

Crédit Agricole Asset Management SGR S.p.A.
è una società appartenente al Gruppo Crédit Agricole

CAAM Absolute



Fondo comune di investimento mobiliare
aperto di diritto italiano non armonizzato
alla Direttiva 85/611/CE

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2008

INDICE

Considerazioni generali - Commento Macroeconomico	3
CAAM Absolute.....	4
SITUAZIONE PATRIMONIALE.....	5
ELENCO STRUMENTI FINANZIARI.....	7

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2008

Considerazioni generali - Commento Macroeconomico

Stati Uniti

Nella prima metà del 2008 si sono rafforzati i principali trend iniziati nell'estate dello scorso anno, sia sul versante della crescita che su quello dell'inflazione. La combinazione di crescita reale e inflazione attesa ha visto accentuarsi il deterioramento già sperimentato nel 2007, con un'accelerazione maggiore nell'aumento delle stime di inflazione rispetto alla revisione al ribasso della crescita reale. Negli USA, Alla perdurante debolezza del settore immobiliare, infatti, si sono aggiunti gli effetti prodotti dal forte aumento dei prezzi energetici, soprattutto nel secondo trimestre. Tali effetti si sono rivelati duplici, in quanto hanno ridotto il reddito disponibile delle famiglie per altri consumi, alimentando al tempo stesso la crescita dell'indice dei prezzi. Il focus è pertanto recentemente passato dai timori per la crescita, sull'onda dell'ormai nota crisi dei mutui subprime e della successiva crisi di liquidità, ai nuovi rischi d'inflazione prodotti dall'inarrestabile prezzo del greggio e dal forte aumento dei prezzi delle materie prime. La crisi dei mercati finanziari nell'estate scorsa, e i successivi effetti in termini di restrizione creditizia e di tensioni nei mercati della liquidità sono stati, del resto, fortemente contrastati dall'azione della Federal Reserve. Quest'ultima ha agito a tutto campo, sia cumulando altri 225 punti base di tagli del costo del denaro che si sono aggiunti ai 100 punti basi di tagli già decisi lo scorso anno, sia con azioni mirate di sostegno al sistema finanziario e bancario. All'azione della banca centrale si è poi recentemente aggiunto l'effetto del pacchetto fiscale, a favore soprattutto delle famiglie, entrato in fase operativa nei mesi di maggio e giugno. Tutto ciò non ha evitato una crescita del tasso di disoccupazione dal 5% al 5.5% nel corso del primo semestre del 2008, ma ha sicuramente contribuito a ridurre la portata del rallentamento reale e a contenerne gli effetti su consumi e investimenti.

Area Euro

L'aumento dell'inflazione ha caratterizzato anche il trend macroeconomico europeo in questa prima metà dell'anno. L'inflazione, in particolare, passando dal 3% ai recenti livelli superiori al 3.5%, per effetto dei fattori già citati in precedenza, ha costretto la BCE a un atteggiamento rigoroso in termini di politica monetaria. Pertanto la Banca Centrale Europea si è astenuta dal seguire la strada intrapresa dalla Federal Reserve e dalla Banca d'Inghilterra, mantenendo i tassi ufficiali invariati, nonostante il peggioramento del quadro di crescita globale e i nuovi rischi di rallentamento innescati dalla crisi dei mercati finanziari. Allo scopo di contenere le minacce di eccessivo aumento dell'indice dei prezzi al consumo, in giugno la BCE ha infine preannunciato un aggiustamento al rialzo del costo del denaro, puntualmente giunto nel successivo mese di luglio. Sul versante della crescita, il primo semestre del 2008 ha confermato una redistribuzione dei ritmi di attività reale tra i principali paesi che compongono l'area euro, con il ritorno di un ruolo più rilevante giocato dall'economia tedesca nel trainare la domanda aggregata. Allo stesso tempo, i paesi che avevano fornito un maggiore contributo alla crescita negli ultimi anni mostrano ora maggior segnali di rallentamento, confermando un quadro che risente dei trend d'oltre oceano, nonché degli effetti prodotti dall'apprezzamento dell'euro sull'export.

Giappone

L'espansione economica in Giappone, pur contenuta in termini assoluti, continua a non discostarsi sensibilmente dal suo potenziale. La crescita del primo trimestre, in particolare, è stata parzialmente rivista al rialzo e si è accompagnata a segnali più confortanti in termini di ruolo della domanda interna. L'inflazione, al pari di quanto accaduto a livello globale, è cresciuta soprattutto in termini complessivi, ma anche gli indici d'inflazione "core", che escludono i volatili settori dell'energia e dell'alimentare, hanno mostrato timidi ma, nel caso nipponico, promettenti segnali di uscita da un prolungato periodo di deflazione. Tutto ciò, unito al mutato scenario globale ha probabilmente contribuito a far sì che la Banca del Giappone agisse con cautela sul versante di politica monetaria, astenendosi da manovre sui tassi.

