

**RELAZIONE SEMESTRALE AL 30.6.2010**

**ArcaCedola** 

**Governativo Euro Bond II**

## **INDICE**

---

<b>Considerazioni generali</b>	<b>pag</b>	<b>2</b>
<b>Arca Cedola Governativo Euro Bond II</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.

# Arca Cedola Governativo Euro Bond II

Fondo Comune di Investimento Mobiliare Italiano Aperto

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

### **Politica di gestione**

L'inizio del primo semestre 2010 è coinciso con il periodo finale di sottoscrizione e costruzione del portafoglio. La durata finanziaria media è aumentata progressivamente fino al raggiungimento del livello target alla fine di gennaio.

Nella costruzione del portafoglio si è optato per titoli di stato dell'Area Euro o titoli obbligazionari garantiti dagli stati sovrani.

In fase di costruzione del portafoglio, le valutazioni attraenti degli spread rispetto ai titoli sovrani tedeschi hanno determinato la scelta di privilegiare l'investimento in titoli di stato di paesi periferici dell'Area Euro.

Successivamente, la maggior parte delle operazioni poste in essere è servita per garantire la liquidità a fronte dei riscatti intercorsi.

La composizione del fondo è mutata solo nel corso del mese di Giugno: senza pregiudicare il rendimento a scadenza iniziale è stata incrementata la diversificazione tra i paesi periferici dell'Area Euro. L'esposizione in titoli di stato greci è stata ridotta favorendo l'investimento in titoli di stato portoghesi ed in obbligazioni garantite esplicitamente dall'Irlanda e la Spagna.

Di seguito sono dettagliate (in migliaia di Euro) le variazioni della consistenza del Patrimonio in gestione, verificatesi nel periodo dal 2 marzo 2010 (1a data di collocamento del fondo), dovute a Sottoscrizioni (Incrementi) e Rimborsi (Decrementi).

Incrementi:	a) Sottoscrizioni:	<b>39.466</b>
	- Sottoscrizioni singole	30.015
	- Piani di accumulo	
	- Switch in entrata	9.451
Decrementi:	a) Rimborsi:	<b>12.457</b>
	- Riscatti	9.171
	- Piani di rimborso	
- Switch in uscita	3.286	
Raccolta netta del periodo		<b>27.009</b>

# ARCA CEDOLA GOVERNATIVO EURO BOND II

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>124.929.082</b>	<b>98,104</b>	<b>61.904.915</b>	<b>60,636</b>
A1. Titoli di debito	124.929.082	98,104	61.904.915	60,636
A1.1 titoli di Stato	99.633.763	78,240	56.638.575	55,478
A1.2 altri	25.295.319	19,864	5.266.340	5,158
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>434.160</b>	<b>0,425</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	0	0,000	434.160	0,425
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>133.483.302</b>	<b>130,748</b>
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>929.307</b>	<b>0,730</b>	<b>-94.876.306</b>	<b>-92,932</b>
F1. Liquidità disponibile	929.307	0,730	1.714.586	1,679
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	0	0,000	-96.590.892	-94,611
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>1.485.405</b>	<b>1,166</b>	<b>1.146.088</b>	<b>1,123</b>
G1. Ratei attivi	1.184.397	0,930	1.110.523	1,088
G2. Risparmio di imposta	301.008	0,236	35.565	0,035
G3. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ'</b>	<b>127.343.794</b>	<b>100,000</b>	<b>102.092.159</b>	<b>100,000</b>

