

**RELAZIONE SEMESTRALE AL 30.6.2010**

**ArcaCedola**   
Governativo Euro Bond

## **INDICE**

---

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

### Considerazioni generali

#### Andamento dei mercati

---

Nel primo semestre dell'anno le principali economie mondiali hanno registrato tassi di incremento del PIL positivi. Le economie emergenti mostrano ancora tassi di crescita economica ben superiori a quelli dei paesi sviluppati. Più in particolare, negli Stati Uniti la variazione su base annualizzata del Pil nel primo trimestre del 2010 è stata del 2,7% rispetto al trimestre precedente. Per il secondo trimestre del 2010 è atteso un ulteriore incremento dell'ordine del 3,5-4%. Anche in Giappone il Pil registra un tasso di crescita ampiamente positivo nel primo trimestre di quest'anno, intorno al 5% su base annualizzata, e le stime per il secondo trimestre sono per un dato di crescita ancora positivo ma più contenuto. Il contesto è positivo anche per l'area euro, ma la dinamica è meno sostenuta: il Pil nel primo trimestre di quest'anno è cresciuto su base annualizzata dello 0,8% rispetto al trimestre precedente, e le stime per il secondo trimestre proiettano un'accelerazione intorno al 3%. Il tasso di crescita economica nei paesi emergenti nel loro complesso è stato intorno all'8% nel primo trimestre ed è atteso su livelli vicini al 6% per il secondo trimestre. L'inflazione tendenziale, nella componente strutturale, ha mostrato una generale tendenza alla riduzione rispetto ai valori di fine 2009, per effetto del basso livello di capacità produttiva utilizzata. Nel corso del semestre le autorità monetarie hanno continuato a fornire ampia liquidità con sistemi non convenzionali e non hanno segnalato ancora l'orientamento a invertire il ciclo di politica monetaria nel prossimo futuro. In risposta alla crisi della Grecia ed in generale alle turbolenze che hanno interessato i mercati obbligazionari dei paesi periferici dell'area Euro, la BCE ha reintrodotta ulteriori misure espansive ed ha messo in atto una politica di sostegno dei titoli governativi che prevede acquisti sul mercato secondario. Con riferimento alle politiche fiscali, si è manifestato un significativo cambio di orientamento nei principali paesi sviluppati, ed in particolare in Europa: gli eventi sopra citati hanno spinto i governi a varare misure di rientro del deficit, i cui effetti si manifesteranno soprattutto a partire dal 2011. Nel corso del mese di maggio, infine, i paesi dell'Unione Europea, con la partecipazione del Fondo Monetario Internazionale, hanno deliberato la costituzione di un fondo di stabilità di oltre 500 miliardi di euro, che ha l'obiettivo fornire liquidità ai paesi dell'Unione in caso di difficoltà di finanziamento sul mercato. I mercati obbligazionari mondiali hanno registrato performance positive. L'indice dei titoli di Stato dei paesi industrializzati è salito del 3,74% lordo in valuta locale, per effetto della componente cedolare e di un incremento dei corsi medi. I rendimenti a 10 anni sono calati dal 3,84% al 2,93% negli Stati Uniti, dal 3,38% al 2,58% nell'area euro (livelli riferiti al titolo benchmark tedesco), e dall'1,29% all'1,09% in Giappone. Il movimento al ribasso dei rendimenti è stato principalmente determinato dall'atteggiamento ancora

