



## **RELAZIONE AL BILANCIO ANNO 2010**

## Sommario

Struttura interna Cometa .....	4
Sostituzione componenti organismi di amministrazione e controllo .....	5
Commissioni Consiliari.....	5
Selezione per servizio di Banca Depositaria.....	6
Selezione per i mandati di gestione delle risorse del Fondo .....	6
Controllo interno .....	10
Aggiornamenti e adempimenti in materia di sicurezza e rischi .....	13
PRI – Principles for Responsible Investment Initiative .....	14
Attività con Assofondipensione .....	14
Attività con Mefop .....	14
Controllo dell’operato dei gestori .....	14
Call center .....	16
Sito Cometa.....	17
Cometamatica.....	17
Raccolta delle adesioni.....	18
Le prestazioni .....	24
Multicomparto : evoluzione delle quote .....	27
Contribuzione.....	30
La campagna sulle omissioni contributive.....	36
Oneri di gestione per il 2010 e previsione di spesa 2011 .....	37
Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell’esercizio .....	39
La Gestione Finanziaria .....	40
Outlook macroeconomico e mercati finanziari 2010. Prospettive 2011 .....	67

Signori soci, Signori delegati,  
quello che segue è il bilancio del Fondo Cometa (di seguito anche il “Fondo” o “Cometa”) per l’esercizio 2010.

La presente relazione è stata predisposta dal Consiglio di Amministrazione eletto dall’assemblea di Cometa il 1 luglio 2008 ed in carica per il triennio 2008-2011.

Gli Organi di Amministrazione e Controllo di Cometa risultano così composti:

**Consiglio di Amministrazione**

Fabio Ortolani (Presidente)	designato dai lavoratori
Gian Francesco Imperiali (Vice Presidente)	designato dalle aziende
Marisa Ballabio Ermes	designata dalle aziende
Paolo De Angelis	designato dalle aziende
Giovanni Ferrante	designato dai lavoratori
Luca Mangano	designato dai lavoratori
Angelo Michele Megaro	designato dalle aziende
Felice Roberto Pizzuti	designato dai lavoratori
Nicola Rondinone	designato dalle aziende
Roberto Schiattarella	designato dai lavoratori
Michele Vitali	designato dalle aziende
Giancarlo Zanoletti	designato dai lavoratori

**Collegio sindacale:**

Roberto Ascoli (Presidente)	designato dalle aziende
Cristina Casadio	designato dalle aziende
Marino Paolo Giardini	designato dai lavoratori
Antonio Lombardi	designato dai lavoratori
Sindaci supplenti:	
Giuseppe Ascoli	designato dalle aziende

**Direttore Generale Responsabile del Fondo:** Maurizio Agazzi.

I passaggi fondamentali dell'esercizio 2010 si possono così riassumere:

## **Struttura interna Cometa**

La struttura di Cometa risulta composta da 13 persone.

La struttura, pur mantenendo le caratteristiche di snellezza, è in grado di adempiere alle funzioni di controllo dell'operato dei fornitori di servizio esterni e di svolgere le attività di servizio nei confronti degli associati.

Il personale di Cometa coordinato dal Direttore Generale ha il compito di svolgere attività di controllo e verifica delle principali attività che caratterizzano il rapporto con il Service amministrativo (Accenture Insurance Services Spa) e con gli altri fornitori di servizi.

Il sistema dei controlli adottato si caratterizza nella definizione sia delle mansioni assegnate che delle procedure e degli strumenti di misurazione. In particolare, vengono presidiati all'interno, oltre alla funzione di controllo dell'operato dei gestori, le attività di assistenza agli aderenti per le prestazioni (riscatti, trasferimenti, premorienza, anticipazioni e rendite), per le contribuzioni (ritardi contributivi, fallimenti, crisi aziendali), nonché tutta l'attività di collaborazione con il Service amministrativo al fine di monitorarne il livello di servizio e supportarne l'attività, indirizzandone l'opera.

L'attività di controllo della gestione finanziaria, nella quale il Fondo ha, da sempre, caratterizzato la sua azione, ha rappresentato un valido supporto alle importanti decisioni a cui è stato chiamato il CdA a difesa del risparmio previdenziale degli associati, al fine di porre il Fondo in condizioni di parità nell'interlocuzione con i gestori finanziari cui sono stati affidati i mandati di gestione e nel processo di selezione dei nuovi gestori e di monitoraggio dell'avvio delle nuove convenzioni.

Per tale ragione il CdA ha deciso di potenziare la struttura nell'area finanza e controllo al fine di fornire un adeguato supporto alla Direzione Generale e al Consiglio stesso nell'attività di monitoraggio dei gestori finanziari che si è concretizzata, al momento, nell'inserimento di una nuova risorsa, assunta a partire dal 1 febbraio 2011.

Si ritiene che sempre maggiore importanza assumerà la capacità di controllo della gestione finanziaria sia in relazione ai nuovi investimenti che potranno interessare i fondi pensione sia in relazione alla capacità di essere adeguati ai bisogni dei nostri associati.

Con la messa a punto del manuale operativo e l'affidamento, precedentemente avvenuto, della funzione di controllo interno a Deloitte ERS Enterprise Risk Services SRL, Cometa ha completato la dotazione di un sistema di controllo interno adeguato, inteso come l'insieme delle regole e delle procedure, al fine di realizzare una sempre maggiore sicurezza sul conseguimento dell'efficacia ed efficienza delle attività operative con particolare riguardo a:

- *completezza, adeguatezza, attendibilità e sicurezza delle informazioni prodotte;*
- *conformità alle norme primarie, secondarie ed interne, nonché rispetto delle decisioni strategiche, di indirizzo ed organizzative degli organi di Cometa ed agli standard di attuazione delle stesse.*

## Manuale operativo interno

Alla luce delle disposizioni intervenute e delle nuove modifiche organizzative adottate dal Fondo, nel corso del presente esercizio è stato aggiornato il Manuale operativo interno, introdotto sin dal 2007 secondo le indicazioni fornite dalla funzione di controllo interno.

Il Manuale operativo interno ha recepito tempestivamente le prescrizioni della deliberazione Covip del 4 novembre 2011 (che entrerà in vigore a partire dal 1 aprile 2011) che tratta delle "Istruzioni per la trattazione dei reclami". Quindi, in ottemperanza alle nuove disposizioni ivi contenute ed in particolare, con riferimento alle tempistiche per la gestione dei reclami, la Covip sancisce l'obbligo per i soggetti vigilati di dare "riscontro direttamente ai soggetti reclamanti con la tempestività

necessaria tenendo conto dei contenuti dei reclami medesimi, e comunque non oltre 45 giorni dal loro ricevimento”.

### **Sostituzione componenti organismi di amministrazione e controllo**

A seguito delle dimissioni presentate dal consigliere Paola Assorgia il CdA ha provveduto alla sua sostituzione con Marisa Ermes Ballabio.

A seguito delle dimissioni presentate dal sindaco Giovanni Pietro Zoroddu, nel CdA è subentrato il sindaco Antonio Lombardi.

Per entrambe le sostituzioni il CdA ha provveduto alla verifica dei requisiti e all’invio all’organo di vigilanza del relativo verbale di accertamento.

### **Commissioni Consiliari**

Anche per il 2010, come per tutto il triennio 2008 – 2011 il CdA ha deciso di confermare le seguenti commissioni consiliari:

1) Commissione Finanziaria, avente compiti di: analisi degli obiettivi finanziari generali del Fondo; reportistica finanziaria sia del Fondo che dei Gestori; implementazione degli strumenti di misurazione dell’operato dei Gestori; analisi delle convenzioni finanziarie e studio di eventuali ipotesi di modifica.

La Commissione Finanziaria, *coordinata dal consigliere Paolo De Angelis*, è così composta:

De Angelis	Paolo
Pizzuti	Felice Roberto
Schiattarella	Roberto
Vitali	Michele

2) Commissione Amministrativo/Normativa (Comitato Tecnico di Controllo), avente compiti di: analisi della normativa primaria e secondaria rispetto al Fondo ed alle responsabilità degli Amministratori; analisi del Servizio Amministrativo; relazione con la funzione “Controllo interno”.

La Commissione Amministrativo/Normativa, *coordinata dal Vice Presidente Gian Francesco Imperiali*, è così composta:

Imperiali	Gian Francesco
Ortolani	Fabio
Rondinone	Nicola
Zanoletti	Gian Carlo
Ascoli	Roberto (Presidente Collegio Sindacale)

3) Commissione Comunicazione, avente compiti di: definizione della funzione “comunicazione”; analisi dei bisogni comunicazionali mirati anche ai target principali per il Fondo (giovani e piccole/medie aziende); implementazione dell’immagine del Fondo, in una situazione di concorrenza paritetica con il mercato della Previdenza complementare; individuazione di nuove forme di comunicazione e di eventi comunicativi; verifica e realizzazione della comunicazione istituzionale e periodica di Cometa.

La Commissione Comunicazione, *coordinata dal consigliere Giovanni Ferrante*, è così composta:

Ballabio	Marisa
Ferrante	Giovanni
Mangano	Luca
Megaro	Angelo Michele

Presidente, Vice Presidente e Direttore Generale partecipano a tutte le commissioni.

Nel corso dell'anno 2010 il CdA si è riunito 14 volte e si sono tenute 22 riunioni di commissione così suddivise:

Commissione Finanziaria	16 riunioni
Commissione Amministrativo/Normativa	1 riunione
Commissione Comunicazione	5 riunioni

### **Selezione per servizio di Banca Depositaria**

Il CdA del Fondo Cometa, nel corso della riunione del 13 novembre 2009, nel rispetto degli articoli 20 e 28 dello Statuto, ha deliberato di indire la selezione per individuare la banca, cui affidare il servizio di Banca Depositaria.

Al termine del processo di selezione che ha visto la partecipazione di 5 primari istituti bancari, il CdA, nel corso della riunione del 17 febbraio 2010 ha proceduto ad aggiudicare il servizio di Banca Depositaria a BNP Securities Services Spa.

Le sue attività, fra l'altro, sono quelle di:

- custodire ogni proprietà finanziaria del Fondo;
- raccogliere i bonifici derivanti da contribuzioni;
- provvedere al pagamento dei titoli acquistati dai gestori e all'incasso delle somme derivanti dai titoli venduti;
- controllare il rispetto delle norme di legge da parte di gestori e Fondo;
- rimborsare gli associati.

### **Selezione per i mandati di gestione delle risorse del Fondo**

Il CdA del Fondo Cometa, nel corso della riunione del 13 novembre 2009 e nel rispetto delle indicazioni statutarie di cui all'art. 27, ha deliberato di procedere, dopo una approfondita analisi, alla selezione per l'assegnazione dei mandati di gestione delle risorse del Fondo. Quanto sopra nel rispetto e a tutela degli interessi degli associati, al fine di conseguire un'adeguata copertura previdenziale complementare.

La selezione è stata preceduta anche da un'approfondita analisi sulle caratteristiche degli aderenti e sulla loro distribuzione nei comparti attuali di Cometa.

Si riportano di seguito le principali caratteristiche dei quattro comparti.

#### **Comparto Sicurezza**

Obiettivo: L'investimento è finalizzato alla protezione del capitale con garanzia di rendimento minimo a scadenza e per eventi.

#### **Comparto Monetario Plus**

Obiettivo: l'investimento è finalizzato alla conservazione del capitale e ad un rendimento in linea

con i tassi dei mercati monetari, con l'obiettivo di un livello di tracking error volatility annuale pari o inferiore al 1,0%.

### **Comparto Reddito**

Obiettivo: L'investimento si pone l'obiettivo di realizzare una rivalutazione del capitale investito in un orizzonte temporale di medio periodo tra 5 e 10 anni, la cui asset allocation è così definita:

Asset Allocation Strategica (AAS)	
Obbligazioni Governative	66%
Obbligazioni Corporate IG	15%
Azioni	14%
Beni reali*	5%
Totale	100%

\*Beni reali: è prevista una iniziale allocazione strategica di comparto pari all'1% in Commodities, il restante 4% verrà allocato in Fondi Immobiliari e Private equity mediante apposito bando di gara da realizzarsi con modalità di chiaro utilizzo per la Previdenza Complementare.

In questo comparto si è proceduto ad una riduzione del rischio attraverso una diminuzione della componente azionaria. Inoltre sono state introdotte nuove classi di investimento quali Real Estate, Private Equity e Commodities al fine di ottenere una maggiore diversificazione del portafoglio, una riduzione della correlazione tra gli assets e una difesa dalla pressione inflazionistica.

Un'ulteriore riduzione della componente rischiosa del comparto sarà inoltre attuata attraverso la copertura dell'esposizione al rischio di cambio verso l'Euro delegata ad un unico gestore mediante uno specifico procedimento di selezione.

È prevista un'iniziale allocazione strategica di comparto pari all'1% in Commodities, il restante 4% verrà allocato in Fondi Immobiliari e Private equity mediante apposito bando di gara.

Inoltre in assenza di strumenti previsti dalla normativa vigente l'investimento strategico in Commodities verrà allocato nella componente azionaria.

### **Comparto Crescita**

Obiettivo: L'investimento si pone l'obiettivo di realizzare una crescita del capitale investito in un orizzonte temporale di lungo periodo oltre 10 anni, la cui asset allocation è così definita:

Asset Allocation Strategica (AAS)	
Obbligazioni Governative	40%
Obbligazioni Corporate IG	15%
Azioni	35%
Beni reali*	10%
Totale	100%

\*Beni reali: è prevista una iniziale allocazione strategica di comparto pari al 2% in Commodities, il restante 8% verrà allocato in Fondi Immobiliari e Private equity mediante apposito bando di gara da realizzarsi con modalità di chiaro utilizzo per la Previdenza Complementare.

I criteri seguiti nella definizione del comparto crescita sono esattamente quelli del comparto Reddito, adeguati ovviamente al differente profilo di rischio rendimento che lo caratterizza.

Pertanto anche in questo comparto si è proceduto alla riduzione del rischio attraverso una diminuzione della componente azionaria.

Inoltre sono state introdotte:

- nuove classi di investimento quali Real Estate, Private Equity e Commodities al fine di ottenere una maggiore diversificazione del portafoglio;
- una riduzione della correlazione tra gli assets;
- una difesa dalla pressione inflazionistica.

Un'ulteriore riduzione della componente rischiosa del comparto sarà inoltre attuata attraverso la copertura dell'esposizione al rischio di cambio verso l'Euro delegata ad un unico gestore mediante un specifico procedimento di selezione.

È prevista una iniziale allocazione strategica di comparto pari al 2% in Commodities, il restante 8% verrà allocato in Fondi Immobiliari e Private equity mediante apposito bando di gara.

Inoltre, in assenza di strumenti previsti dalla normativa vigente, l'investimento strategico in Commodities verrà allocato nella componente azionaria.

Il processo di selezione per i gestori si è concluso in due differenti momenti.

Il Consiglio di Amministrazione del Fondo ha deliberato il rinnovo delle convenzioni di gestione per il Comparto Sicurezza.

I nuovi mandati di gestione sono partiti in data 01/05/2010 secondo le nuove condizioni previste dal comparto Sicurezza sotto riportate.

Il Consiglio di Amministrazione con delibera del 20 luglio ha completato i passaggi per il rinnovo dei mandati di gestione finanziaria per i comparti Monetario Plus, Reddito, Crescita.

I nuovi mandati di gestione sono partiti in data 01/08/2010 secondo le nuove linee di investimento sotto riportate.

#### **Sicurezza:**

La linea di investimento è caratterizzata da una Garanzia contrattuale di rendimento minimo a scadenza della convenzione e per eventi.

Garanzia di rendimento per gli associati che avranno mantenuto la propria posizione nel comparto fino al 30/04/2020: Rendimento minimo annuo garantito pari al TMG(\*) da riconoscersi alla scadenza della convenzione. Il TMG annuale verrà rilevato entro il mese di gennaio di ogni anno e verrà applicato ai conferimenti ricevuti a decorrere dal primo maggio successivo. Possibilità di modificare il TMG relativo al primo conferimento (zainetto iniziale) al quinto anno nel caso in cui il TMG in vigore al quinto anno risulti maggiore di uno spread (differenziale) almeno pari a 0,5%.

Garanzia contrattuale di rendimento minimo per eventi:

- Decesso: garanzia di rendimento pari alle opzioni di cui sopra.
- Riscatto per invalidità permanente che comporti la riduzione della capacità di lavoro a meno di un terzo: garanzia di rendimento pari alle opzioni di cui sopra.
- Riscatto per cessazione dell'attività lavorativa che comporti l'inoccupazione per un periodo di tempo superiore a 48 mesi: garanzia di rendimento pari alle opzioni di cui sopra.
- Esercizio del diritto alla prestazione pensionistica, a condizione che sussistano i requisiti di cui all'articolo 11 comma 2 del d.lgs. 252/05: garanzia di rendimento pari alle opzioni di cui sopra nel caso di trasformazione in rendita di almeno il 50% del montante accumulato, ovvero garanzia di capitale pari alla somma dei valori e delle disponibilità conferite in gestione, nel caso di riscatto del montante maturato.
- Anticipazioni per spese sanitarie per terapie e interventi straordinari: garanzia di rendimento pari alle opzioni di cui sopra.
- Riscatto/trasferimento derivante da perdita dei requisiti di partecipazione al Fondo decorsi 3 anni dall'ingresso del comparto a partire dal 1 maggio 2010: garanzia di capitale pari alla somma dei valori e delle disponibilità conferite in gestione.

Qualora alla scadenza della convenzione in corso (30/04/2020) venga stipulata una convenzione che, fermo restando il livello minimo di garanzia richiesto dalla normativa vigente, contenga condizioni diverse dalle attuali, COMETA comunicherà agli iscritti interessati gli effetti conseguenti.

Per i contributi versati dal 01/05/2010 al 30/04/2011 il valore minimo garantito è pari al 2,5% lordo (TMG gennaio 2010).



Per i contributi versati dal 01/05/2011 al 30/04/2012 il valore minimo garantito è pari al 2,5% lordo (TMG gennaio 2011)

(\*) TMG: Tasso Massimo Garantibile sui contratti assicurativi di ramo VI, stabilito dall'Organo di Vigilanza delle assicurazioni (ISVAP).

### **Monetario Plus:**

La linea di investimento è finalizzata alla conservazione del capitale, a fronte di un profilo di rischio basso. Il modello di gestione è tale da massimizzare il rendimento, minimizzando la probabilità di perdite nel trimestre e preservando la liquidità del portafoglio.

Il patrimonio del comparto viene totalmente investito in strumenti finanziari di natura obbligazionaria composti per un massimo del 10% da obbligazioni Corporate investment grade a breve scadenza e per la restante parte da obbligazioni governative a breve scadenza.

### **Reddito:**

L'investimento, nel suo complesso, si pone l'obiettivo di realizzare una crescita del capitale investito in un orizzonte temporale di medio periodo a fronte di un profilo di rischio medio.

Il patrimonio del comparto viene investito in strumenti finanziari di natura azionaria (allocazione neutrale pari al 15%), e per la restante parte in strumenti finanziari di natura obbligazionaria.

Il 38% circa del patrimonio del comparto sarà gestito mediante tecniche di gestione attive rispetto al parametro di riferimento e per la restante parte tramite tecniche di gestione passive. Nelle gestioni passive è consentita una variazione massima di ogni singola Asset class rispetto al benchmark nel limite del 5%.

Gli investimenti denominati in divise diverse dall'euro verranno coperti dal rischio di cambio per almeno in 90% del controvalore dal gestore unico di copertura del rischio di cambio.

### **Crescita:**

L'investimento si pone l'obiettivo di realizzare una crescita del capitale investito in un orizzonte temporale di lungo periodo a fronte di un profilo di rischio medio/alto.

Il patrimonio del comparto viene investito in strumenti finanziari di natura azionaria (allocazione neutrale pari al 40%), e per la restante parte in strumenti finanziari di natura obbligazionaria.

Il 26,5% circa del patrimonio del comparto sarà gestito mediante tecniche di gestione attive rispetto al parametro di riferimento e per la restante parte tramite tecniche passive. Nelle gestioni passive è consentita una variazione massima di ogni singola Asset class rispetto al benchmark nel limite del 5%.

Gli investimenti denominati in divise diverse dall'euro verranno coperti dal rischio di cambio per almeno in 90% del controvalore dal gestore unico di copertura del rischio di cambio.

Elenco dei gestori selezionati:

MONETARIO PLUS - Le convenzioni scadono il 31/07/2015

Generali Vita Spa (Gestore delegato: Generali Asset Management Sgr Spa)

Eurizon Capital Sgr Spa

SICUREZZA - Le convenzioni scadono il 30/04/2020

UGF Assicurazioni Spa

Società Cattolica di Assicurazione Società Cooperativa (Gestore delegato: BPVi Fondi Sgr Spa)

REDDITO - Le convenzioni scadono il 31/07/2015

Allianz (Gestore delegato: Allianz Global Investors Advisory GmbH)

Amundi

State Street Global Advisors Limited

Halbis Capital Management

UBS Global Asset Management  
Russell Implementation Services Limited (copertura rischio di cambio)  
CRESCITA - Le convenzioni scadono il 31/07/2015  
Allianz (Gestore delegato: Allianz Global Investors Advisory GmbH, Mainzer)  
Pioneer Investment Management Sgr Spa  
Russell Implementation Services Limited (copertura rischio di cambio)

## **Controllo interno**

Il Fondo, al fine di dotarsi di un assetto organizzativo adeguato alle proprie caratteristiche e tale da assicurare una sana e prudente gestione, e di un efficiente sistema di controllo interno, nel rispetto dell'orientamento espresso dall'Autorità di Vigilanza nella delibera del 4 dicembre 2003, ha provveduto alla selezione di un soggetto cui affidare in outsourcing, con un contratto triennale, la funzione di controllo interno.

Il soggetto incaricato, Deloitte ERS – Entreprise Risk Services Srl, fermo restando le disposizioni emanate da Covip, si relaziona altresì con un Comitato per il Controllo Interno il quale ha funzioni di collegamento/coordinamento tra la funzione di controllo interno e il CdA. Tale comitato ha funzioni di supporto, consultive e propositive al CdA e all'organo di controllo.

La funzione di controllo interno, integrata nell'assetto organizzativo di Cometa e nel più complessivo sistema dei controlli interni, ha il compito di misurare l'efficacia con cui il Fondo persegue il suo scopo esclusivo nel rispetto della sana e prudente gestione.

Il CdA del Fondo ha deliberato di rinnovare l'incarico di funzione di controllo interno per il triennio 2009-2011 alla società Deloitte ERS – Entreprise Risk Services Srl.

La Funzione suddetta:

- 1) Ha il compito di verificare e monitorare la conformità della gestione del Fondo alle norme legislative, alle regole dell'ordinamento del Fondo nonché agli obiettivi stabiliti dall'Organo di Amministrazione.
- 2) Effettua gli approfondimenti necessari in relazione agli esposti.
- 3) Fornisce ausilio per :
  - a) Individuazione (e monitoraggio periodico) caratteristiche della platea di riferimento.
  - b) Adeguamento procedure esistenti e ricostruzione delle prassi operative inerenti attività e tempi e loro traduzione in procedure formali.
- 4) Analizza e formula proposte per la definizione degli standard qualitativi e quantitativi dei servizi prodotti in regime di outsourcing e per lo svolgimento della relativa attività di controllo fornendo suggerimenti per il miglioramento del manuale operativo, degli SLA e per gli aspetti relativi alla comunicazione.
- 5) Fornisce agli organi collegiali, per le valutazioni di competenza, un'apposita relazione, almeno annuale, contenente la descrizione dell'attività esercitata nel corso dell'anno precedente riportante i risultati delle proprie rilevazioni, analisi, e gli eventuali suggerimenti per il miglioramento delle attività gestionali.
- 6) Collabora alla mappatura dei rischi e alla creazione ed implementazione delle procedure e strutture volte a prevenire eventuali comportamenti fraudolenti.

**Verifiche e controlli effettuati nel corso del 2010.**

Con riferimento all'esercizio 2010 sono state effettuate le seguenti verifiche ordinarie aventi ad oggetto gli argomenti di seguito indicati:

verifica n. 10-01 e n. 10-18	Gestione delle richieste degli aderenti
verifica n. 10-02 e n. 10-21	Corrispondenza con l'Organo di Vigilanza
verifica n. 10-03 e n. 10-22	Segnalazioni all'Organo di Vigilanza
verifica n. 10-04	Gestione dei conflitti di interesse
verifica n. 10-05	Esame della struttura organizzativa
verifica n. 10-06	Trasparenza e bilancio
verifica n. 10-07	Codice di Autodisciplina della Comunicazione
verifica n. 10-08 e n. 10-23	Gestione degli esposti e citazioni
verifica n. 10-09 e n. 10-17	Valore della quota
verifica n. 10-10	Selezione dei gestori
verifica n. 10-11	Selezione Banca Depositaria
verifica n. 10-12 e n. 10-19	Erogazione prestazioni pensionistiche
verifica n. 10-13	Riconciliazioni
verifica n. 10-14	Gestione della cassa
verifica n. 10-15	Rispetto linee guida e superamento dei limiti
verifica n. 10-16	Privacy
verifica n. 10-20	Gestione della corrispondenza
verifica n. 10-24	Gestione del personale
verifica n. 10-25	Sistemi informativi

La società incaricata della funzione di controllo interno nella sua relazione consegnata al Consiglio di amministrazione ha rilevato nelle sue conclusioni che, sulla base delle verifiche effettuate e delle analisi condotte, non sono emerse situazioni e/o circostanze tali da configurare irregolarità ovvero disfunzioni atte a minare la corretta gestione del Fondo.

La funzione di controllo interno ha altresì predisposto e comunicato il piano delle verifiche per l'esercizio 2011, di seguito rappresentato:

ATTIVITA'	FREQUENZA
<b>I. DEFINIZIONE DELLA STRUTTURA ORGANIZZATIVA</b>	
Assetto organizzativo	Annuale
Statuto e Nota Informativa	In occasione di variazioni Normative o organizzative
Definizione policy e procedure	Nel continuo
Definizione del sistema di deleghe e poteri	Annuale
Esternalizzazione delle funzioni aziendali e monitoraggio	Nel continuo, in funzione delle attività oggetto di verifica
<b>II. GESTIONE RISORSE</b>	
Adozione e diffusione di codici etici e di comportamento	Annuale
Selezione, valutazione e gestione del personale	Annuale
<b>I. ADESIONI ED EROGAZIONI</b>	
Pianificazione ed organizzazione del processo	Semestrale
Acquisizione e gestione delle richieste degli aderenti	Semestrale
Gestione delle erogazioni pensionistiche	Semestrale
<b>II. GESTIONE DEL FONDO</b>	
Pianificazione ed organizzazione del processo	Annuale
Adeguatezza delle convenzioni di delega di gestione	Annuale
Rispetto delle linee guida di gestione e dei limiti di investimento	Semestrale
Processo di valorizzazione della quota - NAV	Annuale
Rendicontazione ed informativa alla clientela	Annuale
Conflitti di interesse	Annuale

<b>III. AMMINISTRAZIONE</b>	
Pianificazione ed organizzazione del processo	Annuale
Registrazione dei fatti contabili	Annuale
Riconciliazioni delle posizioni di liquidità/titoli e separatezza patrimoniale	Semestrale
Obblighi di segnalazioni di Vigilanza	Annuale
Gestione della cassa e riconciliazione del conto corrente di proprietà	Annuale
<b>IV. STAFF E SUPPORTO</b>	
Corrispondenza in entrata ed in uscita	Annuale
Corrispondenza con Organi di Vigilanza	Annuale
Gestione degli esposti e delle citazioni	Semestrale
<b>V. EDP AUDIT</b>	
Pianificazione ed organizzazione del processo	Annuale
Gestione delle richieste di sviluppo e manutenzione degli applicativi	Annuale
Gestione dei servizi IT in outsourcing	Annuale
Sistema di gestione della sicurezza fisica e logica	Annuale
Gestione dei profili di accesso agli applicativi e verifica della corretta segregazione dei ruoli	Annuale
Business Continuity	Annuale
<b>VI. PRIVACY</b>	
Rispetto della normativa sulla Privacy	Annuale

## Aggiornamenti e adempimenti in materia di sicurezza e rischi

### D.Lgs. 196/2003

Sono stati predisposti gli opportuni aggiornamenti, relativamente alle funzioni attribuite ai dipendenti, riguardo al DPS (Documento Programmatico sulla Sicurezza) adottato ai sensi dell'art. 34, lettera g), del D.Lgs. 196/2003, con lo scopo di stabilire le misure minime di sicurezza, organizzative, fisiche e logiche, da adottare presso Cometa.

### D.Lgs.81/08

Sono stati espletati gli adempimenti previsti dal D.Lgs. 81/08 e successive modifiche e integrazioni. Il documento con la valutazione dei Rischi rientra in un programma di attuazione e miglioramento continuo delle misure di prevenzione in funzione di modifiche di impianti, ambienti di lavoro, attività ovvero mutamenti organizzativi, attuato dal Fondo già dal trasferimento degli uffici presso la nuova sede.

