



CONSULTINVEST HIGH YIELD

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO
MOBILIARE APERTO OBBLIGAZIONARIO FLESSIBILE
A DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI**

RENDICONTO SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2011

CONSULTINVEST HIGH YIELD
RENDICONTO AL 30 GIUGNO 2011

Società di Gestione : Consultinvest Asset Management S.p.A. S.G.R.

Banca Depositaria: BNP Paribas Securities Services

INDICE

Relazione degli Amministratori sulla Gestione del Fondo

- Rapporti con Società del Gruppo
- Attività di collocamento delle quote

Situazione Patrimoniale

Sezione Reddittuale

Nota di commento

Principi contabili

Relazione della società di revisione

Relazione degli amministratori

(indici nazionali in valuta locale, indici regionali in USD)

CONSIDERAZIONI GENERALI

Scenario Macroeconomico

La prima parte del 2011 è stata caratterizzata da un andamento del ciclo economico di tipo ondulatorio, dall'aggravarsi della crisi europea del debito sovrano dei paesi periferici, e da un contesto di forte incertezza politica nella regione nordafricana e mediorientale che ha alimentato un forte rialzo dei prezzi petroliferi.

La prima parte dell'anno ha infatti visto le economie dei paesi sviluppati continuare la forte fase di crescita iniziata in autunno e si è rafforzata con il proseguimento di politiche monetarie particolarmente espansive poste in atto dagli USA (la cd QEII), dalla UK e dal Giappone e di politiche fiscali ancora non particolarmente restrittive.

Nei primi due mesi dell'anno, forti di questo abbrivio ciclico, tutti gli indicatori ciclici (es i PMI) hanno raggiunto massimi storici ed in Europa le economie dei paesi core hanno segnato tassi di crescita molto significativi: la Germania nel I Trimestre è riuscita a crescere ad un tasso del +1,5% di periodo (6% annualizzato), un valore che negli ultimi anni è stato inferiore solo al record storico del +2,1% visto nel II Trimestre del 2010.

Nei paesi emergenti la crescita economica, pur rimanendo ancora molto elevata, ha iniziato a mostrare qualche segno di raffreddamento, principalmente legato agli effetti delle politiche monetarie restrittive necessarie per il contenimento dell'inflazione, soprattutto di quella legata alla componente alimentare e energetica.

I primi segnali negativi però hanno iniziato ad evidenziarsi sul fronte dell'instabilità geopolitica.

La forte spinta reflazionistica prodotta dalle politiche monetarie espansive su scala internazionale ha favorito la corsa alla speculazione sulle materie prime, con forti rialzi dei prezzi e di conseguenza uno schiacciamento reddituale delle fasce sociali più povere nei paesi a minore sbocco democratico, come ad esempio quelli del mondo arabo. Le tensioni sociali si sono trasformate in rivolte ed in instabilità politica in tutta la regione Araba (dapprima in Tunisia e poi in Egitto, Bahrein, Yemen, Siria, per poi culminare con la guerra civile in Libia) che hanno ulteriormente spinto i prezzi dei prodotti petroliferi a livelli estremamente elevati.

A complicare le cose ha anche concorso la domanda di materie prime da parte dei paesi emergenti che ha continuato a rimanere forte anche sui comparti delle materie agricole e dei metalli, comportando un forte innalzamento a livello mondiale di tutti i costi produttivi.

Questo processo di shock da offerta si è innescato in una fase ciclica di bassa crescita della domanda finale per consumi nei paesi sviluppati, legata alle persistenti difficoltà del mercato del lavoro e alla necessità di ripagare i debiti pregressi del settore privato e ha iniziato a mettere prospetticamente sotto pressione i margini aziendali indebolendo le prospettive reddituali delle imprese ed il loro appetito per nuovi investimenti. Si è così iniziata a sperimentare una manifesta inconciliabilità tra ripresa ciclica e livello e dinamica delle materie prime.

A complicare la situazione sono intervenuti gli eventi del 11 marzo in Giappone, data in cui il paese del Sol Levante è stato colpito da un violentissimo terremoto e da un successivo maremoto che ha indotto un gravissimo incidente nucleare alla centrale nucleare di Fukushima. Il danno è stato considerevole su diversi fronti: ha provocato la paura per gli effetti di contaminazione nucleare in una regione non lontana dalla capitale Tokyo; ha prodotto serissimi impatti sul sistema economico giapponese, dove si sono registrati un crollo della produzione industriale, ampie interruzioni nella fornitura di semilavorati essenziali per le produzioni industriali in diversi paesi (ad es. auto ed elettronica in generale); ha generato diverse alterazioni nella disponibilità di fornitura energetica per le attività sia industriali che residenziali.

L'impatto dello stop produttivo Giapponese si è quindi inserito in una crescente preoccupazione per l'aumento dei costi variabili nella produzione industriale mondiale, per l'aumento dei prezzi della benzina e dei generi alimentari e per le prospettive di maggiore restrizione monetaria e di maggiore rallentamento della crescita dei paesi emergenti. Un insieme di "venti contrari" che ha iniziato ad offuscare le discrete prospettive cicliche che erano andate maturando tra la fine del 2010 e l'inizio del 2011.

A rendere la situazione ancora più difficile e ai limiti della sostenibilità per i mercati è giunto l'aggravamento della situazione del debito dei paesi periferici dell'Area Euro.

A maggio, dopo l'Irlanda (novembre 2010), anche il Portogallo è stato costretto a richiedere, nel mezzo di una crisi di governo, il salvataggio da parte dell'Unione Europea e del Fondo Monetario Internazionale. Il salvataggio è stato concesso a fronte di un rinnovato impegno portoghese al consolidamento fiscale, non senza un crescente malumore da parte dei governi dei paesi europei "virtuosi".

