

# investimenti finanziari

TRIMESTRALE INDIPENDENTE DI RISPARMIO E FINANZA

**EDITORE e DIRETTORE  
RESPONSABILE**  
Luca Angelucci

## COMITATO SCIENTIFICO

Luca Angelucci, editore e direttore responsabile *Investimenti Finanziari*  
**Alfonso di Carlo**, Ordinario Economia Aziendale Università di Roma Tor Vergata

**Ciro di Carluccio**, partner Deloitte Italia

**Gabriele Pinosa**, analista finanziario Go-spa consulting

**Giuseppe De Filippi**, Caporedattore economia del TG5

**Marco Cecchini**, responsabile comunicazione istituzionale ISVAP

**CONSULENZA GIURIDICA**  
Avv. Piero Colantone Lecis

**RESPONSABILE INFORMATION  
TECHNOLOGY**  
Carmelo Militello

## DIREZIONE, REDAZIONE E AMMINISTRAZIONE

Luca Angelucci Editore  
Viale della Tecnica, 245  
00144 Roma - Tel. 065913555  
Fax 065914956

E-mail: [info@investimentifinanziari.it](mailto:info@investimentifinanziari.it)  
**SITO INTERNET**  
[www.investimentifinanziari.it](http://www.investimentifinanziari.it)

## STAMPA

Petruzzi Stampa s.r.l.  
Finito di stampare  
nel mese di Luglio 2011

**EDITORIAL DEADLINE:**  
20 Luglio 2011

**ISCRIZIONE TRIBUNALE**  
n° 204/92 del 2 aprile 1992

**ISCRIZIONE REGISTRO  
NAZIONALE DELLA STAMPA**  
n°5548

## GARANZIA DI RISERVATEZZA PER GLI ABBONATI

L'editore garantisce la massima riservatezza dei dati forniti dagli abbonati. Tali dati saranno utilizzati al solo scopo di inviare agli abbonati la rivista ed eventuali vantaggiose proposte commerciali (legge 675/96 tutela dati personali).

## ANNO XX

N. 3 LUGLIO - SETTEMBRE 2011

## IN QUESTO NUMERO:

### GLI ARTICOLI (pag.3)

- ragionamenti finanziari
- lo scenario economico tra default sovrani e fiammata inflativa
- la crisi greca
- il debito greco e le diverse ipotesi di ristrutturazione
- il rating, strumento indispensabile
- il rating: considerazioni pacate su alcuni aspetti dell'operatività delle agenzie
- derivati: il punto a tre anni dal caso Lehman Brothers
- disastri economico-finanziari e sotto-investimento in azioni
- promotori finanziari e anoressia commerciale
- gestioni separate: le novità del regolamento del 3 giugno 2011
- manuale di previdenza individuale modulo 1: le polizze vita
- l'educazione finanziaria
- profili di responsabilità degli intermediari
- Si può sviluppare in Italia un mercato delle carte commerciali?

### GLI SCENARI (pag.42)

- analisi macroeconomica
- orologio finanziario
- analisi tecnica

### TITOLI

- il nuovo bollo sul conto titoli (pag.73)

### BORSA VALORI

- correlazione tra borse, bond, valute e commodities (nuove tabelle pag.103)

### ASSICURAZIONI VITA

- la raccolta premi 2009 di tutte le compagnie (pag.185)

## RAGIONAMENTI FINANZIARI

di Gabriele Pinosa

“State tranquilli: gli USA eviteranno il default!”. Questa dichiarazione, a dire poco inquietante, non è stata rilasciata da un analista preoccupato, bensì da Timothy Geithner, Segretario al Tesoro degli Stati Uniti d’America. Anche se ad aprile l’agenzia di rating Standard&Poor’s aveva rivisto l’outlook sul debito a stelle e strisce da stabile a negativo, ben pochi avrebbero potuto attendersi che fosse necessario esplicitare agli operatori economici e finanziari mondiali che la principale economia planetaria non dichiarerà l’insolvenza. Perché gli Stati Uniti dovrebbero rischiare il default? Lo Zio Sam, per legge, ha un tetto al proprio livello di indebitamento che non può essere superato, tranne che attraverso l’approvazione da parte del Congresso di una soglia superiore. Il tetto attuale, oltre 14 mila miliardi di dollari, verrà superato all’inizio di agosto ed entro quella data dovrà essere quindi trovato un accordo bipartisan tra i repubblicani e i democratici, necessario per evitare uno scenario catastrofico: interruzione dei pagamenti degli stipendi dei dipendenti pubblici e delle pensioni e blocco dell’intera macchina statale, con il rischio concreto che anche il rimborso delle stesse obbligazioni del Tesoro Usa venga messo in discussione. Si tratta di uno scenario da apocalisse finanziaria planetaria che probabilmente verrà evitato, ma il solo fatto che nessuno possa escluderlo a priori fornisce la misura della gravità della situazione.

