



Relazione semestrale al 30/06/2010

ALPI OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE ALPI RISORSE NATURALI

ALPI FONDI SGR S.p.A.
Viale Matteotti, 2/D 13900 Biella
Tel. 015 45081 Fax 015 4508850

ALPI OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE SEMESTRALE

La relazione semestrale è composta da una sezione patrimoniale e da una nota illustrativa conformemente agli schemi previsti dalle disposizioni di Vigilanza in materia di redazione dei prospetti contabili degli organismi di investimento collettivo del risparmio, emanate dalla Banca d'Italia, con Regolamento 14 aprile 2005.

La relazione semestrale è redatta in unità di Euro, tranne il valore unitario della quota espresso in millesimi di Euro.

Nei prospetti allegati i dati riferiti all'esercizio precedente sono presentati a fini comparativi con quelli relativi al 30 giugno 2010 come previsto dalle disposizioni di Vigilanza.

Nella redazione della relazione semestrale sono applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni d'investimento ed i criteri di valutazione previsti dal Regolamento in accordo con quanto espressamente disposto dalla Banca d'Italia. Tali principi contabili sono coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri e del rendiconto annuale di gestione.

NOTA ILLUSTRATIVA

Le problematiche del debito di alcuni paesi dell'area Euro hanno tenuto banco in questa prima parte di 2010 causando al contempo un calo su valori record dei tassi dei paesi virtuosi (in Germania tassi a due anni sotto lo 0,5% e tassi sui decennali al 2,5%) o pseudo tali (Stati Uniti rispettivamente a 0,75% e 3%) e forte aumento dello spread che i paesi periferici e più indebitati devono pagare (in Portogallo e Irlanda i tassi decennali sono attualmente più che doppi rispetto alla Germania). L'Unione Europea e la BCE hanno dovuto varare un piano di aiuti senza precedenti per far fronte alla situazione della Grecia, che era avviata verso il default sul suo debito.

Anche gli altri paesi nordici non Euro (Norvegia, Danimarca e Svezia) e la Svizzera sono ad oggi porti sicuri e hanno visto i loro tassi a lunga scadenza scendere su livelli molto bassi.

Sorprendentemente risparmiato da ogni attacco il debito statale americano nonostante la situazione di deficit molto elevata e per ora priva di correttivi.

In linea di massima positivo l'andamento dei mercati obbligazionari emergenti anche se negli ultimi mesi del semestre lo spread medio che tali emittenti pagano rispetto ai bond emessi dal governo americano (Embi spread) è tornato a salire.

Lato banche centrali Fed e BCE hanno di fatto rimandato molto più in là nel tempo qualsiasi decisione in merito ad aumenti dei tassi ufficiali. Solo alcuni paesi dove la crescita è più sostenuta hanno provveduto ad aumentare i tassi (Australia, paesi emergenti quali Brasile o India).

Hanno performato ancora bene i corporate bonds dove il calo dei tassi di mercato ha più che compensato l'allargamento degli spreads medi registratosi da inizio anno ad oggi.

Il tema dominante lato valutario è stata la perdita di valore dell'Euro che sul semestre è stata del 15% circa a livello medio complessivo con punte del 18-20% per valute quali lo Yen, il Peso Messicano, il Dollaro Canadese. Degno di nota anche il recupero del Franco Svizzero che segue quello già avvenuto nel biennio precedente e testimonia il permanere di tensioni e paure.

Il cambio Euro / Dollaro americano con il calo di questi mesi ha raggiunto livelli prossimi alla parità teorica determinata dalla teoria dei poteri di acquisto.

In questo scenario complessivamente favorevole all'investimento obbligazionario, Alpi Obbligazionario Internazionale ha mantenuto nel corso del semestre un atteggiamento relativamente prudente con una duration media di portafoglio inferiore rispetto al benchmark di riferimento, un'esposizione alle valute estere limitata e una sempre maggiore selettività agli investimenti nei paesi periferici dell'area Euro.

Il portafoglio è quindi rimasto concentrato su paesi "core" area Euro quali Germania, Olanda, Finlandia e Belgio con alcune puntate su Italia, Spagna e nella prima parte dell'anno Grecia.

A livello valutario la bassa esposizione al Dollaro Americano e allo Yen ha portato a beneficiare molto poco dell'ottima performance di tali valute rispetto alla moneta unica.

Il fondo ha mantenuto una quota molto bassa del patrimonio in titoli corporate (sotto il 10%), sempre d'elevato rating, mentre il restante era ripartito fra titoli di stato e sovranazionali.