Con la crisi portoghese è aumentato il rischio di un possibile contagio alla Spagna – che soffre di un sistema bancario ancora in grande difficoltà e di una crescita economica ancora anemica – e non ha reso più serena la situazione neppure dell'Italia – ostaggio di bassissima crescita e di una situazione politica ancora troppo fluida ed instabile per consentire grandi slanci interventisti sull'economia e sulla stabilità dei conti pubblici.

A far precipitare la situazione, però, è giunto in maggio il riaffiorare delle difficoltà di Atene (mai peraltro sopite) dove le misure decise nel 2010 si sono dimostrate inefficaci, facendo precipitare la situazione dei conti pubblici verso uno scenario di insostenibilità del debito (interessi sul debito troppo elevati, crescita del PIL negativa, scarsa efficienza nella gestione dei flussi di cassa e scarsa efficacia riformista, oltre ad una fortissima insofferenza sociale verso la politica fiscale ormai terribilmente recessiva).

Atene ha quindi dovuto lanciare una terza manovra correttiva per il prossimo triennio pari al 20% del proprio PIL, mentre la piazza protestava violentemente contro il governo, per poter continuare ad usufruire della quinta tranche del primo pacchetto di aiuti del 2010 (necessaria per coprire le scadenze di luglio 2010) e al momento è in attesa di sapere i contorni di un secondo pacchetto di aiuti di importo non inferiore.

Quindi se da un lato si delinea all'orizzonte un nuovo salvataggio della Grecia che però rimane condizionato all'impegno di Atene a rafforzare il proprio sforzo restrittivo e riformista – mentre l'opposizione popolare della "Piazza" verso il governo di Atene e le Istituzioni Europee è fortissima – dall'altro sembra inevitabile un coinvolgimento dei creditori privati al rifinanziamento del debito pubblico greco.

Il coinvolgimento è strumentale a non rendere sterile anche questo secondo intervento ed è una implicita ammissione dell'effettivo stato di insolvenza di Atene. Il sacrificio sarà utile ad abbattere il debito e rendere possibile il ritorno dei conti pubblici su un sentiero di sostenibilità. Questo coinvolgimento viene richiesto con sempre maggiore insistenza dai paesi con i minori problemi di fiscalità presenti nell'Unione Europea (Germania, Austria, Olanda, Finlandia) per non dare l'impressione di voler cedere ad una forma di completo trasferimento fiscale tra paesi "ricchi" e paesi "in difficoltà" dell'Unione Monetaria (una circostanza mai prevista dal Trattato di Maastricht).

Un default di Atene infatti potrebbe avere conseguenze non facilmente gestibili, almeno oggi, per le implicazioni dirette sull'economia della Grecia, ma anche e soprattutto a) per l'effetto contagio verso i paesi già salvati e quelli periferici; b) per gli effetti sul sistema bancario europeo, che è ovviamente molto esposto al rischio sovrano e che vive ancora una fase di debolezza per problemi antecedenti a quelli del rischio sovrano; c) per gli effetti economici e di immagine sul bilancio BCE.

E' quindi interesse di tutti – quanto meno – posticipare eventi traumatici ad un momento successivo, in cui il sistema economico, finanziario e delle Istituzioni Europee, oltre che dei relativi trattati, saranno meglio equipaggiati per affrontare soluzioni più incisive e radicali del problema di solvibilità della Grecia e/o di altri paesi in difficoltà.

Rimane però grande incertezza sulle modalità tecniche e sulla divisione degli oneri tra attori oltre alle contrapposizioni tra BCE, burocrati europei e mondo politico tedesco che sembrano ancora rimanere su posizioni distanti.

Questa situazione porta i mercati a temere che la situazione degeneri e possa estendersi ad altri paesi – come l'Italia – che hanno una situazione relativamente precaria.

Nel frattempo i numerosi salvataggi hanno aumentato il grado di coordinamento delle politiche fiscali nell'Area Euro – con relativa perdita della sovranità fiscale – contribuendo ad accelerare il processo di una maggiore unificazione fiscale, ma hanno anche sincronizzato le politiche fiscali verso la restrizione, mettendo le basi per una decelerazione del ciclo economico anche in Europa e contribuendo ad attenuare quello mondiale.

Le prospettive di crescita, all'inizio dell'estate 2011, rimangono incerte e orientate alla moderazione. L'azione restrittiva delle politiche fiscali (in fase di accelerazione) sarà compensata da politiche monetarie espansive ancora a lungo, nella speranza che il rigore fiscale porti ad un maggiore ottimismo imprenditoriale e al rilancio degli investimenti e del mercato del lavoro.

La flessione ciclica dei mesi centrali estivi potrebbe portare auspicabilmente ad una moderazione nei prezzi delle materie prime (favorita anche dal maggior interventismo nel mercato petrolifero voluto dai paesi sviluppati con l'utilizzo delle riserve strategiche – intervento del 23 giugno) che insieme alla possibile ripresa dell'economia giapponese in autunno e alla fine del ciclo restrittivo nei paesi emergenti, dovrebbero sostenere la crescita economica, sia pure su ritmi ancora moderati.

Mercati azionari

La fase ciclica altalenante degli ultimi mesi e le notevoli incertezze politiche hanno ovviamente inciso sui mercati. Il loro andamento è stato caratterizzato da una generale assenza di trend e da molte oscillazioni con una salita di +7/8% (S&P500) fino a fine febbraio, seguita da una discesa di pari entità legata al terremoto giapponese in marzo, proseguendo con un rimbalzo fino a fine aprile di circa il 10% (massimi dell'anno 1363.61 il 29 aprile). L'acuirsi della crisi greca ha portato i mercati a correggere di nuovo dell'8% in giugno, ritornando vicino ai valori di inizio anno, per poi chiudere il semestre in rialzo di 5% dai minimi, sulla approvazione del pacchetto di risanamento da parte del parlamento greco, con una performance di +6.01% da inizio anno.