E ciò mentre i riflettori del mondo sono puntati al di qua dell’Atlantico sull’epopea greca, il cui dissesto debitorio rischia di minare alla radice non solo il progetto della moneta unica e il cui effetto contagio può portare con sé delle conseguenze sistemiche inquantificabili. In questi mesi l’Europa ha messo in evidenza tutti suoi limiti strutturali: assenza di una fiscalità condivisa, di un’unica politica economica e di una vera istituzione politica che la rappresenti, evidenziando le sue divisioni sostanziali sul come affrontare prima ancora che su come risolvere la crisi greca. E tra le cicale greche e le formiche tedesche le distanze di vedute aumentano giorno dopo giorno, eccezione fatta per la comune caccia all’untore: le agenzie di rating e gli speculatori finanziari. Un refrain già sentito da Frau Merkel che nel maggio 2010 dichiarò: “In un certo senso la crisi è una lotta tra politica e mercati. Dobbiamo ristabilire la supremazia della politica sui mercati”. Che le agenzie di rating non siano esenti da responsabilità per il loro operato è un’ovvia; che le istituzioni finanziarie abbiano cercato di evitare ad ogni costo qualsiasi regolamentazioni o ingerenza nel loro agire è una certezza; ma ciò non toglie nulla alla responsabilità della classe politica europea che, come uno struzzo, cerca di non vedere né affrontare i problemi se non quando il loro livello e la loro portata hanno raggiunto la dimensione ed il rischio da non potere essere più sottaciuti. La crisi ha cambiato volto un’altra volta ed è ora diventata anche politica, in quanto tutti i partiti al governo in Europa perdono il consenso elettorale e ciò sia nei Paesi virtuosi come la Germania, sia in quelli in difficoltà come la Spagna che in quelli in stato di insolvenza come il Portogallo. Qui le distanze tra il popolo greco che non vuole accettare l’austerity imposta dalle misure draconiane varate dal governo e quello tedesco che non vuole sentire

parlare di utilizzare le risorse di casa per salvare un Paese insolvente si riducono. Spiegaglielo tu, ai tedeschi, che le banche di casa sono piene di obbligazioni di Atene e che un default ellenico rischierebbe di provocare nel loro bilancio perdite tali da comportare ingenti ricapitalizzazioni. Ciò innescherebbe la spirale tra il rischio sovrano e il rischio bancario sull’intero sistema del credito continentale con la possibilità che si ripeta sui mercati finanziari europei quanto si sta verificando con le banche elleniche, portoghesi ed irlandesi. Non è chiaro quale soluzione potrà essere trovata per quadrare il cerchio del debito greco, ma ciò che i mercati sanno è che continua a mancare la volontà politica ed istituzionale per creare gli Stati Uniti d’Europa. Al momento quindi, malgrado la situazione debitoria ellenica sia marginale rispetto all’intero debito di Eurolandia, essa è sintomo di un malessere più grande: se lasciata sola, la Grecia non è esclusivamente in crisi di liquidità, bensì di effettiva solvibilità.