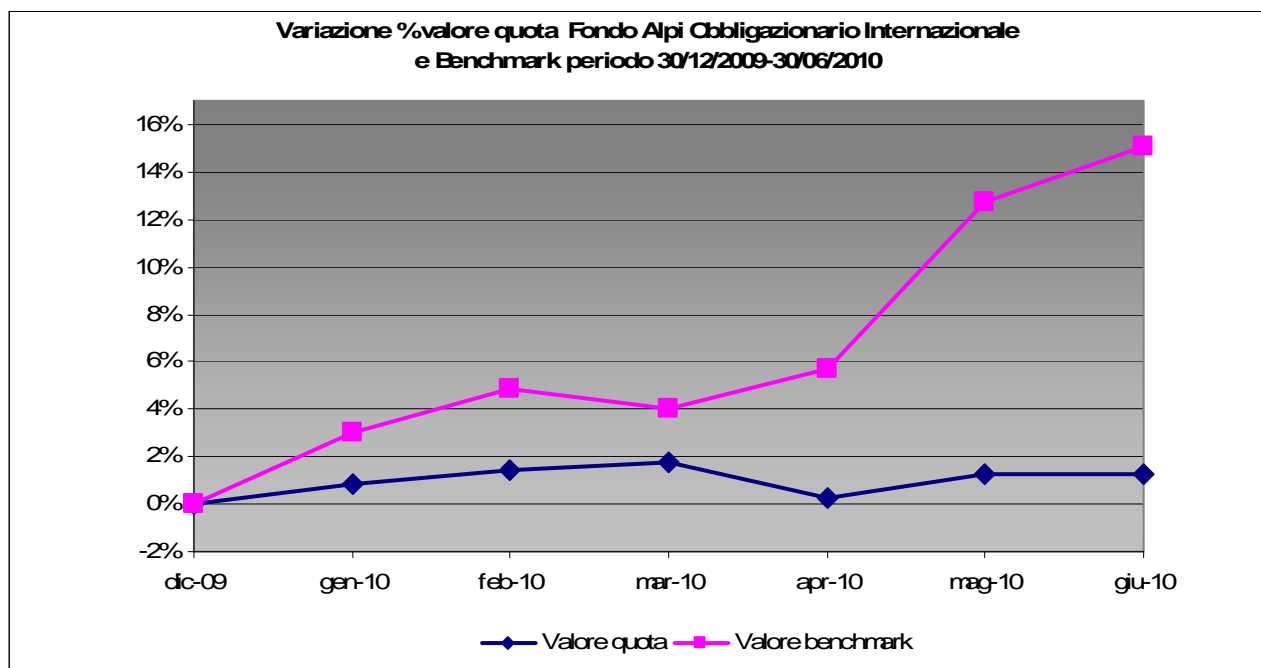
Il fondo non ha utilizzato nel semestre coperture a livello valutario e non ha effettuato coperture a livello tassi.

La quota del fondo il 30 Dicembre 2009 era pari a 7,127 Euro, mentre il 30 Giugno 2010 era pari a 7,215 Euro con una performance netta pari all'1,23%.

Sullo stesso periodo il benchmark di riferimento nettizzato dall'effetto fiscale è salito del 15,04% sovraproformando nettamente rispetto al fondo.

Per il secondo semestre del 2010 si prevede un mercato di riferimento ancora piuttosto favorevole visto il moderato livello di crescita delle economie occidentali e la probabilità che i tassi ufficiali restino bassi ancora a lungo. Lato valutario la situazione è più incerta vista la notevole perdita di valore dell'Euro avvenuta nel primo semestre dell'anno.

Il fondo punterà ad incrementare la performance positiva accumulata finora attraverso una gestione attiva sia lato tassi che lato valutario.