## **PRI – Principles for Responsible Investment Initiative**

Il Fondo ha aderito al PRI – Principles for Responsible Investment Initiative.

Promosso e sostenuto dalle Nazioni Unite, il PRI è un network internazionale di investitori economici e finanziari che collaborano per mettere in pratica i sei principi dell'investimento responsabile, che sono:

1. Incorporare i parametri ambientali, sociali e di governance (ESG) nell'analisi finanziaria e nei processi di decisione riguardanti gli investimenti
2. Essere azionisti attivi e incorporare i parametri ESG nelle politiche e pratiche di azionariato
3. Esigere la rendicontazione sui parametri ESG da parte delle aziende in cui si investe
4. Promuovere l'accettazione e l'implementazione dei Principi nell'industria finanziaria
5. Collaborare per migliorare l'applicazione dei Principi
6. Comunicare periodicamente le attività e i progressi per l'applicazione dei Principi

I PRI non sono una prescrizione ma rappresentano un punto di riferimento per integrare i parametri ESG nelle pratiche di investimento che si basano sull'idea che le questioni ambientali, sociali e di governance possono influenzare la performance dei portafogli di investimenti.

Nei prossimi mesi il CdA sarà chiamato a declinare l'attuazione nelle politiche del Fondo di tali principi.

## **Attività con Assofondipensione**

Cometa ha aderito nel corso del 2004 all'associazione dei fondi pensione negoziali costituita da Confindustria, CGIL, CISL e UIL, ed in qualità di socio ha partecipato nel corso del 2010 ai lavori dell'Associazione, rappresentando alla stessa le problematiche relative all'esercizio della propria missione e contribuendo all'elaborazione delle valutazioni in merito alle consultazioni pubbliche promosse dall'Autorità di Vigilanza (Covip).

Cometa contribuisce fattivamente alla crescita di Assofondipensione mettendo a disposizione, gratuitamente, il proprio Direttore Generale che riveste la carica di coordinatore del comitato tecnico. Cometa inoltre ha partecipato ai lavori per esaminare le modalità ed i contenuti per la partecipazione alle procedure di pubblica consultazione della Autorità di Vigilanza su: Nuova Comunicazione Periodica e Trattazione degli Esposti. Ha collaborato alla costruzione delle osservazioni da fornire all'organi di vigilanza in merito alla revisione delle Linee Guida sui trasferimenti del 2008 ed alle segnalazioni statistiche. Ha contribuito alla definizione dell'intervento, tuttora in corso, presso l'Agenzia delle Entrate per il riconoscimento dell'esenzione IVA sui servizi ai fondi pensione.

## **Attività con Mefop**

Nel corso del 2010 Cometa ha partecipato ai lavori della Mefop di cui è azionista.

A Mefop, Cometa ha affidato il rifacimento del sito del Fondo e la creazione di una sua versione light di prossimo rilascio per consentire la navigazione anche via cellulare.

## **Controllo dell'operato dei gestori**

Cometa ha effettuato un monitoraggio continuo della gestione finanziaria al fine di valutare la correttezza dell'operato dei gestori rispetto alle linee di indirizzo indicate dal Fondo.

Il modello per il monitoraggio della gestione finanziaria è realizzato sulla base di diversi livelli di reportistica finalizzati al monitoraggio ex post della gestione finanziaria. Il monitoraggio ex post è finalizzato al controllo del rispetto dei limiti di investimento e alla valutazione dell'efficienza della gestione finanziaria. La valutazione non è finalizzata ad incidere sulle scelte tattiche di asset allocation dei gestori da parte del CdA ma alla valutazione della capacità dei gestori di realizzare i rendimenti attesi del Fondo per ciascuno dei mandati assegnati.

In particolare attraverso un report gestionale interno viene rielaborata autonomamente dal Fondo la reportistica base richiesta ai gestori al fine di evidenziare tempestivamente eventuali criticità che richiedono un immediato approfondimento da parte della direzione (scostamenti dal benchmark a fronte di modifiche della strategia del gestore, dello stile di gestione, dell'andamento dei mercati finanziari ecc.) e l'eventuale confronto con il gestore per proporre alla Commissione finanziaria e al CdA le possibili soluzioni.

Il Service Amministrativo fornisce mensilmente la composizione e la valorizzazione del portafoglio che consente di completare l'analisi ex-post sulla base dei dati certificati e riconciliati con i gestori (rendimento vs benchmark, indicatori di rischio, limiti di convenzione) con i quali si provvede ad effettuare la verifica e il successivo confronto sui limiti di convenzione.

Cometa ha stipulato a partire dal 2006 un contratto di servizio con la società European Investment Consulting per la produzione, con cadenza mensile, di un report finanziario per il monitoraggio delle gestioni.

Sinteticamente il report prevede i seguenti dettagli:

- analisi dei dati contabili;
- calcolo ed analisi delle performance storiche;
- analisi di composizione dei portafogli e confronto con benchmark;
- analisi di contribuzione e attribuzione della performance;
- analisi di rischio.

Tale reportistica costituisce la base a partire dalla quale il Fondo svolge la propria attività di controllo.

Il Fondo ha altresì adottato una sistematica interlocuzione con i gestori finanziari che ha consentito il monitoraggio degli obiettivi prefissati nel rispetto delle reciproche responsabilità.

### **Superamento limite massimo liquidità nelle gestioni finanziarie**

In data 26 settembre 2008 la Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione, in connessione con l'attuale crisi dei mercati finanziari, ha concesso il superamento temporaneo del limite massimo di liquidità del 20% detenibile in portafoglio.

Il CdA di Cometa ha apprezzato la deliberazione della Covip e, al fine di preservare il patrimonio in gestione, ha deciso di consentire il superamento temporaneo del limite massimo del 20% di liquidità ai gestori che volessero avvalersi di detta possibilità, a condizione che gli strumenti utilizzati siano titoli governativi o, nel caso di PCT, che questi siano garantiti da titoli governativi e per un periodo massimo di 6 mesi.

Nel corso del 2010 si sono avvalsi di tale possibilità i gestori:

**Generali Vita** (Comparto Monetario Plus) autorizzato a partire dal 23 gennaio 2009 (autorizzazione prorogata fino al termine della convenzione di gestione 31/07/2010);

**Cattolica Assicurazione** (Comparto Sicurezza) autorizzato a partire dal 5 novembre 2008 (autorizzazione prorogata fino al termine della convenzione di gestione 31/07/2010);

**UGF Assicurazioni Spa** (comparto Sicurezza) autorizzato a partire dal 2 ottobre 2009 (autorizzazione fino al termine della convenzione di gestione 31/07/2010);

**Allianz** (comparto Reddito) autorizzato a partire dal 21 novembre 2008 (autorizzazione prorogata fino al termine della convenzione di gestione 31/07/2010);

All'avvio delle nuove gestioni a far data 01/08/2010 nessun gestore ha richiesto di avvalersi di tale possibilità.

Al fine di prevedere i maggiori margini di flessibilità sono state modificate le convenzioni di gestione con apposita appendice.

In relazione ai titoli emessi dal Gruppo Lehman Brothers ancora detenuti dal gestore Pioneer per conto di Cometa, il consiglio di amministrazione del Fondo, dopo aver analizzato le conseguenze e le tempistiche della procedura fallimentare della società Lehman, ha ritenuto opportuno chiudere le posizioni contestualmente alla scadenza della convenzione in essere col gestore Pioneer.

Il fondo ha invitato il gestore ad alienare le posizioni alle migliori condizioni possibili.

A seguito della comunicazione il gestore Pioneer ha alienato le posizioni in data 15/07/2010

## Call center

Il servizio di assistenza telefonica agli associati (aziende e lavoratori) è posizionato presso il Service Amministrativo, al fine di consentire non solo l'erogazione di informazioni agli associati ma anche la risoluzione delle problematiche emergenti dalle chiamate attraverso il passaggio delle informazioni ricevute alla divisione operativa del Service Amministrativo.

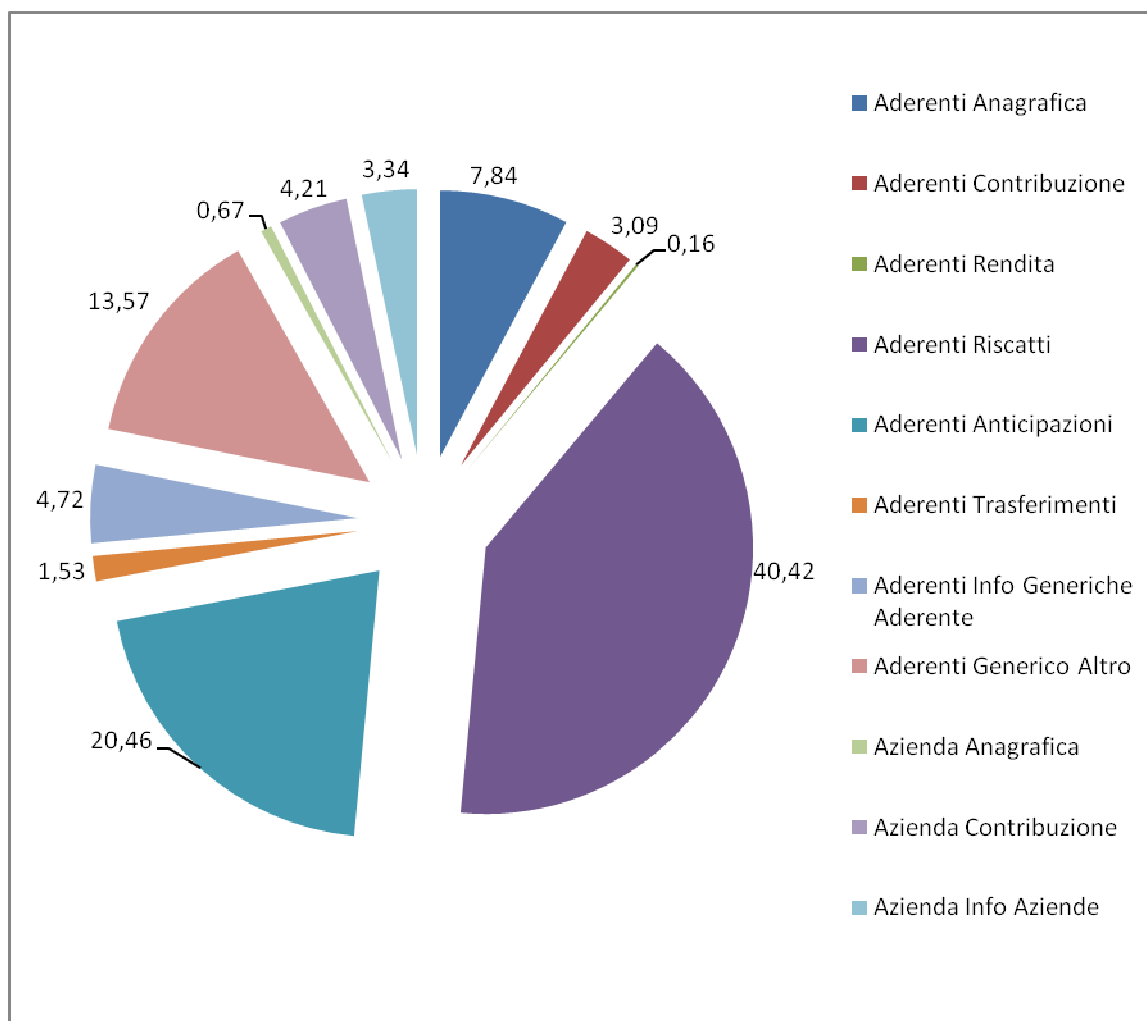
Il servizio di assistenza inoltre è assicurato anche mediante email e fax.

Il numero di chiamate evase dal call center e dal servizio di assistenza telefonico fornito direttamente dalla sede del Fondo per l'anno 2010 è stato di circa 140.000 (+16% rispetto al 2009).

Le email evase sono state circa 29.000 ed i fax 25.000.

La suddivisione percentuale delle chiamate del 2010 risulta essere: Aderenti 71%, Aziende 14%, altri 15%.

Le performance del call center sono costantemente monitorate dal Fondo e dal Service Amministrativo per verificare le eventuali necessità di ulteriore potenziamento e le esigenze di aggiornamento degli operatori telefonici.





## **Sito Cometa**

Sul sito del Fondo è presente tutta la documentazione e sono disponibili le informazioni relative ai soggetti coinvolti nella gestione del Fondo, alle caratteristiche dei comparti, alla convenzione per l'erogazione delle rendite stipulata da Cometa e alle anticipazioni.

Il sito si è arricchito di nuove funzionalità per migliorare la comunicazione con i vari target.

Il nuovo sito è caratterizzato da una maggiore personalizzazione dei contenuti e dei servizi che vengono offerti ai singoli utenti, distinti in utenti generici, Aderenti e Aziende. In particolare questa distinzione permette la massima personalizzazione della home page da parte degli utenti.

Il progetto ruota attorno all'idea di forte personalizzazione del servizio, offrendo la possibilità ai suoi utenti di creare, in base alle proprie esigenze, una home page attraverso cui accedere immediatamente a tutte le informazioni più rilevanti presenti sul sito.

L'elemento che consente agli utenti di crearsi la propria Home Cometa è il widget.

Il rifacimento del sito è stato curato da Mefop in collaborazione con Comunicazioni Sociali.

I primi sei mesi di vita del sito nella sua nuova veste hanno visto una media mensile di visitatori unici pari a 44.178. L'andamento di tale dato mostra una flessione del mese di agosto ed un picco in quello di settembre, per stabilizzarsi nei mesi successivi.

La media delle visite stata di 68.398 con un rapporto visite/visitatori pari a 1,52. Gli utenti hanno quindi avuto più di una volta accesso al sito.

Il numero delle pagine visitate risulta molto elevato. L'andamento mostra un picco nei mesi di settembre e ottobre e una sensibile diminuzione in quello di agosto. La media delle pagine visitate è pari a 84.854. Ogni utente che ha avuto accesso al sito ha visualizzato in media 1,23 pagine.

Delle 1.410.856 visualizzazioni di pagina totali, 5.996 sono state effettuate da cellulari.

La durata media delle visite è stata pari in media a 414 secondi.

Le pagine più visitate, sia dagli utenti che hanno avuto accesso da pc, sia da quelli che si sono collegati attraverso il cellulare, sono la home page, i contatti, la sezione relativa alla gestione finanziaria e la modulistica.

Il maggior numero di accessi si è registrato nei giorni feriali durante l'orario lavorativo (10.00 – 16.00).

La percentuale di utenti che ha raggiunto il sito dalla barra degli indirizzi o tramite segnalibro è stata pari in media al 62%, quella che ha utilizzato motori di ricerca pari al 35% (Google, Bing i più utilizzati con chiavi di ricerca quali Cometa, fondo Cometa); gli accessi da link esterni sono stati circa il 2%.

Sul sito è attiva dal 1 febbraio 2011 la rassegna stampa quotidiana specializzata realizzata da Report Novelli.

## **Cometamatica**

Nel corso dell'esercizio è stato aggiornato e ulteriormente consolidato il sistema operativo denominato Cometamatica e si è continuato a caldeggiarne l'uso sia da parte delle aziende associate sia da parte dei lavoratori confermando l'incremento di lavorazioni on-line e il trend di accessi univoci.

## Dati Cometamatica

Utente	Accessi Sviluppati	Variazioni Anagrafiche
Azienda	1.122.342	73.092
Aderente	4.366.725	367.244

Utenti Unici 2010	
Azienda	16.455
Aderenti	131.712

## Raccolta delle adesioni

Al 31 dicembre 2010 risultano iscritti a Cometa:

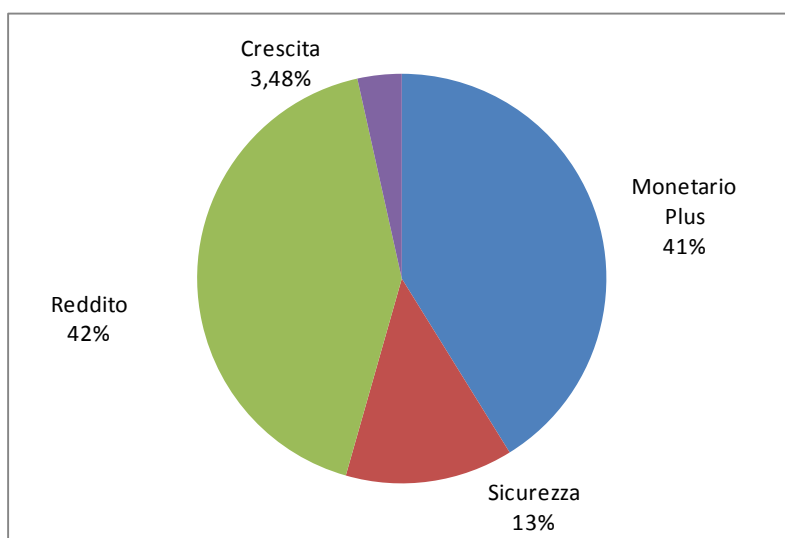
Lavoratori dipendenti iscritti a fine periodo	449.496
- di cui di prima occupazione successiva al 28/4/1993	220.686
Bacino dei potenziali iscritti	1.000.000
Aziende aderenti a fine periodo	18.372

Dati 31/12/2010	Iscritti complessivi	Iscritti di prima occupazione successiva al 28/4/1993	Aziende aderenti	Platea dei lavoratori a cui si applica il contratto collettivo
<i>Metalmecanici</i>	447.853	219.884	18.208	<i>990.000</i>
<i>Orafi</i>	1.643	802	164	<i>10.000</i>
<i>Totale</i>	449.496	220.686	18.372	<i>1.000.000</i>

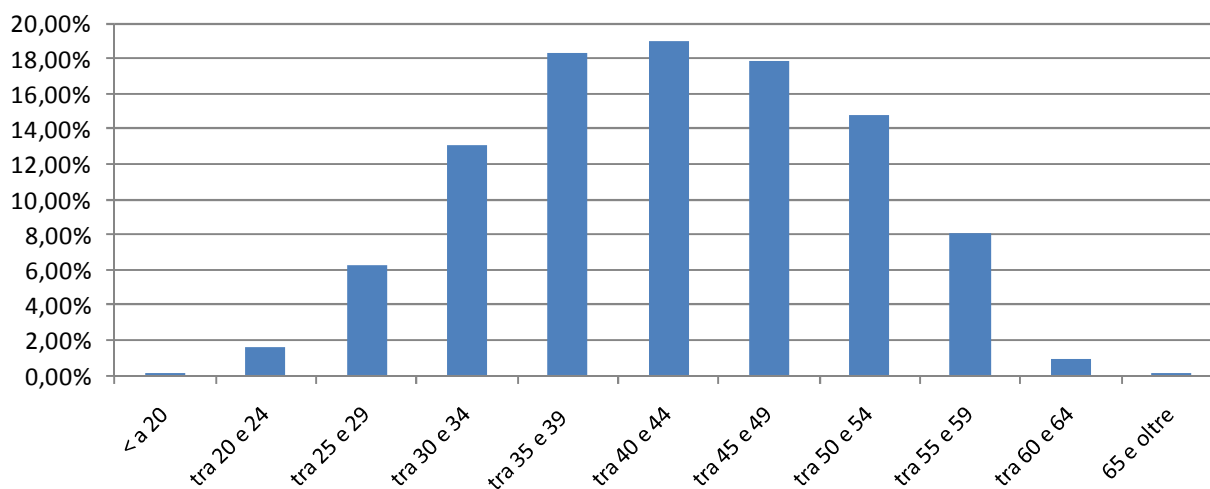
<b><i>Di cui Iscritti taciti</i></b>	20.415
--------------------------------------	--------

## Distribuzione Iscritti

dati al 31/12/2010		
Comparto	Iscritti	% Iscritti
Monetario Plus	185.000	41,16%
Sicurezza	59.579	13,25%
- di cui Silenti	20.415	4,54%
Reddito	189.286	42,11%
Crescita	15.631	3,48%
Totale	449.496	100,00%



## DISTRIBUZIONE PER ETA' ADERENTI COMETA



**Iscritti totali per classi di età e sesso al 31/12/2010**

<b>Classi di età</b>	<b>Maschi</b>	<b>Femmine</b>
< a 20	72	4
tra 20 e 24	6.905	597
tra 25 e 29	23.522	4.513
tra 30 e 34	46.633	11.972
tra 35 e 39	65.007	17.092
tra 40 e 44	68.508	17.101
tra 45 e 49	65.514	14.735
tra 50 e 54	54.296	12.183
tra 55 e 59	30.276	6.006
tra 60 e 64	3.733	492
65 e oltre	299	36
<b>TOTALE</b>	<b>364.765</b>	<b>84.731</b>

**Iscritti totali per regione e sesso al 31/12/2010**

<b>Regione</b>	<b>Maschi</b>	<b>Femmine</b>	<b>Totale</b>	<b>%</b>
Piemonte	47.571	14.077	61.648	13,71%
Valle d'Aosta	563	116	679	0,15%
Lombardia	109.167	29.444	138.611	30,84%
Liguria	11.768	2.156	13.924	3,10%
Veneto	35.568	7.775	43.343	9,64%
Trentino-Alto Adige	164	29	193	0,04%
Friuli-Venezia Giulia	11.061	3.254	14.315	3,18%
Emilia Romagna	29.984	8.142	38.126	8,48%
Toscana	22.135	4.359	26.494	5,89%
Umbria	6.919	730	7.649	1,70%
Marche	8.709	2.304	11.013	2,45%
Lazio	20.082	5.940	26.022	5,79%
Abruzzo	7.718	1.275	8.993	2,00%
Molise	471	48	519	0,12%
Campania	23.604	2.989	26.593	5,92%
Puglia	16.205	744	16.949	3,77%
Basilicata	2.946	491	3.437	0,76%
Calabria	890	86	976	0,22%
Sicilia	6.399	545	6.944	1,54%
Sardegna	2.841	227	3.068	0,68%
<b>TOTALE</b>	<b>364.765</b>	<b>84.731</b>	<b>449.496</b>	<b>100,00%</b>

**Iscritti per area geografica**

<b>Area geografica</b>	<b>Maschi</b>	<b>Femmine</b>	<b>Totale</b>	<b>% Totale</b>
Nord Orientale	76.777	19.200	95.977	21,35%
Nord Occidentale	169.069	45.793	214.862	47,80%
Centrale	57.845	13.333	71.178	15,84%
Meridionale	51.834	5.633	57.467	12,78%
Insulare	9.240	772	10.012	2,23%
TOTALE	364.765	84.731	449.496	100,00%

**Iscritti e aziende aderenti per dimensione azienda al 31/12/2010**

<b>Classi di addetti</b>	<b>Aziende</b>	<b>Iscritti</b>	<b>% Iscritti</b>
tra 1 e 19	11.004	33.924	7,55%
tra 20 e 49	3.165	34.056	7,58%
tra 50 e 99	1.973	49.083	10,92%
tra 100 e 249	1.455	76.674	17,06%
tra 250 e 499	452	54.041	12,02%
tra 500 e 999	181	51.079	11,36%
1000 e oltre	142	150.639	33,51%
TOTALE	18.372	449.496	100,00%

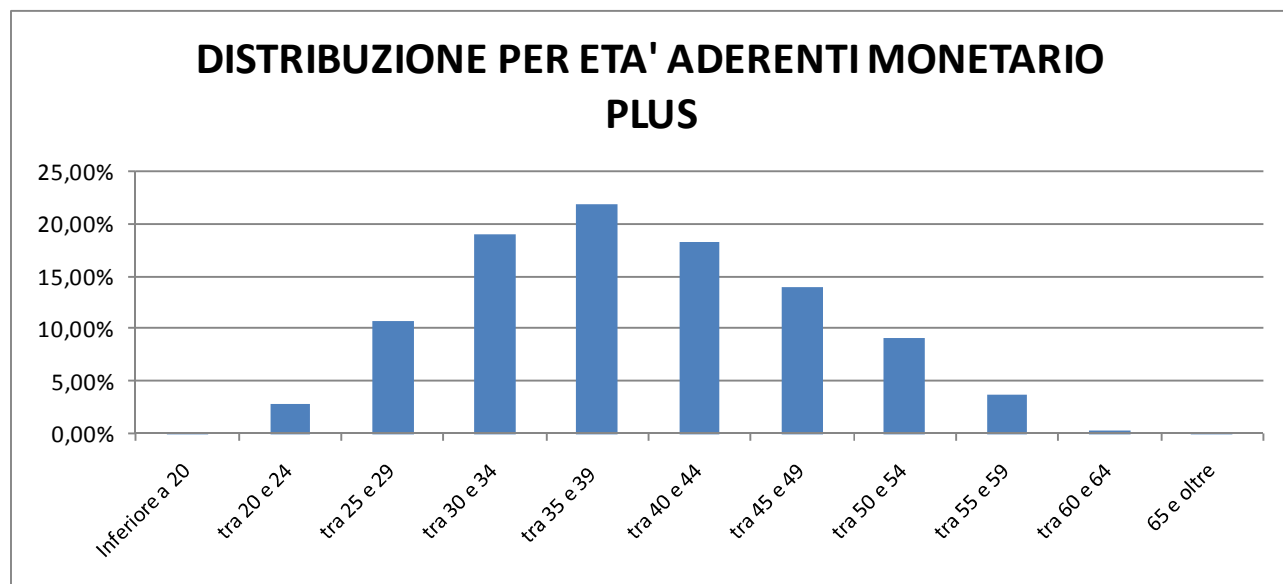
## ADERENTI PER COMPARTO

### Switch tra comparti

	n. Switch entrati	n. Switch usciti	Saldo
Monetario Plus	310	5.088	-4.778
Sicurezza	3.344	538	2.806
Reddito	2.923	1.696	1.227
Crescita	1.120	375	745

### Comparto Monetario plus

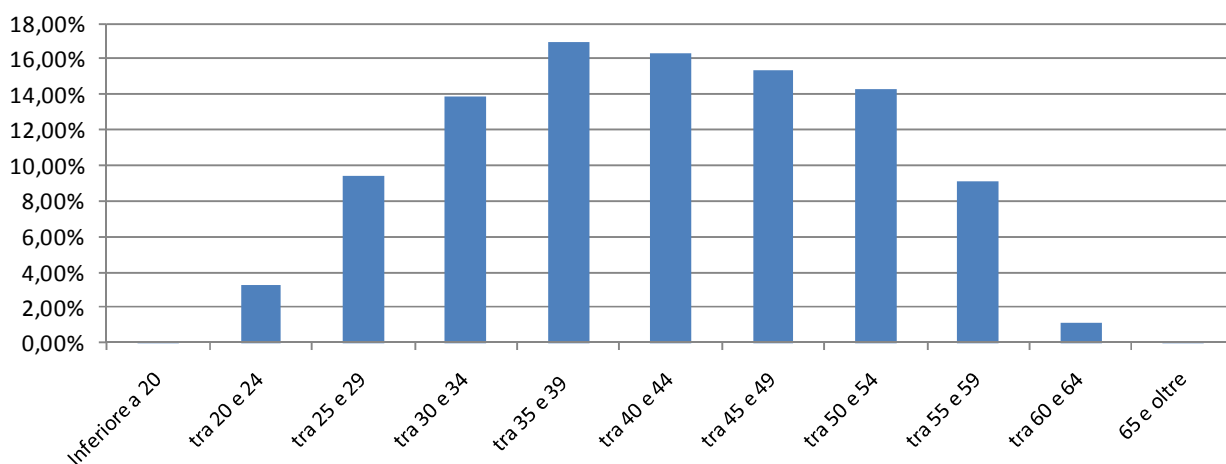
Comparto	Numero aderenti
Monetario Plus	185.000
- di cui donne	37.878
- di cui uomini	147.122



### Comparto Sicurezza

Comparto	Numero aderenti
Sicurezza	59.579
- di cui donne	10.628
- di cui uomini	48.951

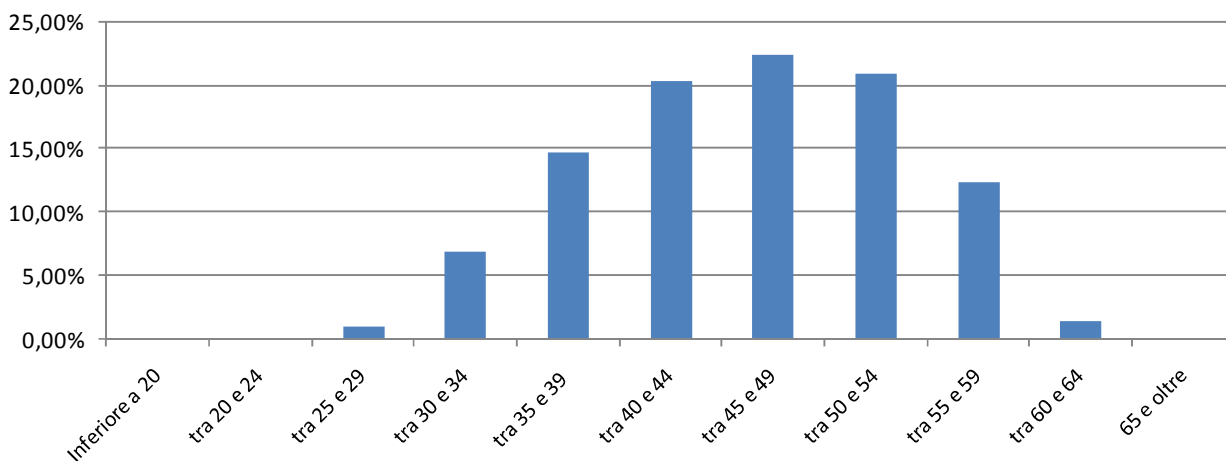
#### DISTRIBUZIONE PER ETA' ADERENTI SICUREZZA



### Comparto Reddito

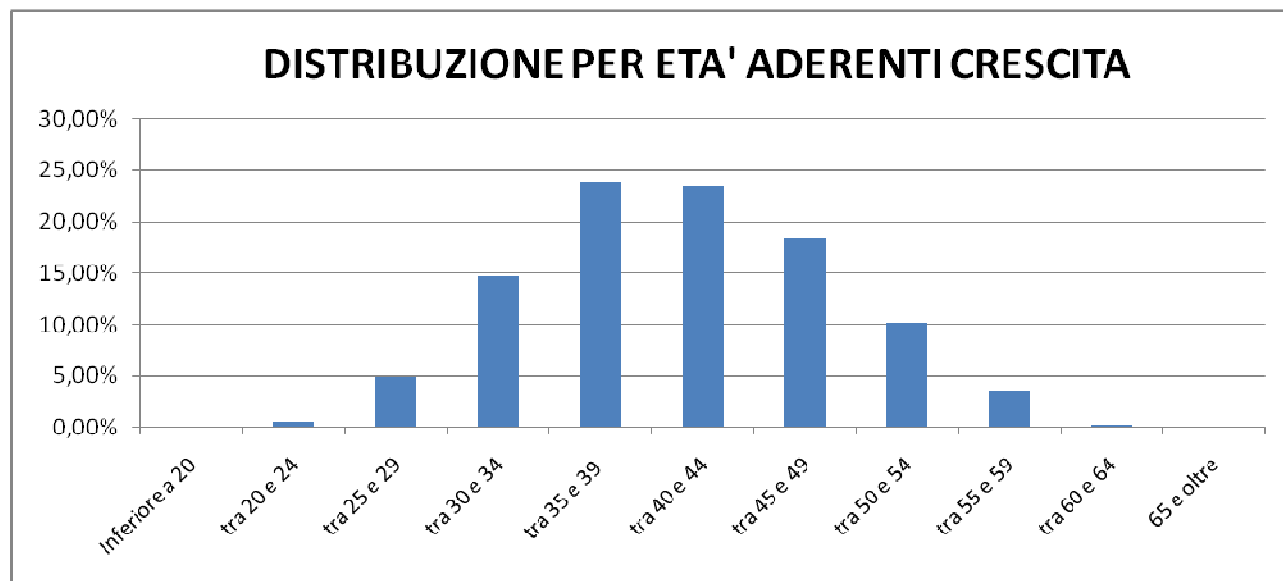
Comparto	Numero aderenti
Reddito	189.286
- di cui donne	34.421
- di cui uomini	154.865

#### DISTRIBUZIONE PER ETA' ADERENTI REDDITO



## Comparto Crescita

Comparto	Numero aderenti
Crescita	15.631
- di cui donne	1.804
- di cui uomini	13.827



## Le prestazioni

### Trasferimenti

Il trasferimento è la facoltà data a ciascun lavoratore aderente di trasferire l'intera posizione individuale comprensiva della rivalutazione presso un altro Fondo o presso una forma pensionistica individuale.