Se l’Occidente viene sommerso dallo sgretolamento del suo capitalismo di carta, costruito sull’eccesso di debito, penserà qualcuno, per fortuna che c’è ancora la Cina, la cui economia rampante è in grado di sostenere la crescita economica mondiale. Ed è proprio qui la sgradita sorpresa: il Celeste Impero ha iniziato a tirare fuori un po’ di scheletri dai propri impolverati armadi, annunciando al mondo che gli enti locali cinesi presentano un buco inatteso di oltre 1.600 miliardi di dollari, cifra che rappresenta oltre il 25% del Prodotto Interno Lordo. Ciò non solamente alza il livello di debito pubblico della virtuosa Cina a oltre il 50% del Prodotto Interno Lordo, ma aumenta i dubbi sull’attendibilità dei dati e delle informazioni rilasciate dalla nomenclatura del Celeste Impero, che già di per sé non è mai stata un esempio di trasparenza nella comunicazione.

Lo **scenario economico** che pare delinearsi all’orizzonte è quello della diminuzione del passo di crescita economica mondiale causato da una parte dalle misure di austerity necessarie in Occidente per contrastare l’enorme debito accumulato e dall’altra dalle misure antinflattive approvate dai Paesi Emergenti, sempre più preoccupati dai rischi di instabilità sociale conseguenti ad un aumento continuo dei prezzi. Il rischio da evitare è la stagflazione: un mix micidiale di recessione economica e prezzi in crescita, che sarebbe in grado di mettere al tappeto l’intera economia globale. Ed è proprio per evitare questo spettro che l’Agenzia Internazionale dell’Energia, di fronte alla decisione dell’OPEC di non aumentare le quote produttive di petrolio, ha deliberato il rilascio sul mercato di 60 milioni di scorte strategiche di barili di greggio. L’economia mondiale ha bisogno di un prezzo più basso del petrolio per contrastare il virus inflattivo ed esorcizzare lo spauracchio della stagflazione.

Certo, non sarà un compito facile, quello che attende Mario Draghi alla Banca Centrale Europea, ma la sua nomina è motivo di ottimismo non solo per la stabilità economica dell’uomo, bensì perché grazie a lui, il sistema italiano dimostra ancora una volta che nei momenti cruciali è ancora in grado di fornire un contributo di peso.

## LO SCENARIO ECONOMICO TRA DEFAULT SOVRANI E FIAMMATA INFLATIVA RISCHI ED OPPORTUNITÀ PER GLI INVESTITORI

Nel secondo trimestre dell'anno il quadro macroeconomico ha iniziato a fornire crescenti elementi di instabilità riferiti alla crescita dell'economia mondiale e alla stabilità dei prezzi.

Le cause di tale aumento di incertezza sono molteplici: il terremoto e lo tsunami in Giappone, la crisi del debito greco, le crescenti tensioni nel nord Africa ed in Medio Oriente, il rischio default per gli Stati Uniti, il bailout cinese delle province insolventi.

Come potrebbe comprendere anche un lettore profano di finanza, gli elementi a disposizione sono più che sufficienti per uno shock sistematico delle dimensioni superiori rispetto a quello generato dal fallimento della banca americana Lehman Brothers.

I principali istituti di analisi economica mondiale hanno evidenziato negli ultimi mesi una situazione in deterioramento rispetto alle previsioni precedenti, ma senza per questo modificare l'attesa di una crescita economica del prodotto interno lordo mondiale sia per l'anno in corso che per il 2012.

I mercati finanziari si sono manifestati più preoccupati, accusando aumenti di volatilità e performance in netto ridimensionamento per numerose asset class. Lo scetticismo degli operatori finanziari non va sottovalutato sia per la comprovata capacità dei mercati di anticipare la manifestazione del ciclo economico, sia per l'influenza crescente della finanza stessa sull'economia reale.

Se la prima attitudine è nota da tempo ed è fisiologica nel rapporto finanza-economia, la seconda è cresciuta esponenzialmente negli ultimi decenni e rappresenta una patologia che sta alla radice della crisi sistemica che il mondo sta vivendo da anni.

La finanza quindi non è solo un insieme di mercati nei quali si incontrano le aspettative di rischio e rendimento degli operatori, bensì e sempre di più è sia un termometro per misurare l'andamento dell'economia mondiale che un elemento di influenza sui dati reali stessi. La polemica aperta sul ruolo delle agenzie di rating ne è una prova: sono state sul banco degli imputati nel crack Lehman Brothers; ogni tentativo di riforma del loro operato è rimasto incompiuto, ed ora esse sono il principale untore del virus dell'instabilità dei debiti sovrani, cioè in ultima analisi della stabilità dei mercati finanziari stessi.

