone il Pil registra una contrazione nel primo trimestre di quest'anno intorno al 3,5% su base annualizzata, generata dalle conseguenze economiche del disastro naturale che ha colpito il paese. Le stime per il secondo trimestre sono per un'ulteriore contrazione. L'inflazione tendenziale ha mostrato una generale tendenza ad accelerare, in conseguenza della ripresa economica in atto e dell'incremento del prezzo delle materie prime. Nel corso del semestre le autorità monetarie hanno continuato a fornire ampia liquidità con sistemi non convenzionali. La BCE, tuttavia, nel mese di aprile ha innalzato i tassi ufficiali portandone il livello da 1% a 1,25%. La tendenza verso politiche monetarie più restrittive si è osservata anche in molti paesi emergenti, ed in particolare in Cina. Con riferimento alle politiche fiscali, in Europa è già evidente un'azione restrittiva finalizzata al contenimento dei deficit. Negli Stati Uniti il tema è al centro del dibattito politico ma le manovre di rientro del deficit sono state differite. I mercati obbligazionari mondiali, nel primo semestre dell'anno, hanno registrato performance positive. L'indice dei titoli di Stato dei paesi industrializzati è salito dell'1,29% lordo in valuta locale, per effetto della componente cedolare e di un modesto calo dei corsi medi. Nello stesso periodo, i rendimenti a 10 anni sono calati dal 3,30% al 3,16% negli Stati Uniti e sono rimasti sostanzialmente invariati nell'area Euro (intorno al 3%, con riferimento al titolo benchmark tedesco), ed in Giappone (intorno all'1,1%). Sui mercati periferici dell'area euro si è osservata una riduzione del differenziale di rendimento rispetto ai titoli tedeschi nella prima parte dell'anno, seguita da un successivo ampliamento, causato da un riacuirsi della crisi greca. Lo spread di rendimento dei titoli obbligazionari emessi in euro dalle società private con rating elevato (investment grade) segna, a fine del periodo citato, un valore di 167 punti base, livello più contenuto di quello registrato a fine 2010 (190 punti base). Nei mercati obbligazionari dei paesi emergenti si è manifestato un modesto incremento dello spread, che è passato, con riferimento all'indice Merrill Lynch obbligazioni paesi emergenti, da 218 punti base nel dicembre

2010 a 271 punti base a fine semestre. Nel corso del semestre l'Euro si è rafforzato contro dollaro (+8,4%), contro yen (+7,3%), e contro sterlina (+2,0%). L'indice denominato in euro rappresentativo dei maggiori mercati azionari mondiali è sceso del 4,2% nel corso del primo semestre 2011. Tale risultato deriva da un lato dal rialzo dei mercati in valuta locale, che hanno realizzato una performance positiva dell'1,7% e, dall'altro, dal deprezzamento delle principali divise, dollaro, sterlina e yen, nei confronti dell'euro. Nelle prime settimane dell'anno i mercati azionari hanno manifestato un andamento positivo, raggiungendo i massimi di periodo intorno a metà febbraio; successivamente hanno subito una correzione legata, tra l'altro, ai riflessi del grave terremoto in Giappone, a timori circa le politiche monetarie restrittive poste in essere da alcuni paesi emergenti, ad un aumento della percezione del rischio sovrano per gli stati particolarmente indebitati dell'area euro ed ad un rallentamento dei dati macroeconomici riportati, soprattutto per quanto concerne l'economia statunitense. A partire da metà marzo si è assistito ad una nuova fase di rialzo, continuata nel corso del mese di aprile, in connessione con la pubblicazione dei dati reddituali relativi al primo trimestre dell'anno apparsi mediamente superiori alle aspettative. Nel corso dei mesi di maggio e giugno i timori relativi all'indebitamento di alcuni stati europei, in particolare della Grecia, e all'impatto sulla crescita di politiche monetarie e fiscali più restrittive hanno penalizzato i mercati azionari, portandoli in territorio negativo da inizio anno. Sul finire del mese di giugno gli sviluppi positivi del processo di approvazione di un nuovo pacchetto di aiuti per la Grecia hanno determinato un rimbalzo degli indici che hanno quindi chiuso il semestre in territorio leggermente positivo in valuta locale. A livello settoriale globale, il semestre ha visto performance migliori rispetto all'indice mondiale da parte dei comparti farmaceutico ed energetico; quest'ultimo in particolare ha beneficiato del significativo rialzo del prezzo del petrolio, anche a seguito delle forti tensioni geopolitiche manifestatesi in Nord Africa e Medio Oriente. I risultati peggiori si sono invece realizzati per i settori servizi, finanziario e materie prime, che hanno fatto registrare ritorni negativi nel periodo. Negli Stati Uniti, l'indice S&P 500 ha avuto un deprezzamento, sul semestre, del 3,3% in euro. In valuta locale la performance è stata invece positiva del 5,0%. L'indice Nasdaq, più rappresentativo dei titoli a maggiore crescita, ha mostrato un andamento abbastanza simile (+4,6% in valuta locale, -3,7% in euro). L'andamento positivo in valuta locale è legato agli ottimi risultati riportati dalle aziende ed al significativo deprezzamento del dollaro nei confronti delle principali valute, anche in connessione alla politica di espansione degli aggregati monetari realizzata dalla FED. In Europa l'indice MSCI Europe, che include i mercati più rilevanti per dimensione, ha concluso il semestre con una discesa dell'1,7% in euro ed un apprezzamento dello 0,2% in valuta locale. La differenza di performance è spiegata quasi interamente dal deprezzamento della sterlina nei confronti dell'euro nel corso del periodo. L'andamento complessivamente piatto è connesso all'acuirsi delle tensioni legate alla crisi greca ed al conseguente innalzamento del premio per il rischio applicato dagli investitori, che