Il trasferimento può avvenire in due casi:

- l'aderente può trasferire liberamente la sua posizione individuale in un'altra forma pensionistica complementare alla sola condizione che siano trascorsi almeno due anni dall'adesione al Fondo;
- al momento della perdita dei requisiti di partecipazione al Fondo.

Con il trasferimento da altro Fondo a Cometa, il periodo di permanenza maturato presso il Fondo cedente viene conteggiato ai fini dei requisiti richiesti per l'accesso alla prestazione pensionistica e all'anticipazione.



Le due tabelle seguenti illustrano nel dettaglio i trasferimenti verso e da fondi avvenuti nel corso dell'esercizio 2010:

Iscritti trasferiti verso altri fondi negoziali	1028
Iscritti trasferiti verso fondi preesistenti	500
Iscritti trasferiti verso fondi aperti	170
Iscritti trasferiti verso PIP	1262
<b>Totale</b>	<b>2960</b>

Iscritti trasferiti da altri fondi negoziali	912
Iscritti trasferiti da fondi preesistenti	43
Iscritti trasferiti da fondi aperti	153
<b>Totale</b>	<b>1108</b>

### Anticipazioni

Al 31 dicembre 2010 risultano pervenute al Fondo le seguenti richieste di anticipazione

MOTIVAZIONE	LIQUIDATE	SOSPESE	NON FATTIBILI	TOTALE
IMMOTIVATA	42.027	403	3.759	46.189
1 CASA	8.712	11	2.580	11.303
RISTRUTTURAZIONE	2.141	9	1.510	3.660
SPESE SANITARIE	3.387	3	2.120	5.510
<b>TOTALE</b>	<b>56.267</b>	<b>426</b>	<b>9.969</b>	<b>66.662</b>

Nel corso dell'anno 2010 risultano pervenute le seguenti anticipazioni:

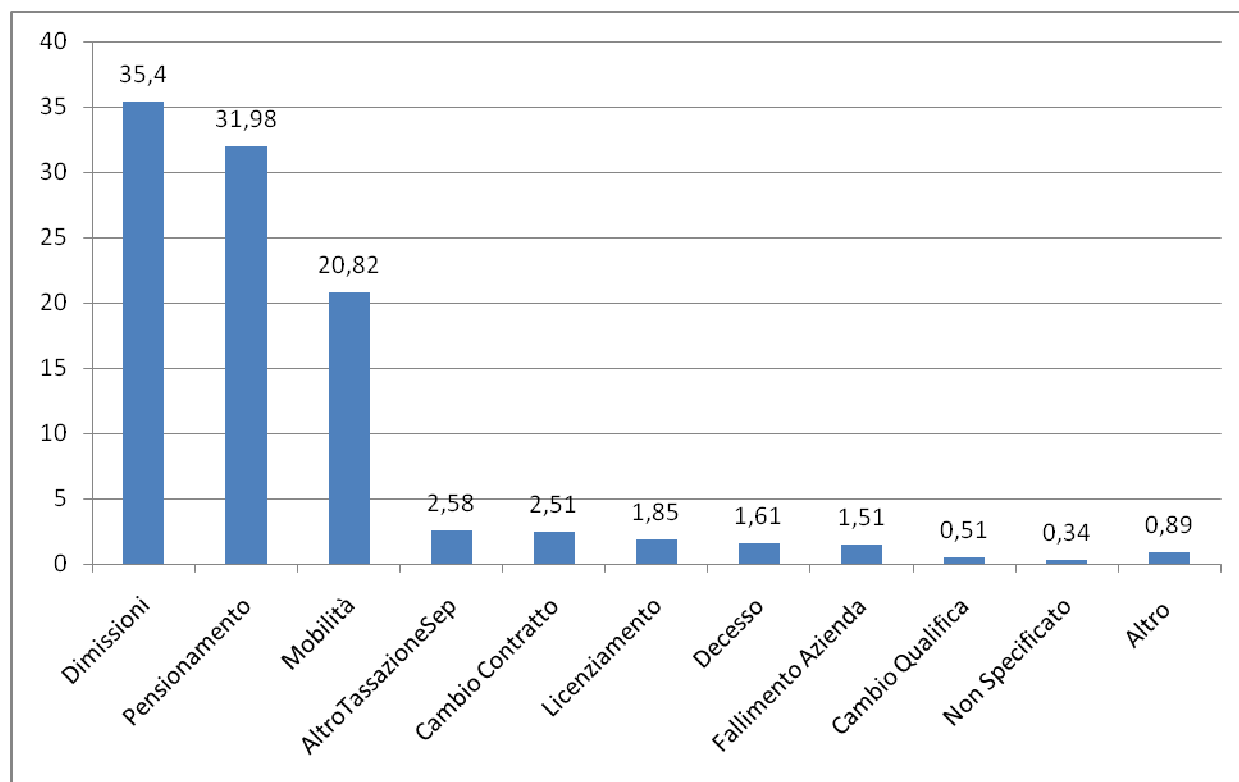
	LIQUIDATE	SOSPESE*	NON FATTIBILI**	TOTALE
IMMOTIVATA	9.920	230	367	10.517
1 CASA	1.814	7	424	2.245
RISTRUTTURAZIONE	608	4	276	888
SPESE SANITARIE	947	3	461	1.411
<b>TOTALE</b>	<b>13.289</b>	<b>244</b>	<b>1.528</b>	<b>15.061</b>

\*Per "anticipazioni sospese" si intendono le anticipazioni per cui manca solo la liberatoria da parte della società finanziaria, con cui l'aderente ha in essere un contratto di cessione del quinto dello stipendio.

\*\*Per "non fattibili" si intendono le anticipazioni respinte per mancanza di documentazione o documentazione non valida/incompleta.

## Riscatti

DATI 2010	
Importo medio riscattato	€ 10.177
Numero di posizioni individuali riscattate	20.561



## Multicomparto : evoluzione delle quote

### Comparto Monetario plus

<b>Periodo</b>	<b>Attivo Netto Destinato alle Prestazioni</b>	<b>Valore della quota</b>
dic-09	1.044.876.606	13,427
gen-10	1.041.942.772	13,435
feb-10	1.151.683.249	13,463
mar-10	1.152.242.705	13,473
apr-10	1.147.113.817	13,468
mag-10	1.232.045.014	13,471
giu-10	1.231.566.105	13,473
lug-10	1.226.567.442	13,497
ago-10	1.316.939.878	13,512
set-10	1.315.446.731	13,499
ott-10	1.314.349.112	13,516
nov-10	1.390.145.412	13,426
dic-10	1.396.395.758	13,479

### Comparto Sicurezza

<b>Periodo</b>	<b>Attivo Netto Destinato alle Prestazioni</b>	<b>Valore della quota</b>
dic-09	588.040.464	13,484
gen-10	588.453.451	13,485
feb-10	619.102.873	13,506
mar-10	613.123.686	13,514
apr-10	610.292.553	13,522
mag-10	629.271.500	13,407
giu-10	622.301.588	13,431
lug-10	626.951.160	13,633
ago-10	658.061.874	13,797
set-10	651.606.406	13,753
ott-10	648.503.453	13,769
nov-10	646.036.263	13,250
dic-10	641.542.323	13,254

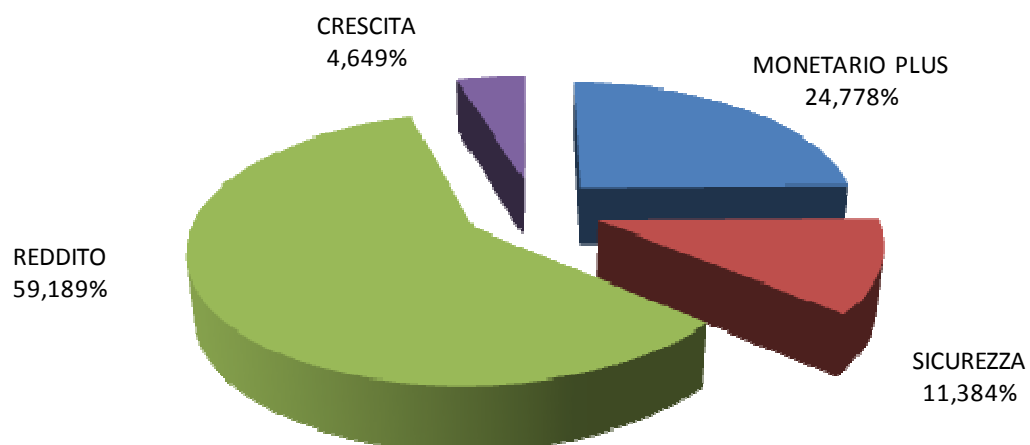
## Comparto Reddito

<b>Periodo</b>	<b>Attivo Netto Destinato alle Prestazioni</b>	<b>Valore della quota</b>
dic-09	3.084.804.104	13,755
gen-10	3.061.360.710	13,724
feb-10	3.156.459.658	13,791
mar-10	3.172.024.572	14,004
apr-10	3.160.094.883	14,041
mag-10	3.216.692.887	13,995
giu-10	3.196.091.688	13,988
lug-10	3.223.477.804	14,164
ago-10	3.321.972.123	14,274
set-10	3.317.351.378	14,314
ott-10	3.311.441.632	14,350
nov-10	3.331.712.159	14,129
dic-10	3.335.671.273	14,208

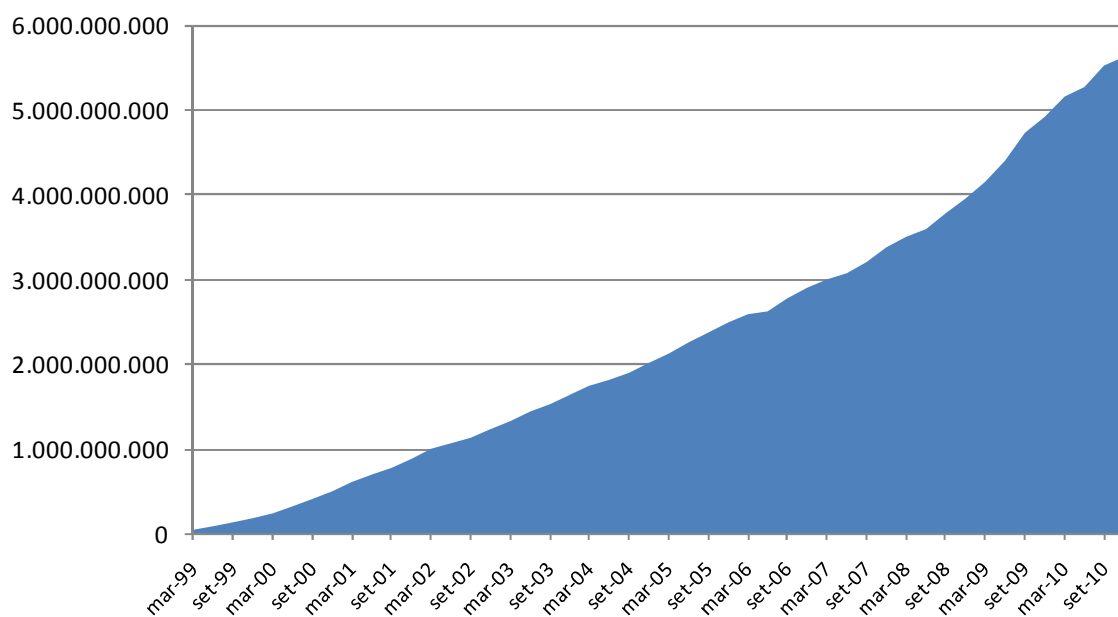
## Comparto Crescita

<b>Periodo</b>	<b>Attivo Netto Destinato alle Prestazioni</b>	<b>Valore della quota</b>
dic-09	213.407.436	13,215
gen-10	212.760.969	13,024
feb-10	225.650.718	13,132
mar-10	232.444.727	13,570
apr-10	232.008.960	13,537
mag-10	235.530.284	13,254
giu-10	232.072.717	13,085
lug-10	236.741.506	13,256
ago-10	247.260.795	13,341
set-10	250.382.660	13,537
ott-10	257.879.715	13,638
nov-10	257.879.434	13,515
dic-10	262.010.416	13,763

## RISORSE IN GESTIONE NEI COMPARTI



## ANDP



## **Contribuzione**

La contribuzione al Fondo è regolamentata dal CCNL e dagli accordi contrattuali nazionali.

Con l'entrata in vigore del Decreto 252/05 le Parti Istitutive hanno recepito e regolamentato con uno specifico accordo quanto previsto in termini di contribuzione dal richiamato Decreto, sia relativamente al conferimento anche tacito del TFR sia in termini di contribuzione a carico del lavoratore.

Dal 1° gennaio 2007 l'aderente al Fondo Cometa può scegliere di versare:

- a) un contributo di valore uguale a quello versato dal datore di lavoro (attualmente pari all'1,2% della retribuzione convenzionale ovvero l'1,5% per i lavoratori apprendisti assunti dopo il 1° marzo 2006);
- b) un contributo da definire in misura percentuale avendo a riferimento la retribuzione utile per il calcolo del TFR. Tale contributo non dà diritto alla quota a carico del datore di lavoro qualora risulti inferiore all'1,2% della retribuzione convenzionale, ovvero all'1,5% per i lavoratori apprendisti.

Il TFR conferito al Fondo sarà pari al 100% per i lavoratori con prima occupazione successiva al 28 aprile 1993. Il TFR conferito al Fondo per i lavoratori con prima occupazione antecedente al 29 aprile 1993 sarà invece pari al 100%, a meno che il lavoratore dichiari all'atto dell'adesione o, se già aderente abbia dichiarato entro il primo semestre del 2007, in forma scritta alla direzione aziendale di voler versare il 40%.

L'adesione alla previdenza complementare è consentita anche ai lavoratori in prova sulla base delle regole previste dagli accordi vigenti.

La contribuzione al Fondo Cometa a carico azienda sarà aumentata (a condizione che il lavoratore concorra con pari aliquota), con le seguenti decorrenze:

- 1,40% dal 1° gennaio 2012;
- 1,60% dal 1° gennaio 2013.

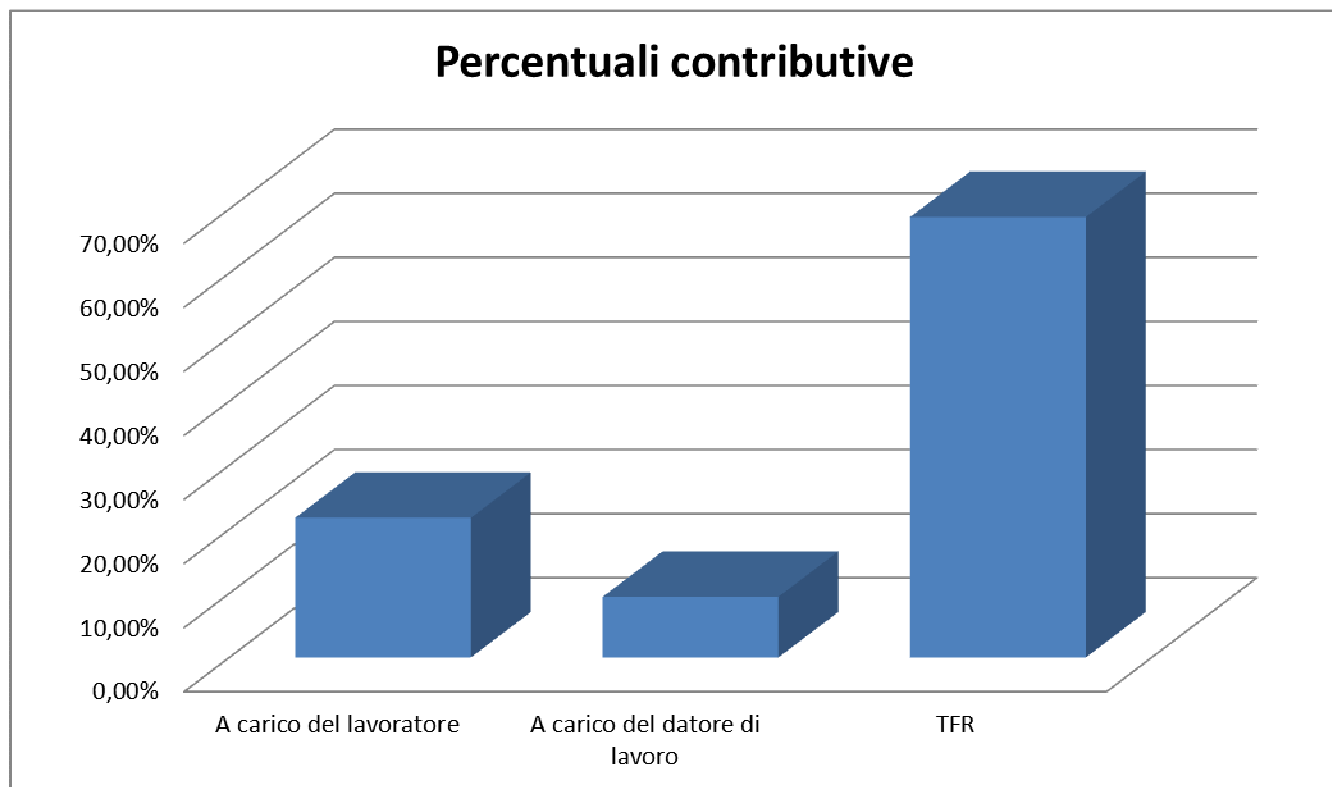
A decorrere dal 1° gennaio 2013 l'aliquota contributiva aumenterà all'1,60% anche per gli apprendisti.

### **Contribuzione volontaria**

Ferma restando la facoltà per tutti i lavoratori di determinare liberamente l'entità della contribuzione a proprio carico, secondo il D. Lgs 252/05, l'aderente può contribuire al Fondo anche mediante versamenti volontari oltre a quelli effettuati dall'azienda trimestralmente. Inoltre, secondo l'art. 8 comma 11 del predetto decreto, la contribuzione può proseguire volontariamente oltre il raggiungimento dell'età pensionabile prevista dal regime obbligatorio di appartenenza, a condizione che l'aderente, alla data del pensionamento, possa far valere almeno un anno di contribuzione a favore delle forme di previdenza complementare.

### Composizione percentuale dei contributi (anno 2010)

Contributi	Monetario Plus	Sicurezza	Reddito	Crescita	Media Cometa
A carico del lavoratore	17,94%	18,55%	26,23%	23,81%	21,80%
A carico del datore di lavoro	9,56%	7,21%	10,07%	8,66%	9,47%
TFR	72,51%	74,23%	63,70%	67,53%	68,73%



<b>COMETA</b>	
<b>Contributi 2010</b>	<b>Valore in €.</b>
A carico del lavoratore	214.170.284
- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993	82.902.925
A carico del datore di lavoro	93.058.238
- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993	41.112.848
TFR	675.336.110
- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993	368.727.512
Totale	982.564.632
- Totale di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993	492.743.285

<b>Monetario plus</b>	
Lavoratori dipendenti iscritti a fine periodo	185.000
<i>- di cui di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	135.846
<b>Contributi 2010</b>	<b>Euro</b>
A carico del lavoratore	73.330.659
<i>- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	50.440.350
A carico del datore di lavoro	39.076.499
<i>- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	27.969.585
TFR	296.447.730
<i>- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	231.820.298
<i>Totale</i>	408.854.888
<i>- Totale di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	310.230.233

<b>Sicurezza</b>	
Lavoratori dipendenti iscritti a fine periodo	59.579
<i>- di cui di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	34.270
<b>Contributi 2010</b>	<b>Euro</b>
A carico del lavoratore	20.758.265
<i>- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	5.423.413
A carico del datore di lavoro	8.072.442
<i>- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	2.308.829
TFR	83.055.247
<i>- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	49.911.202
<i>Totale</i>	111.885.954
<i>- Totale di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	57.643.444



<b>Reddito</b>	
Lavoratori dipendenti iscritti a fine periodo	189.286
<i>- di cui di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	42.847
<b>Contributi 2010</b>	<b>Euro</b>
A carico del lavoratore	109.759.627
<i>- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	22.710.177
A carico del datore di lavoro	42.154.219
<i>- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	9.027.000
TFR	266.550.879
<i>- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	71.314.031
<i>Totale</i>	418.464.725
<i>- Totale di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	103.051.208

<b>Crescita</b>	
Lavoratori dipendenti iscritti a fine periodo	15.631
<i>- di cui di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	7.723
<b>Contributi 2010</b>	<b>Euro</b>
A carico del lavoratore	10.321.733
<i>- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	4.328.985
A carico del datore di lavoro	3.755.078
<i>- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	1.807.434
TFR	29.282.254
<i>- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	15.681.981
<i>Totale</i>	43.359.065
<i>- Totale di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	21.818.400

### **Procedura contributiva, controlli e iniziative per contributi non versati e dovuti**

Le aziende aderenti al Fondo Pensione devono provvedere al pagamento dei contributi e all'invio della distinta di contribuzione trimestralmente. Il rispetto della procedura di contribuzione è essenziale per la corretta alimentazione dei conti individuali dei lavoratori.

I contributi vengono contabilizzati in base alla data di disponibilità con cui pervengono al Fondo. Pertanto i bonifici devono essere effettuati con data disponibilità e data valuta non superiore al giorno 20 del mese successivo al trimestre di riferimento.

I bonifici non abbinati alle relative distinte rimangono sul conto corrente di raccolta fino ad avvenuto abbinamento.

Solo successivamente all'avvenuto abbinamento tra la distinta e il relativo bonifico il Fondo ha la possibilità di trasferire ai diversi Gestori Finanziari (in base al comparto scelto da ogni singolo aderente) i contributi dei lavoratori iscritti per l'acquisto delle quote relative.

La distinta di contribuzione può:

- essere compilata direttamente on line con risposta immediata da parte del sistema relativamente alla possibilità di importazione e conseguente abbinabilità;
- essere caricata sul sito in formato elettronico (secondo lo standard fornito da Cometa – “caricamento file distinta”) con successiva conferma da parte del sistema entro il giorno successivo al caricamento della distinta stessa.

Le distinte compilate correttamente con l'utilizzo di Cometamatica entro il 20 del mese di versamento ed abbinate ai bonifici pervenuti entro il 20 verranno valorizzate correttamente con la quota del mese successivo al trimestre di riferimento.

Il non utilizzo di Cometamatica attualmente ancora ammesso anche se sconsigliato comporta un rallentamento dei tempi di abbinamento con possibile danno per i lavoratori associati e conseguenti more per l'azienda. Con particolare riferimento all'invio delle distinte cartacee il Fondo, fin dalla partenza del multicomparto, ha intensificato l'attività di informazione sulle problematiche connesse all'abbinamento, caldeggiando anche con specifiche comunicazioni il passaggio all'utilizzo di Cometamatica.

L'invio delle distinte cartacee deve avvenire entro e non oltre il giorno 10 del mese in cui si effettua il versamento.

Il rispetto della scadenza non garantisce comunque, a differenza dell'utilizzo di Cometamatica, l'abbinamento in tempo utile per la valorizzazione con la quota del mese cui si riferisce il versamento anche a fronte dell'impossibilità di ottenere tempestivamente le correzioni eventualmente necessarie ai dati inviati.

Le distinte di contribuzione pervenute successivamente alle date indicate vengono valorizzate con la prima quota successiva disponibile (se abbinate) con la conseguenza dell'acquisto ritardato delle quote per i lavoratori iscritti.

I bonifici, una volta abbinati alle distinte, fluiscono sulle posizioni aderenti. Gli aderenti trovano riscontro con le trattenute in busta paga, in tempo reale, accedendo a Cometamatica nel sito Internet del Fondo nella sezione aderenti. Tale sezione è coperta da password.

Qualora necessitino di chiarimenti ulteriori possono telefonare al call center del Fondo dalle ore 9 alle ore 18 dei giorni feriali, come pure direttamente a Cometa per questioni istituzionali.

Al termine del caricamento delle distinte il Service Amministrativo invia un fax relativamente alle principali difettosità amministrative: fax per “manca distinta” e fax per “mancato abbinamento tra distinta e bonifico”.

Le aziende possono consultare la loro posizione sul sito nella loro sezione riservata.

Le aziende sono tenute ad esporre in luogo accessibile ai lavoratori sia la copia dell'avvenuto bonifico, sia la comunicazione che il Fondo invia alle aziende certificando l'avvenuto abbinamento tra distinta e bonifico. Tale comunicazione viene effettuata dal Fondo prima della nuova data di versamento contributivo.

Al termine delle lavorazioni trimestrali, il Fondo consegna alle parti istitutive un elenco delle aziende che presentano problematiche contributive al fine di agevolare, anche grazie al loro intervento, la risoluzione di tali problemi.

E' stato inviato, anche quest'anno a tutte le aziende un documento riepilogativo dei versamenti effettuati e delle distinte inviate con evidenziazione delle eventuali problematiche contributive aperte e con le indicazioni su come risolverle.

In caso di ritardato abbinamento e/o versamento che provochi al lavoratore un danno nell'acquisto delle quote, alle aziende viene inviata una comunicazione con la quale il Fondo segnala l'insorgere del danno.

Tale comunicazione rappresenta un servizio che il Fondo mette a disposizione delle aziende ricostruendo per loro l'esatta determinazione della differenza dei valori di quota di ogni comparto, evitando dunque all'azienda l'onere di dover verificare e ricostruire le singole scelte di comparto dei loro aderenti.