Nei primi sei mesi del 2011 i mercati dei paesi sviluppati, rappresentati dall'indice MSCI World, hanno segnato un +3.99% nel periodo, mentre i mercati dei paesi emergenti, rappresentati dall'indice MSCI EM, hanno segnato un -0.45%.

Per quanto riguarda i mercati sviluppati, gli indici MSCI regionali indicano una performance nel periodo di +4.82% per il Nord America, +1.77% per l'area Euro, -6.20% per il Giappone e +0.66% per l'area Pacifico escluso il Giappone. In Europa l'indice FTSE segna un +0.78% nel periodo, l'indice del mercato svizzero -3.87%, mentre nell'area Euro si registrano rendimenti molto diversi tra i paesi (es. DAX +6.68%, CAC +4.66%, Spagna +5.08%, Olanda -4.21%, Italia +0.07%, Grecia -13.27%).

Nei mercati emergenti l'area dell'America Latina ha segnato una performance nel periodo di -3.25%, l'area asiatica +0.38% e l'area dell'est Europa +6.20%. A livello di singoli paesi si evidenzia le performance positive di Russia (+7.71%), Indonesia (+4.43%) e Malesia (+3.96%), e le performance negative del listino domestico cinese (Shangai B -10.86%), di Brasile (-9.96%) e Turchia (-4.14%).

La volatilità del mercato americano è rimasta su livelli bassi rispetto alle medie storiche in un intervallo compreso tra 15% e 20%, risalendo brevemente intorno a 30% per il terremoto in Giappone e intorno a 25% a fine giugno con l'acuirsi della crisi greca.

Mercati obbligazionari

I mercati obbligazionari globali dei titoli governativi hanno registrato un andamento positivo nel periodo con una performance pari a +1.50% dell'indice JPMorgan Globale coperto in Euro dei titoli governativi, superiore all'indice total return del cash a 3 mesi in Euro, che da inizio anno segna un +0.66%. L'andamento dell'indice globale maschera però evidenti differenze tra le sue componenti, con i titoli obbligazionari dei paesi periferici in decisa sofferenza rispetto, ad esempio, ai titoli tedeschi e francesi. Il tasso del titolo a 10 anni tedesco è rimasto stabile da 2.96% a fine dicembre fino a 3.03% di fine giugno, dopo avere toccato un massimo dell'anno a 3.49% l'11 aprile, mentre il tasso del titolo a 10 anni USA è passato da 3.29% a 3.16%, con un minimo a 2.86% il 24 giugno. Le obbligazioni governative dei paesi emergenti hanno realizzato una performance nel periodo pari a +5.16% (Indice JPMorgan EMBI+ in USD).

Il tasso di riferimento della Fed è rimasto invariato a 0.25%, mentre il tasso della BCE è salito da 1% a 1.25%. L'Euribor a 1 mese ha chiuso il semestre a 1.33% (+54 bp nel periodo), ed a 1.55% l'Euribor a tre mesi (+54 bp nel periodo); mentre i corrispondenti tassi USA hanno rispettivamente chiuso il semestre a 0.19% (-8 b.p.) e 0.25% (-6 b.p.).

Mercati valutari

USD – Movimento dapprima in ribasso, seguito poi da un andamento laterale. Nella prima parte del semestre fino a fine aprile il Dollaro si è deprezzato costantemente contro Euro – passando dai valori di 1.3384 di fine 2010 ai minimi dell'anno di 1.4874 del 2 maggio, specialmente per le aspettative, poi verificatesi, di una normalizzazione dei tassi di interesse in Europa anticipata rispetto agli Stati Uniti. Nel resto del periodo hanno pesato le due forze contrastanti dei timori sul debito dei paesi periferici e la situazione di stallo nelle discussioni sull'innalzamento del debito pubblico americano. Il Dollaro ha ripreso così ad apprezzarsi fino a 1.40 e poi si è mosso tra 1.40 e 1.45, chiudendo il semestre a 1.4513.

JPY – Lo Yen ha risentito degli effetti del terremoto, indebolendosi rispetto ai valori di fine 2010 pari a 108.47, fino a 123, per poi riprendere forza e muoversi nell'intervallo 114-118. Il periodo si è chiuso con quotazioni pari a 116.91. Una volta ritornati a una situazione più normale, torneranno in evidenza i consueti problemi dell'economia giapponese, con l'aggravante della incertezza sulle fonti di produzione di energia elettrica. In caso si decidesse di ridurre la dipendenza dal nucleare ci sarebbero sicuramente maggiori costi per le imprese che avrebbero l'incentivo di trasferire una ulteriore quota di produzione al di fuori del paese.

GBP – Andamento simile al Dollaro con un movimento di apprezzamento nella prima parte dell'anno, che ha portato le quotazioni da 0,8574 di fine 2010 al minimo di inizio maggio in area 0.90. Successivamente la Sterlina si è apprezzata fino a 0.86, ma ha chiuso il semestre sui minimi dell'anno a 0.9032.

BRL (rispetto a USD) – Cambio in costante apprezzamento con le quotazioni che passano da 1.6613 a fine 2010 a 1.5633 a fine giugno, sui massimi dell'anno. Nonostante le misure volte a contenere l'apprezzamento del cambio, gli aumenti dei tassi legati al contenimento dell'inflazione, hanno portato il cambio ai massimi storici con evidenti riflessi negativi sulle quotazioni azionarie, che infatti sono in netto ribasso. Anche se il ciclo di rialzi potrebbe essere vicino alla conclusione, il livello raggiunto dai tassi reali è fortemente attrattivo per gli investitori e di conseguenza dannoso per il cambio e per le esportazioni.