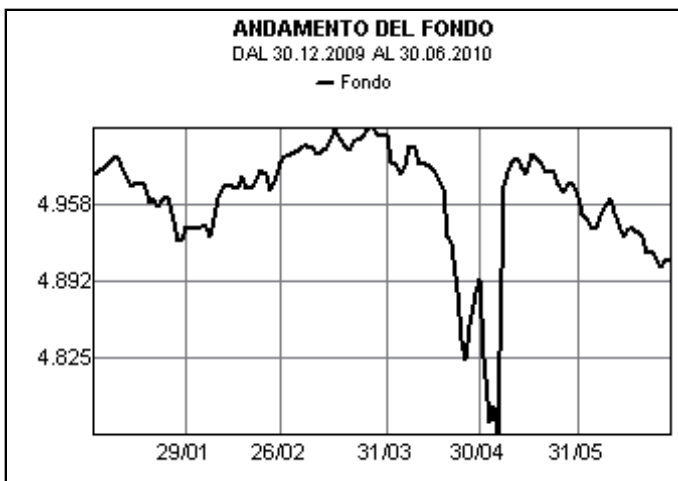
PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30.06.2010	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
H1. Finanziamenti ricevuti		
H2. Sottoscrittori per sottoscrizioni da regolare		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI 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>20.944</b>	<b>15.000</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	20.944	15.000
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ'</b>	<b>190.725</b>	<b>94.726</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	190.456	93.902
N2. Debiti di imposta	0	773
N3. Altre	269	51
<b>TOTALE PASSIVITÀ'</b>	<b>211.669</b>	<b>109.726</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>127.132.125</b>	<b>101.982.433</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>25.892.072,597</b>	<b>20.459.667,816</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>4,910</b>	<b>4,985</b>

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO	
<b>Quote emesse</b>	<b>7.942.414,411</b>
<b>Quote rimborsate</b>	<b>2.510.009,630</b>

# ARCA CEDOLA GOVERNATIVO EURO BOND II

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

Banca Depositaria: Banca Popolare di Sondrio - Sondrio



## 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	18.500.000,00	19.199.300,00	15,077
BTPS 3,5% 2009/1.6.2014	EUR	18.300.000,00	18.779.460,00	14,747
GREECE 4,50% 2004/20.5.2014	EUR	15.800.000,00	12.604.292,00	9,898
IRISH GOVT 4% 200/15.1.2014	EUR	12.400.000,00	12.451.708,00	9,778
BELGIO 4 03/2014	EUR	7.200.000,00	7.752.816,00	6,088
REP OF SLOVENIA 4.375 09/02.04.2014	EUR	6.300.000,00	6.733.314,00	5,288
AUSTRIA 3,8% 2003/20.10.2013	EUR	5.800.000,00	6.245.846,00	4,905
PORTUGAL 4,375% 2003/16.6.2014	EUR	5.000.000,00	5.045.500,00	3,962
SLOVACCHIA REP. 4,5% 2004/20.5.2014	EUR	3.788.000,00	4.043.754,39	3,175
CAIXA GAUCIA 3 2009/03.11.2014	EUR	3.600.000,00	3.400.038,00	2,670
LUXEMBOURG GOVT 3,75% 08/04.12.2013	EUR	3.000.000,00	3.203.190,09	2,515
BTNS 2,5% 2009/12.01.2014	EUR	3.000.000,00	3.111.330,00	2,443
DEXIA CREDIT LOCAL 2,625% 10/21.1.14	EUR	3.000.000,00	3.060.060,00	2,403
BUNDES OBL 2,25% 2009/11.4.2014	EUR	2.900.000,00	3.040.824,00	2,388
BANK OF IRELAND 4 28/01/2015	EUR	3.000.000,00	2.914.680,00	2,289
CAJAME 3 11/2014	EUR	3.000.000,00	2.829.492,00	2,222
REP. OF CYPRUS 3,75% 03.06.2013	EUR	2.500.000,00	2.536.017,50	1,991
ANGLO IRISH BANK 4% 2010/15.4.2015	EUR	2.200.000,00	2.107.087,40	1,655
NEDERLAND 3,75% 2004/15.7.2014	EUR	1.600.000,00	1.749.632,00	1,374
ALLIED IRISH 4% 03/2015	EUR	1.500.000,00	1.429.696,50	1,123
SPANISH GOV 4,25% 2008/31.01.2014	EUR	1.300.000,00	1.335.971,00	1,049
FINLANDIA 3,125% 09/2014	EUR	1.000.000,00	1.070.140,00	0,840
FUND ORDERED BANK RESTRU	EUR	300.000,00	284.934,00	0,224



Società di Gestione del Risparmio S.p.A.  
20149 Milano - Via Mosè Bianchi, 6

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