ELENCO STRUMENTI FINANZIARI				
TITOLO	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% sul totale attività
BGB FLOAT 22/06/11	EUR	4.200.000	4.197.270	21,566
BUNDESSCHATZ 16/09/11 1,25%	EUR	3.000.000	3.027.300	15,554
FINNISH GOV'T 15/04/2020 3,375%	EUR	2.600.000	2.718.560	13,968
FINNISH GOV'T 15/09/2010 2,75%	EUR	2.500.000	2.510.250	12,898
DEUTSCH REP 3% 04/07/20	EUR	1.900.000	1.969.730	10,120
NETHERLANDS GOV 15/01/15 2,75%	EUR	1.500.000	1.574.850	8,092
TOTALE ATTIVITA'			19.462.709	82,198

Situazione patrimoniale al 30 giugno 2010

ATTIVITA'	Situazione al 30.06.10		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % del totale attività	Valore complessivo	In % del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	15.997.960	82,198	14.003.856	82,265
A1. Titoli di debito	15.997.960	82,198	14.003.856	82,265
A1.1 Titoli di Stato	15.997.960	82,198	13.131.508	77,141
A1.2 Altri			872.348	5,124
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Titoli di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
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				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.836.002	14,572	2.456.672	14,432
5 F1. Liquidità disponibile	2.840.791	14,596	2.456.672	14,432
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	897.886	4,614		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-902.675	-4,638		
G. ALTRE ATTIVITA'	628.747	3,230	562.270	3,303
G1. Ratei attivi	140.000	0,719	73.522	0,432
G2. Crediti d'imposta	488.747	2,511	488.748	2,871
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	19.462.709	100,000	17.022.798	100,000

Situazione patrimoniale al 30 giugno 2010

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30.06.10	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI M1. Rimborsi richiesti e non regolati M2. Proventi da distribuire M3. Altri	55.462 55.462	16.315 16.315
N. ALTRE PASSIVITA' N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati N2. Debiti d'imposta N3. Altre	84.685 55.414 29.271	47.359 47.359
TOTALE PASSIVITA'	140.147	63.674
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	19.322.562	16.959.124
Numero delle quote in circolazione	2.678.199,437	2.379.649,213
Valore unitario delle quote	7,215	7,127

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	918.947,342
Quote rimborsate	620.397,118

ALPI RISORSE NATURALI

FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE SEMESTRALE

La relazione semestrale è composta da una sezione patrimoniale e da una nota illustrativa conformemente agli schemi previsti dalle disposizioni di Vigilanza in materia di redazione dei prospetti contabili degli organismi di investimento collettivo del risparmio, emanate dalla Banca d'Italia con Regolamento 14 aprile 2005.

La relazione semestrale è redatta in unità di Euro, tranne il valore unitario della quota espresso in millesimi di Euro.

Nei prospetti allegati i dati riferiti all'esercizio precedente sono presentati a fini comparativi con quelli relativi al 30 giugno 2010 come previsto dalle disposizioni di Vigilanza.

Nella redazione della relazione semestrale sono applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni d'investimento ed i criteri di valutazione previsti dal Regolamento in accordo con quanto espressamente disposto dalla Banca d'Italia. Tali principi contabili sono coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri e del rendiconto annuale di gestione.

NOTA ILLUSTRATIVA

Volatilità, assenza di un trend definito e notevoli disparità di andamento fra le varie aree geografiche hanno caratterizzato i primi sei mesi di quest'anno sui mercati azionari internazionali.

In Europa la media dell'andamento delle borse è prossima allo zero, ma la diversità fra i paesi nordici, considerati più virtuosi lato deficit e debito pubblico, e i paesi periferici / mediterranei è netta: performances positive fra il 10 ed il 20% per le borse di Svezia e Danimarca, andamento comunque positivo per Germania, Olanda e Finlandia, cali superiori ai 10 punti percentuali per Italia, Spagna, Portogallo, tracollo per la Grecia. In ambito extraeuropeo bene solo qualche paese emergente (Turchia, Est Europa), positivi gli Stati Uniti ma solo grazie all'effetto valutario, decisamente male la Cina e il Medio Oriente.

Le ragioni di un andamento così volatile si possono riassumere in:

- una crescita economica non uniforme e in alcune aree (Europa) ancora debole
- tensioni venutesi a creare in area Euro per via del forte indebitamento di alcuni paesi
- persistenza di una notevole avversione al rischio di molti investitori
- valutazioni di mercato delle aziende non più basse
- incertezze sul quando e come si uscirà da un'era di tassi bassi
- ripresa che non ha migliorato la situazione occupazionale in nessun paese

Il tema dominante lato valutario è stata la perdita di valore dell'Euro che sul semestre è stata del 15% circa a livello medio complessivo con punte del 18-20% per valute quali lo Yen, il Peso Messicano, il Dollaro Canadese. Degno di nota anche il recupero del Franco Svizzero che segue quello già avvenuto nel biennio precedente e testimonia il permanere di tensioni e paure.

Il cambio Euro / Dollaro americano con il calo di questi mesi ha raggiunto livelli prossimi alla parità teorica determinata dalla teoria dei poteri di acquisto.