#### Comunicazioni inviate dal Fondo

Descrizione	Periodicità	Scadenza
Comunicazione avvenuto abbinamento	trimestrale	Entro 30 marzo, 30 giugno, 30 settembre, 30 dicembre
Manca bonifico	trimestrale	10 febbraio, 10 maggio, 10 agosto, 10 novembre
Manca distinta	trimestrale	20 marzo, 20 giugno, 20 settembre, 20 dicembre
Distinta non abbinabile		
Manca abbinamento		
Comunicazione periodica alle aziende	annuale	Entro il 31 ottobre di ogni anno
Comunicazione periodica agli aderenti	annuale	Entro il 31 marzo di ogni anno

Particolare attenzione è stata dedicata nel corso del corrente esercizio al controllo ed al monitoraggio delle omissioni contributive anche in relazione alla crescita ed alla generalizzazione del fenomeno nell'ambito della previdenza complementare legato anche alla crisi dell'ultimo periodo

In caso di aziende che presentano situazioni di procedure concorsuali e/o fallimenti il Fondo:

- assiste gli associati - fornendo nei limiti delle proprie competenze e responsabilità, certificazioni attestanti la situazione contributiva ed i periodi di omesso versamento.
- collabora con i curatori o gli amministratori delegati, e le parti sindacali - fornendo nei limiti delle proprie competenze e responsabilità, certificazioni attestanti la situazione contributiva ed i periodi di omesso versamento complessivi dell'azienda.

#### L'intervento del Fondo di Garanzia INPS

Le richieste di compilazione del modello SR98 (ppc/Fond) da parte di aderenti che intendevano avanzare domanda di intervento del Fondo di Garanzia INPS per la previdenza complementare nel 2010 sono state 1822.

Le domande accolte da parte dell'INPS nel 2010 sono state 398 (per 969.720.98€).

Per 313 l'Ente Nazionale ha disposto il pagamento in favore del Fondo delle spettanze a titolo di reintegro della posizione previdenziale per 765.158,37€.

## La campagna sulle omissioni contributive

Nel corso del 2010 Cometa ha lanciato un programma di sistemazione delle posizioni contributive anomale esaminando i periodi contributivi dal 4° trimestre 1998 al 4° trimestre 2009. Analoghe azioni sono già in corso per esaminare il 2010.

Queste anomalie erano riferite alla mancanza di versamenti e/o anche alla mancanza di informazioni relativamente a variazioni anagrafiche non comunicate.

Le aziende coinvolte inizialmente erano 6.808, di queste aziende 1.617 presentavano una distinta contributiva (per circa 30 milioni) ma non il relativo versamento che fa supporre che proprio queste aziende potessero essere più probabilmente caratterizzate dal fenomeno omissivo.

E' stata condotta sul totale di queste aziende una campagna telefonica che aveva lo scopo di esporre l'anomalia e condividere con l'azienda stessa una soluzione che poteva essere il versamento dei bonifici mancanti o la produzione delle informazioni necessarie a sanare l'anomalia (es. comunicazioni di fallimento, di trasferimento di unità produttive, ...).

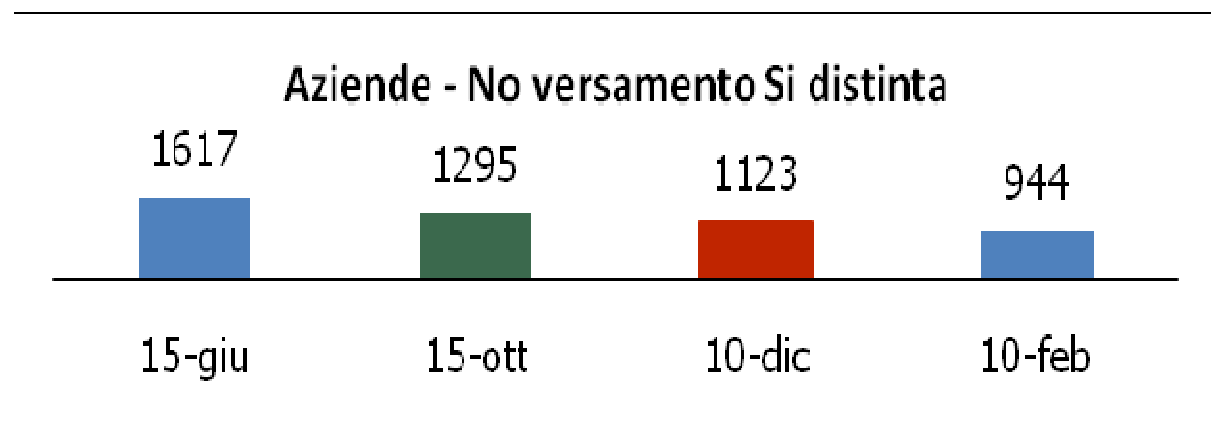
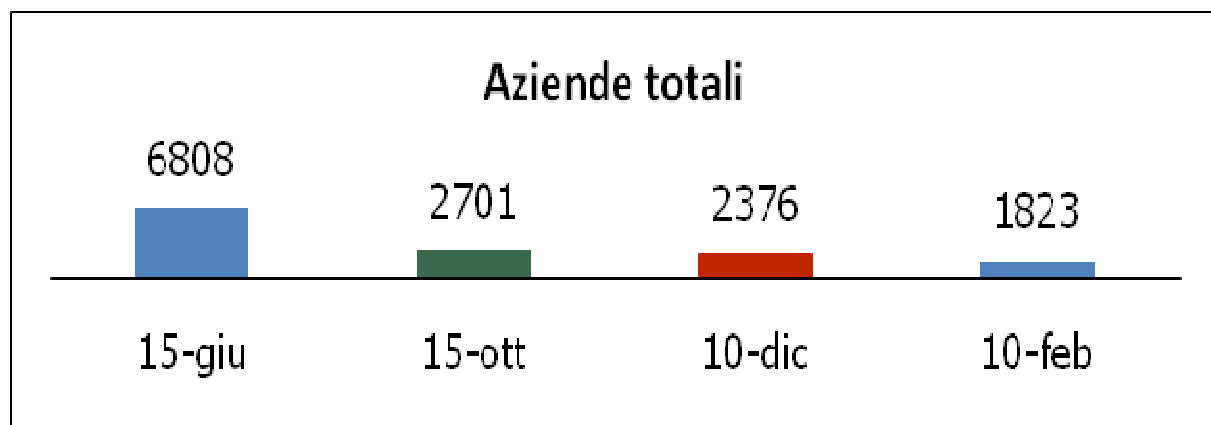
L'esito di questa campagna ha sistemato più di 4.100 posizioni riducendo il numero di aziende coinvolte a 2.701.

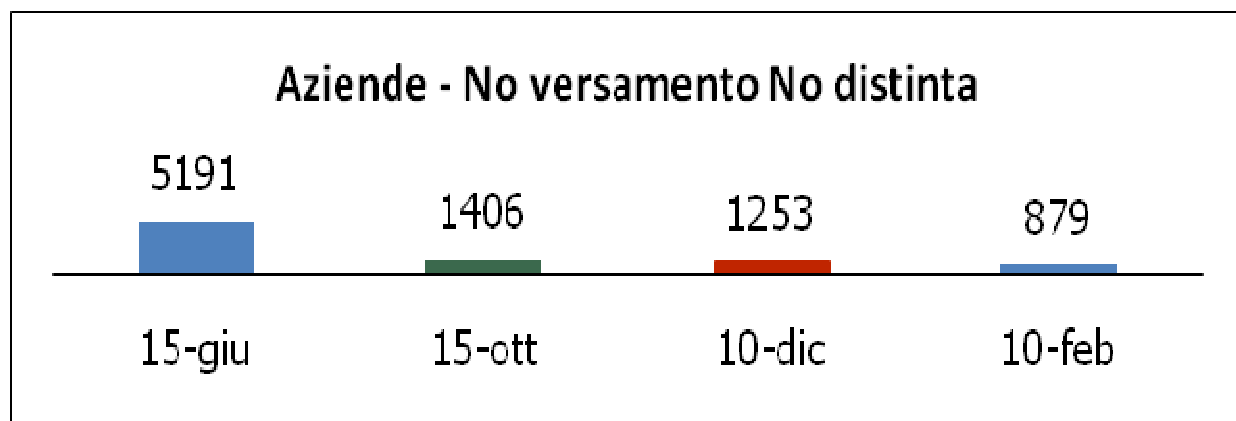
A valle della campagna telefonica è stata spedita una lettera informativa alle aziende rimaste allo scopo di sensibilizzarle ulteriormente circa la risoluzione della posizione anomala.

Dopo due mesi dalla spedizione di questa lettera le aziende ancora coinvolte sono scese a 1.823 per un totale di 12.207 posizioni contributive che coinvolgono 11.837 Aderenti attivi in Cometa. La differenza tra le posizioni contributive e gli Aderenti consiste nel fatto che alcuni Aderenti sono coinvolti in posizioni anomale su più aziende nel qual caso le posizioni contributive, in capo allo stesso Aderente, sono conteggiate più volte.

Il recupero reale in termini di nuovi abbinamenti al 15 febbraio è di oltre 8,5 milioni di euro.

Di seguito sono riportati dei grafici che evidenziano il progresso delle lavorazioni di sistemazioni in termini di numero di aziende.





### Oneri di gestione per il 2010 e previsione di spesa 2011

La quota associativa annua nel 2010 è stata pari a 16,00 € pro capite secondo quanto deciso dall'Assemblea dei Delegati, su proposta del CdA.

Le spese complessive del 2010 ammontano a 13.793.810 € (0,24% sulle attività), comprensive di un risconto di 1.003.670 €.

L'avanzo delle entrate riportato a nuovo sarà utilizzato: per il contributo all'organo di vigilanza Covip e per spese di informazione e promozione del Fondo.

Anche in previsione dell'appuntamento elettorale per il rinnovo dell'Assemblea dei delegati e alla luce della preannunciata campagna di informazione annunciata dal Ministero del Lavoro "una giornata per il futuro" che presumibilmente si terrà a maggio 2011, Cometa ha deciso di sviluppare iniziative promozionali volte a richiamare l'importanza dell'adesione al fondo e della partecipazione al voto per l'elezione dell'assemblea.

La campagna, che si articolerà in interventi pubblicitari radiofonici, in alcuni quotidiani locali individuati in alcune aree test e in produzione di materiali informativi, consentirà di fornire anche alle parti istitutive, in modo particolare in quelle realtà dove saranno previsti punti di raccolta delle schede elettorali materiale informativo a supporto delle iniziative di diffusione del Fondo.

La tabella successiva evidenzia le spese 2010 ripartite per ogni comparto e il peso percentuale per singola voce sul totale delle spese del comparto.

Gli oneri di gestione amministrativa (a differenza degli oneri di gestione finanziaria applicati sul patrimonio del comparto) sono applicati al numero dei partecipanti al comparto e finanziati attraverso la quota associativa uguale per tutti gli aderenti.

comparto	monetario plus		sicurezza		reddito		crescita	
voci di spesa	31/12/2010		31/12/2010	%	31/12/2010	%	31/12/2010	%
Banca Depositaria	152.178	3,92%	108.118	4,56%	615.599	8,87%	46.694	7,84%
commissioni bancarie di regolamento	314	0,01%	591	0,02%	6.117	0,09%	1.172	0,20%
service amministrativo	1.698.414	43,71%	519.718	21,90%	1.736.125	25,02%	138.356	23,22%
commissioni ai gestori finanziari	568.181	14,62%	1.345.033	56,68%	2.419.942	34,87%	254.398	42,70%
altre spese	1.466.500	37,74%	399.703	16,84%	2.161.434	31,15%	155.223	26,05%
spese complessive	3.885.587	100,00%	2.373.163	100,00%	6.939.217	100,00%	595.843	100,00%

### Previsione di spesa 2011

Per il prossimo anno Cometa ha sviluppato un budget amministrativo, approvato dal CdA, basato su due punti fondamentali:

- l'attività di controllo della gestione finanziaria;
- il marketing (inteso come la capacità di sviluppare un rapporto diretto con gli associati attuali e potenziali, l'analisi dei bisogni degli stessi, e una strategia di potenziamento dell'immagine del Fondo, investendo in una campagna di rilancio dell'informazione).

Il CdA conferma il mantenimento della quota associativa a 16 € l'anno.

Di seguito la descrizione delle voci di spesa:

Descrizione voci		Budget 2011	Budget 2010
<b>SERVICE AMMINISTRATIVO</b>	calcolato sul numero di aderenti al 31/12	<b>4.200.000,00</b>	<b>4.100.000,00</b>
elezioni	rata di ammortamento	100.000,00	-
funzionamento organi collegiali	compenso base + commissioni	250.000,00	230.000,00
personale	10 impiegati + 2 dirigenti(2 assunzioni 2011)	950.000,00	950.000,00
consulenze	Mefop, legale,Assofondi	220.000,00	180.000,00
revisione	KPMG	50.000,00	40.000,00
affitto	canone + spese + pulizie	250.000,00	250.000,00
funz.sede	tutte le attività telefoni, cancelleria ecc.	140.000,00	210.000,00
ammortamenti		40.000,00	80.000,00
viaggi e organizz.	spese organismi, personale, assemblea	150.000,00	150.000,00
spese postali	e/c + cud + welcom ecc.	550.000,00	700.000,00
controllo interno	Deloitte	70.000,00	65.000,00
R.C.A.	polizza responsabilità civile	40.000,00	40.000,00
Covip	contributo vigilanza stima	500.000,00	500.000,00
<b>FUNZIONAMENTO</b>		<b>3.310.000,00</b>	<b>3.395.000,00</b>
immagine	risorse e iniziative per sviluppo adesioni	250.000,00	100.000,00
news	nuovi progetti legati a sito internet	50.000,00	50.000,00
nuovi progetti	contribuzione volontaria, recupero omissioni contributive	100.000,00	100.000,00
sviluppo associativo	formazione	50.000,00	100.000,00
multi-comparto	nuovi strumenti controllo	40.000,00	100.000,00
ricerca	analisi bisogni aderenti/customer satisfaction	0,00	50.000,00
stampa		200.000,00	200.000,00
<b>SVILUPPO</b>		<b>690.000,00</b>	<b>700.000,00</b>
<b>T O T A L E</b>		<b>8.200.000,00</b>	<b>8.195.000,00</b>

## **Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio**

### Elezioni per il rinnovo dell'Assemblea dei delegati

A norma di Statuto e secondo quanto previsto dal regolamento elettorale sottoscritto dalle Parti Istitutive del Fondo Il CdA nella riunione del 20 Gennaio ha dato l'avvio alla fase elettorale che investirà sia i Soci lavoratori che le Imprese associate e che porterà al rinnovo dell'Assemblea dei Delegati, nel prossimo mese di giugno 2011.

L'Assemblea che verrà eletta, eleggerà a sua volta il nuovo CdA che sarà insediato nel corso del prossimo luglio 2011.

A tale proposito è stata insediata la commissione elettorale che curerà le procedure connesse alla fase elettorale.

Il termine per la presentazione delle liste è stato fissato al 1 aprile 2011.

### Abbinamento dei contributi

I contributi incassati al 31 dicembre 2010, non ancora abbinati alle relative distinte contributive, erano pari a € 6.839.891 (0,09% del totale dei contributi incassati) di cui € 885.367 (pari allo 0,01% del totale dei contributi incassati) non attribuiti alle aziende.

Grazie all'intervento congiunto del Service Amministrativo e della struttura di Cometa ed alla collaborazione delle aziende associate, alla data di approvazione del progetto di bilancio da parte del CdA (23 marzo 2011) i contributi non abbinati alle relative distinte contributive si sono ridotti a € 4.378.730 (0,06% del totale dei contributi incassati) di cui € 257.807 (pari allo 0,004% dei contributi incassati) non attribuiti alle aziende.

### Comunicazione periodica

Entro il 31 Marzo è stato effettuato l'invio agli associati della comunicazione periodica relativa all'esercizio 2010; al fine di poter fornire un miglior servizio di assistenza telefonica agli associati, l'invio, nei tempi previsti dalla normativa, è stato effettuato in due lotti.

### Adesione familiari fiscalmente a carico

A seguito dell'accordo sottoscritto dalle Parti Istitutive che prevede la possibilità di iscrizione al Fondo dei familiari fiscalmente a carico attraverso una contribuzione volontaria, il CdA ha deliberato le modifiche statutarie in data 23/03/2011 per dare il via libera alle iscrizioni, che potranno avvenire a valle della necessaria approvazione della Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (Covip).

### Convenzione rendite

In data 23 marzo 2011 il CdA ha approvato la proroga semestrale della convenzione per l'erogazione delle rendite stipulata con Assicurazioni Generali alle medesime condizioni a suo tempo pattuite, pertanto al nuova scadenza della convenzione risulta fissata al 01/01/2012.

### Modifica convenzioni di gestione

I gestori attivi dei comparti Reddito e Crescita (Allianz e Amundi), il cui obiettivo principale è la riduzione del rischio e la protezione del capitale, al fine di perseguire una gestione più efficiente (e in particolare del budget di rischio) hanno richiesto al fondo la possibilità di effettuare direttamente la copertura del rischio di cambio. Successivamente agli approfondimenti svolti anche col gestore della copertura del rischio di cambio accentrata (Russell) il fondo ha deciso di modificare le convenzioni affidando ad Allianz e Amundi la copertura del rischio di cambio per i portafogli da essi gestiti. Le appendici di convenzione firmate con i due gestori prevedono le identiche politiche di copertura del rischio di cambio (copertura passiva per almeno il 90% delle disponibilità investite in divise diverse dall'euro), e dunque tale modifica non ha avuto nessun impatto a livello di profilo di investimento e sulla rischiosità dei due comparti.

Conseguentemente è stata anche modificata la convenzione di gestione con Russell il quale provvederà a effettuare la copertura del rischio di cambio solo per i mandati passivi dei due comparti.

A seguito di tali modifiche, e la conseguente riduzione dei controvalori da gestire, sono state inoltre ridefinite le commissioni di gestione verso Russell a partire dal luglio 2012,

Da luglio 2012 verrà mantenuto l'attuale costo del servizio, pari a 3bp, per una soglia minima di coperture effettuate superiori a 1.000.000.000 di €, qualora le coperture da effettuare dovessero risultare inferiori verrà applicata l'aliquota di 4bp.

Si precisa che, stante l'attuale composizione del benchmark, pur in assenza di incrementi patrimoniali dei due comparti, nell'eventualità che, da luglio 2012 venisse applicata per il gestore Russell l'aliquota di 4bp, poiché i gestori attivi (Allianz ed Amundi) effettueranno la copertura del rischio di cambio dei portafogli gestiti senza alcun aggravio delle commissioni di gestione, non vi sarà comunque alcun aggravio di costi per il comparto nel suo complesso.

Le appendici di convenzione sono state firmate in data 01/03/2011, con data di efficacia 01/04/2011.

#### Nota informativa

Nella riunione del 23 marzo 2011, il CdA di Cometa ha approvato l'aggiornamento della Nota Informativa, che recepisce i dati al 31 dicembre 2010.

Non vi sono ulteriori fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio che abbiano un impatto sulla situazione patrimoniale ed economica del Fondo.

## **La Gestione Finanziaria**

### **COMPARTO MONETARIO PLUS**

Nella tabella che segue sono riportate le caratteristiche salienti dei criteri di asset allocation del gestore cui è stata affidata la gestione finanziaria del comparto, così come stabilito dalle convenzioni di gestione stipulate dal Fondo, e scadute il 31/07/2010:

<b>Gestore</b>	<b>% Risorse gestite</b>	<b>Portafoglio tipo</b>	<b>Benchmark</b>
Generali Assicurazioni Spa	100%	100% obbligazionario a breve termine	Euribor 6 mesi + 0,75

Nella tabella che segue sono riportate le caratteristiche salienti dei criteri di asset allocation dei gestori cui è stata affidata la gestione finanziaria del comparto a partire dal 01/08/2010, così come stabilito dalle convenzioni di gestione stipulate dal Fondo:

<b>Gestore</b>	<b>% Risorse gestite</b>	<b>Portafoglio tipo</b>	<b>Benchmark</b>
Generali Vita SPA (Gestore delegato: Generali AM SGR)	50%	95% Obbligazionario Governativo Italia low duration, 5% Obbligazionario Corporate Euro 1-3 anni A- e superiore.	MTS Italy low duration liquid 95% BarCap Euro Corporate 1-3 yr A- and above 5%
Eurizon Capital Sgr Spa	50%	95% Obbligazionario Governativo Italia low duration, 5% Obbligazionario Corporate Euro 1-3 anni A- e superiore.	MTS Italy low duration liquid 95% BarCap Euro Corporate 1-3 yr A- and above 5%

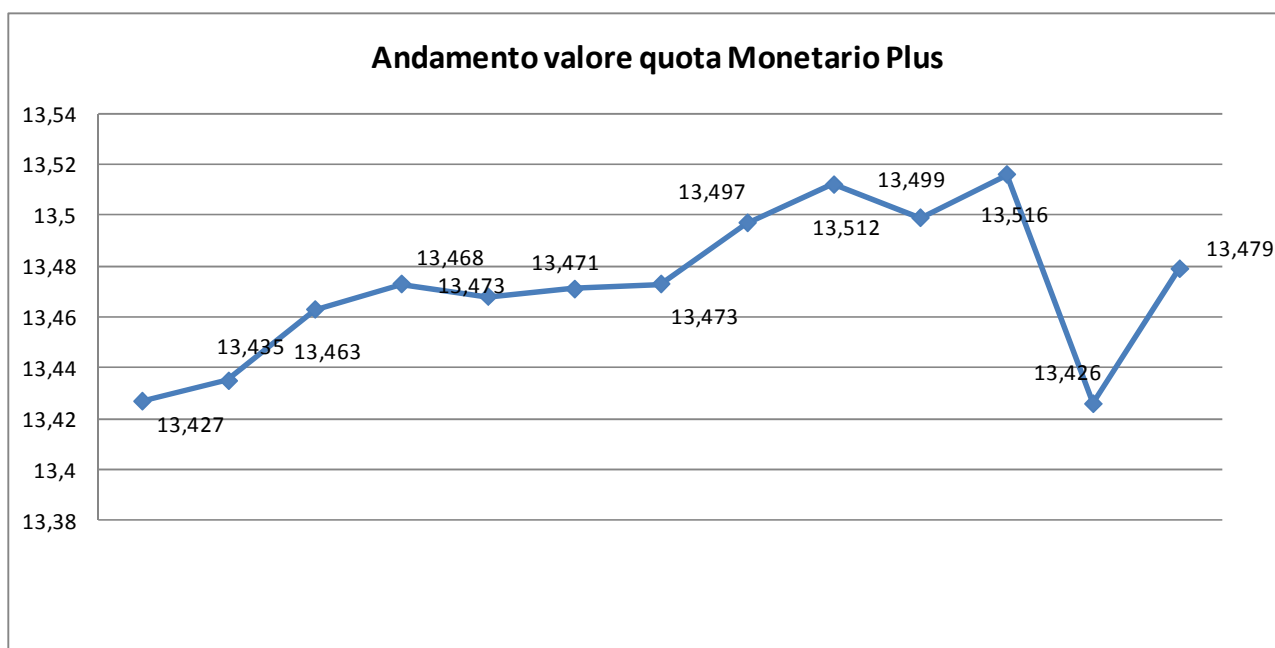


Il valore di quota al 31/12/2010 (13,479 euro) è aumentato di 0,052 euro rispetto al valore del 31/12/2009 (13,427 euro) facendo registrare una variazione positiva del 0,39%.

VALORE QUOTA	31/12/2009	31/12/2010
QUOTA NETTA (*)	13,427	13,479
QUOTA LORDA (**)	13,501	13,518

(\*) riconosciuta agli aderenti al netto di tutti i costi di gestione

(\*\*) al lordo di tutti i costi di gestione e dell'imposta



La gestione finanziaria ha conseguito dal 31/12/2009 al 31/12/2010 un rendimento lordo dello 0,44%, mentre la performance del benchmark di riferimento è stata dell'1,04%, con un rendimento relativo di -0,60%.

Il rendimento della gestione finanziaria è espresso al lordo dei costi di gestione e fiscalità.

Dati della gestione finanziaria				
	Rendimento Comparto	Rendimento benchmark	Volatilità* Comparto	Volatilità* Benchmark
Comparto Monetario Plus	0,44%	1,04%	0,99%	0,84%

Rendimento gestione dal 31/12/2009 al 31/07/2010				
Gestore	Rendimento Gestore	Rendimento benchmark	Volatilità* Gestore	Volatilità* Benchmark
Generali	0,63%	1,02%	0,33%	0,03%

Rendimento gestione dal 01/08/2010 al 31/12/2010
--

Gestore	Rendimento Gestore	Rendimento benchmark	Volatilità* Gestore	Volatilità* Benchmark
Generali	-0,31%	0,02%	1,52%	1,25%
Eurizon	-0,06%	0,02%	1,38%	1,25%

(\*) La volatilità indica quanto è stata ampia, nel periodo considerato, la variazione dei rendimenti rispetto alla loro media.

Si ricorda che i risultati realizzati non sono necessariamente rappresentativi di quelli che sarà possibile conseguire in futuro.

### **Composizione del portafoglio**

Nella tabella che segue vengono evidenziati i titoli in portafoglio rapportati al totale delle attività.

Tipologia Titolo	31/12/2010	31/12/2009	% su tot. attività 2010
<b>Titoli emessi da stato o organismi intern.li</b>	<b>1.270.623.141</b>	<b>937.002.702</b>	<b>89,99%</b>
Titoli di stato Italia	1.219.021.141	584.780.222	86,33%
Titoli di stato altri paesi U.E.	51.602.000	352.222.480	3,65%
<b>Titoli di debito quotati</b>	<b>81.739.111</b>	<b>20.608.700</b>	<b>5,79%</b>
Titoli di debito Italia	13.717.057	9.995.180	0,97%
Titoli di debito U.E.	45.463.282	8.110.283	3,22%
Titoli di debito paesi OCSE	22.558.772	2.503.237	1,60%
<b>Totali</b>	<b>1.352.362.252</b>	<b>957.611.402</b>	<b>95,77%</b>

### **Portafoglio suddivisione dei titoli per area geografica**

Voci/Paesi	Italia	Altri Paesi UE	Altri Paesi OCSE	Totale	% su tot. attività
Titoli Di Stato Italia	1.219.021.141	-	-	<b>1.219.021.141</b>	<b>86,33%</b>
Titoli Di Stato U.E.	-	51.602.000	-	<b>51.602.000</b>	<b>3,65%</b>
Titoli di debito Italia	13.717.057	-	-	<b>13.717.057</b>	<b>0,97%</b>
Titoli di debito U.E.	-	45.463.282	-	<b>45.463.282</b>	<b>3,22%</b>
Titoli di debito Ocse	-	-	22.558.772	<b>22.558.772</b>	<b>1,60%</b>
<b>Totale</b>	<b>1.232.738.198</b>	<b>97.065.282</b>	<b>22.558.772</b>	<b>1.352.362.252</b>	<b>95,77%</b>

### **Informazioni sulla composizione degli investimenti per valuta**

Divisa	Portafoglio	Controvalore Euro
EUR EURO	1.352.362.252	1.352.362.252
<b>Totali</b>		<b>1.352.362.252</b>

### **Informazioni Su Operazioni In Conflitto D'interesse**

Dalle comunicazioni ricevute dai Gestori non si sono rilevate situazioni di conflitto di interesse

riferite al dettato dell'art. 8 del Decreto del Ministero del Tesoro n. 703/1996, ovvero situazioni relative a rapporti di controllo dei gestori da parte dei soggetti sottoscrittori delle fonti istitutive. Nel corso dell'esercizio il Fondo ha segnalato all'Organo di Vigilanza alcuni investimenti – di seguito elencati - in titoli di società appartenenti ai gruppi delle aziende tenute alla contribuzione e in titoli di società appartenenti ai gruppi dei gestori finanziari.

Come disciplinato dal D.M. 703/96, tali investimenti sono stati segnalati al Fondo dal gestore e dalla Banca Depositaria e sono stati determinati esclusivamente dall'esigenza di investire il portafoglio gestito sulla base del benchmark di riferimento nel quale tali società sono incluse.

Il Fondo ha adottato un monitoraggio sistematico di tali posizioni verificandone la consistenza e l'andamento.