Materie Prime

Dopo la prima parte del 2011 in cui il prezzo del petrolio si è mosso in un intervallo compreso tra gli 85 \$ e i 92 \$, aprendo l'anno a 91.38 \$, il prezzo ha preso a salire in modo rapido a seguito delle tensioni in Medio Oriente e in Nord Africa, arrivando ai massimi dell'anno in area 114\$ il 2 maggio. A inizio maggio, in seguito alle dichiarazioni sulla vendita delle riserve strategiche per calmierare i prezzi, le quotazioni sono scese sensibilmente e sono rimaste quasi sempre nell'intervallo 95-100 \$,

chiudendo il semestre a 95.42\$, con una progressione nel periodo del 4.42%. L'andamento dell'indice S&P GSCI Energy, che include anche le altre materie prime energetiche (gas, gasolio, combustibili per riscaldamento), ha registrato un apprezzamento pari al 10.82%.

Il valore dell'oro in USD è invece salito con continuità, passando dai 1.421.40 \$ per oncia troy di fine 2010 ai 1502.80 \$ di fine semestre, con un rialzo di +5.73% e, analogamente, l'indice GSCI dei metalli preziosi è salito del +6.80%.

L'indice S&P GSCI delle materie prime agricole nel primo semestre 2011 è sceso di -10.02%, pur con variazioni significative tra le sue componenti (da -26.38% per il grano a +10.33% per il cacao) e l'indice S&P GSCI dei metalli industriali è sceso di -0.85%.

Infine l'indice S&P GSCI del bestiame è salito del +7.31%.

Evoluzione prevedibile della gestione

Come detto, rimangono speranze per la parte finale del 2011 in cui potremo vedere un recupero ciclico legato ad una attenuazione dei fenomeni inflattivi da materie prime e dal recupero dell'economia giapponese, oltre che ad un augurabile attenuazione del rischio geopolitico nel mondo arabo.

Rimarranno invece ancora presenti i rischi e le tensioni interne all'area Euro e che coinvolgono il tema della sostenibilità delle politiche fiscali e dei meccanismi di maggiore integrazione di finanza pubblica, oltre che quelli relativi alle difficoltà sperimentate dagli USA nella definizione di una politica di bilancio più equilibrata.

Le recenti misure varate dai paesi Euro, anche se costituiscono un passo nella giusta direzione, verranno messe alla prova dei mercati nelle prossime settimane. E' prevedibile che la volatilità delle quotazioni rimanga elevata ancora per qualche settimana, favorita anche dalla minore liquidità dei mercati nel periodo estivo.

Rapporti con Società del gruppo

Consultinvest Asset Management S.p.A. S.G.R non appartiene a gruppi societari ed è controllata congiuntamente da Consultinvest S.p.A. e da Argentario S.p.A. (ex So.Fi.Ba.R. S.p.A.) con una quota pari al 50,00% del capitale. Sono in essere rapporti con le banche del Gruppo Cassa di Risparmio di Ravenna (Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A., Banca di Imola S.p.A., Banco di Lucca S.p.A. e Cassa dei Risparmi di Milano e della Lombardia) e con Consultinvest Investimenti S.I.M. S.p.A. (controllata da Consultinvest S.p.A.) consistenti nella distribuzione dei prodotti della Consultinvest Asset Management SpA SGR.

Il fondo non ha avuto, con società consociate, alcun rapporto operativo inerente la gestione del patrimonio.

Attività di collocamento quote

Consultinvest Asset Management S.p.A. S.G.R., per il collocamento delle quote, si è avvalsa degli sportelli delle banche collocatrici aderenti alla rete di distribuzione e di alcune società di intermediazione mobiliare sulla base di apposita convenzione fra cui Consultinvest Investimenti SIM SPA, consociata di Consultinvest Asset Management SPA SGR.

I Soggetti che provvedono al collocamento tramite promotori finanziari sono:

- Consultinvest Investimenti SIM S.p.A., con sede legale in Piazza Grande n. 33, Modena;
- Simgenia SIM S.p.A., con sede legale in Via Ferretto n. 1, Mogliano Veneto (TV);
- Banca Generali S.p.A., con sede legale in Via Ugo Bassi n. 6, Milano;
- Millennium SIM S.p.A. (in qualità di subcollocatore di Consultinvest Investimenti SIM S.p.A.), con sede legale in Via San Lorenzo n. 12/6, Genova;

I Soggetti che procedono al collocamento presso sportelli bancari sono:

- Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A., con sede legale in Piazza Garibaldi n. 6, Ravenna;
- Banca di Imola S.p.A., con sede legale in Via Emilia n. 196, Imola (BO);
- Cassa dei Risparmi di Milano e della Lombardia S.p.A., con sede legale in Via Giulini n. 3, Milano;
- Cassa di Risparmio di Saluzzo S.p.A., con sede legale in Corso Italia n. 86, Saluzzo (CN);
- Banca di Piacenza soc. coop. per azioni, con sede legale in Via Mazzini n. 20, Piacenza;
- Banco di Lucca S.p.A., con sede legale in Viale Agostino Marti n. 443, Lucca;
- Banco di Desio e della Brianza S.p.A., con sede legale in Via Rovagnati n. 1, Desio (MI);
- Banco Desio Veneto S.p.A., con sede legale in P.zza Castello n. 27, Vicenza;
- Banco Desio Toscana S.p.A., con sede legale in Via Tornabuoni n. 9, Firenze;
- Banco Desio Lazio S.p.A., con sede legale in Via Po n. 6/8, Roma;
- Tercas - Cassa di Risparmio della Provincia di Teramo S.p.A., con sede legale in C.so San Giorgio, 36, Teramo;
- Cassa Lombarda S.p.A., con sede legale in Via Manzoni n. 12/14, Milano;
- Banca della Provincia di Macerata S.p.A., con sede legale in Via Carducci n. 67, Macerata.
- Cassa di Risparmio di Cento S.p.A., con sede legale in Via Matteotti n. 8/B, Cento (FE).

Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A., Banca di Imola S.p.A., Consultinvest Investimenti SIM S.p.A., Simgenia SIM S.p.A., Cassa dei Risparmi di Milano e della Lombardia S.p.A., Banca di Piacenza soc. coop. per azioni, Cassa di Risparmio di Saluzzo S.p.A., Banco di Lucca S.p.A., Banco di Desio e della Brianza S.p.A., Banco Desio Veneto S.p.A., Banco Desio Toscana S.p.A. e Banco Desio Lazio S.p.A., effettuano il collocamento tramite un collegamento informatico con la SGR.

Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A., Banca di Piacenza soc. coop. per azioni e Cassa Lombarda S.p.A. effettuano il collocamento anche per il tramite dei propri promotori finanziari.

RENDICONTO SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2011

Poiché il fondo è di tipo “a distribuzione dei proventi”, con periodicità semestrale vengono redatti appositi Rendiconti di Periodo con cadenza infrannuale.

Si precisa inoltre che, in conformità a quanto stabilito dall’art. 3 comma 2 del Titolo IV Capitolo VI del provvedimento di riferimento, il rendiconto annuale del fondo, inteso quale documento riferito ad un periodo complessivo di dodici mesi, viene redatto il 31 dicembre di ogni anno.

Il rendiconto semestrale del fondo si compone di una situazione patrimoniale e di una sezione reddituale ed è stato redatto conformemente agli schemi previsti dal provvedimento Banca d’Italia del 14 aprile 2005. Questi sono inoltre accompagnati dalla relazione degli amministratori e da una nota di commento.

Il rendiconto di gestione è redatto in unità di Euro, senza cifre decimali.

La situazione patrimoniale e la sezione reddituale sono entrambe poste a confronto con l’ultimo rendiconto annuale chiuso al 30 Dicembre 2010.

Il bilancio di esercizio della SGR ed i rendiconti dei fondi sono soggetti a revisione contabile ai sensi dell’art. 9 e 156 del D. Lgs n. 58/98 da parte della Società di Revisione PricewaterhouseCoopers Spa.

RENDICONTO DEL FONDO CONSULTINVEST HIGH YIELD**SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2011**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del totale attività	Valore complessivo	In perc. del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	75.144.573	89,805	81.145.542	88,914
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato	32.437.879	38,766	34.672.925	37,992
A1.2 altri	34.513.180	41,247	39.521.591	43,305
A2. Titoli di capitale	19.445	0,023	319.838	0,350
A3. Parti di O.I.C.R.	8.174.069	9,769	6.631.188	7,266
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	5.324.016	6,363	5.827.016	6,385
B1. Titoli di debito	5.321.840	6,360	5.804.436	6,360
B2. Titoli di capitale	2.176	0,003	22.580	0,025
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	488.100	0,584	562.600	0,616
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	368.712	0,441	451.984	0,495
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	119.388	0,143	110.616	0,121
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	0	0	0	0
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.085.394	1,298	1.269.312	1,391
F1. Liquidità disponibile	959.487	1,147	1.226.099	1,343
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	127.068	0,152	832.066	0,912
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.161	-0,001	-788.853	-0,864
G. ALTRE ATTIVITA'	1.632.256	1,950	2.458.916	2,694
G1. Ratei attivi	1.538.908	1,839	1.756.184	1,924
G2. Risparmio di imposta	86.299	0,103	701.335	0,768
G3. Altre	7.049	0,008	1.397	0,002
TOTALE ATTIVITA'	83.674.339	100,000	91.263.386	100,000

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2011	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		1.944.669
L. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	12.900	0
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	12.900	
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	110.633	108.183
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	110.633	108.183
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	13.588	1.185.656
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	11.631	17.744
N2. Debiti di imposta		1.158.417
N3. Altre	1.957	9.495
TOTALE PASSIVITA'	137.121	3.238.508
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	83.537.218	88.024.878
Numero delle quote in circolazione	14.495.418,013	15.166.426,857
Valore unitario delle quote	5,763	5,804

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	846.982,276
Quote rimborsate	1.517.991,120

RENDICONTO DEL FONDO CONSULTINVEST HIGH YIELD

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/06/2011		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-615.067		11.345.675	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	2.383.167		5.728.668	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	34.854		2.658	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
A2.1 Titoli di debito	55.900		1.156.096	
A2.2 Titoli di capitale	-7.891		0	
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-3.384		0	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
A3.1 Titoli di debito	-2.328.636		7.196.361	
A3.2 Titoli di capitale	-13.423		144.381	
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-140.845		150.723	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-594.809		-3.033.212	
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-615.067		11.345.675
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	122.553		959.982	
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 interessi e altri proventi su titoli di debito	116.878		312.087	
B1.2 dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 proventi su parti di O.I.C.R.				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito	-5.236		306.154	
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di O.I.C.R.				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito	12.877		331.045	
B3.2 Titoli di capitale	-1.966		10.696	
B3.3 Parti di O.I.C.R.				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		122.553		959.982
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	0		0	
C1. RISULTATI REALIZZATI				
C1.1 Su strumenti quotati				
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Rendiconto al 30/06/2011		Rendiconto esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	556.400		-1.077.392	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
E1.1 Risultati realizzati	636.969		-1.267.693	
E1.2 Risultati non realizzati				
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'				
E3.1 Risultati realizzati	18.927		40.392	
E3.2 Risultati non realizzati	-99.496		149.909	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE	0		0	
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		63.886		11.228.265
G. ONERI FINANZIARI	-1.957		-9.497	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.957		-9.497	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		61.929		11.218.768
H. ONERI DI GESTIONE	-760.420		-1.952.701	
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-700.605		-1.845.940	
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-38.417		-85.037	
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.497		-1.142	
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-19.901		-20.582	
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	8.096		1.269	
I1. Interessi attivi su disponibilità liquide	144		61	
I2. Altri ricavi	8.098		1.251	
I3. Altri oneri	-146		-43	
Risultato della gestione prima delle imposte		-690.395		9.267.336
L. IMPOSTE	86.299		-1.158.417	
L1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	0		-1.158.417	
L2. Risparmio di imposta	86.299		0	
L3. Altre imposte				
Utile/Perdita dell'esercizio		-604.096		8.108.919

Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio alla data del Rendiconto in ordine decrescente di valore

Titolo	Divisa	Quantità/Nominale	Controvalore	%
MEXICAN UTD STS 11.5% 96-15/05/2026	USD	1.350.000	1.731.931	2,070%
TURKEY REP OF 11.875% 00-15/01/2030	USD	1.400.000	1.641.819	1,962%
JB LOCAL EMERGING BND FND-C	USD	5.890	1.360.203	1,626%
PROVINCE BUENOS AIRES 8.5% 06/15/04/2017	EUR	1.400.000	1.352.820	1,617%
MORGAN ST INV F-EM MK DOM-Z	USD	54.730	1.342.345	1,604%
VENEZUELA 13.625% 98-15/08/2018	USD	1.930.000	1.334.500	1,595%
PICTET FUND LUX-EMERG CCY-IUSD	USD	9.903	1.327.256	1,586%
OTP BANK RT 05-04/03/2015 FRN	EUR	1.500.000	1.193.835	1,427%
ARGENTINA 7.82% 05-31/12/2033	EUR	1.200.000	1.121.972	1,341%
URUGUAY 7% 03-28/06/2019	EUR	1.000.000	1.116.300	1,334%
PHILIPPINES(REP) 10.625% 00-16/03/2025	USD	1.050.000	1.103.671	1,319%
INDONESIA (REP) 8.5% 05-12/10/2035	USD	1.100.000	1.018.728	1,217%
UNICREDIT SPA 10-29/07/2049 FRN	EUR	1.000.000	1.005.500	1,202%
SERBIA REPUBLIC 05-01/11/2024 SR	USD	1.600.000	998.758	1,194%
LA COMP FIN BANQ 06-04/04/2016 FRN FLAT	EUR	1.000.000	981.580	1,173%
CITY OF KIEV 8% 05-06/11/2015	USD	1.400.000	933.810	1,116%
RUSSIA 12.75% 98-24/06/2028	USD	750.000	919.766	1,099%
MERRILL LYNCH 05-06/04/2020 FRN	EUR	1.058.000	894.010	1,068%
ISHARES MARKIT IBOXX EURO CORPORATE BOND	EUR	7.492	889.975	1,064%
REP OF GUATEMALA 8.125% 04-06/10/2034	USD	1.000.000	857.461	1,025%
COSTA RICA 9.995% 00-01/08/2020	USD	900.000	855.088	1,022%
REPUBLIC OF PERU 8.75% 03-21/11/2033	USD	900.000	845.746	1,011%
PANAMA 9.375% 02-16/01/2023	USD	900.000	841.693	1,006%
BRAZIL REP OF 12.25% 00-06/03/2030	USD	600.000	754.009	0,901%
LEBANESE REP 9% 09-20/03/2017	USD	900.000	729.820	0,872%
PANAMA 9.375% 99-01/04/2029	USD	700.000	717.053	0,857%
UKRAINE GOVT 6.58% 06-21/11/2016	USD	1.000.000	696.900	0,833%
EL SALVADOR REP 8.25% 02-10/04/2032	USD	900.000	696.591	0,833%
COMMERZBANK AG 99-30/08/2019 FRN	EUR	665.000	682.057	0,815%
MEXICAN UTD STS 8.3% 01-15/08/2031	USD	700.000	665.069	0,795%
JAMAICA GOVT 10.5% 04-27/10/2014	EUR	600.000	650.394	0,777%
DZ BANK CAP II 04-29/11/2049 FRN	EUR	1.000.000	646.500	0,773%
POWERSHARES EM MAR SOV DE PT	USD	34.000	635.280	0,759%
BANCA ITALEASE C 06-29/06/2049 FRN FLAT	EUR	1.000.000	605.000	0,723%
FRANK TE IN GLOBL TOT RT-IAEUR	EUR	36.600	592.188	0,708%
HELLENIC REPUBLI 6.1% 10-20/08/2015	EUR	1.000.000	577.580	0,690%
BUENOS AIRES PROV 9.25% 06-15/04/2017	USD	800.000	540.817	0,646%
DOMINICAN REPUBL 8.625% 06-20/04/2027	USD	700.000	530.114	0,634%
JAMAICA GOVT 11% 04-27/07/2012	EUR	500.000	525.615	0,628%
BARBADOS 6.625% 05-05/12/2035	USD	800.000	518.994	0,620%
MONUMENT GLOBAL 6.5% 06-08/11/2011	AUD	700.000	517.034	0,618%
QATAR STATE OF 9.75% 00-15/06/2030	USD	500.000	515.853	0,617%
FIJI REPUB OF 6.875% 06-13/09/2011	USD	700.000	483.678	0,578%
FYR MACEDONIA 4.625% 05-08/12/2015	EUR	500.000	481.860	0,576%
EL SALVADOR REP 7.75% 02-24/01/2023	USD	600.000	469.447	0,561%
UKRAINE GOVT 4.95% 05-13/10/2015	EUR	500.000	460.035	0,550%
VENETO BANCA 04-12/11/2014 FRN	EUR	500.000	460.000	0,550%
BANCA MARCHE 06-15/06/2016 FRN	EUR	500.000	460.000	0,550%
COLOMBIA REP OF 8.125% 04-21/05/2024	USD	500.000	454.909	0,544%
DZ BANK CAP FUND 03-29/11/2049 FRN	EUR	600.000	440.820	0,527%
LEBANESE REP 11.625% 01-11/05/2016	USD	500.000	440.780	0,527%
JPM INV-INC OPPORT-BEUR HEDGED	EUR	3.770	435.963	0,521%
SINOPIA MIF-EM INFL BOND-IEUR	EUR	37	435.612	0,521%
COLOMBIA REP OF 10.375% 03-28/01/2033	USD	400.000	435.060	0,520%
ANZ CAP TRST III 04-15/12/2053 FRN	EUR	500.000	429.700	0,514%
BANCA POP ETRURI 07-28/09/2017 FRN	EUR	500.000	429.340	0,513%
BQ CENT TUNISIE 8.25% 97-19/09/2027	USD	500.000	422.509	0,505%
BARCLAYS BK PLC 08-29/11/2049 FRN	GBP	300.000	418.970	0,501%