## Nota illustrativa alla Relazione Semestrale al 30 giugno 2011

---

hanno compensato l'effetto positivo dei buoni risultati reddituali riportati dalle aziende. All'interno dell'area europea, per quanto riguarda i mercati più importanti, Svizzera e Olanda hanno manifestato un andamento peggiore della media, mentre la borsa tedesca ha prodotto i risultati migliori, chiudendo il periodo con una variazione nettamente positiva. Il mercato italiano ha avuto un risultato leggermente positivo (indice FtseMib), non distante dalla media europea. Il mercato è stato penalizzato soprattutto nella parte finale del semestre dalla forte esposizione al settore finanziario e dall'innalzamento del rischio paese che ha coinvolto le borse periferiche, riducendo notevolmente la buona performance messa a segno inizialmente. L'area d'investimento del Pacifico (indice MSCI Pacific) è scesa sul semestre dell'11,0% in euro, mentre in valuta locale la performance è stata negativa del 4,9%; la differenza è spiegata principalmente dalla svalutazione dello yen e del dollaro australiano nei confronti dell'euro. Il mercato giapponese, il più importante dell'area, è sceso del 5,5% in valuta locale e del 12,4% in euro (indice Topix); gran parte della contrazione si è manifestata nel mese di marzo a seguito del violento terremoto-tsunami che ha provocato ingenti danni alle infrastrutture ed una conseguente revisione negativa delle stime degli utili aziendali. Anche i mercati emergenti hanno realizzato nel loro complesso una performance negativa in valuta locale pari al 3,3% in euro, peggiore della media mondiale (negativa dell'8,3% in euro). Tra i maggiori mercati dell'area, si segnala la sovraperformance, in valuta locale, di Cina, Corea e Russia mentre hanno sottoperformato in particolare Brasile e India.

# Arca Cedola Bond Globale Euro

Fondo Comune di Investimento Mobiliare Italiano Aperto

## RELAZIONE SEMESTRALE al 30 giugno 2011

### Politica di gestione

Coerentemente con la logica di mantenimento a scadenza dei titoli tipica del fondo, l'attività di gestione nel semestre è stata limitata a poche operazioni di compravendita per migliorare il rendimento a scadenza del portafoglio o per fronteggiare eventuali riscatti dal fondo, senza pregiudicare la redditività ed il grado di diversificazione. Si è sempre mantenuto uno stretto monitoraggio dell'evoluzione dei profili di credito per gli emittenti presenti in portafoglio. Sulla base di tale monitoraggio, l'esposizione in titoli di stato greci è stata completamente rimossa favorendo l'investimento in titoli di stato italiani. Per quanto riguarda la componente investita in titoli obbligazionari sovrani e "quasi-sovrani" dei paesi dell'area Euro, il fondo presenta un'esposizione all'Italia, alla Spagna e al Portogallo; per ciò che concerne le economie emergenti, gli investimenti più rilevanti interessano le aree del sud est asiatico, dell'est Europa e del Sud America. Per la componente investita in titoli corporate, il portafoglio è composto da titoli di emittenti che rientrano nei quattro macro-settori (finanziari, telecomunicazioni e media, servizi di utilità e altri industriali). Il fondo ha fatto ricorso nel semestre all'indebitamento bancario, nei limiti consentiti dalla normativa. Il portafoglio non ha avuto esposizione ai titoli strutturati.