#### **Titoli relativi ad aziende ( gruppi ) tenute alla contribuzione:**

Gestore	ISIN	Descrizione	Mese	Quantità	Movimento	Controvalore
Eurizon	XS0411606246	TOYOTA MOTOR CREDIT CORP	Agosto	193.000	ACQUISTO	208.317
Eurizon	XS0411606246	TOYOTA MOTOR CREDIT CORP	Agosto	191.000	ACQUISTO	206.548
Eurizon	XS0411606246	TOYOTA MOTOR CREDIT CORP	Agosto	185.000	ACQUISTO	200.318
Eurizon	XS0411606246	TOYOTA MOTOR CREDIT CORP	Agosto	184.000	ACQUISTO	199.218
Generali	XS0430329176	CATERPILLAR INTL FIN LTD	Agosto	100.000	ACQUISTO	107.278
Generali	XS0415007789	BMW FINANCE NV	Agosto	1.100.000	ACQUISTO	1.201.894
Generali	XS0322976415	E.ON INTL FINANCE BV	Agosto	1.000.000	ACQUISTO	1.121.428
Generali	XS0411606246	TOYOTA MOTOR CREDIT CORP	Settembre	1.100.000	ACQUISTO	1.191.272
Generali	XS0411606246	TOYOTA MOTOR CREDIT CORP	Settembre	1.300.000	ACQUISTO	1.407.257
Generali	XS0430329176	CATERPILLAR INTL FIN LTD	Settembre	200.000	ACQUISTO	214.672
Generali	XS0415007789	BMW FINANCE NV	Settembre	1.300.000	ACQUISTO	1.424.031
Generali	XS0322976415	E.ON INTL FINANCE BV	Settembre	1.100.000	ACQUISTO	1.231.783
Generali	XS0142019479	VOLKSWAGEN FIN SERV AG	Settembre	1.400.000	ACQUISTO	1.517.196
Eurizon	XS0411606246	TOYOTA MOTOR CREDIT CORP	Novembre	48.000	ACQUISTO	51.947

#### **COMPARTO SICUREZZA**

Nella tabella che segue sono riportate le caratteristiche salienti dei criteri di asset allocation del gestore cui è stata affidata la gestione finanziaria del comparto, così come stabilito dalle convenzioni di gestione stipulate dal Fondo, e scadute il 30/04/2010:

Gestore	% Risorse gestite	Portafoglio tipo	Benchmark
UGF Assicurazioni S.pa.	66,67%	- 95% obbligazionario governativo globale (con copertura del rischio di cambio) - 5% azionario globale	- 55% Citigroup Govt Bond WGBI 1-3 € Hedged - 40% Citigroup Govt Bond WGBI All Maturity € Hedged - 5% MSCI World
Società Cattolica di Assicurazione Soc.Coop.	33,33%		

Nella tabella che segue sono riportate le caratteristiche salienti dei criteri di asset allocation dei gestori cui è stata affidata la gestione finanziaria del comparto a partire dal 01/05/2010, così come

stabilito dalle convenzioni di gestione stipulate dal Fondo:

Gestore	% Risorse gestite	Portafoglio tipo	Benchmark
UGF Assicurazioni SPA	66,67%	95% obbligazionario governativo Italia – 5% azionario Europa	95% JPM Italy 5 – 7 anni 5% DJ Eurostoxx 50
Società Cattolica di Assicurazione Soc.Coop.	33,33%		

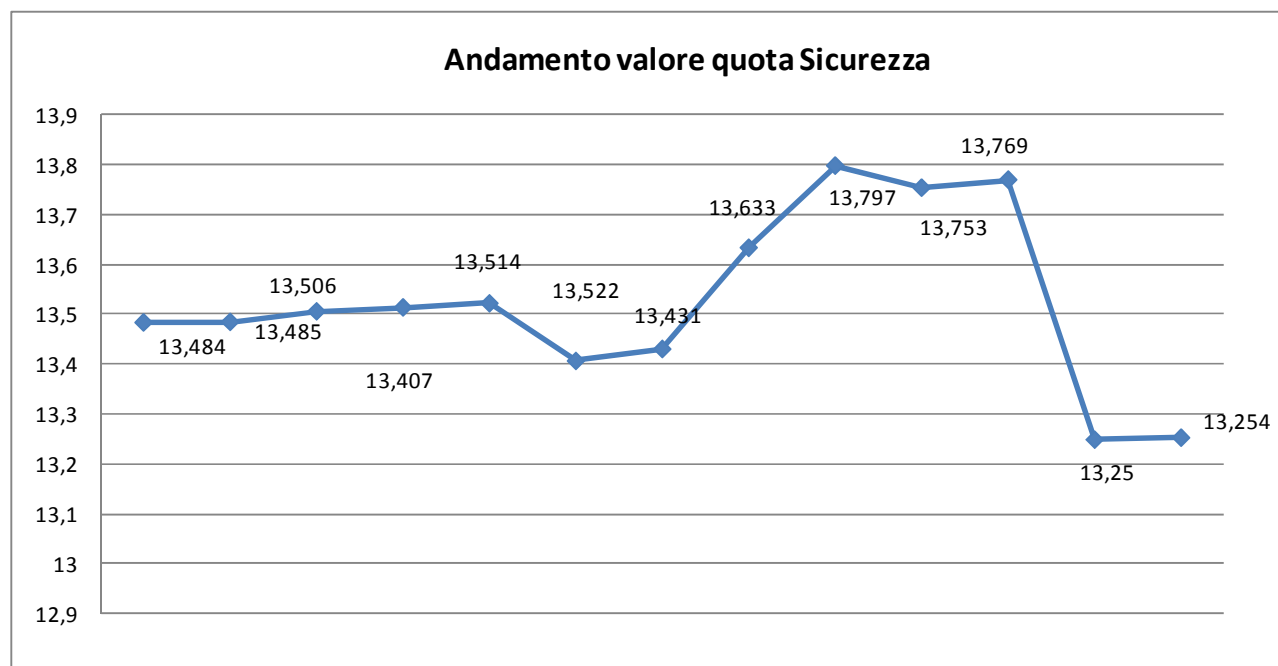
Il comparto è caratterizzato da una Garanzia contrattuale di rendimento minimo pari al TMG da riconoscersi alla scadenza della convenzione e da una garanzia contrattuale di rendimento minimo per eventi.

Il valore di quota al 31/12/2010 (13,254 euro) è diminuito di -0,23 euro rispetto al valore del 31/12/2009 (13,484 euro) facendo registrare una variazione negativa del -1,71%.

VALORE QUOTA	31/12/2009	31/12/2010
QUOTA NETTA (*)	13,484	13,254
QUOTA LORDA (**)	13,569	13,271

(\*) riconosciuta agli aderenti al netto di tutti i costi di gestione

(\*\*) al lordo di tutti i costi di gestione e dell'imposta



La gestione finanziaria ha conseguito dal 31/12/2009 al 31/12/2010 un rendimento lordo del -1,91%, mentre la performance del benchmark di riferimento è stata del -0,82%, con un rendimento relativo di -1,10%.

Il rendimento della gestione finanziaria è espresso al lordo dei costi di gestione e fiscalità.

<b>Dati della gestione finanziaria</b>				
	Rendimento Comparto	Rendimento benchmark	Volatilità* Comparto	Volatilità* Benchmark
Comparto Sicurezza	-1,91%	-0,82%	4,97%	4,80%

<b>Rendimento gestione dal 31/12/2009 al 30/04/2010</b>				
Gestore	Rendimento Gestore	Rendimento benchmark	Volatilità* Gestore	Volatilità* Benchmark
UGF	0,23%	1,48%	0,12%	0,41%
Cattolica	0,62%	1,48%	0,41%	0,41%

<b>Rendimento gestione dal 01/05/2010 al 31/12/2010</b>				
Gestore	Rendimento Gestore	Rendimento benchmark	Volatilità* Gestore	Volatilità* Benchmark
UGF	-2,53%	-2,26%	6,03%	5,74%
Cattolica	-1,75%	-2,26%	6,10%	5,74%

(\*) La volatilità indica quanto è stata ampia, nel periodo considerato, la variazione dei rendimenti rispetto alla loro media.

Si ricorda che i risultati realizzati non sono necessariamente rappresentativi di quelli che sarà possibile conseguire in futuro.

### **Composizione del portafoglio**

Nella tabella che segue vengono evidenziati i titoli in portafoglio rapportati al totale delle attività.

Tipologia Titolo	31/12/10	31/12/09	% su tot. attività 2010
<b>Titoli emessi da stato o organismi intern.li</b>	<b>603.159.287</b>	<b>478.377.221</b>	<b>92,52%</b>
Titoli di stato Italia	591.309.217	419.565.991	90,70%
Titoli di stato altri paesi U.E.	11.850.070	58.811.230	1,82%
<b>Titoli di debito quotati</b>	<b>1.065.006</b>	<b>80.465.643</b>	<b>0,16%</b>
Titoli di debito Italia	-	22.266.038	0,00%
Titoli di debito U.E.	1.065.006	30.865.592	0,16%
Titoli di debito paesi OCSE	-	27.334.013	0,00%
<b>Titoli di capitale quotati</b>	<b>10.828.161</b>	<b>-</b>	<b>1,66%</b>

Azioni Italia quotate	755.284	-	0,12%
Azioni U.E. quotate	10.072.877	-	1,54%
<b>Totali</b>	<b>615.052.454</b>	<b>558.842.864</b>	<b>94,34%</b>

### informazioni sui crediti per operazioni pct

Val	Tipo	ISIN	Titolo	Causale	Quantita	Prezzo	Controvalore
EUR	Obbligazione	IT0004652175	CCTS EU	Vend. PCT	10.000.000	100	10.030.916

### Portafoglio suddivisione dei titoli per area geografica

Voci/Paesi	Italia	Altri paesi UE	Totale	% su tot. attività
Titoli di Stato Italia	591.309.217	-	<b>591.309.218</b>	<b>90,70%</b>
Titoli di Stato U.E.	-	11.850.070	<b>11.850.070</b>	<b>1,82%</b>
Azioni quotate Italia	755.284	-	<b>755.284</b>	<b>0,12%</b>
Azioni quotate U.E.	-	10.072.877	<b>10.072.877</b>	<b>1,54%</b>
Titoli di debito U.E.	-	1.065.006	<b>1.065.006</b>	<b>0,16%</b>
	<b>592.064.501</b>	<b>22.987.953</b>	<b>615.052.454</b>	<b>94,34%</b>

### Informazioni sulla composizione degli investimenti per valuta

DIVISA	Portafoglio	Controvalore Euro
EUR	615.052.454	615.052.454
<b>Totali</b>		<b>615.052.454</b>

### **Informazioni Su Operazioni In Conflitto D'interesse**

Dalle comunicazioni ricevute dai Gestori non si sono rilevate situazioni di conflitto di interesse riferite al dettato dell'art. 8 del Decreto del Ministero del Tesoro n. 703/1996, ovvero situazioni relative a rapporti di controllo dei gestori da parte dei soggetti sottoscrittori delle fonti istitutive.

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha segnalato all'Organo di Vigilanza alcuni investimenti – di seguito elencati - in titoli di società appartenenti ai gruppi delle aziende tenute alla contribuzione e in titoli di società appartenenti ai gruppi dei gestori finanziari.

Come disciplinato dal D.M. 703/96, tali investimenti sono stati segnalati al Fondo dal gestore e dalla Banca Depositaria e sono stati determinati esclusivamente dall'esigenza di investire il portafoglio gestito sulla base del benchmark di riferimento nel quale tali società sono incluse.

Il Fondo ha adottato un monitoraggio sistematico di tali posizioni verificandone la consistenza e l'andamento.

#### **Titoli relativi ad aziende ( gruppi ) tenute alla contribuzione:**

Gestore	ISIN	Descrizione	Mese	Quantità	Movimento	Controvalore
Cattolica Assicurazioni	DE0007236101	SIEMENS AG-REG	Agosto	1.420	Acquisto	111.538
Cattolica Assicurazioni	FR0000121261	MICHELIN (CGDE)-B	Agosto	2.043	Acquisto	132.689

Cattolica Assicurazioni	FR0000121972	SCHNEIDER ELECTRIC SA	Agosto	1.201	Acquisto	112.170
Cattolica Assicurazioni	DE000BASF111	BASF SE	Agosto	3.845	Acquisto	176.200
Cattolica Assicurazioni	DE000BASF111	BASF SE	Agosto	1.016	Acquisto	46.501
Cattolica Assicurazioni	FR0010947507	MICHELIN (CGDE)-RTS	Settembre	2.043	Acquisto	0
Cattolica Assicurazioni	FR0000121972	SCHNEIDER ELECTRIC SA	Ottobre	520	Acquisto	49.182
Cattolica Assicurazioni	FR0000121972	SCHNEIDER ELECTRIC SA	Ottobre	239	Acquisto	24.151
Cattolica Assicurazioni	FR0010208488	GDF SUEZ	Ottobre	6.189	Acquisto	167.440
Cattolica Assicurazioni	FR0010208488	GDF SUEZ	Ottobre	915	Acquisto	25.807
Cattolica Assicurazioni	DE000BASF111	BASF SE	Ottobre	279	Acquisto	14.653
Cattolica Assicurazioni	IT0000068525	SAIPEM SPA	Ottobre	5.359	Acquisto	166.591
Cattolica Assicurazioni	IT0000068525	SAIPEM SPA	Ottobre	852	Acquisto	26.723

#### Titoli relativi a società appartenenti ai gruppi dei soggetti gestori:

Gestore	ISIN	Descrizione	Mese	Quantità	Movimento	Controvalore
Cattolica Assicurazioni	FR0000131104	BNP PARIBAS	Agosto	103	Acquisto	5.891
Cattolica Assicurazioni	FR0000131104	BNP PARIBAS	Agosto	2.864	Acquisto	163.780
Cattolica Assicurazioni	FR0000131104	BNP PARIBAS	Ottobre	1.652	Acquisto	87.123
Cattolica Assicurazioni	FR0000131104	BNP PARIBAS	Ottobre	1.044	Acquisto	54.537

### COMPARTO REDDITO

Nella tabella che segue sono riportate le caratteristiche salienti dei criteri di asset allocation del gestore cui è stata affidata la gestione finanziaria del comparto, così come stabilito dalle convenzioni di gestione stipulate dal Fondo, e scadute il 31/07/2010:

Gestore	% Risorse gestite	Portafoglio tipo	Benchmark
Axa Investment Managers	25%	- 40% obbligazionario governativo area Euro	- 40% Citigroup Emu Govt. Bond Index
BNP Paribas Asset Management	25%	- 30 % obbligazionario governativo globale (con copertura del rischio di cambio)	- 30% Citigroup N/Euro Govt. Bond WGBI € Hedged
Pioneer Investment Management SGR	25%	- 10% obbligazionario corporate globale “investment grade” (con copertura del rischio di cambio)	- 10% Lehman Global Aggregate Corporate € Hedged
Allianz	25%	- 10% azionario area Euro - 10% azionario globale ex-Euro	- 10% MSCI Emu 10% MSCI World ex Emu

Nella tabella che segue sono riportate le caratteristiche salienti dei criteri di asset allocation dei gestori cui è stata affidata la gestione finanziaria del comparto a partire dal 01/08/2010, così come stabilito dalle convenzioni di gestione stipulate dal Fondo:

Gestore	% Risorse gestite	Portafoglio tipo	Benchmark
Allianz Global Investors Europe GmbH (Gestore delegato: Allianz Global Investors Kapitalanlagegesellschaft mbH)	18,82%	27% obbligazionario governativo area Euro – 19% obbligazionario governativo globale ex-Euro – 14% obbligazionario governativo inflation linked– 7% azionario Italia – 13% azionario Europa - azionario globale	27% JPM Global GBI EMU Unhedged in Euro – 19% JPM Global GBI ex-EMU Unhedged in Euro – 14% BarCap Inflation Linked GBI Euro – 7% FTSE Italia RAFI Gross TR in Euro –

		ex-Europa	13% MSCI Europe TR Gross in Euro- 20% MSCI World ex-Europe TR Gross in Euro
Amundi	19,10%	27% obbligazionario governativo area Euro – 19% obbligazionario governativo globale ex-Euro – 14% obbligazionario governativo inflation linked– 20% obbligazionario corporate Europa – 20% obbligazionario corporate US	27% JPM Global GBI EMU Unhedged in Euro19% JPM Global GBI ex-EMU Unhedged in Euro14% BarCap Inflation Linked GBI Euro20% BarCap Pan European Aggregate Credit unhedged eur20% BarCap US Credit EUR unhedged
State Street Global Advisors Limited	16,81%	35% obbligazionario governativo area Euro – 25% obbligazionario governativo globale ex-Euro – 18% obbligazionario governativo inflation linked– 3.5% azionario Italia – 8% azionario Europa – 10.5% azionario globale ex Europa	35% JPM Global GBI EMU Unhedged in Euro25% JPM Global GBI ex-EMU Unhedged in Euro18% BarCap Inflation Linked GBI Euro3,5% FTSE Italia RAFI Gross TR in Euro8% MSCI Europe TR Gross in Euro10,5% MSCI World ex-Europe TR Gross in Euro
State Street Global Advisors Limited	13,23%	31.5% obbligazionario governativo area Euro – 22.5% obbligazionario governativo globale ex-Euro – 16% obbligazionario governativo inflation linked– 15% obbligazionario corporate Europa – 15% obbligazionario corporate US	31,5% JPM Global GBI EMU Unhedged in Euro22,5% JPM Global GBI ex-EMU Unhedged in Euro16% BarCap Inflation Linked GBI Euro15% BarCap Pan European Aggregate Credit unhedged eur15% BarCap US Credit EUR unhedged
Halbis Capital Management	16,81%	35% obbligazionario governativo area Euro – 25% obbligazionario governativo globale ex-Euro – 18% obbligazionario governativo inflation linked– 3.5% azionario Italia – 8% azionario Europa – 10.5% azionario globale ex Europa	35% JPM Global GBI EMU Unhedged in Euro25% JPM Global GBI ex-EMU Unhedged in Euro18% BarCap Inflation Linked GBI Euro3,5% FTSE Italia RAFI Gross TR in Euro8% MSCI Europe TR Gross in Euro10,5% MSCI World ex-Europe TR Gross in Euro
UBS Global Asset Management	13,23%	31.5% obbligazionario governativo area Euro – 22.5% obbligazionario governativo globale ex-Euro – 16% obbligazionario governativo inflation linked– 15% obbligazionario corporate Europa – 15% obbligazionario corporate US	31,5% JPM Global GBI EMU Unhedged in Euro22,5% JPM Global GBI ex-EMU Unhedged in Euro16% BarCap Inflation Linked GBI Euro15% BarCap Pan European Aggregate Credit unhedged eur15% BarCap US Credit EUR unhedged
Russell Implementation Services Limited	2%	Copertura del rischio di cambio delle posizioni del patrimonio nelle divise autorizzate almeno pari al 95%	Copertura del rischio di cambio delle posizioni del patrimonio nelle divise autorizzate almeno pari al 95%

Il valore di quota al 31/12/2010 (14,208 euro) è aumentato di 0,453 euro rispetto al valore del 31/12/2009 (13,755 euro) facendo registrare una variazione positiva pari a 3,29%.

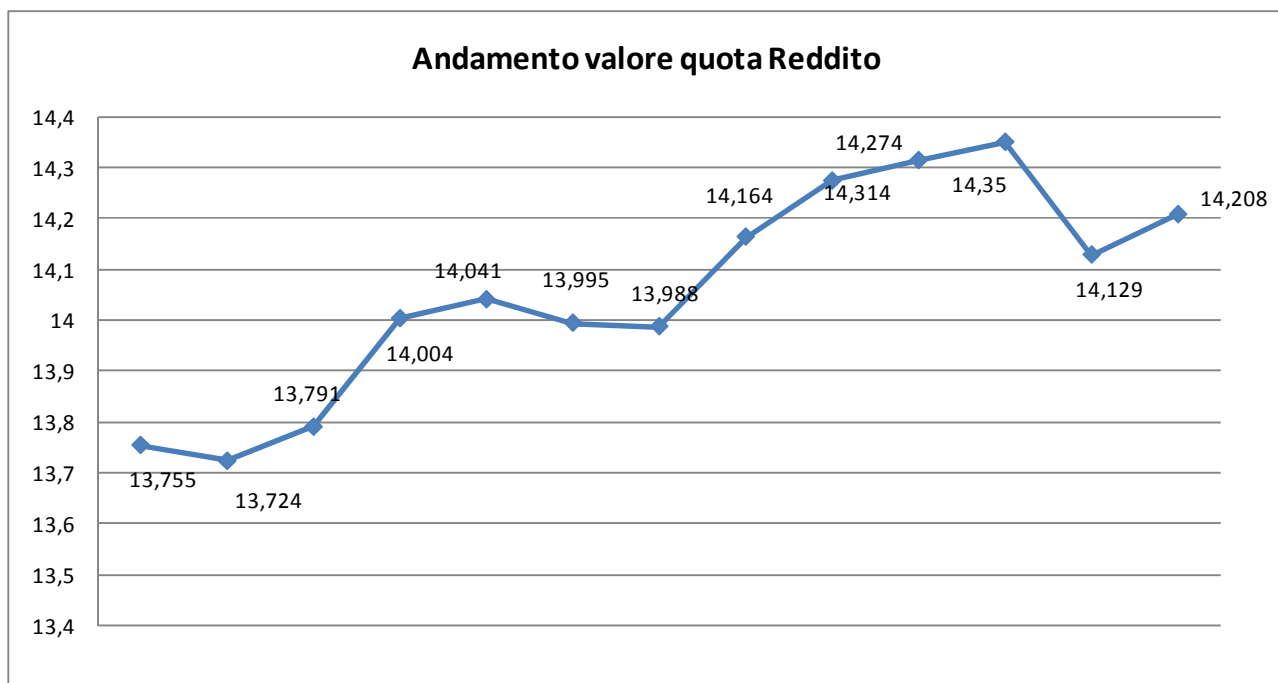
VALORE QUOTA	31/12/2009	31/12/2010
QUOTA NETTA (*)	13,755	14,208



QUOTA LORDA (**)	13,897	14,290
------------------	--------	--------

(\*) riconosciuta agli aderenti al netto di tutti i costi di gestione

(\*\*) al lordo di tutti i costi di gestione e dell'imposta



La gestione finanziaria ha conseguito dal 31/12/2009 al 31/12/2010 un rendimento lordo del 3,69%, mentre la performance del benchmark di riferimento è stata del 4,57%, con un rendimento relativo di -0,87%.

Il rendimento della gestione finanziaria è espresso al lordo dei costi di gestione e fiscalità.

Dati della gestione finanziaria				
	Rendimento Comparto	Rendimento benchmark	Volatilità* Comparto	Volatilità* Benchmark
Comparto Reddito	3,69%	4,57%	2,94%	3,33%

Rendimento gestione dal 31/12/2009 al 31/07/2010				
Gestore	Rendimento Gestore	Rendimento benchmark	Volatilità Gestore	Volatilità Benchmark
Bnp	3,86%	4,04%	2,34%	2,35%
Pioneer	4,32%	4,04%	2,22%	2,35%
Axa	2,50%	4,04%	3,39%	2,35%
Allianz	2,87%	4,04%	2,58%	2,35%

Rendimento gestione dal 01/08/2010 al 31/12/2010				
Gestore	Rendimento Gestore	Rendimento benchmark	Volatilità Gestore	Volatilità Benchmark
Allianz	3,21%	2,73%	2,42%	2,77%
Amundi	-1,20%	-1,13%	2,46%	7,64%
Ssga Bilanciato	0,53%	0,97%	3,90%	4,30%
Hsbc	0,55%	0,97%	4,07%	4,30%
Ssga Obbligazionario	-1,09%	-1,15%	7,62%	7,39%
Ubs	-1,03%	-1,15%	7,81%	7,39%
Russell	-0,66%	-0,59%	13,24%	13,34%

(\*) La volatilità indica quanto è stata ampia, nel periodo considerato, la variazione dei rendimenti rispetto alla loro media.

Si ricorda che i risultati realizzati non sono necessariamente rappresentativi di quelli che sarà possibile conseguire in futuro.

### **Composizione del portafoglio**

Nella tabella che segue vengono evidenziati i titoli in portafoglio rapportati al totale delle attività.

Tipologia Titolo	31/12/10	31/12/09	% su tot. attività 2010
<b>Titoli emessi da stato o organismi intern.li</b>	<b>2.285.678.034</b>	<b>1.811.327.027</b>	<b>66,70%</b>
Titoli di stato Italia	446.818.918	297.379.480	13,04%
Titoli di stato altri paesi U.E.	1.259.577.715	1.081.378.300	36,76%
Titoli di stato altri paesi OCSE	578.963.026	432.569.247	16,89%
Titoli di stato altri paesi non OCSE	318.375	-	0,01%
<b>Titoli di debito quotati</b>	<b>415.906.984</b>	<b>599.763.210</b>	<b>12,14%</b>
Titoli di debito Italia	11.477.469	30.062.668	0,33%
Titoli di debito U.E.	228.178.295	509.565.690	6,66%
Titoli di debito paesi OCSE	174.676.631	59.837.442	5,10%
Titoli di debito paesi non OCSE	1.574.589	297.410	0,05%
<b>Titoli di capitale quotati</b>	<b>361.974.002</b>	<b>364.707.164</b>	<b>10,56%</b>
Azioni Italia quotate	31.159.886	22.307.126	0,91%
Azioni U.E. quotate	150.095.990	201.734.020	4,38%
Azioni OCSE quotate	177.762.320	139.893.756	5,19%
Azioni non OCSE quotate	2.955.806	772.262	0,09%
<b>Quote di organismi di inv. collettivo</b>	<b>114.169.573</b>	<b>138.993.080</b>	<b>3,33%</b>
Quote di fondi UE	114.169.573	138.993.080	3,33%
<b>Totali</b>	<b>3.177.728.593</b>	<b>2.914.790.481</b>	<b>92,73%</b>

### Informazioni sui contratti future in essere

Strumento Sottostante	N. Contr. Long	Divisa	Corso di chiusura al 31/12/10	Ticks	Posizione al 31/12/10	Cambi al 31/12/10	Controvalore Euro
MAR 11 ME S&P CAN 60 - PTH1	41	CAD	767,1	200	6.290.220	1,3322	4.721.678
MAR 11 S&P 500 FUTURE - SPH1	190	USD	1.253,00	250	59.517.500	1,3362	44.542.359
MAR 11 FTSE MIB IDX FUT - STH	127	EUR	20.205,00	5	12.830.175	1	12.830.175
MAR 11 TSE TOPIX - TPH1	114	JPY	896	10.000	1.021.440.000	108,65	9.401.197
MAR 11 SFE SPI 200 - XPH1	49	AUD	4.730,00	25	5.794.250	1,3136	4.410.970
<b>Totali Euro</b>							<b>75.906.379</b>

### Portafoglio suddivisione dei titoli per area geografica

Voci/Paesi	Italia	Altri Paesi UE	Altri paesi OCSE	Paesi non OCSE	Totale	% su tot. attività
Azioni Italia Quotate	31.159.886	-	-	-	<b>31.159.886</b>	<b>0,91%</b>
Azioni U.E. quotate	-	150.095.990	-	-	<b>150.095.990</b>	<b>4,38%</b>
Azioni OCSE quotate	-	-	177.762.320	-	<b>177.762.320</b>	<b>5,19%</b>
Azioni non OCSE quotate	-	-	-	2.955.806	<b>2.955.806</b>	<b>0,09%</b>
Titoli Di Stato Italia	446.818.918	-	-	-	<b>446.818.918</b>	<b>13,04%</b>
Titoli Di Stato altri paesi U.E.	-	1.259.577.715	-	-	<b>1.259.577.715</b>	<b>36,75%</b>
Titoli Di Stato paesi OCSE	-	-	578.963.026	-	<b>578.963.026</b>	<b>16,89%</b>
Titoli Di Stato paesi non OCSE	-	-	-	318.375	<b>318.375</b>	<b>0,01%</b>
Titoli di debito Italia	11.477.469	-	-	-	<b>11.477.469</b>	<b>0,33%</b>
Titoli di debito U.E.	-	228.178.295	-	-	<b>228.178.295</b>	<b>6,66%</b>
Titoli di debito paesi OCSE	-	-	174.676.631	-	<b>174.676.631</b>	<b>5,10%</b>
Titoli di debito paesi non OCSE	-	-	-	1.574.589	<b>1.574.589</b>	<b>0,05%</b>
Quote di fondi UE	-	114.169.573	-	-	<b>114.169.573</b>	<b>3,33%</b>
<b>Totale</b>	<b>489.456.273</b>	<b>1.752.021.573</b>	<b>931.401.977</b>	<b>4.848.770</b>	<b>3.177.728.593</b>	<b>92,73%</b>

### Informazioni sulla composizione degli investimenti per valuta

Divisa	Portafoglio	Controvalore Euro
EUR EURO	2.025.955.819	2.025.955.819
USD DOLLARO USA	839.108.291	638.240.831
JPY YEN GIAPPONESE	32.681.995.018	300.800.690
GBP STERLINA BRITANNICA	113.503.340	131.865.629
CAD DOLLARO CANADESE	45.127.951	33.874.757
CHF FRANCO SVIZZERO	20.935.483	16.743.028

AUD DOLLARO AUSTRALIANO	17.420.791	13.261.869
SEK CORONA SVEDESE	81.284.373	9.066.351
DKK CORONA DANESE	30.219.267	4.054.373
NOK CORONA NORVEGESE	30.148.909	3.865.245
<b>Totale</b>		<b>3.177.728.592</b>

### Informazioni Su Operazioni In Conflitto D'interesse

Dalle comunicazioni ricevute dai Gestori non si sono rilevate situazioni di conflitto di interesse riferite al dettato dell'art. 8 del Decreto del Ministero del Tesoro n. 703/1996, ovvero situazioni relative a rapporti di controllo dei gestori da parte dei soggetti sottoscrittori delle fonti istitutive.