L'investitore si trova a confrontarsi quindi con un quadro denso di crescenti insidie e di decrescenti certezze sia a livello economico che finanziario; i porti sicuri non esistono più ed i trend mutano più rapidamente che in passato, a conferma che l'instabilità macroeconomica si tramuta in maggiore volatilità finanziaria.

Ciò malgrado, l'investitore di oggi, come quello di ieri e di domani, si interroga sul da farsi in questa situazione, consapevole che salvaguardare la barca dei suoi risparmi è sempre più difficile, vista la navigazione in un mare mosso dalle tempeste elleniche e dagli uragani americani.

Ogni situazione di crisi fa però emergere, oltre che i rischi, anche delle opportunità; è quindi lecito per l'investitore domandarsi quali siano le opportunità nell'attuale quadro economico e finanziario.

L'articolo si propone di effettuare un'analisi della situazione attuale in chiave prospettica, proprio alla luce dei rischi da evitare e delle opportunità da cogliere nei mercati finanziari. Procederemo nella trattazione attraverso i seguenti punti:

1. il *bailout* greco: il braccio di ferro tra politica e banche;
2. il debito americano: il default USA è possibile?
3. le fragilità cinesi: crescita dei prezzi e debito locale;
4. le politiche monetarie delle Banche Centrali: tassi nominali e tassi reali;
5. l'evoluzione delle curve dei tassi: shock o normalizzazione?
6. la nuova linea della BCE e l'opportunità di investimento in dollari.

### **1. IL BAILOUT GRECO: IL BRACCIO DI FERRO TRA POLITICA E BANCHE**

Il Parlamento greco, dopo giorni di sedute al cardiopalma e di scontri sulla piazza di Atene, ha recentemente approvato un piano di austerity senza precedenti per il Paese ellenico. Si tratta di una manovra di 78 miliardi di euro, di cui 50 miliardi di euro relativi ad un piano di privatizzazioni e 28 miliardi tra tagli alla spesa e nuove entrate fiscali.

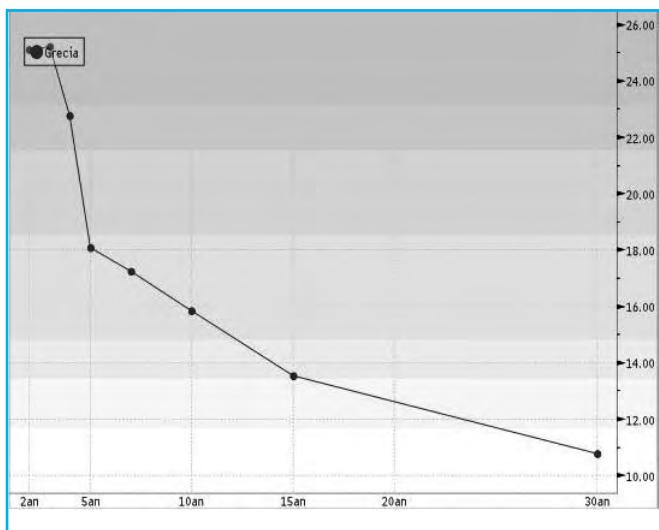
Gli esperti della troika FMI-UE-BCE (Fondo Monetario Internazionale, Unione Europea e Banca Centrale Europea) avevano da tempo avvisato il governo greco, con un ultimatum perentorio: "Senza un piano di austerity, niente nuovi aiuti". E senza i nuovi aiuti, la Grecia sarebbe andata incontro ad un default certo già nel mese di luglio, se a fronte delle scadenze dei titoli di stato non fosse stata erogata la tranches di sostegni previsti da parte del Fondo Monetario Internazionale nel piano di salvataggio messo a punto nel 2010.