Gli indici dell'andamento delle commodities, che hanno una notevole importanza per alcuni dei sottosettori in cui il fondo investe, restano molto volatili e con performances complessive negative da inizio anno (indice Crb in calo del 7% circa sul semestre).

Le migliori commodities fino ad ora nel 2010 sono stati i metalli preziosi (Palladio +20%, Oro, Argento e Platino +10%), mentre i cali più vistosi hanno riguardato alcuni metalli di base (Rame e Zinco in particolare) e commodities agricole quali Zucchero e Grano. In leggero calo e molto volatile il Petrolio.

A livello di settori GICS, nei quali il fondo investe la maggioranza dei suoi assets (almeno il 70%), le performances sono state deludenti con il solo Msci Industrials a fare meglio dell'Msci World, mentre peggio ha fatto l'Msci Energy e andamento simile hanno avuto Msci Materials e Msci Utilities.

In termini di sottosettori di investimento i migliori sono stati i più difensivi: il settore dei titoli Auriferi e quello del Gas hanno nettamente sovraperformato; tutti gli altri hanno invece sottoperformato rispetto all'Msci World con punte di forte negatività per Energia Alternativa e Agribusiness.

Il fondo ha adottato un approccio più quantitativo rispetto al passato e ha ridotto l'universo titoli di riferimento che è oggi di 220 circa e all'interno del quale vengono scelti mediamente 30-35 titoli su cui investire.

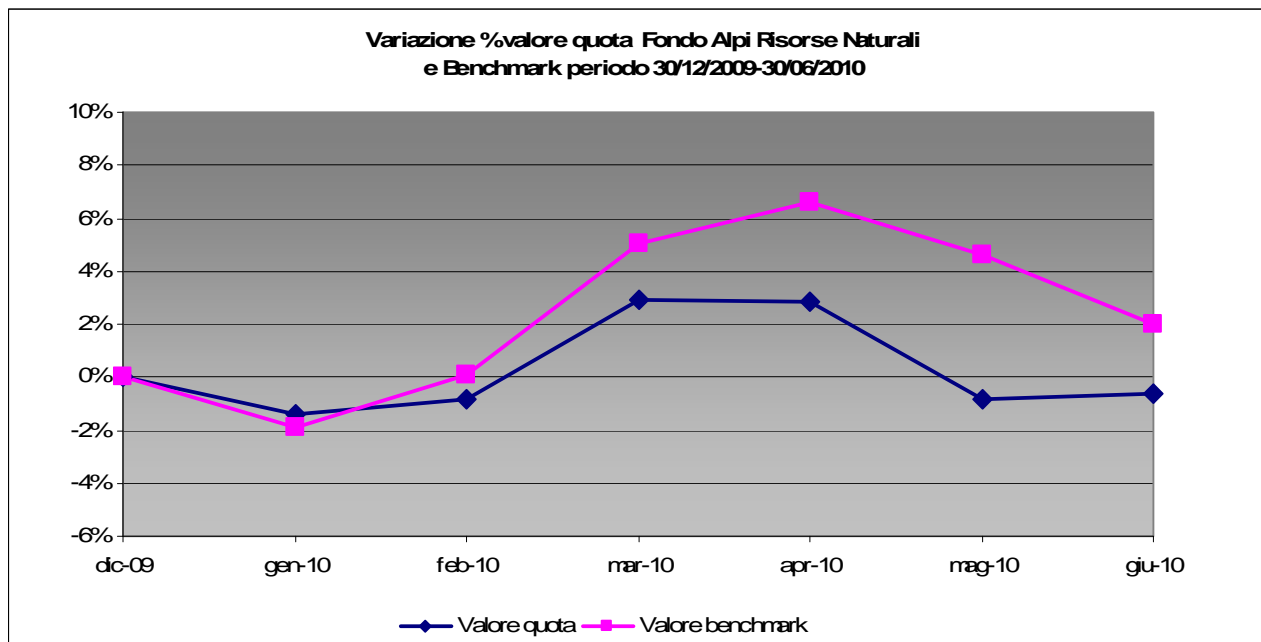
Il fondo non ha fatto uso di coperture a livello valutario né di altro tipo.

La quota del fondo il 30 Dicembre 2009 era pari a 5,788 Euro, mentre il 30 Giugno 2010 era pari a 5,751 Euro con una performance netta pari al - 0,64%.

Sullo stesso periodo il benchmark di riferimento nettizzato dall'effetto fiscale ha guadagnato il 2%.