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha segnalato all'Organo di Vigilanza alcuni investimenti – di seguito elencati - in titoli di società appartenenti ai gruppi delle aziende tenute alla contribuzione e in titoli di società appartenenti ai gruppi dei gestori finanziari.

Come disciplinato dal D.M. 703/96, tali investimenti sono stati segnalati al Fondo dal gestore e dalla Banca Depositaria e sono stati determinati esclusivamente dall'esigenza di investire il portafoglio gestito sulla base del benchmark di riferimento nel quale tali società sono incluse.

Il Fondo ha adottato un monitoraggio sistematico di tali posizioni verificandone la consistenza e l'andamento.

### Titoli relativi ad aziende ( gruppi ) tenute alla contribuzione:

Gestore	ISIN	Descrizione	MESE	QUANTITA'	MOVIMENTO	CTV
Allianz	FR0010220475	ALSTOM	Agosto	3.321	ACQUISTO	139.189
Allianz	FR0000121972	SCHNEIDER ELECTRIC SA	Agosto	4.929	ACQUISTO	438.062
Allianz	US4592001014	INTL BUSINESS MACHINES CORP	Agosto	6.567	ACQUISTO	657.337
Allianz	FR0000120073	AIR LIQUIDE SA	Agosto	6.941	ACQUISTO	591.707
Allianz	US9633201069	WHIRLPOOL CORP	Agosto	9.848	ACQUISTO	612.007
Allianz	IT0003856405	FINMECCANICA SPA	Agosto	10.951	ACQUISTO	92.893
Allianz	LU0323134006	ARCELORMITTAL	Agosto	17.141	ACQUISTO	415.384
Allianz	CH0102993182	TYCO ELECTRONICS LTD	Agosto	22.100	ACQUISTO	468.557
Allianz	NL0000009538	KONINKLIJKE PHILIPS ELECTRON	Agosto	33.917	ACQUISTO	778.659
Allianz	US4663131039	JABIL CIRCUIT INC	Agosto	34.038	ACQUISTO	333.647
Allianz	US9841211033	XEROX CORP	Agosto	43.103	ACQUISTO	313.023
Allianz	DE0006231004	INFINEON TECHNOLOGIES AG	Agosto	43.236	ACQUISTO	209.494
Allianz	JP3633400001	TOYOTA MOTOR CORP	Agosto	44.900	ACQUISTO	1.223.411
Allianz	CH0100383485	TYCO INTERNATIONAL LTD	Agosto	47.600	ACQUISTO	1.361.228
Allianz	US68389X1054	ORACLE CORP	Agosto	57.942	ACQUISTO	1.057.132
Allianz	US3696041033	GENERAL ELECTRIC CO	Agosto	169.180	ACQUISTO	2.080.670
Allianz	FR0010220475	ALSTOM	Dicembre	269	ACQUISTO	9.576
Allianz	FR0000120073	AIR LIQUIDE SA	Dicembre	699	ACQUISTO	66.935

Allianz	US9633201069	WHIRLPOOL CORP	Dicembre	799	ACQUISTO	52.054
Allianz	IT0003856405	FINMECCANICA SPA	Dicembre	1.520	ACQUISTO	12.921
Allianz	DE0007037129	RWE AG	Dicembre	1.562	ACQUISTO	78.045
Allianz	FR0000121972	SCHNEIDER ELECTRIC SA	Dicembre	1.670	ACQUISTO	199.581
Allianz	CH0102993182	TYCO ELECTRONICS LTD	Dicembre	1.794	ACQUISTO	45.398
Allianz	DE0007100000	DAIMLER AG- REGISTERED SHARES	Dicembre	1.842	ACQUISTO	101.046
Allianz	DE0007236101	SIEMENS AG-REG	Dicembre	1.996	ACQUISTO	181.486
Allianz	US4592001014	INTL BUSINESS MACHINES CORP	Dicembre	2.098	ACQUISTO	229.301
Allianz	FR0000125007	COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN	Dicembre	2.720	ACQUISTO	107.215
Allianz	NL0000009538	KONINKLIJKE PHILIPS ELECTRON	Dicembre	2.753	ACQUISTO	62.747
Allianz	US4663131039	JABIL CIRCUIT INC	Dicembre	2.763	ACQUISTO	35.168
Allianz	US9841211033	XEROX CORP	Dicembre	3.499	ACQUISTO	31.672
Allianz	DE0006231004	INFINEON TECHNOLOGIES AG	Dicembre	3.510	ACQUISTO	25.425
Allianz	CH0100383485	TYCO INTERNATIONAL LTD	Dicembre	3.864	ACQUISTO	120.514
Allianz	FR0010208488	GDF SUEZ	Dicembre	4.042	ACQUISTO	111.792
Allianz	LU0323134006	ARCELORMITTAL	Dicembre	4.099	ACQUISTO	114.670
Allianz	US68389X1054	ORACLE CORP	Dicembre	4.704	ACQUISTO	106.083
Allianz	JP3633400001	TOYOTA MOTOR CORP	Dicembre	5.300	ACQUISTO	153.842
Allianz	DE000BASF111	BASF SE	Dicembre	5.313	ACQUISTO	323.259
Allianz	DE000ENAG999	E.ON AG	Dicembre	5.697	ACQUISTO	129.892
Allianz	FI0009000681	NOKIA OYJ	Dicembre	8.458	ACQUISTO	63.291
Allianz	US3696041033	GENERAL ELECTRIC CO	Dicembre	14.805	ACQUISTO	198.944
Allianz	FR0000120073	Air Liquide SA	Giugno	104	ACQUISTO	-
Allianz	FR0010888966	AIR LIQUIDE SA - RTS	Maggio	1.569	ACQUISTO	-
BNP Paribas	DE0007037129	RWE	Aprile	686	ACQUISTO	46.385
BNP Paribas	FR0010220475	ALSTOM RGPT	Aprile	1.743	ACQUISTO	82.361
BNP Paribas	LU0323134006	ARCELORMITTAL	Aprile	2.257	ACQUISTO	77.040
BNP Paribas	FR0010242511	ELECTRICITE DE FRANCE	Aprile	2.316	ACQUISTO	96.936
BNP Paribas	FR0000131708	TEC	Aprile	2.611	ACQUISTO	166.296
BNP Paribas	DE0005785638	FRESENIUS AG-PFD	Aprile	2.984	ACQUISTO	170.126
BNP Paribas	DE0007236101	SIE	Aprile	3.563	ACQUISTO	261.736
BNP Paribas	DE0005151005	BAS	Aprile	3.674	ACQUISTO	171.589
BNP Paribas	FR0000125007	SGO	Aprile	4.033	ACQUISTO	150.967
BNP Paribas	DE0007100000	DCX	Aprile	6.497	ACQUISTO	

						238.340
BNP Paribas	IT0003856405	FINMECCANICA SPA	Aprile	7.931	ACQUISTO	82.357
BNP Paribas	NL0000009538	PHIA	Aprile	9.249	ACQUISTO	228.819
BNP Paribas	FR0010208488	GAZ DE FRANCE	Aprile	9.518	ACQUISTO	272.345
BNP Paribas	DE000ENAG999	E.ON AG	Aprile	9.742	ACQUISTO	276.783
BNP Paribas	FI0009000681	NOK1V	Aprile	25.484	ACQUISTO	287.575
BNP Paribas	DE0007236101	SIE	Febbraio	3.750	ACQUISTO	149.972
BNP Paribas	FI0009000681	NOK1V	Febbraio	15.990	ACQUISTO	151.317
BNP Paribas	FI0009000681	NOK1V	Febbraio	23.520	ACQUISTO	231.054
BNP Paribas	FI0009000681	NOK1V	Febbraio	23.640	ACQUISTO	231.883
BNP Paribas	FI0009000681	NOK1V	Febbraio	24.070	ACQUISTO	237.783
BNP Paribas	FR0010242511	ELECTRICITE DE FRANCE	Gennaio	56	ACQUISTO	1.964
BNP Paribas	IT0003856405	FINMECCANICA SPA	Gennaio	13.920	ACQUISTO	147.201
BNP Paribas	FR0000125007	Cie de St-Gobain	Giugno	1.160	ACQUISTO	33.168
BNP Paribas	FR0000121972	Schneider Electric SA	Luglio	8.880	ACQUISTO	732.470
BNP Paribas	DE0005151005	BASF SE	Luglio	15.510	ACQUISTO	698.927
BNP Paribas	FR0000125007	SGO	Maggio	5.010	ACQUISTO	172.653
BNP Paribas	DE0007236101	SIE	Maggio	10.810	ACQUISTO	822.685
BNP Paribas	FR0000121972	SU	Maggio	17.870	ACQUISTO	1.438.762
BNP Paribas	DE0007236101	SIE	Marzo	2.310	ACQUISTO	166.172
BNP Paribas	FI0009000681	NOK1V	Marzo	38.700	ACQUISTO	422.421
Hsbc	FR0000121261	MICHELIN (CGDE)-B	Agosto	8.279	ACQUISTO	528.542
Hsbc	FR0000125007	COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN	Agosto	15.545	ACQUISTO	942.605
Hsbc	DE0005785802	FRESENIUS MEDICAL CARE AG &	Agosto	21.972	ACQUISTO	485.035
Hsbc	FR0000124141	VEOLIA ENVIRONNEMENT	Agosto	22.241	ACQUISTO	416.116
Hsbc	FI0009002422	OUTOKUMPU OYJ	Agosto	29.726	ACQUISTO	880.897
Hsbc	LU0323134006	ARCELORMITTAL	Agosto	34.585	ACQUISTO	67.680
Hsbc	FR0000121261	MICHELIN (CGDE)-B	Ottobre	1.504	ACQUISTO	534.778
Hsbc	FR0010947507	MICHELIN (CGDE)-RTS	Settembre	8.279	ACQUISTO	-
Pioneer	FR0010208488	GAZ DE FRANCE	Aprile	22.368	ACQUISTO	643.357
Pioneer	DE000ENAG999	E.ON AG	Aprile	28.838	ACQUISTO	828.759
Pioneer	FR0010261388	VEOLIA ENVIRONNEMENT	Aprile	2.000.000	ACQUISTO	2.073.490
Pioneer	FR0010242511	ELECTRICITE DE FRANCE	Febbraio	1.237	ACQUISTO	46.452
Pioneer	DE0007100000	DCX	Febbraio	1.266	ACQUISTO	39.127

Pioneer	DE0007037129	RWE	Febbraio	1.768	ACQUISTO	112.343
Pioneer	DE0005937007	MAN	Febbraio	1.831	ACQUISTO	96.523
Pioneer	FR0000124141	VIE	Febbraio	1.917	ACQUISTO	46.460
Pioneer	DE0007236101	SIE	Febbraio	2.024	ACQUISTO	129.296
Pioneer	DE0007037129	RWE	Febbraio	2.259	ACQUISTO	142.176
Pioneer	FR0010208488	GAZ DE FRANCE	Febbraio	2.438	ACQUISTO	66.974
Pioneer	DE000ENAG999	E.ON AG	Febbraio	3.729	ACQUISTO	98.729
Pioneer	DE0005937007	MAN	Febbraio	4.828	ACQUISTO	252.912
Pioneer	IT0003856405	FINMECCANICA SPA	Febbraio	6.159	ACQUISTO	58.166
Pioneer	IT0003865570	IMPREGILO SPA	Febbraio	19.298	ACQUISTO	42.866
Pioneer	DE0005937007	MAN	Febbraio	23.877	ACQUISTO	1.242.386
Pioneer	DE0005785638	FRESENIUS AG-PFD	Gennaio	1.449	ACQUISTO	71.821
Pioneer	FR0010242511	ELECTRICITE DE FRANCE	Gennaio	1.853	ACQUISTO	76.116
Pioneer	DE0007100000	DCX	Gennaio	1.897	ACQUISTO	64.096
Pioneer	DE0007037129	RWE	Gennaio	2.162	ACQUISTO	143.048
Pioneer	DE0007236101	SIE	Gennaio	3.033	ACQUISTO	199.158
Pioneer	LU0323134006	ARCELORMITTAL	Gennaio	3.097	ACQUISTO	92.858
Pioneer	NL0000009538	PHIA	Gennaio	3.472	ACQUISTO	73.993
Pioneer	JP3551500006	DENSO CORP	Gennaio	3.500	ACQUISTO	75.368
Pioneer	FR0010208488	GAZ DE FRANCE	Gennaio	3.654	ACQUISTO	102.625
Pioneer	NL0000009066	TNT NV	Gennaio	3.658	ACQUISTO	74.754
Pioneer	DE0007236101	SIE	Gennaio	4.116	ACQUISTO	266.811
Pioneer	FR0000124141	VIE	Gennaio	4.344	ACQUISTO	107.674
Pioneer	DE0007037129	RWE	Gennaio	5.047	ACQUISTO	343.908
Pioneer	DE000ENAG999	E.ON AG	Gennaio	5.588	ACQUISTO	152.412
Pioneer	JP3854600008	HONDA	Gennaio	5.700	ACQUISTO	141.706
Pioneer	JP3435000009	SONY	Gennaio	8.400	ACQUISTO	184.603
Pioneer	DE000ENAG999	E.ON AG	Gennaio	8.412	ACQUISTO	243.350
Pioneer	IT0003856405	FINMECCANICA SPA	Gennaio	9.229	ACQUISTO	96.993
Pioneer	FR0010208488	GAZ DE FRANCE	Gennaio	10.543	ACQUISTO	317.453
Pioneer	FR0000124141	VIE	Gennaio	13.676	ACQUISTO	348.368
Pioneer	FI0009000681	NOK1V	Gennaio	17.686	ACQUISTO	161.649
Pioneer	IT0003865570	IMPREGILO SPA	Gennaio	28.919	ACQUISTO	70.274
Pioneer	FR0010220475	Alstom SA	Giugno	17.739	ACQUISTO	

						703.276
Pioneer	IT0000068525	Saipem SpA	Giugno	22.054	ACQUISTO	554.561
Pioneer	DE0005937007	MAN SE	Luglio	2.243	ACQUISTO	152.148
Pioneer	FR0010220475	Alstom SA	Luglio	3.000	ACQUISTO	110.200
Pioneer	IT0000068525	Saipem SpA	Luglio	3.729	ACQUISTO	98.729
Pioneer	DE0007037129	RWE AG	Luglio	3.883	ACQUISTO	206.796
Pioneer	DE0007236101	Siemens AG	Luglio	4.596	ACQUISTO	337.061
Pioneer	FR0010208488	GDF Suez	Luglio	6.987	ACQUISTO	160.400
Pioneer	FR0000121972	Schneider Electric SA	Luglio	9.373	ACQUISTO	797.594
Pioneer	DE000ENAG999	E.ON AG	Luglio	9.910	ACQUISTO	216.992
Pioneer	US88579Y1010	3M Co	Luglio	10.409	ACQUISTO	663.318
Pioneer	NL0000226223	STMicroelectronics NV	Luglio	13.671	ACQUISTO	88.642
Pioneer	FI0009000681	Nokia OYJ	Luglio	16.415	ACQUISTO	112.321
Pioneer	NL0000009538	Koninklijke Philips Electronic	Luglio	41.723	ACQUISTO	1.017.755
Pioneer	DE0007500001	ThyssenKrupp AG	Luglio	50.324	ACQUISTO	1.026.567
Pioneer	FI0009000681	NOK1V	Maggio	1.810	ACQUISTO	16.480
Pioneer	DE0007037129	RWE	Maggio	6.767	ACQUISTO	415.361
Pioneer	DE0007236101	SIE	Maggio	8.785	ACQUISTO	621.187
Pioneer	DE0005785638	FRESENIUS AG-PFD	Maggio	12.542	ACQUISTO	654.327
Pioneer	FR0010242511	ELECTRICITE DE FRANCE	Maggio	15.667	ACQUISTO	634.102
Pioneer	DE0005937007	MAN	Marzo	4.042	ACQUISTO	242.074
Pioneer	US88579Y1010	MMM	Marzo	6.941	ACQUISTO	409.527
Pioneer	NL0000226223	STM	Marzo	45.075	ACQUISTO	304.979
Pioneer	NL0000226223	STM	Marzo	72.076	ACQUISTO	495.292
Pioneer	FI0009000681	NOK1V	Marzo	138.403	ACQUISTO	1.499.850
St. Street Bilanc.	IT0003990402	LOTTOMATICA SPA	Agosto	2.517	ACQUISTO	29.047
St. Street Bilanc.	IT0001353157	EXOR SPA - PRF	Agosto	2.809	ACQUISTO	34.426
St. Street Bilanc.	IT0001353140	EXOR SPA	Agosto	4.133	ACQUISTO	65.118
St. Street Bilanc.	IT0003506190	ATLANTIA SPA	Agosto	13.242	ACQUISTO	206.033
St. Street Bilanc.	IT0003856405	FINMECCANICA SPA	Agosto	29.980	ACQUISTO	258.932
St. Street Bilanc.	IT0000080447	CIR SPA	Agosto	31.625	ACQUISTO	46.537
St. Street Bilanc.	IT0001976403	FIAT SPA	Agosto	99.737	ACQUISTO	1.034.031
St. Street Bilanc.	IT0000068525	SAIPEM SPA	Dicembre	133	ACQUISTO	2.908
St. Street Bilanc.	IT0003856405	FINMECCANICA SPA	Dicembre	613	ACQUISTO	5.279



St. Street Bilanc.	IT0001976403	FIAT SPA	Dicembre	763	ACQUISTO	11.685
St. Street Bilanc.	IT0001976403	FIAT SPA	Dicembre	1.276	ACQUISTO	16.806
St. Street Bilanc.	IT0001353140	EXOR SPA	Novembre	320	ACQUISTO	6.501
St. Street Bilanc.	IT0001353157	EXOR SPA - PRF	Novembre	400	ACQUISTO	6.530
St. Street Bilanc.	IT0000068525	SAIPEM SPA	Novembre	506	ACQUISTO	16.227
St. Street Bilanc.	IT0003506190	ATLANTIA SPA	Novembre	1.027	ACQUISTO	15.481
St. Street Bilanc.	IT0004623051	PIRELLI & C.	Novembre	2.019	ACQUISTO	11.825
St. Street Bilanc.	IT0003856405	FINMECCANICA SPA	Novembre	2.324	ACQUISTO	20.236
St. Street Bilanc.	IT0000080447	CIR SPA	Novembre	5.000	ACQUISTO	5.006
St. Street Bilanc.	IT0001976403	FIAT SPA	Novembre	7.733	ACQUISTO	98.623
St. Street Obblig.	XS0162513211	RWE AG	Agosto	160.000	ACQUISTO	199.813
St. Street Obblig.	XS0412842428	RWE FINANCE BV	Agosto	170.000	ACQUISTO	195.489
St. Street Obblig.	XS0147030554	RWE FINANCE BV	Agosto	230.000	ACQUISTO	263.531
St. Street Obblig.	XS0322977223	E.ON INTL FINANCE BV	Agosto	280.000	ACQUISTO	344.889
St. Street Obblig.	XS0361244402	E.ON INTL FINANCE BV	Agosto	300.000	ACQUISTO	331.311
St. Street Obblig.	XS0413806596	SIEMENS FINANCIERINGSMAT	Agosto	340.000	ACQUISTO	405.996
St. Street Obblig.	XS0413810606	SIEMENS FINANCIERINGSMAT	Agosto	430.000	ACQUISTO	467.692
St. Street Obblig.	XS0266838746	SIEMENS FINANCIERINGSMAT	Agosto	450.000	ACQUISTO	494.217
St. Street Obblig.	XS0127992336	RWE FINANCE BV	Agosto	460.000	ACQUISTO	673.437
St. Street Obblig.	XS0327443460	E.ON INTL FINANCE BV	Agosto	500.000	ACQUISTO	723.708
St. Street Obblig.	DE000A0T5SE6	DAIMLER INTL FINANCE BV	Agosto	550.000	ACQUISTO	678.606
St. Street Obblig.	XS0364671346	BMW US CAPITAL LLC	Agosto	590.000	ACQUISTO	665.549
St. Street Obblig.	XS0173501379	BMW FINANCE NV	Agosto	590.000	ACQUISTO	661.254
St. Street Obblig.	DE000A1C9VQ4	DAIMLER AG	Agosto	620.000	ACQUISTO	679.644
St. Street Obblig.	US233835AQ08	DAIMLER FINANCE NA LLC	Agosto	650.000	ACQUISTO	682.946
St. Street Obblig.	US149123BQ30	CATERPILLAR INC	Agosto	650.000	ACQUISTO	677.656
St. Street Obblig.	XS0559641146	ARCELORMITTAL	Dicembre	350.000	ACQUISTO	351.041
St. Street Obblig.	US14912L4C26	CATERPILLAR FIN SERV CRP	Settembre	250.000	ACQUISTO	228.255
St. Street Obblig.	US03938LAR50	ARCELORMITTAL	Settembre	250.000	ACQUISTO	186.238
Ubs	FR0010750489	VEOLIA ENVIRONNEMENT	Agosto	350.000	ACQUISTO	448.274
Ubs	XS0427290357	ATLANTIA SPA	Agosto	400.000	ACQUISTO	457.204
Ubs	XS0413806596	SIEMENS FINANCIERINGSMAT	Agosto	400.000	ACQUISTO	470.985
Ubs	US14912L4E81	CATERPILLAR FINANCIAL SE	Agosto	450.000	ACQUISTO	443.864
Ubs	US233835AW75	DAIMLER FINANCE	Agosto	500.000	ACQUISTO	

		NA LLC				446.497
Ubs	US438516AX42	HONEYWELL INTERNATIONAL	Agosto	500.000	ACQUISTO	447.811
Ubs	US902118BN73	TYCO INTERNATIONAL FINAN	Agosto	550.000	ACQUISTO	440.971
Ubs	US03938LAM63	ARCELORMITTAL	Agosto	650.000	ACQUISTO	645.719
Ubs	XS0172851650	RWE FINANCE BV	Agosto	700.000	ACQUISTO	800.449
Ubs	US68389XAG07	ORACLE CORP	Agosto	750.000	ACQUISTO	640.600
Ubs	FR0010709279	GDF SUEZ	Agosto	750.000	ACQUISTO	890.326
Ubs	XS0148579153	E.ON INTL FINANCE BV	Agosto	850.000	ACQUISTO	1.049.859
Ubs	DE000A0T5SE6	DAIMLER INTL FINANCE BV	Agosto	900.000	ACQUISTO	1.104.563
Ubs	XS0182703743	GENERAL ELEC CAP CORP	Novembre	400.000	ACQUISTO	465.160

**Titoli relativi a società appartenenti ai gruppi dei soggetti gestori:**

## BANCA DEPOSITARIA

Gestore	ISIN	Descrizione	MESE	QUANTITA'	MOVIMENTO	CTV
St. Street Obblig.	XS0159590610	BNP PARIBAS	Agosto	180.000	ACQUISTO	199.035
St. Street Obblig.	XS0320303943	BNP PARIBAS	Agosto	230.000	ACQUISTO	275.114
St. Street Obblig.	FR0010306738	BNP PARIBAS	Agosto	250.000	ACQUISTO	217.707
Ubs	XS0160850227	BNP PARIBAS CAP TRST VI	Agosto	250.000	ACQUISTO	249.763
St. Street Obblig.	FR0010306738	BNP PARIBAS	Agosto	550.000	ACQUISTO	480.413
Ubs	XS0405121368	BNP PARIBAS	Agosto	600.000	ACQUISTO	680.621
BNP Paribas	FR0000045072	ACA	Aprile	12.616	ACQUISTO	171.912
BNP Paribas	IT0000072626	BINR	Aprile	23.283	ACQUISTO	55.145
BNP Paribas	IT0000072618	BIN	Aprile	37.627	ACQUISTO	109.162
Allianz	FR0000131104	BNP PARIBAS	Dicembre	4.961	ACQUISTO	260.425
Pioneer	FR0000045072	ACA	Febbraio	6.661	ACQUISTO	69.003
Pioneer	IT0000072626	BINR	Febbraio	46.204	ACQUISTO	91.280
Pioneer	FR0000045072	ACA	Febbraio	60.234	ACQUISTO	645.428
Pioneer	FR0000045072	ACA	Febbraio	86.861	ACQUISTO	935.513
Pioneer	XS0242832599	BANCA INTESA SPA	Febbraio	1.650.000	ACQUISTO	1.605.914
Pioneer	IT0000072626	INTESA SANPAOLO R/P	Gennaio	69.238	ACQUISTO	156.920
Pioneer	IT0000072626	INTESA SANPAOLO R/P	Gennaio	205.979	ACQUISTO	508.671
Pioneer	IT0000072626	INTESA SANPAOLO R/P	Gennaio	433.584	ACQUISTO	1.083.027
Pioneer	FR0000131104	BNP Paribas	Luglio	7.006	ACQUISTO	305.890
Pioneer	FR0000131104	BNP	Maggio	10.677	ACQUISTO	514.767
BNP Paribas	FR0000045072	ACA	Marzo	16.422	ACQUISTO	180.637
BNP Paribas	FR0000045072	ACA	Marzo	16.607	ACQUISTO	185.650
BNP Paribas	FR0000045072	ACA	Marzo	35.200	ACQUISTO	393.514
BNP Paribas	FR0000045072	ACA	Marzo	35.420	ACQUISTO	424.224
Pioneer	XS0452166324	INTESA SANPAOLO SPA	Marzo	600.000	ACQUISTO	634.948

## GESTORI

Gestore	ISIN	Descrizione	MESE	QUANTITA'	MOVIMENTO	CTV
Pioneer	DE0008404005	ALV	Gennaio	1.491	ACQUISTO	120.514
Pioneer	DE0008404005	ALV	Febbraio	955	ACQUISTO	78.482
BNP Paribas	FR0000131104	BNP	Aprile	6.236	ACQUISTO	359.365
Allianz	DE0008404005	ALLIANZ SE-REG	Agosto	2.821	ACQUISTO	246.877
Hsbc	GB0005405286	HSBC HOLDINGS PLC	Agosto	166.132	ACQUISTO	1.351.567
Ubs	XS0385798276	UBS AG LONDON	Agosto	950.000	ACQUISTO	1.110.354
Allianz	DE0008404005	ALLIANZ SE-REG	Dicembre	2.496	ACQUISTO	227.195

## GESTORI-BANCA DEPOSITARIA

Gestore	ISIN	Descrizione	MESE	QUANTITA'	MOVIMENTO	CTV
BNP Paribas	FR0000131104	BNP	Maggio	3.280	ACQUISTO	156.896
BNP Paribas	FR0000131104	BNP Paribas	Giugno	1.552	ACQUISTO	71.190

### Investimenti in OICR emessi da società appartenenti ai gruppi dei soggetti gestori:

Gestore	ISIN	Descrizione	MESE	QUANTITA'	MOVIMENTO	CTV
BNP Paribas	LU0107092024	PARVEST JAPAN M	Gennaio	288.000	ACQUISTO	7.527.026
BNP Paribas	LU0307721133	PARWORLD TRACK JAPAN-MC	Aprile	108.500	ACQUISTO	8.693.020
BNP Paribas	LU0307721133	PARWORLD TRACK JAPAN-MC	Maggio	47.506	ACQUISTO	3.831.360
Hsbc	FR0010043216	HSBC VALEURS HAUT DIV-AC	Agosto	46.000	ACQUISTO	5.623.500
St. Street Bilanc.	FR0010204040	SSGA EUROPE INDEX EQT FUND-I	Agosto	198.524	ACQUISTO	30.003.000
St. Street Bilanc.	FR0010204040	SSGA EUROPE INDEX EQT FUND-I	Agosto	9.748	ACQUISTO	1.427.000
St. Street Bilanc.	FR0010208553	SSGA US INDEX EQUITY FD-I	Agosto	332.839	ACQUISTO	42.113.661
St. Street Bilanc.	FR0010208553	SSGA US INDEX EQUITY FD-I	Agosto	14.184	ACQUISTO	1.740.157
St. Street Bilanc.	FR0010587964	SSGA CANADA INDEX EQUITY-I	Agosto	23.465	ACQUISTO	4.339.831
St. Street Bilanc.	FR0010587964	SSGA CANADA INDEX EQUITY-I	Agosto	850	ACQUISTO	161.029
St. Street Bilanc.	FR0010587949	SSGA AUSTRALIA INDEX EQTY-I	Agosto	16.513	ACQUISTO	3.263.662
St. Street Bilanc.	FR0010213272	SSGA JAPAN INDEX EQUITY FU-I	Agosto	148.947	ACQUISTO	9.171.491
St. Street Bilanc.	FR0010867713	SSGA EUROPE ALPHA EQ FD-IC	Agosto	31.915	ACQUISTO	14.777.000
St. Street Bilanc.	FR0010867713	SSGA EUROPE ALPHA EQ FD-IC	Agosto	1.860	ACQUISTO	823.000

## COMPARTO CRESCITA

Nella tabella che segue sono riportate le caratteristiche salienti dei criteri di asset allocation del gestore cui è stata affidata la gestione finanziaria del comparto, così come stabilito dalle convenzioni di gestione stipulate dal Fondo, e scadute il 31/07/2010:

Gestore	% Risorse gestite	Portafoglio tipo	Benchmark
Dueemme	50%	- 20% obbligazioni governative area Euro - 20% obbligazioni governative globali (con copertura del rischio di cambio)	- 20% Citigroup Emu Govt. Bond Index - 20% Citigroup N/Euro Govt. Bond WGBI
Società Generale Asset Management (a partire dal 1 gennaio 2010 ha assunto la denominazione S2G)	50%	- 15% obbligazionario corporate globale "investment grade" (con copertura del rischio di cambio) - 20% azionario area Euro - 25% azionario globale ex-Euro.	- 15% Lehman Global Aggregate Corporate € Hedged - 20% MSCI Emu - 25% MSCI World ex Emu

Nella tabella che segue sono riportate le caratteristiche salienti dei criteri di asset allocation dei gestori cui è stata affidata la gestione finanziaria del comparto a partire dal 01/08/2010, così come stabilito dalle convenzioni di gestione stipulate dal Fondo:

Gestore	% Risorse gestite	Portafoglio tipo	Benchmark
Allianz Global Investors Europe GmbH (Gestore delegato: Allianz Global Investors Kapitalanlagegesellschaft mbH)	26,50%	30% obbligazionario governativo area Euro – 22.5% obbligazionario governativo globale ex-Euro – 7.5% obbligazionario governativo inflation linked– 5.5% azionario Italia – 15.5% azionario Europa; 19% azionario globale ex Europa.	30% JPM Global GBI EMU Unhedged in Euro22,5% JPM Global GBI ex-EMU Unhedged in Euro7,5% BarCap Inflation Linked GBI Euro5,5% FTSE Italia RAFI Gross TR in Euro15,5% MSCI Europe TR Gross in Euro19% MSCI World ex-Europe TR Gross in Euro
Pioneer Investment Management Sgr S.p.A.	71,50%	18.5% obbligazionario governativo area Euro – 14% obbligazionario governativo globale ex-Euro – 4.5% obbligazionario governativo inflation linked–11.5% titoli corporate Europa – 11.5% titoli corporate US - 5% azionario Italia – 16% azionario Europa; 19% azionario globale ex Europa	18,5% JPM Global GBI EMU Unhedged in Euro14% JPM Global GBI ex-EMU Unhedged in Euro4,5% BarCap Inflation Linked GBI Euro11,5% BarCap Pan European Aggregate Credit unhedged eur11,5% BarCap US Credit EUR unhedged5% FTSE Italia RAFI Gross TR in Euro16% MSCI Europe TR Gross in Euro19% MSCI World ex-Europe TR Gross in Euro
Russell Implementation Services Limited	2%	Copertura del rischio di cambio delle posizioni del patrimonio nelle divise autorizzate almeno pari al 95%	Copertura del rischio di cambio delle posizioni del patrimonio nelle divise autorizzate almeno pari al 95%

Il valore di quota al 31/12/2010 (13,763 euro) è aumentato di 0,548 euro rispetto al valore del 31/12/2009 (13,215 euro) facendo registrare una variazione positiva pari a 4,15%

VALORE QUOTA	31/12/2009	31/12/2010
QUOTA NETTA (*)	13,215	13,763
QUOTA LORDA (**)	13,429	13,858

(\*) riconosciuta agli aderenti al netto di tutti i costi di gestione

(\*\*) al lordo di tutti i costi di gestione e dell'imposta



La gestione finanziaria ha conseguito dal 31/12/2009 al 31/12/2010 un rendimento lordo del 4,73%, mentre la performance del benchmark di riferimento è stata del 7,86%, con un rendimento relativo di -3,12%.