Nota di commento

La politica di gestione del fondo nel primo semestre si e' caratterizzata per una esposizione piu' contenuta in termini di duration verso la curva dell'Euro mentre e' risultata piu' lunga la durata finanziaria nella parte del portafoglio espressa in Dollari e Sterline. La duration totale del fondo nel corso del semestre e' leggermente diminuita raggiungendo il livello di 2,4anni a fine periodo.

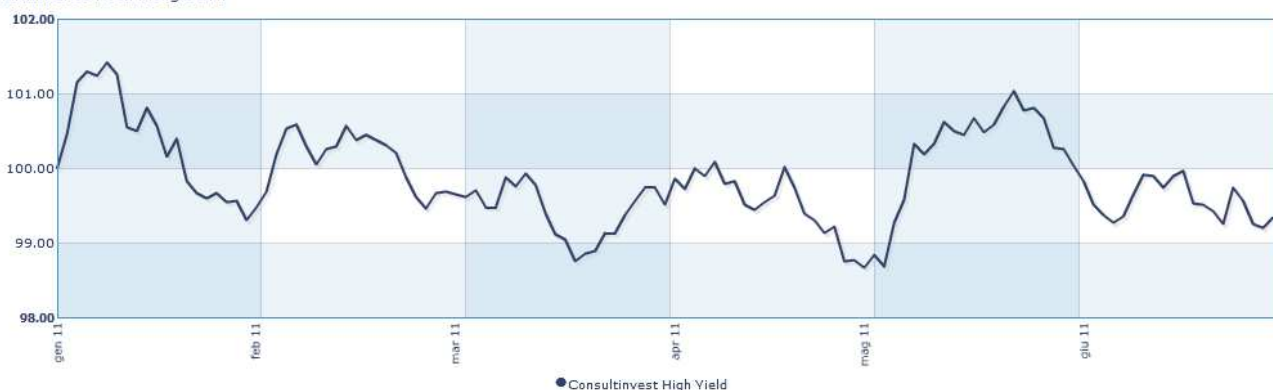
A fine periodo la fotografia del fondo vede un investimento prevalente in titoli di stato di paesi emergenti ed in titoli di stato Investment Grade, mentre il rimanente e' suddiviso in emissioni corporate privilegiando i settori dei bancari e dei finanziari ed attuando una politica di elevata diversificazione del rischio che conta oltre 200 diversi emittenti. Infine, dal punto di vista valutario, il fondo, a fine giugno, presenta un' esposizione al rischio di cambio prevalente verso il Dollaro Americano e verso la Sterlina Inglese. Nel corso di questi primi sei mesi si e' fatto ricorso, compatibilmente con i limiti regolamentari, all'utilizzo di strumenti derivati quali futures ed opzioni.

I proventi posti in distribuzione in data 26 Luglio ammontano complessivamente ad Euro 1.785.562,82, corrispondenti a 0,123 Euro, al lordo della ritenuta fiscale, per ogni quota in circolazione al momento della distribuzione.

CONSULTINVEST HIGH YIELD Obbligazionario Flessibile

dal 31/12/2010 al 30/06/2011

Rendimento nota integrativa



Principi contabili

Nella redazione di ciascun fondo sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni di investimento ed i criteri di valutazione previsti dal Regolamento Banca d'Italia 14 aprile 2005 e successive modificazione e/o integrazioni. Tali principi sono coerenti con quelli utilizzati nel corso del semestre per la predisposizione dei prospetti di calcolo giornalieri del valore della quota e del Rendiconto annuale.