molto espansivo delle principali banche centrali, dalle preoccupazioni circa la sostenibilità della ripresa e dall'aumento dell'avversione al rischio. Sui mercati periferici dell'area euro si è osservato un marcato allargamento del differenziale di rendimento rispetto ai titoli tedeschi, fenomeno innescatosi in seguito alla crisi del debito greco. Lo spread di rendimento dei titoli obbligazionari emessi in euro dalle società private con rating elevato (investment grade) chiude il semestre intorno al valore di 200 punti base, livello più elevato di quello registrato a fine 2009 (163 punti base). Di nuovo, l'aumento dell'avversione al rischio e nuove preoccupazioni circa la solidità dei sistemi bancari hanno contribuito all'ampliamento dello spread. Anche nei mercati obbligazionari dei paesi emergenti si è registrato un incremento dello spread, che è passato, con riferimento all'indice Merrill Lynch obbligazioni paesi emergenti, da 287 punti base nel dicembre 2009 a 343 punti base alla fine del corrente semestre. Nel corso del semestre l'Euro si è indebolito contro il dollaro (-14,6%), contro lo yen (-18,8%) e contro la sterlina (-7,7%). L'indice denominato in euro rappresentativo dei maggiori mercati azionari mondiali è salito del 4,2% nel corso del primo semestre 2010. Tale risultato deriva da un lato dalla discesa dei mercati in valuta locale, che hanno realizzato una performance negativa dell'8,1% e, dall'altro, dalla rivalutazione delle principali divise (dollaro, sterlina e yen) nei confronti dell'euro. Dopo un andamento modestamente positivo nelle prime settimane di gennaio i mercati azionari hanno subito una lieve correzione legata tra l'altro a timori circa le politiche monetarie restrittive poste in essere da alcuni paesi emergenti e ad un aumento della percezione del rischio sovrano per gli stati particolarmente indebitati. A partire da metà febbraio si è assistito ad una fase di rialzo che ha condotto i listini azionari a raggiungere i massimi dell'anno nel corso del mese di aprile, in concomitanza 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 la Grecia, e all'impatto sulla crescita di politiche monetarie e fiscali più restrittive hanno penalizzato i mercati azionari, che hanno quindi chiuso il semestre con una performance semestrale secca negativa in valuta locale. A livello settoriale globale, il semestre ha visto performance migliori rispetto all'indice mondiale da parte dei comparti industriale e consumo non ciclico, che hanno beneficiato soprattutto inizialmente del miglioramento del quadro macroeconomico in atto e che hanno chiuso il semestre con lievi contrazioni in valuta locale. Il risultato peggiore si è invece avuto per i settori energetico e servizi, che hanno fatto registrare ritorni negativi a doppia cifra nel periodo. Negli Stati Uniti, l'indice S&P 500 ha avuto un apprezzamento, sul semestre, dell'8,1% in euro. In valuta locale la performance è stata invece negativa del 7,6%. L'indice Nasdaq, più rappresentativo dei titoli a maggiore crescita, ha mostrato un andamento abbastanza simile (-7,0% in valuta locale, +8,7% in euro). Nonostante gli ottimi risultati riportati dalle aziende, il mercato azionario americano ha sofferto per i rischi di deterioramento economico legati alle tensioni nell'area euro ed alle manovre restrittive in alcune

## Nota illustrativa alla Relazione Semestrale al 30 giugno 2010

---

economie emergenti. L'area è stata inoltre penalizzata dal significativo rafforzamento del dollaro nei confronti delle principali valute e dalle incertezze normative che hanno riguardato il comparto finanziario ed il sistema sanitario. In Europa l'indice MSCI Europe, che include i mercati più rilevanti per dimensione, ha concluso il semestre con una discesa del 4,6% in euro e dell'8,6% in valuta locale. La differenza di performance è spiegata quasi interamente dall'apprezzamento della sterlina nei confronti dell'euro nel corso del periodo. L'andamento complessivamente negativo è connesso all'acuirsi delle tensioni legate alla crisi greca ed al conseguente innalzamento del premio per il rischio applicato dagli investitori. All'interno dell'area europea, per quanto riguarda i mercati più importanti, Francia e Spagna hanno manifestato un andamento peggiore della media, mentre la borsa tedesca ha prodotto i risultati migliori, chiudendo il periodo con una variazione leggermente positiva. Il mercato italiano ha avuto un risultato nettamente inferiore rispetto all'indice europeo, con una performance negativa del 17,0% (indice FtseMib). Il mercato è stato penalizzato dalla forte esposizione al settore finanziario e dall'innalzamento del rischio paese che ha coinvolto le borse periferiche. A livello settoriale le migliori performance si sono avute per i consumi non ciclici e per il farmaceutico mentre materiali di base e finanziari hanno sottoperformato largamente la media di mercato. L'area d'investimento del Pacifico (indice MSCI Pacific) ha messo a segno un rialzo sul semestre dell'8,6% in euro, mentre in valuta locale la performance è stata negativa del 9,0%; la differenza è spiegata principalmente dalla rivalutazione dello yen e del dollaro australiano nei confronti dell'euro. Il mercato giapponese, il più importante dell'area, è sceso del 7,3% in valuta locale, mentre è salito del 13,1% in euro (indice Topix). Anche i mercati emergenti hanno realizzato nel loro complesso una performance negativa in valuta locale pari al 5,4% in euro migliore della media mondiale (positiva dell'8,5% in euro). Tra i maggiori mercati dell'area, si segnala la sovraperformance, in valuta locale, di India, Cile e Turchia mentre hanno sottoperformato in particolare Brasile e Taiwan.