In termini relativi il fondo ha quindi sottoperformato il benchmark sul periodo considerato del 2,64%.

Per il secondo semestre 2010 si prevede un andamento ancora molto volatile delle borse mondiali e quindi ricco allo stesso tempo di opportunità (valutazioni di alcuni titoli che diventeranno davvero interessanti) e di pericoli (trend delle borse che influenzerà comunque fortemente i sottosettori in cui il fondo investe). Si prevede di poter mostrare entro fine anno gli effetti positivi della nuova metodologia di gestione in termini di andamento del fondo rispetto al benchmark di riferimento.



ELENCO STRUMENTI FINANZIARI				
TITOLO	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% sul totale attività
ETF MKT ACCESS NYSE GOLD BUGS	EUR	1.200	193.860	4,964
BARRICK GOLD CORP	CAD	3.200	118.741	3,040
NEWMONT MINING CORPORATION	USD	2.300	115.911	2,968
CENTRICA	GBP	30.000	108.681	2,783
ANDRITZ	EUR	2.300	105.800	2,709
CENTROTEC SUSTAINABLE	EUR	8.000	102.880	2,634
PENNON	GBP	15.000	101.282	2,593
VALLOUREC	EUR	700	99.925	2,558
SEVERN TRENT	GBP	6.600	99.201	2,540
CNOOC	HKD	70.000	98.173	2,514
UMICORE	EUR	4.100	97.805	2,504
ANGLOGOLD ASHANTI	ZAR	2.700	95.373	2,442
BADGER METER	USD	3.000	94.743	2,426
TRANSCANADA CORP	CAD	3.400	92.977	2,381
CLARCOR	USD	3.200	92.779	2,375
OUTOTEC OYJ	EUR	3.600	92.628	2,372
LUKOIL OAO-SPON	EUR	2.200	92.488	2,368
GEA GROUP	EUR	5.600	91.924	2,354
NESTE OIL	EUR	7.600	90.820	2,325
TITANIUM METALS	USD	6.300	90.455	2,316
BOSKALIS WESTMINSTER	EUR	2.800	89.894	2,302
FRESNILLO	GBP	7.500	89.698	2,297
DEMAG CRANES	EUR	3.600	89.694	2,296
TOKYO GAS	JPY	24.000	89.640	2,295
GOLDCORP	CAD	2.500	89.483	2,291

GOLD FIELDS	ZAR	8.000	88.364	2,262
NOVOZYMES A/S SHARES B	DKK	1.000	87.728	2,246
SGS SA-REG	CHF	77	85.212	2,182
IDEXX LABORATORIES	USD	1.500	74.565	1,909
CREE	USD	1.450	71.050	1,819
WESTPORT INNOVATIONS	USD	5.500	70.439	1,803
CHLORIDE GROUP	GBP	13.000	61.270	1,569
CLIMATE EXCHANGE	GBP	5.000	45.604	1,168
TOTALE ATTIVITA'			3.905.654	79,605

Situazione patrimoniale al 30 giugno 2010

ATTIVITA'	Situazione al 30.06.10		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % del totale attività	Valore complessivo	In % del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	3.109.088	79,605	3.386.601	76,383
A1. Titoli di debito				
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	2.915.228	74,641	3.236.972	73,008
A3. Parti di O.I.C.R.	193.860	4,964	149.629	3,375
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Titoli di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
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				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	666.875	17,075	803.430	18,121
F1. Liquidità disponibile	665.987	17,052	799.599	18,035
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	888	0,023	3.831	0,086
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	129.691	3,320	243.695	5,496
G1. Ratei attivi	1.570	0,040	1.221	0,028
G2. Crediti d'imposta	126.023	3,226	241.260	5,441
G3. Altre	2.098	0,054	1.214	0,027
TOTALE ATTIVITA'	3.905.654	100,000	4.433.726	100,000

Situazione patrimoniale al 30 giugno 2010

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30.06.10	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI M1. Rimborsi richiesti e non regolati M2. Proventi da distribuire M3. Altri	8.430 8.430	420 420
N. ALTRE PASSIVITA' N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati N2. Debiti d'imposta N3. Altre	19.186 19.186	138.053 18.798 119.255
TOTALE PASSIVITA'	27.616	138.473
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	3.878.038	4.295.253
Numero delle quote in circolazione	674.317,367	742.090,608
Valore unitario delle quote	5,751	5,788

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	230.711,497
Quote rimborsate	298.484,738