Gli schemi ed il contenuto dei singoli prospetti sono stati redatti nel rispetto delle disposizioni in materia emesse dalla Banca d'Italia.

a) Criteri contabili

- Le compravendite di strumenti finanziari e delle altre attività sono contabilizzate nel portafoglio sulla base della data di conclusione dei relativi contratti anche se non ancora regolati;
- le commissioni di acquisto e vendita sono comprese nei prezzi di acquisto o dedotte dai prezzi di vendita dei titoli in conformità agli usi di borsa;
- il costo medio di acquisto è determinato sulla base del valore di libro degli strumenti finanziari alla fine del periodo precedente modificato dal costo medio degli acquisti del periodo;
- le differenze tra i costi medi di acquisto ed i prezzi di mercato relativamente agli strumenti finanziari ed alle quantità alla data del Rendiconto originano le plusvalenze e le minusvalenze;
- le differenze tra i costi medi di acquisto degli strumenti finanziari ed i prezzi di vendita relativi alle cessioni poste in essere nel periodo in esame originano gli utili e le perdite da realizzi;
- nel caso di sottoscrizione di titoli di nuova emissione, la contabilizzazione nel portafoglio ha luogo al momento in cui l'attribuzione dei titoli è certa ovvero, in ogni altro caso, nei termini previsti dal programma di offerta o dagli usi e consuetudini di borsa;
- le cedole vengono registrati alla data di stacco, al netto delle eventuali ritenute d'imposta, quando soggetti;
- gli interessi e gli altri proventi e oneri di natura operativa vengono registrati secondo il principio della competenza temporale, mediante rilevazione di ratei e risconti attivi e passivi. Tali interessi e proventi vengono registrati al netto delle relative ritenute d'imposta, quando soggetti;
- i differenziali su operazioni futures vengono registrati secondo il principio della competenza, sulla base delle variazioni giornaliere tra i prezzi di chiusura del mercato di contrattazione ed i costi dei contratti stipulati e/o i prezzi del giorno precedente;
- la rilevazione delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote viene effettuata a norma del Regolamento del Fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- il Fondo è soggetto all'imposta sostitutiva prevista dal Decreto Legislativo n. 461/1997 sul risultato della gestione. Tale imposta viene calcolata giornalmente.

b) Criteri di valutazione

Per la determinazione dei valori da applicare al portafoglio dei singoli fondi si osservano i seguenti criteri:

- Per i titoli obbligazionari :
 - Fonte primaria: Per i titoli quotati su mercati regolamentati che presentano una elevata liquidità e trasparenza degli scambi la Fonte primaria è il prezzo comunicato dal mercato attraverso la piattaforma Bloomberg.
 - Il contributore primario è definito in Bloomberg generic (BGN), il cui prezzo è frutto di una rilevazione delle movimentazioni fra operatori qualificati e quindi considerato altamente significativo.
 - Fonte secondaria: Nel caso in cui non sia disponibile la Fonte primaria, oppure quando questa non presenti sufficienti caratteristiche di significatività dei prezzi, la SGR ha stipulato un contratto per la fornitura dei prezzi con ICMA, provider residente sulla piazza londinese e fondamentale punto di riferimento internazionale per la raccolta di informazioni sugli scambi effettuati sui principali titoli obbligazionari; la società ha la disponibilità di tale servizio attraverso la piattaforma Bloomberg; i prezzi segnalati da ICMA sono frutto di una puntuale e costante rilevazione delle movimentazioni fra operatori qualificati e pertanto possono essere considerati anch'essi altamente significativi. In mancanza di rilevazioni effettuate da Bloomberg o da ICMA si ricerca il Contributore più attivo sul titolo tra quelli a disposizione della Società tramite la piattaforma Bloomberg.
 - In assenza di rilevazioni effettuate da Contributori si utilizza un "prezzo operativo" comunicato direttamente alla SGR da controparti qualificate. In questo caso il titolo sarà classificato come non quotato.
- Nel caso non sia possibile acquisire alcuna quotazione la società procede alla valorizzazione del titolo avvalendosi nell'ordine:
 - del fair value fornito da Bloomberg,
 - di una stima autonoma del fair value, avvalendosi di prezzi di titoli similari,
 - per i titoli in default avvalendosi di stime del valore di realizzo sulla base di statistiche comunicate dalle principali agenzie di rating.
- Ai fini della valorizzazione dei titoli denominati in divise diverse dall'euro si utilizzerà come prima fonte il cambio BCE.



CONSULTINVEST HIGH YIELD

RENDICONTO INFRANNUALE AL 30 GIUGNO 2011

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI
DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27.1.2010, N. 39 E
DELL'ARTICOLO 9 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N. 58**

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob - Altri Uffici: Bari 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - Bologna Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186211 - Brescia 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - Genova 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - Napoli 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - Padova 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - Parma 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 - Roma 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - Torino 10129 Corso Montevecchio 37 Tel. 011556771 - Trento 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - Treviso 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - Udine 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - Verona 37122 Corso Porta Nuova 125 Tel. 0458002561

www.pwc.com/it

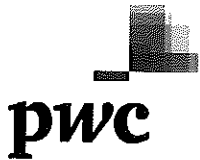


**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 14
DEL DLGS 27.1.2010, N. 39 E DELL'ARTICOLO 9 DEL DLGS 24.2.1998, N. 58**

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"High Yield"

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "High Yield", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalle note di commento, per il periodo infrannuale dal 1° gennaio al 30 giugno 2011. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Consultinvest Asset Management SGR SpA. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 29 marzo 2011.
3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "High Yield" per il periodo infrannuale dal 1° gennaio al 30 giugno 2011 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per il periodo infrannuale dal 1° gennaio al 30 giugno 2011.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Consultinvest Asset Management SGR SpA. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge.



A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "High Yield" per il periodo infrannuale dal 1° gennaio al 30 giugno 2011.

Parma, 26 agosto 2011

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Rota: MR", written over a thin horizontal line.

Massimo Rota
(Revisore legale)



Consultinvest Asset Management Sgr Spa

Piazza Grande, 33 – 41121 MODENA
Capitale Sociale € 5.000.000 i.v. – N. Registro Imprese, C.F. e P. IVA 02180790368
Iscritta all'Albo delle Società di Gestione del Risparmio (s.g.r.) tenuta da
Banca d'Italia al n. 49 in data 01/07/98
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Tel. 059 221311 – Fax 059 221870

sgr@consultinvest.it
www.consultinvest.it