## **RELAZIONE SEMESTRALE al 30 giugno 2010**

### **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 finalizzate alla gestione dei riscatti o a migliorare il rendimento a scadenza del portafoglio. Si è tuttavia mantenuto uno stretto monitoraggio dell'evoluzione dei profili di credito per tutti gli emittenti presenti in portafoglio. Sulla base di tale monitoraggio, nel mese di giugno si è ritenuto opportuno aumentare la diversificazione tra i paesi periferici dell'Area Euro senza pregiudicare il rendimento a scadenza iniziale del portafoglio. Pertanto, l'esposizione in titoli di stato greci è stata ridotta favorendo l'investimento in titoli di stato portoghesi ed in obbligazioni garantite esplicitamente dai governi irlandese e spagnolo.

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:	<b>299</b>
	- Sottoscrizioni singole	9
	- Piani di accumulo	
	- Switch in entrata	
	- Investimento cedola	290
Decrementi:	a) Rimborsi:	<b>6.303</b>
	- Riscatti	5.915
	- Piani di rimborso	
	- Switch in uscita	388
Raccolta netta del periodo		<b>-6.004</b>

# ARCA CEDOLA GOVERNATIVO EURO BOND

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

Banca Depositaria: Banca Popolare di Sondrio - Sondrio

## Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2010

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2010		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>90.302.173</b>	<b>98,360</b>	<b>97.965.905</b>	<b>98,370</b>
A1. Titoli di debito	90.302.173	98,360	97.965.905	98,370
A1.1 titoli di Stato	69.442.724	75,639	86.087.112	86,442
A1.2 altri	20.859.449	22,721	11.878.793	11,928
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>0</b>	<b>0,000</b>	<b>133.937</b>	<b>0,135</b>
F1. Liquidità disponibile	0	0,000	134.072	0,135
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	0	0,000	-135	0,000
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>1.506.229</b>	<b>1,640</b>	<b>1.489.438</b>	<b>1,495</b>
G1. Ratei attivi	1.463.259	1,593	1.489.438	1,495
G2. Risparmio di imposta	42.970	0,047	0	0,000
G3. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ'</b>	<b>91.808.402</b>	<b>100,000</b>	<b>99.589.280</b>	<b>100,000</b>