Di seguito sono dettagliate (in migliaia di Euro) le variazioni della consistenza del Patrimonio in gestione, verificatesi nel periodo, dovute a Sottoscrizioni (Incrementi) e Rimborsi (Decrementi).

Incrementi:	a) Sottoscrizioni: <ul style="list-style-type: none"><li>- Sottoscrizioni singole</li><li>- Piani di accumulo</li><li>- Switch in entrata</li><li>- Switch da fusione</li><li>- Reinvestimenti cedola</li></ul>	<b>875</b>     875
Decrementi:	a) Rimborsi: <ul style="list-style-type: none"><li>- Riscatti</li><li>- Piani di rimborso</li><li>- Switch in uscita</li></ul>	<b>8.482</b> 7.970  512
Raccolta netta del periodo		<b>-7.607</b>

# ARCA CEDOLA BOND GLOBALE EURO

Società di Promozione: ARCA SGR S.p.A. Società di Gestione: ARCA SGR S.p.A.

Banca Depositaria: Banca Popolare dell'Emilia Romagna - Modena

## Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2011

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del totale attività	Valore complessivo	In perc. del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>186.892.460</b>	<b>97,543</b>	<b>193.635.411</b>	<b>96,903</b>
A1. Titoli di debito	186.892.460	97,543	193.635.411	96,903
A1.1 titoli di Stato	107.725.010	56,224	111.378.456	55,738
A1.2 altri	79.167.450	41,319	82.256.955	41,165
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>0</b>	<b>0,000</b>	<b>0</b>	<b>0,000</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>0</b>	<b>0,000</b>	<b>0</b>	<b>0,000</b>
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				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>0</b>	<b>0,000</b>	<b>0</b>	<b>0,000</b>
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>	<b>0</b>	<b>0,000</b>	<b>0</b>	<b>0,000</b>
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>416.096</b>	<b>0,217</b>	<b>510.727</b>	<b>0,255</b>
F1. Liquidità disponibile	713.019	0,372	516.325	0,258
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	27.670.470	14,442	31.212.133	15,620
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-27.967.393	-14,597	-31.217.731	-15,623
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>4.290.966</b>	<b>2,240</b>	<b>5.677.430</b>	<b>2,842</b>
G1. Ratei attivi	3.965.592	2,070	5.352.056	2,679
G2. Risparmio di imposta	325.374	0,170	325.374	0,163
G3. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ'</b>	<b>191.599.522</b>	<b>100,000</b>	<b>199.823.568</b>	<b>100,000</b>

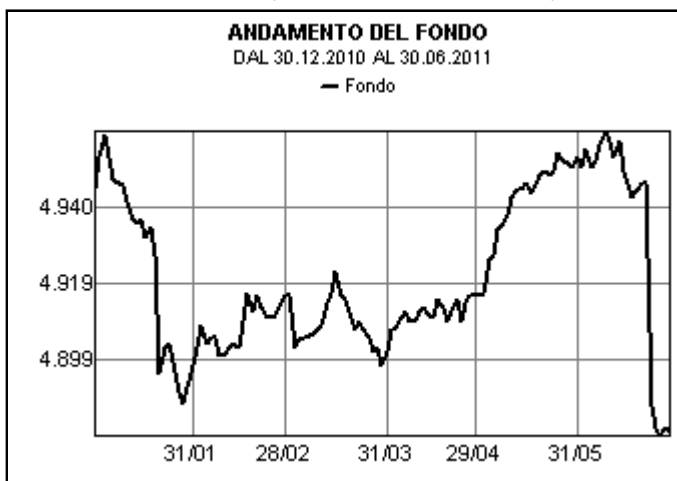
PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30.06.2011	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>14.207.331</b>	<b>12.761.775</b>
H1. Finanziamenti ricevuti	14.207.331	12.761.775
H2. Sottoscrittori per sottoscrizioni da regolare		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>229.294</b>	<b>39.412</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	229.294	39.412
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ'</b>	<b>625.726</b>	<b>498.229</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	444.482	466.457
N2. Debiti di imposta	135.695	0
N3. Altre	45.549	31.772
<b>TOTALE PASSIVITÀ'</b>	<b>15.062.351</b>	<b>13.299.416</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>176.537.171</b>	<b>186.524.152</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>36.179.723,417</b>	<b>37.723.475,342</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>4,879</b>	<b>4,945</b>

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO	
<b>Quote emesse</b>	<b>179.113,409</b>
<b>Quote rimborsate</b>	<b>1.722.865,334</b>

# ARCA CEDOLA BOND GLOBALE EURO

Società di Promozione: ARCA SGR S.p.A. Società di Gestione: ARCA SGR S.p.A.