CAAM ABSOLUTE

La gestione è di tipo flessibile con obiettivo di ritorno assoluto e prevede una struttura di portafoglio di tipo *multi-asset* e *multi-manager*, con un'attenta gestione del budget di rischio assegnato (VaR). La prevalente parte del portafoglio è investita in OICR, sfruttando soprattutto le possibilità offerte dalla UCITS III in termini di processi di investimento e *asset class* investibili. Fino al 20% del patrimonio può essere investito in speculativi. La rimanente parte del patrimonio è investita per lo più in titoli governativi dell'area euro.

L'uso di strumenti derivati ha per lo più finalità di copertura. Le scelte di portafoglio sono il risultato di scelte di mercato, di strategie, di stili di gestione e gestori. Durante il primo semestre i mercati finanziari sono stati particolarmente volatili, sia quelli azionari sia quelli obbligazionari, riflettendo una situazione di profondo mutamento dello scenario macroeconomico sottostante. Se infatti ad inizio anno la crisi *subprime* era il principale elemento di preoccupazione, successivamente i continui rialzi delle materie prime e il propagarsi della crisi finanziaria hanno avuto pesanti ripercussioni a livello macroeconomico e degli utili d'impresa. Il portafoglio ha visto le diverse strategie cambiare di importanza significativamente nel corso del primo semestre dell'anno. La durata finanziaria è stata superiore all'anno all'inizio del semestre per poi rimanere compresa tra 0.6 e un anno per il resto del tempo. L'uso dei fondi *absolute return* è stato contenuto e via via ridotto nel corso del semestre. Le strategie di volatilità sono state sempre ben pesate all'interno del portafoglio, salvo qualche presa di profitto nei mesi centrali del semestre. L'esposizione azionaria lorda è oscillata dal 10% al 15%, ed è stata perseguita tramite fondi europei, di stile prevalentemente difensivo, fondi americani e fondi tematici, specializzati nei settori *agribusiness*, materie prime ed *energy*. Parte di tale esposizione è stata coperta tramite l'uso di *futures*, soprattutto nella parte iniziale e finale del semestre. Il rischio di credito, quasi assente ad inizio anno, è stato via via aumentato, grazie anche a fondi convertibili. L'uso delle strategie valutarie è stato sempre contenuto, 2-3% del portafoglio. La componente speculativa del portafoglio è stata interamente investita nel fondo di fondi hedge CA AIPG Weekly, con un peso via via decrescente dal 20% di inizio anno al 10% circa di fine semestre. La maggior parte delle esposizioni valutarie sono state coperte tramite *forward*.

Redditività:

Il valore della quota ha registrato, nel primo semestre del 2008, una performance del -1.24%. Il valore del patrimonio al 24 giugno 2008 è riportato nella tabella che segue.

Società di Gestione: **Crédit Agricole Asset Manamagement SGR S.p.A.**
RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
CAAM ABSOLUTE AL 30/06/2008
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2008		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % del totale attività	Valore complessivo	In % del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	838.521.238	88,909	973.150.523	78,730
A1. Titoli di debito	183.632.596	19,471	277.686.939	22,465
A1.1 titoli di Stato	183.632.596	19,471	277.686.939	22,465
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.	654.888.642	69,438	695.463.584	56,265
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	89.196.031	9,458	221.179.755	17,894
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.	89.196.031	9,458	221.179.755	17,894
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'	4.479.393	0,475	32.293.895	2,612
F1. Liquidita' disponibile	2.887.839	0,306	59.112.414	4,782
F2. Liquidita' da ricevere per operazioni da regolare	1.651.154	0,175	49.459	0,004
F3. Liquidita' impegnata per operazioni da regolare	-59.600	-0,006	-26.867.978	-2,174
G. ALTRE ATTIVITA'	10.924.496	1,158	9.439.635	0,764
G1. Ratei attivi	6.162.985	0,653	6.570.361	0,532
G2. Risparmio di imposta	1.575.519	0,167		
G3. Altre	3.185.992	0,338	2.869.274	0,232
TOTALE ATTIVITA'	943.121.158	100,000	1.236.063.808	100,000

Società di Gestione: **Crédit Agricole Asset Manamagement SGR S.p.A.**
RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
CAAM ABSOLUTE AL 30/06/2008
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2008	Situazione a fine esercizio percedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	264.458	
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		
N. ALTRE PASSIVITA'	1.233.766	1.291.139
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	900.836	1.245.625
N2. Debiti di imposta		43.794
N3. Altre	332.930	1.720
TOTALE PASSIVITA'	1.498.224	1.291.139
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	941.622.934	1.234.772.669
Numero delle quote in circolazione	185.417.756,810	240.115.468,522
Valore unitario delle quote	5,078	5,142

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO	
Quote emesse	5,331,543,968
Quote rimborsate	60,029,255,680