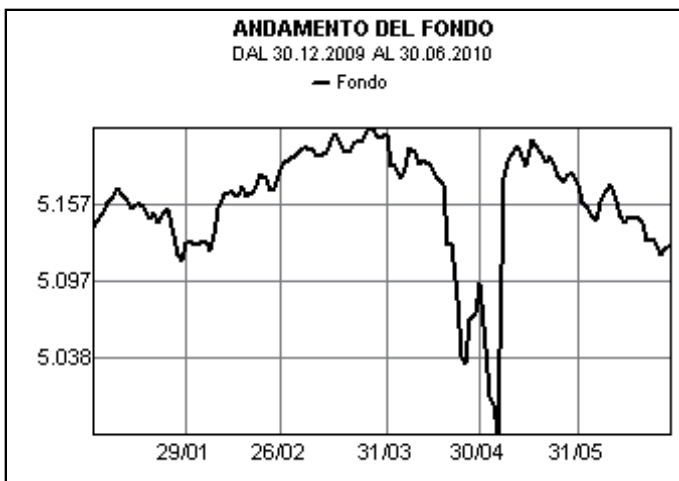
PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30.06.2010	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>88.278</b>	<b>0</b>
H1. Finanziamenti ricevuti	88.278	0
H2. Sottoscrittori per sottoscrizioni da regolare		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI 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>78.863</b>	<b>3.009</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	78.863	3.009
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ'</b>	<b>136.562</b>	<b>531.161</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	136.477	147.284
N2. Debiti di imposta	0	383.877
N3. Altre	85	0
<b>TOTALE PASSIVITÀ'</b>	<b>303.703</b>	<b>534.170</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>91.504.699</b>	<b>99.055.110</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>18.087.264,412</b>	<b>19.269.852,039</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>5,059</b>	<b>5,140</b>

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO	
<b>Quote emesse</b>	<b>59.152,284</b>
<b>Quote rimborsate</b>	<b>1.241.739,911</b>

# ARCA CEDOLA GOVERNATIVO EURO BOND

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

Banca Depositaria: Banca Popolare di Sondrio - Sondrio



Si precisa che l'andamento del valore della quota è rettificato dello stacco della cedola, pari a Euro 0,065 per quota, deliberato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 22 gennaio 2010.

## Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2010 in ordine decrescente di valore

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
BTPS 3,75% 2009/15.12.2013	EUR	21.800.000,00	22.624.040,00	24,643
AUSTRIA 3,8% 2003/20.10.2013	EUR	8.600.000,00	9.261.082,00	10,087
GREECE 4 2008/20.08.2013	EUR	11.200.000,00	9.176.496,00	9,995
BTP STRIP 4,25% 13 PRINC 03/1.8.2013	EUR	7.000.000,00	6.484.100,00	7,063
IRISH GOVT 4% 200/15.1.2014	EUR	5.650.000,00	5.673.560,50	6,180
INSTIT CRDT OFCL 4,5% 2008/10.9.2013	EUR	5.250.000,00	5.388.453,00	5,869
BELGIAN 4% 2007/28.3.2013	EUR	4.300.000,00	4.596.270,00	5,006
PORTUGAL 5,45% 1998/23.9.2013	EUR	4.300.000,00	4.503.390,00	4,905
REP. OF SLOVENIA 4.375 09/02.04.2014	EUR	4.000.000,00	4.275.120,00	4,657
IRISH LIFE PBS 3,125% 22.4.2013	EUR	3.800.000,00	3.681.580,60	4,010
KOMMUNALKREDIT 3,125% 2009/8.7.2013	EUR	2.500.000,00	2.596.442,50	2,828
BUNDES OBL 2,25% 2009/11.4.2014	EUR	2.400.000,00	2.516.544,00	2,741
BTNS 2,5% 2009/12.01.2014	EUR	2.300.000,00	2.385.353,00	2,598
REP. OF CYPRUS 3,75% 03.06.2013	EUR	2.000.000,00	2.028.814,00	2,210
ALLIED IRISH B 3.25 02/2013	EUR	1.900.000,00	1.854.305,00	2,020
HYPO ADRIA BK 3,125% 2009/24.7.2013	EUR	1.000.000,00	1.034.734,00	1,127
SPANISH GOV 3,90% 2007/31.10.2012	EUR	900.000,00	917.325,00	0,999
NEDERLAND 4,25% 2003/15.7.2013	EUR	800.000,00	876.240,00	0,954
FRANCE B.T.A.N. 3,75% 2008/12.01.2013	EUR	300.000,00	320.631,00	0,349
OBL 3,5% 2008/12.04.2013 152	EUR	100.000,00	107.693,00	0,117



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