Banca Depositaria: Banca Popolare dell'Emilia Romagna - Modena



Si precisa che l'andamento del valore della quota è rettificato dello stacco della cedola, pari a Euro 0,031 per quota, deliberato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 21 Gennaio 2011 e dello stacco della cedola pari a Euro 0,060 per quota, deliberato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 24 giugno 2011.

## Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2011 in ordine decrescente di valore

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
BTP 3,75% 2005/1.8.2015	EUR	7.700.000,00	7.673.050,00	4,005
TURKEY 5% 03/2016	EUR	7.000.000,00	7.134.400,00	3,724
RUSSIA 3,625% 2010/29.04.2015	USD	10.000.000,00	7.063.724,14	3,687
PHILIPPINE 6,25% 03/2016	EUR	6.500.000,00	7.021.040,00	3,664
INDONESIA 7,50% 2005/15.1.2016	USD	8.285.000,00	6.742.504,41	3,519
CROATIA 6,5 01/2015	EUR	6.000.000,00	6.269.400,00	3,272
ROMANI 5 03/2015	EUR	5.500.000,00	5.505.775,00	2,874
COLOMBIA 8,25% 2004/22.12.2014	USD	5.500.000,00	4.578.086,21	2,389
POLAND 3,625% 06/1.2.2016	EUR	4.500.000,00	4.521.690,00	2,360
SPAIN GOV 3% 2010/30.4.2015	EUR	4.700.000,00	4.484.505,00	2,341
MESSICO 4,25% 2005/16.6.2015	EUR	4.200.000,00	4.317.600,00	2,253
PORTUGAL 3,35% 2005/15.10.2015	EUR	5.600.000,00	3.981.320,00	2,078
UCRAINA 4,95% 2005/13.10.2015	EUR	4.000.000,00	3.666.560,00	1,914
IRISH LIFE PERM 4% 2010/10.03.2015	EUR	5.000.000,00	3.530.250,00	1,843
BRAZIL 7,375% 05/03.02.2015	EUR	3.100.000,00	3.525.010,00	1,840
LITHUANIA 3,75% 02/2016	EUR	3.500.000,00	3.447.150,00	1,799
PERU 7,5% 2004/14.10.2014 II	EUR	3.000.000,00	3.322.500,00	1,734
URUGUAY 6,875% 2005/19.1.2016	EUR	3.000.000,00	3.275.250,00	1,709
GOLDMAN SACHS 4% 2005/2.2.2015	EUR	3.200.000,00	3.182.272,00	1,661
REP OF HUNGARY 6,75% 2009/28.7.2014	EUR	3.000.000,00	3.175.290,00	1,657
BIELUSSIA 8,75% 10/03/08/2015	USD	4.900.000,00	3.052.159,31	1,593
TELEFONICA 4,375% 2006/2.2.2016	EUR	3.000.000,00	3.009.360,00	1,571
BTP 3% 15/06/2015	EUR	2.900.000,00	2.803.430,00	1,463
REPUBLIC OF HUNGARY 3,5% 2006/18.7.2016	EUR	3.000.000,00	2.759.850,00	1,440
IBERDROLA FIN 7,5% 08/25.11.2015	EUR	2.400.000,00	2.719.464,00	1,419
RENAULT 5,625% 2010/30.06.2015	EUR	2.500.000,00	2.578.750,00	1,346
GE 2.875 09/2015	EUR	2.500.000,00	2.464.200,00	1,286
BPCE GROUPE 2.875% 10/22.09.2015	EUR	2.500.000,00	2.432.575,00	1,270