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO**CAAM ABSOLUTE AL 29/06/2007****ELENCO STRUMENTI FINANZIARI**

TITOLO	QUANTITA'	PREZZO	CAMBIO	CONTROVALORE	% su Totale attività
CPR CASH - P	4.460,000000	21.305,780000	1,000,000	95.023.779	10,075
CA AIPG WEEKLY NAV	172,448,2825	17.233,515000	1,000,000	89.196.031	9,458
DB X-TR II EONIA	503.900,000000	134,860,000	1,000,000	67.955.954	7,205
CTZ ZC 12/08	70.000.000,000000	92,451,677	1,000,000	64.716.174	6,862
AMERICAN EXP WLD	2.674.738,688000	18,770,000	1,000,000	50.204.845	5,323
DEKA INST GLDMKT	8.369,607000	5.411,780000	1,000,000	45.294.472	4,803
CAAM-VO EURO EQU-S	341.198,366000	116,690,000	1,000,000	39.814.437	4,222
CA DYN VOLATIL-CC	332.959,685000	109,760,000	1,000,000	36.545.655	3,875
BTP 3.75 06/09	33.600.000,000000	99,163,000	1,000,000	33.318.768	3,533
DEXIA MONEY DOU	16.230,000000	1.838,810000	1,000,000	29.843.886	3,164
DEXIA INDEX ARBIT	2.370,000000	12.101,740000	1,000,000	28.681.124	3,041
HENDERSON HORIZ-ABS	1.310.290,920000	21,420,000	1,000,000	28.066.432	2,976
GLG GLBL CV UCITS-N	211.650,915000	118,730,000	1,000,000	25.129.313	2,664
BTP1AG17 5,25%324274	22.800.000,000000	101,760,000	1,000,000	23.201.280	2,460
GGB 6.3 01/09	23.000.000,000000	100,849,991	1,000,000	23.195.498	2,459
MORGAN ST SICAV FX 8	905.219,568000	25,470,000	1,000,000	23.055.942	2,445
SPGB 2.9 10/08	20.100.000,000000	99,440,002	1,000,000	19.987.440	2,119
BOT ZC 12M 09/08	20.000.000,000000	96,067,181	1,000,000	19.213.436	2,037
UOB-KINETICS PARAD A	91.289,360000	177,670,000	1,000,000	16.219.381	1,720
GLG EUR EQ FUND - N	102.868,563000	153,770,000	1,000,000	15.818.099	1,677
EMERALD US VALUE FUN	1.276.105,143000	18,320,000	1,559,250	14.993.264	1,590
BLUEBAY INVEST GRADE	136.836,344000	107,460,000	1,000,000	14.704.434	1,559
CPR OBLINDEX-I	40.500,000000	291,030,000	1,000,000	11.786.715	1,250
VONT-EUROF VA EQ-A2	65.020,119000	168,980,000	1,000,000	10.987.100	1,165
DWS INVEST GLBAL AG	92.760,683000	115,439,200	1,000,000	10.708.219	1,135
GLG PERF FUND-N	66.282,230000	154,240,000	1,000,000	10.223.371	1,084
FRANK TEMP INV MU EU	675.779,912000	14,830,000	1,000,000	10.021.816	1,063
GROUPAMA OBL	75.000,000000	130,730,000	1,000,000	9.804.750	1,040
GARTMORE-CONTL EUR	1.794.248,877000	5,406,200	1,000,000	9.700.068	1,029
DEKA SCHWEIZ	53.203,280000	169,120,000	1,000,000	8.997.739	0,954
DB PLATI IV-CROCI E	564,899,000	15.158,420000	1,000,000	8.562.976	0,908
LEHMAN-US LARGE	1.043.460,021000	12,351,910	1,559,250	8.265.977	0,876
LYXOR ETF EUROMTS	53.000,000000	105,450,000	1,000,000	5.588.850	0,593
DB PLAT-LIQUID ALPHA	49.164,208000	102,940,000	1,000,000	5.060.964	0,537
CAAM DYNAMIC ALLOCAT	999.800,039000	4,949,000	1,000,000	4.948.010	0,525
BGF-GLOBAL ALLOCAT	175.219,040000	39,680,000	1,559,250	4.458.997	0,473
CARMIGNAC EURO-INVE	13.500,000000	327,530,000	1,000,000	4.421.655	0,469
PICTET F-EUR EQ R	0,654350	470,010,000	1,000,000	308	
PICTET L-ABSOLU RE G	0,951680	108,940,000	1,000,000	104	
FIDELITY-MUL-ASSET S	0,800000	11,740,000	1,559,250	6	
CRDIT SUI BF LUX CV	0,001000	1.226,870000	1,000,000	1	
GENERALI INV SICAV Y	0,004000	100,111,000	1,000,000		
UBS LUX BD CON EUR/B	0,001000	110,440,000	1,000,000		
RAIFFS/T STR PLUS-VT	0,001000	100,720,000	1,000,000		
INVESCO CE-ENH CASH-	0,000600	100,830,000	1,000,000		



Capitale Sociale € 15.000.000

Crédit Agricole Asset Management Società di Gestione del Risparmio S.p.A.

Sede Sociale: Piazza Missori, 2 - 20122 Milano

C. F., P. Iva e n. di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 05816060965.

Iscritta all'Albo delle Società di Gestione del Risparmio al n° 251.