Il rendimento della gestione finanziaria è espresso al lordo dei costi di gestione e fiscalità.

Dati della gestione finanziaria				
	Rendimento Comparto	Rendimento benchmark	Volatilità* Comparto	Volatilità* Benchmark
Comparto Crescita	4,73%	7,86%	5,95%	5,36%

Rendimento gestione dal 31/12/2009 al 31/07/2010				
Gestore	Rendimento Gestore	Rendimento benchmark	Volatilità* Gestore	Volatilità* Benchmark
Dueemme	1,13%	4,41%	6,62%	5,31%
Sgam	-0,36%	4,41%	7,30%	5,31%

Rendimento gestione dal 01/08/2010 al 31/12/2010				
Gestore	Rendimento Gestore	Rendimento benchmark	Volatilità * Gestore	Volatilità * Benchmark
Pioneer	3,23%	3,02%	3,86%	3,03%

Allianz	2,35%	2,91%	2,60%	2,83%
Russell	-0,01%	-0,01%	13,16%	13,38%

(\*) La volatilità indica quanto è stata ampia, nel periodo considerato, la variazione dei rendimenti rispetto alla loro media.

Si ricorda che i risultati realizzati non sono necessariamente rappresentativi di quelli che sarà possibile conseguire in futuro.

### **Composizione del portafoglio**

Nella tabella che segue vengono evidenziati i titoli in portafoglio rapportati al totale delle attività.

Tipologia Titolo	31/12/2010	31/12/2009	% su tot. attività 2010
<b>Titoli emessi da stato o organismi intern.li</b>	<b>100.906.633</b>	<b>112.570.705</b>	<b>37,68%</b>
Titoli di stato Italia	27.548.416	53.194.238	10,29%
Titoli di stato altri paesi U.E.	40.831.267	55.760.516	15,25%
Titoli di stato altri paesi OCSE	32.526.950	3.615.951	12,14%
<b>Titoli di debito quotati</b>	<b>40.446.875</b>	<b>18.330.666</b>	<b>15,10%</b>
Titoli di debito Italia	3.149.240	1.754.624	1,18%
Titoli di debito U.E.	21.532.239	12.076.390	8,04%
Titoli di debito paesi OCSE	14.735.860	4.499.652	5,50%
Titoli di debito paesi non OCSE	1.029.536	-	0,38%
<b>Titoli di capitale quotati</b>	<b>106.747.414</b>	<b>15.265.818</b>	<b>39,86%</b>
Azioni Italia quotate	3.015.206	213.040	1,13%
Azioni U.E. quotate	37.096.964	8.585.118	13,85%
Azioni OCSE quotate	65.938.836	6.467.660	24,62%
Azioni non OCSE quotate	696.408	-	0,26%
<b>Quote di organismi di inv. collettivo</b>	<b>-</b>	<b>51.017.800</b>	<b>0,00%</b>
Quote di fondi UE	-	51.017.800	0,00%
<b>Totale</b>	<b>248.100.922</b>	<b>197.184.989</b>	<b>92,63%</b>

### **Portafoglio suddivisione dei titoli per area geografica**

Voci/Paesi	Italia	Altri Paesi UE	Altri paesi OCSE	Altri paesi non OCSE	Totale	% su tot. attività
Azioni quotate Italia	3.015.206	-	-	-	<b>3.015.206</b>	<b>1,13%</b>
Azioni quotate Ue	-	37.096.964	-	-	<b>37.096.964</b>	<b>13,85%</b>
Azioni quotate Ocse	-	-	65.938.836	-	<b>65.938.836</b>	<b>24,62%</b>
Azioni quotate non Ocse	-	-	-	696.408	<b>696.408</b>	<b>0,26%</b>
Titoli di stato Italia	27.548.416	-	-	-	<b>27.548.416</b>	<b>10,29%</b>
Titoli di stato Ue	-	40.831.267	-	-	<b>40.831.267</b>	<b>15,25%</b>
Titoli di stato Ocse	-	-	32.526.950	-	<b>32.526.950</b>	<b>12,14%</b>
Titoli di debito Italia	3.149.240	-	-	-	<b>3.149.240</b>	<b>1,18%</b>
Titoli di debito Ue	-	21.532.239	-	-	<b>21.532.239</b>	<b>8,04%</b>
Titoli di debito Ocse	-	-	14.735.860	-	<b>14.735.860</b>	<b>5,50%</b>

Titoli di debito non Ocse	-	-	-	1.029.536	<b>1.029.536</b>	<b>0,38%</b>
<b>Totali</b>	<b>33.712.862</b>	<b>99.460.470</b>	<b>113.201.646</b>	<b>1.725.944</b>	<b>248.100.922</b>	<b>92,63%</b>

### **Informazioni sulla composizione degli investimenti per valuta**

Divisa	Portafoglio	Controvalore
EUR EURO	112.299.107	112.299.108
USD DOLLARO USA	107.078.960	80.136.926
JPY YEN GIAPPONESE	2.844.038.100	26.176.144
GBP STERLINA BRITANNICA	14.585.256	16.944.823
CHF FRANCO SVIZZERO	8.846.242	7.074.729
CAD DOLLARO CANADESE	3.319.208	2.491.523
AUD DOLLARO AUSTRALIANO	1.967.262	1.497.611
SEK CORONA SVEDESE	11.382.674	1.269.608
NOK CORONA NORVEGESE	1.641.509	210.450
<b>Totali</b>		<b>248.100.922</b>

### **Informazioni Su Operazioni In Conflitto D'interesse**

Dalle comunicazioni ricevute dai Gestori non si sono rilevate situazioni di conflitto di interesse riferite al dettato dell'art. 8 del Decreto del Ministero del Tesoro n. 703/1996, ovvero situazioni relative a rapporti di controllo dei gestori da parte dei soggetti sottoscrittori delle fonti istitutive.

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha segnalato all'Organo di Vigilanza alcuni investimenti – di seguito elencati - in titoli di società appartenenti ai gruppi delle aziende tenute alla contribuzione e in titoli di società appartenenti ai gruppi dei gestori finanziari.

Come disciplinato dal D.M. 703/96, tali investimenti sono stati segnalati al Fondo dal gestore e dalla banca depositaria e sono stati determinati esclusivamente dall'esigenza di investire il portafoglio gestito sulla base del benchmark di riferimento nel quale tali società sono incluse.

Il Fondo ha adottato un monitoraggio sistematico di tali posizioni verificandone la consistenza e l'andamento.

#### **Titoli relativi ad aziende ( gruppi ) tenute alla contribuzione:**

Gestore	ISIN	Descrizione	MESE	QUANTITA'	MOVIMENTO	CTV
Allianz crescita	NL0000009066	TNT NV	Agosto	362	ACQUISTO	6.219
Allianz crescita	US9633201069	WHIRLPOOL CORP	Agosto	1.021	ACQUISTO	63.450
Allianz crescita	IT0003856405	FINMECCANICA SPA	Agosto	1.951	ACQUISTO	16.550
Allianz crescita	DE0007037129	RWE AG	Agosto	2.001	ACQUISTO	109.027
Allianz crescita	FR0000121972	SCHNEIDER ELECTRIC SA	Agosto	2.133	ACQUISTO	189.569
Allianz crescita	CH0102993182	TYCO ELECTRONICS LTD	Agosto	2.300	ACQUISTO	48.764
Allianz crescita	DE0007100000	DAIMLER AG-REGISTERED SHARES	Agosto	2.360	ACQUISTO	95.199
Allianz crescita	DE0007236101	SIEMENS AG-REG	Agosto	2.558	ACQUISTO	193.561
Allianz crescita	US4592001014	INTL BUSINESS MACHINES CORP	Agosto	2.681	ACQUISTO	268.360
Allianz crescita	FR0000125007	COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN	Agosto	3.495	ACQUISTO	112.433
Allianz crescita	US4663131039	JABIL CIRCUIT INC	Agosto	3.531	ACQUISTO	34.612
Allianz crescita	NL0000009538	KONINKLIJKE PHILIPS ELECTRON	Agosto	3.536	ACQUISTO	81.179
Allianz crescita	US9841211033	XEROX CORP	Agosto	4.472	ACQUISTO	32.477

Allianz crescita	DE0006231004	INFINEON TECHNOLOGIES AG	Agosto	4.487	ACQUISTO	21.741
Allianz crescita	CH0100383485	TYCO INTERNATIONAL LTD	Agosto	4.900	ACQUISTO	140.126
Allianz crescita	FR0010208488	GDF SUEZ	Agosto	5.172	ACQUISTO	134.374
Allianz crescita	LU0323134006	ARCELORMITTAL	Agosto	5.257	ACQUISTO	127.395
Allianz crescita	US68389X1054	ORACLE CORP	Agosto	6.011	ACQUISTO	109.669
Allianz crescita	JP3633400001	TOYOTA MOTOR CORP	Agosto	6.800	ACQUISTO	185.283
Allianz crescita	DE000BASF111	BASF SE	Agosto	6.814	ACQUISTO	303.738
Allianz crescita	DE000ENAG999	E.ON AG	Agosto	7.292	ACQUISTO	169.711
Allianz crescita	US3696041033	GENERAL ELECTRIC CO	Agosto	18.919	ACQUISTO	232.676
Pioneer crescita	DE0005439004	CONTINENTAL AG	Agosto	3.929	ACQUISTO	177.831
Pioneer crescita	US87612E1064	TARGET CORP	Agosto	4.798	ACQUISTO	195.983
Pioneer crescita	FR0000121972	SCHNEIDER ELECTRIC SA	Agosto	5.582	ACQUISTO	474.847
Pioneer crescita	DE0005439004	CONTINENTAL AG	Agosto	6.293	ACQUISTO	288.327
Pioneer crescita	JP3435000009	SONY CORP	Agosto	6.600	ACQUISTO	147.961
Pioneer crescita	US87612E1064	TARGET CORP	Agosto	7.440	ACQUISTO	302.947
Pioneer crescita	DE0005937007	MAN SE	Agosto	9.860	ACQUISTO	653.718
Pioneer crescita	JP3854600008	HONDA MOTOR CO LTD	Agosto	10.600	ACQUISTO	273.364
Pioneer crescita	US88579Y1010	3M CO	Agosto	12.679	ACQUISTO	804.118
Pioneer crescita	DE0007037129	RWE AG	Agosto	20.510	ACQUISTO	1.084.351
Pioneer crescita	DE000ENAG999	E.ON AG	Agosto	53.726	ACQUISTO	1.199.857
Pioneer crescita	NL0000226223	STMICROELECTRONICS NV	Agosto	112.913	ACQUISTO	631.847
Pioneer crescita	FR0010870949	ALSTOM	Agosto	300.000	ACQUISTO	347.037
Pioneer crescita	XS0402476963	FINMECCANICA FINANCE	Agosto	500.000	ACQUISTO	614.017
Pioneer crescita	XS0428417900	COMPAGNIE DE ST GOBAIN	Agosto	500.000	ACQUISTO	555.612
Pioneer crescita	XS0471074822	LOTTOMATICA SPA	Agosto	500.000	ACQUISTO	551.459
Pioneer crescita	XS0478931354	BMW FINANCE NV	Agosto	500.000	ACQUISTO	544.038
Pioneer crescita	US92334NAB91	VEOLIA ENVIRONNEMENT	Agosto	800.000	ACQUISTO	731.780
Pioneer crescita	FR0010261388	VEOLIA ENVIRONNEMENT	Agosto	1.000.000	ACQUISTO	1.098.029
Allianz crescita	FR0010220475	ALSTOM	Dicembre	33	ACQUISTO	1.175
Allianz crescita	FR0000120073	AIR LIQUIDE SA	Dicembre	87	ACQUISTO	8.331
Allianz crescita	US9633201069	WHIRLPOOL CORP	Dicembre	99	ACQUISTO	6.450
Allianz crescita	IT0003856405	FINMECCANICA SPA	Dicembre	190	ACQUISTO	1.615
Allianz crescita	DE0007037129	RWE AG	Dicembre	195	ACQUISTO	9.743
Allianz crescita	FR0000121972	SCHNEIDER ELECTRIC SA	Dicembre	208	ACQUISTO	24.858
Allianz crescita	CH0102993182	TYCO ELECTRONICS LTD	Dicembre	224	ACQUISTO	5.668
Allianz crescita	DE0007100000	DAIMLER AG-REGISTERED SHARES	Dicembre	230	ACQUISTO	12.617
Allianz crescita	DE0007236101	SIEMENS AG-REG	Dicembre	249	ACQUISTO	22.640
Allianz crescita	US4592001014	INTL BUSINESS MACHINES CORP	Dicembre	261	ACQUISTO	28.526
Allianz crescita	FR0000125007	COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN	Dicembre	341	ACQUISTO	13.441
Allianz crescita	US4663131039	JABIL CIRCUIT INC	Dicembre	344	ACQUISTO	4.379
Allianz crescita	NL0000009538	KONINKLIJKE PHILIPS ELECTRON	Dicembre	345	ACQUISTO	7.863
Allianz crescita	US9841211033	XEROX CORP	Dicembre	436	ACQUISTO	3.947
Allianz crescita	DE0006231004	INFINEON TECHNOLOGIES AG	Dicembre	438	ACQUISTO	3.173
Allianz crescita	CH0100383485	TYCO INTERNATIONAL LTD	Dicembre	478	ACQUISTO	14.908
Allianz crescita	FR0010208488	GDF SUEZ	Dicembre	505	ACQUISTO	13.967
Allianz crescita	LU0323134006	ARCELORMITTAL	Dicembre	513	ACQUISTO	14.351



Allianz crescita	US68389X1054	ORACLE CORP	Dicembre	586	ACQUISTO	13.215
Allianz crescita	DE000BASF111	BASF SE	Dicembre	665	ACQUISTO	40.461
Allianz crescita	JP3633400001	TOYOTA MOTOR CORP	Dicembre	700	ACQUISTO	20.319
Allianz crescita	DE000ENAG999	E.ON AG	Dicembre	712	ACQUISTO	16.234
Allianz crescita	FI0009000681	NOKIA OYJ	Dicembre	1.055	ACQUISTO	7.895
Allianz crescita	US3696041033	GENERAL ELECTRIC CO	Dicembre	1.847	ACQUISTO	24.819
Pioneer crescita	XS0542298012	RWE AG	Dicembre	80.000	ACQUISTO	76.720
Pioneer crescita	DE000A1C9VQ4	DAIMLER AG	Dicembre	200.000	ACQUISTO	213.036
Pioneer crescita	DE0007236101	SIEMENS AG-REG	Novembre	2.686	ACQUISTO	231.527
Pioneer crescita	DE0007100000	DAIMLER AG-REGISTERED SHARES	Novembre	12.106	ACQUISTO	617.533
Pioneer crescita	DE0007500001	THYSSENKRUPP AG	Novembre	17.516	ACQUISTO	523.654
Pioneer crescita	NL0000009538	KONINKLIJKE PHILIPS ELECTRON	Novembre	32.408	ACQUISTO	721.105
Pioneer crescita	DE0005439004	CONTINENTAL AG	Ottobre	160	ACQUISTO	9.117
Pioneer crescita	DE0007236101	SIEMENS AG-REG	Ottobre	169	ACQUISTO	13.057
Pioneer crescita	DE0005439004	CONTINENTAL AG	Ottobre	342	ACQUISTO	5.121
Pioneer crescita	DE0007236101	SIEMENS AG-REG	Ottobre	360	ACQUISTO	29.689
Pioneer crescita	IT0000068525	SAIPEM SPA	Ottobre	592	ACQUISTO	18.376
Pioneer crescita	DE000ENAG999	E.ON AG	Ottobre	601	ACQUISTO	12.863
Pioneer crescita	NL0000009538	KONINKLIJKE PHILIPS ELECTRON	Ottobre	761	ACQUISTO	17.574
Pioneer crescita	NL0000009538	KONINKLIJKE PHILIPS ELECTRON	Ottobre	792	ACQUISTO	29.735
Pioneer crescita	IT0000068525	SAIPEM SPA	Ottobre	1.263	ACQUISTO	39.586
Pioneer crescita	DE000ENAG999	E.ON AG	Ottobre	3.095	ACQUISTO	69.250
Pioneer crescita	IT0000068525	SAIPEM SPA	Ottobre	20.721	ACQUISTO	622.627
Pioneer crescita	NL0000009538	KONINKLIJKE PHILIPS ELECTRON	Ottobre	26.634	ACQUISTO	621.183
Pioneer crescita	DE000ENAG999	E.ON AG	Ottobre	30.580	ACQUISTO	671.071
Pioneer crescita	DE0007236101	SIEMENS AG-REG	Settembre	5.906	ACQUISTO	463.027
Duekke Sgr	DE0007236101	SIE	Febbraio	3.270	ACQUISTO	206.121
Duekke Sgr	FR0000120073	AI	Febbraio	1.950	ACQUISTO	152.667
Duekke Sgr	NL0000009066	TNT NV	Febbraio	7.660	ACQUISTO	150.436
Duekke Sgr	NL0000226223	STM	Febbraio	25.570	ACQUISTO	151.810
Duekke Sgr	FR0000120073	Air Liquide SA	Giugno	401	ACQUISTO	-
Duekke Sgr	FR0010220475	Alstom SA	Giugno	10.164	ACQUISTO	200.116
Duekke Sgr	DE0007236101	SIE	Maggio	2.486	ACQUISTO	177.684
Duekke Sgr	DE0007500001	THYSSENKRUPP AG	Maggio	12.929	ACQUISTO	302.396
Duekke Sgr	FI0009000681	NOK1V	Maggio	5.994	ACQUISTO	52.200
Duekke Sgr	FI0009000681	NOK1V	Maggio	17.575	ACQUISTO	159.345
Duekke Sgr	FR0000120073	AI	Maggio	1.162	ACQUISTO	451.303
Duekke Sgr	FR0000120073	AI	Maggio	5.315	ACQUISTO	99.965
Duekke Sgr	FR0010220475	ALSTOM RGPT	Maggio	4.719	ACQUISTO	213.478
Duekke Sgr	FR0010220475	ALSTOM RGPT	Maggio	5.024	ACQUISTO	397.406
Duekke Sgr	FR0010220475	ALSTOM RGPT	Maggio	14.539	ACQUISTO	611.099
Duekke Sgr	FR0010888966	AIR LIQUIDE SA - RTS	Maggio	6.017	ACQUISTO	-
Duekke Sgr	NL0000009066	TNT NV	Maggio	20.836	ACQUISTO	447.759
Duekke Sgr	NL0000226223	STM	Maggio	66.140	ACQUISTO	444.839
Duekke Sgr	US4385161066	HON	Maggio	4.895	ACQUISTO	178.329
Duekke Sgr	FR0010750489	VEOLIA ENVIRONNEMENT	Marzo	500.000	ACQUISTO	627.722
Duekke Sgr	XS0427290357	ATLANTIA SPA	Marzo	500.000	ACQUISTO	576.598

**Titoli relativi a società appartenenti ai gruppi dei soggetti gestori:**

**BANCA DEPOSITARIA**

Gestore	ISIN	Descrizione	MESE	QUANTITA'	MOVIMENTO	CTV
Allianz crescita	FR0000131104	BNP PARIBAS	Agosto	6.342	ACQUISTO	345.595
Pioneer crescita	FR0000131104	BNP PARIBAS	Agosto	19.201	ACQUISTO	968.971
Pioneer crescita	FR0000131104	BNP PARIBAS	Settembre	2.858	ACQUISTO	158.659
Pioneer crescita	FR0000131104	BNP PARIBAS	Ottobre	607	ACQUISTO	32.735
Pioneer crescita	FR0000131104	BNP PARIBAS	Ottobre	1.097	ACQUISTO	57.310
Pioneer crescita	FR0000131104	BNP PARIBAS	Dicembre	6.915	ACQUISTO	329.309
Allianz crescita	FR0000131104	BNP PARIBAS	Dicembre	619	ACQUISTO	32.494
Dueemme Sgr	XS0467864160	INTESA SANPAOLO	Marzo	500.00	ACQUISTO	511.374

**GESTORI**

Gestore	ISIN	Descrizione	MESE	QUANTITA'	MOVIMENTO	CTV
Allianz crescita	DE0008404005	ALLIANZ SE-REG	Agosto	3.203	ACQUISTO	280.307
Pioneer crescita	XS0345983638	UNICREDIT SPA	Settembre	250.000	ACQUISTO	270.053
Pioneer crescita	IT0000062957	MEDIOBANCA SPA	Ottobre	66.872	ACQUISTO	488.674
Pioneer crescita	IT0000062957	MEDIOBANCA SPA	Ottobre	21.918	ACQUISTO	161.890
Pioneer crescita	IT0000062957	MEDIOBANCA SPA	Ottobre	5.263	ACQUISTO	38.399
Dueemme Sgr	XS0418966395	MEDIOBANCA INTL	Aprile	200.000	ACQUISTO	154.321

**Investimenti in OICR emessi da società appartenenti ai gruppi dei soggetti gestori:**

Gestore	ISIN	Descrizione	Mese	Quantità	Movimento	Controvalore
S2G	FR0118070855	CAL 090210 EONIA	Febbraio	7.000.000	Acquisto	7.000.000
S2G	FR0118072539	CAL 100210 EONIA	Febbraio	3.000.000	Acquisto	3.000.000
S2G	FR0118080094	CAL 110210 EONIA	Febbraio	4.200.000	Acquisto	4.200.000
S2G	LU0197578387	SGAM EQ. INX EURO	Febbraio	28.500	Acquisto	2.073.726
S2G	LU0219682852	SGAM EQ.INDEX JAPAN	Febbraio	16.650	Acquisto	1.730.215
S2G	LU0219685103	SGAM EQ index us	Febbraio	22.000	Acquisto	1.802.097

## Outlook macroeconomico e mercati finanziari 2010. Prospettive 2011

### Tendenze economiche in corso e possibili scenari futuri

Spinta dagli stimoli delle accomodanti politiche fiscali e monetarie, dal ritrovato vigore del commercio internazionale e da un miglioramento della fiducia delle imprese e dei consumatori, il ciclo economico internazionale si è invertito nel corso del 2010 e l'economia mondiale è tornata ad espandersi. All'iniziale contributo del ripristino delle scorte ha fatto seguito quello derivante dal recupero della domanda aggregata, sospinta da un irrobustimento dei consumi che ha nascosto qualche esitazione palesata invece dagli investimenti. Una serie di indicatori qualitativi anticipatori del ciclo economico e lo stesso rincaro delle quotazioni delle materie prime sembrerebbero inoltre indicare vivaci ritmi di espansione anche per la prima parte del 2011.

L'intensità della **crescita economica** risulta tuttavia estremamente disomogenea. I paesi emergenti, beneficiando del commercio estero in alcuni casi e della ripresa dei consumi privati e degli investimenti in altri, sono stati in grado di ripristinare i livelli di ricchezza precedenti alla crisi. L'attività economica, che aveva solo rallentato nel corso del 2009, ha ripreso a crescere a ritmi sostenuti (figura 1), surriscaldando i prezzi e inducendo i primi rialzi dei tassi guida dopo un prolungato periodo di politiche monetarie espansive. Il recupero è stato sensibilmente più lento nelle economie avanzate incapaci finora di contrastare la disoccupazione ereditata dalla crisi e alle prese, nel caso europeo, con il rischio di un passaggio da una crisi economica ad una crisi del debito sovrano causata dalle disastrose finanze pubbliche dei paesi periferici dell'area.

In base alle recenti stime del Fondo Monetario Internazionale, la doppia velocità di espansione dovrebbe proseguire anche per il prossimo biennio. Le economie emergenti con un tasso di crescita del prodotto interno lordo del 6.5% in ognuno dei prossimi due anni si confermerebbero il vero motore della ripresa mondiale. Il rallentamento, solo fisiologico, è di circa mezzo punto percentuale rispetto al 7.1% messo a segno nel 2010. La crescita delle economie avanzate è invece stimata su valori di poco superiori al 2% sia per il 2010 sia per il 2011, ma lo stesso Fondo avverte che permangono rischi di revisioni al ribasso. Le ragioni sono sia comuni come i rischi connessi all'aumento dei prezzi delle materie prime o l'assenza di credibili piani di rientro dell'elevato debito pubblico per la maggior parte di essi, ma anche specifiche come la debolezza del settore immobiliare statunitense o il rischio che le tensioni nei paesi periferici dell'area euro possano, tramite il sistema bancario, propagarsi in quelli più virtuosi.

I dati aggregati di crescita economica derivano anche in questo caso da un quadro sottostante estremamente disomogeneo. Solo gli Stati Uniti, la Germania e la Francia hanno quasi raggiunto i livelli di ricchezza precedenti alla crisi economica (figura 2), mentre economie come quella nipponica e quella inglese dovrebbero, in base alle stime di crescita del FMI, recuperare nel volgere di due anni; quella italiana risulterebbe infine maggiormente attardata.

L'eccesso di capacità produttiva e la scarsa domanda hanno, per lungo tempo, spinto verso il basso la dinamica dei prezzi senza tuttavia innescare i tanto temuti pericoli della deflazione. Nel corso dell'intero 2010, l'**inflazione** totale nei paesi OECD si è mantenuta mediamente al di sotto del 2% (figura 3) disegnando un trend piuttosto stabile. Tuttavia negli ultimi mesi dell'anno, complici le migliorate prospettive economiche, si è assistito ad un rincaro generalizzato dei prezzi delle materie prime, soprattutto del petrolio, che ha spinto l'inflazione annuale al 2.1% in dicembre. Che l'incremento sia stato unicamente un fenomeno imputabile alle *commodities*, lo si può agevolmente evincere dal sentiero tracciato dall'inflazione *core*, quella cioè al netto degli energetici e degli

alimentari, stabile all'1.2% da oltre sei mesi.