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
BULGARIA 8,25% 2002/15.1.2015	USD	3.000.000,00	2.415.517,24	1,261
ELEPOR 3,75% 2005/22.06.2015	EUR	2.400.000,00	2.180.064,00	1,138
VENEZUELA 5,75% 2005/26.2.2016	USD	4.000.000,00	2.115.034,48	1,104
PEUGEOT 5,625% 2010/29.6.2015	EUR	2.000.000,00	2.070.960,00	1,081
FIAT 6.875 02/2015	EUR	2.000.000,00	2.048.940,00	1,069
INTESA SAN PAOLO 3,875% 05/01.04.2015	EUR	2.000.000,00	1.983.920,00	1,035
BRITISH TEL PLC 6,5% 2008/07.07.2015	EUR	1.600.000,00	1.780.272,00	0,929
LAFARGE SA 6,125% 2008/28.5.2015	EUR	1.600.000,00	1.697.312,00	0,886
LLOYDS TSB BK 3,75% 10/07.09.2015	EUR	1.750.000,00	1.696.205,00	0,885
THYSSENKRUPP FIN 8,5% 2009/25.02.2016	EUR	1.400.000,00	1.619.380,00	0,845
ROYAL BK OF SCOTLAND 4,875% 10/15.7.2015	EUR	1.600.000,00	1.609.920,00	0,840
MERCK FIN SERVICES 3,375% 2010/24.3.2015	EUR	1.600.000,00	1.609.840,00	0,840
ROYAL BK SCOTLAND 4,875% 03/22.4.2015	EUR	1.600.000,00	1.587.856,00	0,829
DAIMLERCHRYSLER 6,125% 2008/8.9.2015	EUR	1.400.000,00	1.548.568,00	0,808
HBO5 PLC. 4,875% 2003/20.3.2015	EUR	1.600.000,00	1.546.656,00	0,807
CREDIT SUISSE GUER 2,875 2010/24.09.2010	EUR	1.500.000,00	1.462.905,00	0,764
UNANA 3,375% 2005/29.09.2015	EUR	1.400.000,00	1.439.858,00	0,751
VEOLIA ENVIRON 4% 2005/12.2.2016	EUR	1.400.000,00	1.433.866,00	0,748
FRANCE TELECOM 3,625% 10/2015	EUR	1.400.000,00	1.430.436,00	0,747
KPN 4% 2006/22.6.2015	EUR	1.400.000,00	1.429.974,00	0,746
ZURICH FINANCE 6,5% 2009/14.10.2015	EUR	1.200.000,00	1.339.836,00	0,699
RTE EDF TRANSPORT 4,875% 2008/6.5.2015	EUR	1.200.000,00	1.279.020,00	0,668
TELIASONERA 4,125% 2005/11.05.2015	EUR	1.200.000,00	1.242.336,00	0,648
ALTADIS EM FIN 4% 2005/11.12.2015	EUR	1.200.000,00	1.224.804,00	0,639
PANAMA 7,25% 2004/15.3.2015	USD	1.500.000,00	1.216.706,90	0,635
SOUTH AFRICA 4,5% 2006/5.4.2016	EUR	1.100.000,00	1.123.683,00	0,586
BOUYGUES 6,125 2008/03.07.2015	EUR	1.000.000,00	1.106.470,00	0,577
TELEKOM FIN 6,375% 2009/29.1.2016	EUR	1.000.000,00	1.102.610,00	0,575
GAZ DE FRANCE SUEZ 5,625% 09/18.01.2016	EUR	1.000.000,00	1.099.810,00	0,574
GLENCOR FINANCE 7,125% 2008/23.4.2015	EUR	1.000.000,00	1.092.780,00	0,570
ANGLO AMERICAN 5,875% 04/2015	EUR	1.000.000,00	1.080.020,00	0,564
SOCIETE GENERALE 3% 10/31.03.2015	EUR	1.100.000,00	1.076.779,00	0,562
VODAFONE 5,125% 04/2015	EUR	1.000.000,00	1.074.000,00	0,561
CARREFOUR 5,375% 2008/12.06.2015	EUR	1.000.000,00	1.069.710,00	0,558
DSM 4 11/2015	EUR	1.000.000,00	1.036.470,00	0,541
ENBW 4,125% 2009/7.7.2015	EUR	1.000.000,00	1.033.290,00	0,539
UBS 3,5% 2010/15.7.2015	EUR	1.000.000,00	1.002.600,00	0,523
BNP 2,875% 2010/13.7.2015	EUR	1.000.000,00	987.050,00	0,515
CREDIT AGRICOLE 3% 07/2015	EUR	1.000.000,00	980.390,00	0,512
CITIGROUP 3,50% 2005/5.8.2015	EUR	1.000.000,00	978.820,00	0,511
MORGAN STANLEY 4% 2005/17.11.2015	EUR	1.000.000,00	976.900,00	0,510
BBVA SENIOR FIN 3,875% 2010/06.08.2015	EUR	1.000.000,00	963.010,00	0,503



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