Le **politiche monetarie** eccezionalmente espansive sia nell'intensità sia nella durata si sono conseguentemente protratte anche nel corso del 2010: per sostenere la domanda i tassi di sconto sono stati mantenuti ai minimi e sono continuate le iniezioni di liquidità tramite operazioni di *quantitative easing*. Almeno nelle economie avanzate, poiché già da qualche mese la ripartenza dell'inflazione in quelle emergenti ha indotto le rispettive banche centrali ad attuare i primi rialzi dei tassi; ad esempio la Cina con tre ritocchi consecutivi ha condotto il costo del denaro al 6%.

Il largo uso degli strumenti monetari a sostegno dell'economia ha generato una certa vivacità nei **mercati valutari**. Se, infatti, l'obiettivo annunciato delle espansioni monetarie è stato quello di stimolare l'economia, quello non dichiarato, soprattutto in questa fase, è stato quello di agire sui cambi per motivi competitivi. Per lungo tempo il dibattito si è allora animato attorno alla "guerra delle valute", strategia orientata all'ottenimento di svalutazioni competitive (che in un sistema di cambi variabili prendono il nome di deprezzamenti) attraverso le quali rilanciare le esportazioni e per questa via i tassi di crescita dell'economia. E' stato sicuramente questo, ad esempio, l'obiettivo della seconda ondata di *quantitative easing* della Fed che, a suo dire, ha così risposto all'eccessiva lentezza con la quale la Cina sta lasciando apprezzare lo *yuan*. Il biglietto verde ha così perso nei confronti di tutte le valute, soprattutto quelle emergenti, reggendo soltanto nei confronti di quella dell'unione europea indebolita dai noti problemi dei paesi periferici dell'area.

Il quadro di sintesi dell'andamento dell'euro evidenzia come al progressivo deprezzamento avvenuto nel primo semestre, abbia fatto seguito un leggero recupero dovuto proprio all'alleggerimento delle tensioni sui debiti sovrani, recupero che si è sensibilmente protratto anche nel corso del nuovo anno (figura 4). Volgendo l'analisi ai cambi bilaterali (figura 5) l'euro in dodici mesi ha perso oltre il 6% nei confronti del dollaro, il 3% nei confronti della sterlina britannica e ben il 18% nei confronti dello yen. La valuta nipponica si è apprezzata di quasi il 15% anche nei confronti del dollaro ed è passata da moneta oggetto del carry trade a vittima inconsapevole della guerra delle valute.

### Le principali economie mondiali

Nel corso del 2010, gli **Stati Uniti** hanno messo a segno una crescita del Pil del 2.8% e un'ulteriore espansione è prevista per i prossimi due anni (figura 6). La crescita economica statunitense è stata generata nella prima parte dell'anno dal contributo del ripristino delle scorte del settore privato ed ha successivamente beneficiato del consolidamento dei consumi privati cresciuti del 4.4%. L'incremento della spesa privata è stato reso possibile soprattutto grazie alla stabilizzazione del tasso di risparmio poiché tarda ancora ad arrivare il contributo derivante dalla ripresa dell'occupazione a causa della stagnazione del mercato del lavoro.

L'elevato tasso di disoccupazione ereditato dalla recessione continua ad essere infatti il maggiore problema dell'economia statunitense, tanto da indurre il Congresso a varare per il prossimo biennio un nuovo pacchetto di stimoli fiscali stimato in oltre 800 miliardi di dollari. Queste misure riguardano tagli delle aliquote fiscali per tutte le classi di reddito, estensione dei sussidi di disoccupazione e soprattutto defiscalizzazione integrale degli investimenti finalizzata a generare ulteriori nuovi impulsi alla competitività delle imprese. Soltanto negli ultimi mesi il mercato del lavoro ha cominciato a palesare alcuni segnali di miglioramento: la richiesta di nuovi sussidi di disoccupazione sta diminuendo e soprattutto l'economia ha ripreso a generare nuove posizioni di lavoro, mediamente circa 75.000 al mese nel corso del 2010 (figura 7). Non sono certo i 200 mila che in sei mesi, secondo autorevoli pareri, potrebbero essere in grado di condurre l'economia in piena crescita, ma almeno il tasso di disoccupazione, che aveva oltrepassato il 10% sul finire del 2009, sebbene si mantenga su valori ancora molto alti, è comunque sceso al 9% in gennaio 2011 (figura 8).

Il risvolto negativo degli stimoli fiscali è ovviamente quello di prendere a prestito la crescita economica dalle generazioni future: il deficit corrente è ai suoi livelli massimi dagli anni '50

essendo giunto al 10% del Pil (valori simili a quelli dei Pigs). Lo stesso rapporto debito/Pil è sui 90 punti percentuali addirittura più elevato rispetto agli 84 di media dell'area euro. E se l'agenzia cinese Dagong ha già declassato il merito di credito dei *treasury*, la stessa Moody's non esclude a breve-medio termine la possibilità di un *outlook* negativo.

I tagli alla spesa pubblica e, più in generale, le misure di austerità finalizzate a ridurre il deficit, hanno condotto il **Regno Unito** ad un rallentamento del Pil in chiusura di anno, addirittura negativa la variazione nell'ultimo trimestre rispetto al trimestre precedente. Nonostante tali misure e un tasso di disoccupazione cresciuto quasi all'8%, le prospettive di crescita prevedono che nei prossimi due anni l'economia britannica si espanderà a ritmi attorno al 2%, superiori allo stesso tasso di crescita del 2010 pari all'1.7%. Un contributo positivo dovrebbe derivare dal rilancio delle esportazioni indotto dalla progressiva perdita di valore della sterlina, che però per ora ha avuto anche l'effetto indesiderato di incrementare l'inflazione importata. Il tasso di crescita dei prezzi è salito al 3.7%, rispetto al *target* del 2% e pone non pochi problemi ad una banca centrale che potrebbe essere costretta ad intervenire, indebolendo così le prospettive di crescita.

Una politica fiscale orientata a sostenere i redditi e i consumi delle famiglie, ha consentito al **Giappone** di sperimentare il più alto tasso di crescita tra le economie avanzate (4,3%), che dovrebbe essere seguito da un'espansione poco al di sotto del 2% nel prossimo biennio (figura 6). L'economia nipponica, ha incrementato ad oltre il 50% i flussi commerciali con il proprio continente ed ha potuto così beneficiare più di altri della vigorosa crescita dei paesi emergenti asiatici. E se la disoccupazione non desta preoccupazioni come altrove, il problema cronico del Giappone resta la deflazione.

Nonostante il ritardo dei paesi periferici anche l'**Unione Monetaria Europea** ha sperimentato un tasso di crescita pari a quasi il 2% nel corso del 2010. Tuttavia, come già evidenziato in precedenza, il risultato di sintesi deriva da un quadro sottostante estremamente disomogeneo e spinto verso l'alto dai 3.6 punti percentuali di espansione del Pil fatti registrare dalla Germania, la vera locomotiva europea (figura 9). Un paese fortemente orientato alle esportazioni quale quello tedesco ha potuto trarre vantaggio dalla perdita di valore dell'euro e dalla ripresa del commercio internazionale, giocando un ruolo primario nello sviluppo dei paesi emergenti dove esporta beni di consumo e di investimento. In misura minore hanno poi contribuito la crescita degli investimenti e dei consumi che dovrebbero ulteriormente rafforzarsi nell'anno in corso grazie ad una progressiva riduzione della disoccupazione che la crisi aveva solo rallentato (figura 10).

Gli altri maggiori paesi dell'area europea hanno segnato, nello stesso periodo, crescite ben più modeste come testimoniano l'1.6% della Francia e l'1.1% dell'Italia, e ugualmente più contenute risultano le prospettive di crescita. La Francia che comunque ha il merito di aver retto l'urto durante il periodo più buio della crisi (-2.5% la variazione del Pil nel 2009), sta pagando l'esaurimento degli stimoli fiscali e soprattutto il deterioramento dei consumi privati che non ripartono a causa dell'elevata disoccupazione stabilmente attorno al 10%.

L'Italia è invece alle prese con i ben noti problemi di competitività che ne limitano il ruolo nella ripresa del commercio internazionale, e con il risanamento dell'eccessivo debito pubblico che neppure ha consentito analoghe misure di stimolo fiscale implementate olttralpe. La crescita nel 2010 è stata solo dell'1.1% (resterà anemica anche in futuro) e il risultato è ancora peggiore se si considera l'intensità della caduta dell'anno precedente. I livelli di disoccupazione sono ai massimi di periodo (8.6%) e il quadro è ulteriormente aggravato se si considera il largo ricorso alla cassa integrazione e alla disoccupazione giovanile, quella nella fascia 15-24, giunta al 30%. Ne consegue che i consumi stentano a ripartire e, solo per effetto della riduzione del tasso di risparmio, la contrazione è stata limitata al 2.5% negli ultimi due anni. La capacità produttiva inutilizzata delle aziende resta alta e, sebbene la produzione industriale sia cresciuta del 5.5% nel 2010 resta ancora oltre 17 punti percentuali al di sotto dei valori raggiunti nell'aprile del 2008.

#### Un Approfondimento dei mercati finanziari

I due elementi chiave che hanno guidato gli andamenti dei mercati finanziari nel corso del 2010 sono stati l'inversione del ciclo economico e le tensioni sui debiti sovrani nell'area periferica dell'euro. Il consolidamento della crescita economica e la disponibilità di capitali dovuta all'ingente liquidità iniettata dalle banche centrali sono le ragioni alla base delle buone *performance* registrate nei mercati azionari. Le stesse obbligazioni con elevato merito di credito hanno potuto beneficiare del *flight to quality* derivante dai rischi connessi alle emissioni dei paesi meno virtuosi. Soltanto in chiusura d'anno, proprio il miglioramento del quadro economico, ha avviato una risalita generalizzata dei tassi e conseguentemente una riduzione dei prezzi delle obbligazioni, soprattutto per le scadenze più lunghe.

Partendo dai **mercati monetari**, l'aspetto più interessante è stato il graduale ritorno alla normalità che ha indotto i tassi a breve ad un percorso di allontanamento dai rispettivi valori di minimo. E' questo sicuramente il caso europeo dove gli istituti di credito stanno progressivamente aggiustando i bilanci ed hanno cominciato a limitare il ricorso alle aste periodiche promosse dalla BCE. Se a questo si aggiunge la possibilità di una stretta monetaria atta a contrastare le recenti pressioni sui prezzi, non sorprende che i tassi *euribor* siano aumentati per tutte le scadenze: quello a tre mesi ha superato la soglia dell'1% (figura 11). Anche i tassi *libor* avevano, in un primo momento, avviato un analogo *trend* di risalita, ma poi il nuovo programma di *quantitative easing* della Fed insieme ad un'inflazione più contenuta oltreoceano che in Europa, li ha spinti nuovamente verso i minimi storici.

In Europa i prestiti concessi dagli istituti bancari al settore privato dell'economia stentano però ancora a ripartire e nonostante la ripresa economica in corso abbia fatto lievitare la domanda di credito sia da parte delle imprese sia delle famiglie, l'offerta resta ancora troppo limitata. Da un'indagine condotta dalla BCE presso le banche dell'Unione Europea emerge che la domanda di prestiti da parte delle imprese è aumentata per il secondo trimestre consecutivo, dopo una contrazione di ben 11 trimestri. Le banche sono invece ancora restie a concedere finanziamenti: i prestiti alle imprese continuano a registrare tassi di contrazione, seppur inferiori a quelli di qualche mese fa e ormai prossimi allo zero, mentre sono tornati ad aumentare quelli alle famiglie, soprattutto in virtù del più alto numero di mutui concessi per l'acquisto di abitazioni (figura 12).

Negli Stati Uniti la riduzione del peso dei mutui delle famiglie e il rilancio degli investimenti delle imprese sono stati sicuramente tra i primi obiettivi che la Fed si è riproposta di ottenere tramite i due diversi programmi di *quantitative easing*. Sui **mercati obbligazionari**, ad esempio, l'acquisto delle emissioni di debito pubblico statunitense ha spinto al ribasso i corrispondenti tassi, in primo luogo quelli sulla parte lunga della curva (figura 13). Almeno per gran parte dell'anno, perché a partire dall'ultimo trimestre, lo scenario è radicalmente cambiato, negli Stati Uniti e in misura minore anche in Europa (la figura 14 descrive il caso tedesco) una serie di fattori ha indotto un brusco rialzo dei rendimenti. Il primo, come discusso in apertura, riguarda le migliorate prospettive di crescita economica dopo che nella fase centrale dell'anno si era verificato un rallentamento dell'economia sia negli Stati Uniti che in Europa. Non meno determinanti sono risultate poi le preoccupazioni da un lato del ritorno dell'inflazione e dall'altro degli elevati debiti pubblici che hanno indotto gli investitori a richiedere un maggiore premio per il rischio.

E proprio il rischio di un passaggio da una crisi economia ad una crisi del debito pubblico ha dominato la scena nei mercati finanziari europei a partire dai mesi primaverili del 2010. Le tensioni generate dal disordine dei conti pubblici e le possibili ricadute sull'economia reale hanno incrementato il rischio di *default* degli Stati periferici europei e i dubbi che inizialmente gli investitori nutrivano nei confronti della Grecia si sono ben presto propagati ad altri stati dell'area, Grecia, Irlanda e Spagna in primis. I costi di rifinanziamento dei paesi più a rischio hanno avviato una rapida ascesa (figura 15) con un rapido e continuo allargamento dei differenziali di rendimento tra le emissioni governative dei paesi periferici e il Bund tedesco.

Dopo le prime esitazioni della Germania dovute all'agenda elettorale nazionale, l'Unione Europea ha cercato di alleggerire le tensioni sui mercati istituendo l'*European Financial Stability Facility* (EFSF) e dotandolo di risorse pari a 500 miliardi di euro. Il meccanismo prevede di

sostenere finanziariamente i singoli Stati in crisi attraverso l'erogazione di prestiti, condizionati però a rigidi vincoli di consolidamento dei conti pubblici. Le condizioni dei mercati sono così parzialmente migliorate a partire dai primi mesi del 2011; i differenziali di rendimento si sono ristretti e i *credit default swap* sono diminuiti.

Anche l'Italia, sebbene in misura inferiore, ha risentito del nervosismo sui mercati generato dal rischio di una propagazione della crisi del debito sovrano ad altri paesi dell'area. Tuttavia i rendimenti delle emissioni governative (figura 16) sono rimasti abbastanza stabili e l'incremento registrato negli ultimi mesi dell'anno sembrerebbe essere dovuto più ad un generalizzato rialzo dei tassi che ad una diversa percezione del rischio dell'emittente "Italia".

L'elevato livello di offerta di obbligazioni **corporate** è proseguito anche nel 2010 ed è stato ancora dovuto sia alla ridotta possibilità di attingere al settore bancario che al restringimento del differenziale dei tassi rispetto alle emissioni governative che ne ha ridotto i costi di emissione. La stessa domanda per questa tipologia di *asset* è rimasta alta anche grazie ad un migliorato livello di rischio percepito. Infatti che siano le emissioni obbligazionarie più rischiose rispetto a quelle governative non è sempre scontato se da un'analisi degli indici Itraxx emerge che nella parte centrale dell'anno in media un quarto delle aziende scontava livelli dei *credit default swap* inferiori a quelli del Paese di origine.

Nei mesi primaverili le turbolenze nei mercati obbligazionari governativi e il conseguente flight to quality, nonché i problemi di qualche istituto bancario troppo esposto al rischio sovrano, avevano avviato un'inversione della discesa degli *spreads*. Anche i corrispondenti *Credit Default Swap* sui principali gruppi *investment grade* si erano rialzati per poi progressivamente ridursi (figura 17). Discorso analogo vale per gli Stati Uniti dove l'allargamento del differenziale di rendimento delle emissioni *corporate* rispetto ai *treasury* è poi rientrato in chiusura d'anno (figura 18).

La liquidità immessa nei mercati dalle banche centrali, il sentiero di espansione imboccato dall'economia reale e non meno importante il ritorno ai profitti da parte delle aziende sono i principali fattori che spiegano le ottime *performance* ottenute dai **mercati azionari** nel corso del 2010. La stessa volatilità, con la sola eccezione di un picco nella fase più acuta della crisi del debito sovrano, è tornata ai valori precedenti alla crisi economica indicando che la percezione del rischio è notevolmente diminuita. Il fenomeno è ben colto dall'indice Vix (figura 19) tornato gradualmente poco al di sopra dei 15 punti ad inizio 2011. Quest'indice riflette una stima della volatilità futura dell'S&P 500, basata su una media ponderata della volatilità implicita di diverse sue opzioni (differenti *strikes* e scadenze), e dunque la sua riduzione segnala una diminuzione della probabilità di inversioni di tendenza dell'S&P 500.

Dallo spaccato geografico delle performance azionarie (figura 20) emerge che sia i mercati statunitensi che quelli tedesco hanno registrato incrementi a doppia cifra, mentre hanno particolarmente sofferto l'indice spagnolo (-17.4%) e quello italiano (-13.2%). I motivi risiedono certamente nei diversi differenziali di crescita economica dei 2 Paesi rispetto a quelli più virtuosi ma anche ad una penalizzazione dovuta alla crisi del debito sovrano. L'indice italiano però rispecchia solo parzialmente il reale tessuto industriale del paese essendo concentrato per il 60% nei soli settori delle banche, delle *utilities* e dell'energia, settori che tra l'altro hanno performato male anche nel resto dell'Europa.

## Prospettive 2011

La crescita economica mondiale sperimentata nel corso del 2010 dovrebbe protrarsi anche nel 2011, forse su ritmi meno sostenuti, ma probabilmente in grado di auto sostenersi anche in assenza di stimoli fiscali e monetari. Permangono tuttavia elementi di incertezza connessi all'aumento dei prezzi delle materie prime (accentuato da conflitti geo-politici in alcuni paesi produttori di petrolio) o alla sostenibilità degli elevati debiti pubblici nella maggior parte delle economie avanzate. In Europa il rischio è che le tensioni nei paesi periferici dell'area possano

accentuarsi e propagarsi in quelli più virtuosi, mentre gli Stati Uniti saranno ancora alle prese con la debolezza del settore immobiliare e soprattutto con un livello occupazionale ancora eccessivamente distante da quello pre-crisi.

Le politiche monetarie resteranno accomodanti almeno nella prima parte dell'anno negli Stati Uniti dove è in corso la seconda ondata di *quantitative easing*, mentre in Europa il surriscaldamento dei prezzi dovuto alle materie prime potrebbe indurre la BCE ad anticipare il rialzo dei tassi. Intanto la maggiore solidità della crescita economia e lo scongiurato pericolo della deflazione hanno indotto un rialzo dei rendimenti delle obbligazioni governative che dovrebbe ulteriormente consolidarsi nel corso dell'anno.

Sebbene permangano elementi di incertezza sulla crescita economica e il quadro geografico risulti estremamente eterogeneo, il rialzo dei corsi azionari che ha caratterizzato il biennio appena trascorso potrebbe prolungarsi, probabilmente con un sentiero più modesto e accidentato, anche nel corso del 2011. Alla base di questa ipotesi non solo indicatori di natura macroeconomica ma anche il generale consolidamento dei bilanci delle aziende ed il progressivo e diffuso ritorno agli utili delle stesse.

Riguardo ai quattro comparti di gestione, il Fondo prosegue l'attività di controllo degli investimenti realizzati dai gestori delegati al fine di mantenere il costante monitoraggio sulla coerenza del profilo di rischio/rendimento assunto con le linee di investimenti proposte agli associati.

Si segnala inoltre che tali andamenti incerti dei mercati finanziari sopra descritti potranno avere impatti sui risultati nei comparti del fondo per l'esercizio 2011 e sulle performance.



## Tabelle e grafici

### Crescita Economica

			Proiezioni	
	2009	2010	2011	2012
Mondo	-0,60	5,00	4,40	4,50
Economie Avanzate	-3,40	3,00	2,10	2,40
Economie Emergenti	2,60	7,10	6,50	6,50

Figura 1. Crescita economica. Stime del FMI



Figura 2. Dinamica del Pil reale (base 100 nel 2006). Elaborazione su dati a consuntivo e stime del FMI

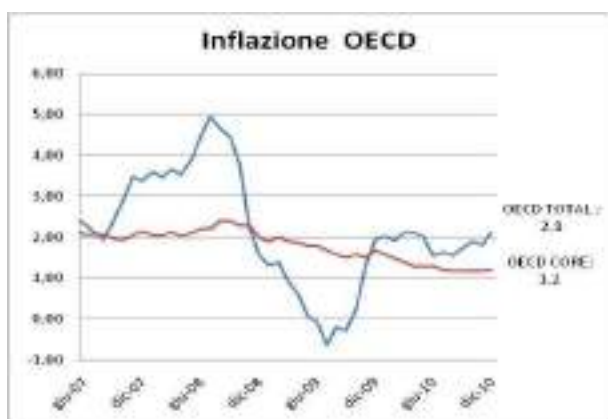


Figura 3: Inflazione totale ed inflazione core nei paesi Oecd



Figura 4: Andamento di sintesi del tasso di cambio tra l'euro e le valute dei 21 principali partners commerciali europei. Fonte Bloomberg



Figura 5: Variazioni annuali dei tassi di cambio bilaterali dell'euro nei confronti delle principali valute

### Crescita Economica (Paesi)

			Proiezioni	
	2009	2010	2011	2012
USA	- 2,6	2,8	3,0	2,7
Giappone	- 6,3	4,3	1,6	1,8
UK	- 4,9	1,7	2,0	2,3

Figura 6. Crescita economica in variazioni percentuali di alcune economie avanzate. Stime del FMI



Figura 7. Posti di lavoro creati rispetto al mese precedente. Valori in migliaia



Figura 8. Andamento tassi di disoccupazione in alcune economie avanzate

Crescita Economica (Paesi)				
	2009	2010	Proiezioni	
			2011	2012
Germania	- 4,7	3,6	2,2	2,0
Francia	- 2,5	1,6	1,6	1,8
Italia	- 5,0	1,1	1,0	1,3

Figura 9. Crescita economica in variazioni percentuali di alcune economie avanzate. Stime del FMI

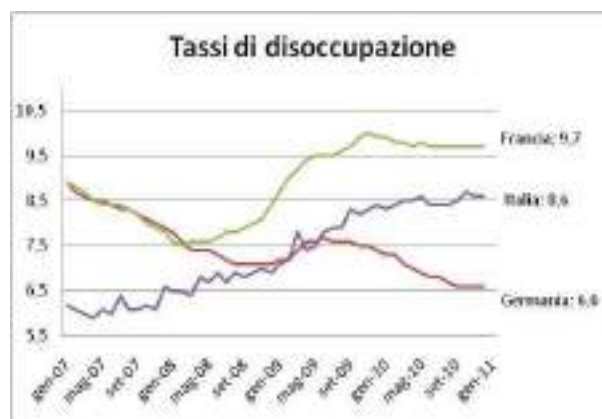


Figura 10. Andamento tassi di disoccupazione in alcune economie avanzate



Figura 11. Andamento tassi Libor (arancione) ed Euribor (verde) a tre mesi. Fonte Bloomberg.

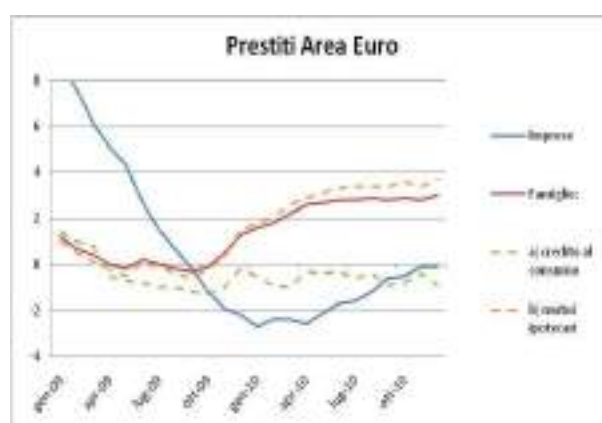


Figura 12. Variazione annuale (in percentuale) dei prestiti degli IFM nell'area euro. Fonte BCE

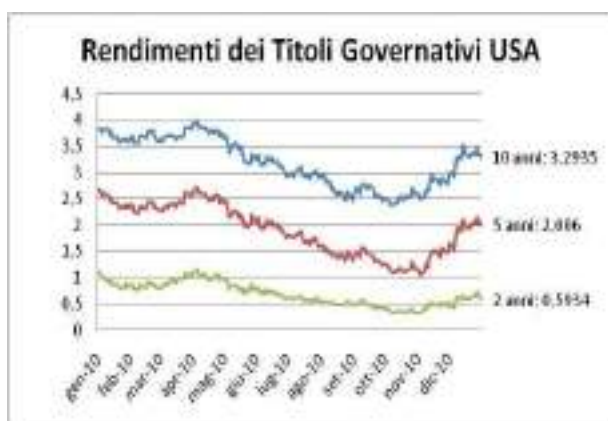


Figura 13. Rendimenti dei Bond governativi statunitensi per diverse scadenze. Fonte Bloomberg

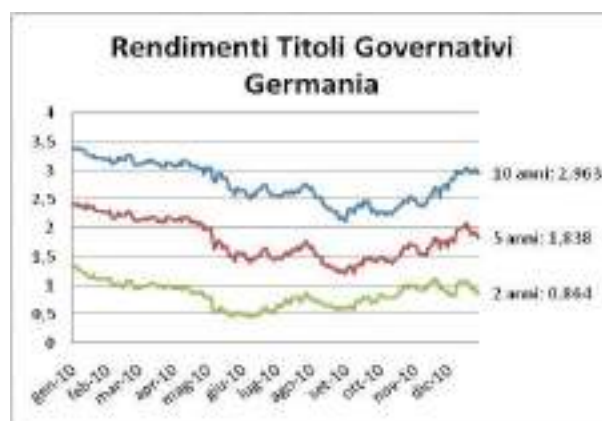


Figura 14. Rendimenti dei Bond governativi tedeschi per diverse scadenze. Fonte Bloomberg

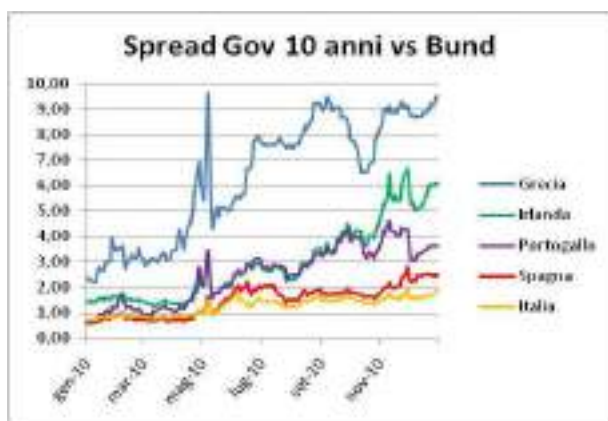


Figura 15. Spread dei titoli governativi decennali di alcuni Paesi periferici dell'area euro rispetto a quelli tedeschi. Fonte Bloomberg

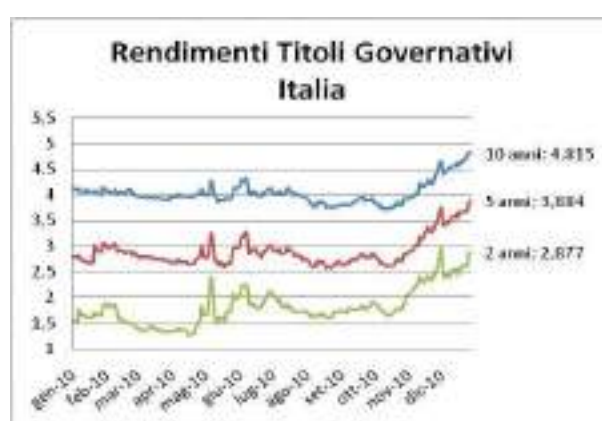


Figura 16. Andamento dei rendimenti delle obbligazioni governative italiane per diverse scadenze. Fonte Bloomberg



Figura 17. Andamento dell'indice Itraxx Eur 12. Fonte Bloomberg

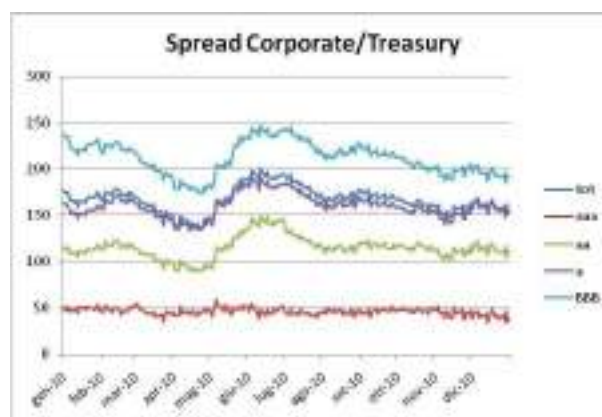


Figura 18. Differenziali di rendimento tra emissioni corporate e governative negli Stati Uniti per diversi rating. Fonte Bloomberg



Figura 19: Indice VIX. Fonte Bloomberg



Figura 20: Performance annuali dei principali indici borsistici mondiali