In effetti, nonostante nel maggio 2010 la Grecia abbia ricevuto 110 miliardi di euro, dopo appena dodici mesi ha palestrato la necessità di ricevere nuovi aiuti, in quanto impossibilitata di fatto a rivolgersi al mercato. Nel frattempo infatti le agenzie di rating avevano già provveduto a ridurre il merito creditizio greco al livello junk (tra tutte S&P, per cui il rating greco è CCC) ed i tassi di interesse chiesti dal mercato per accollarsi il rischio di finanziare il debitore pubblico avevano superato il 25% per i titoli biennali ed il 17% per i titoli decennali.

La curva dei tassi di interesse, come si può osservare nel *Grafico 1*, presenta infatti una conformazione chiamata curva invertita, in cui cioè i tassi a breve termine sono più elevati dei tassi a lungo termine. Ciò accade tipicamente quando il mercato finanziario si attende ampie possibilità di un'insolvenza, con il rischio che ciò si manifesti nel breve

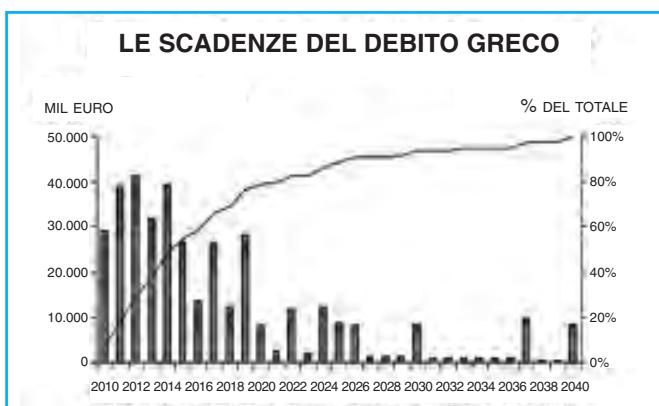
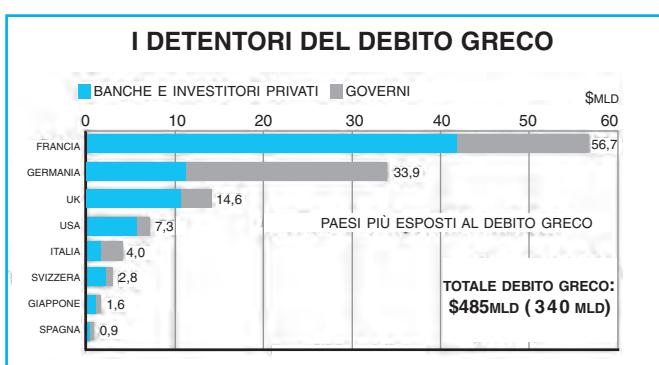
periodo.

**Grafico 1  
CURVA DEI TASSI DI INTERESSE DELLA GRECIA**



Prima di addentrarci nelle modalità previste per il secondo piano di salvataggio greco, è necessario soffermarsi sui motivi che hanno spinto l'Europa a sostenere quello che sempre più osservatori considerano il pozzo senza fondo del debito ellenico. L'osservazione dei *Grafici 2* risulta illuminante a riguardo.

**Grafici 2**



Il primo (quello a sinistra) distingue il debito greco (340 miliardi di euro) per creditori, mettendo in evidenza i Paesi più esposti nei confronti di un eventuale default. Come si può facilmente osservare, la Francia e la Germania sono gli stati che vantano più crediti nei confronti del Paese ellenico e, conseguentemente, che subirebbero un maggiore danno qualora si verificasse il default.

Il secondo (quello a destra) fraziona il debito stesso per anno di scadenza, evidenziando la necessità di rifinanziamento del Paese ellenico di quasi l'intero ammontare debitorio nei prossimi cinque anni. La stessa BCE deterrebbe una cifra vicino ai 50 miliardi di euro di obbligazioni greche, e ciò in seguito agli acquisti effettuati direttamente sul mercato per sostenere il debito greco e all'accettazione dei bond greci come collaterali a garanzia dei finanziamenti concessi al sistema bancario ellenico.

Se si dipana la matassa del debito greco, si comprende quindi il motivo per cui in ultima istanza il sistema bancario e finanziario europeo abbia fatto di tutto per evitare un clamato default di Atene: salvare se stesso.

Ecco quindi affacciarsi sulla scena il nuovo piano di salvataggio (circa 100 miliardi di euro), in cui ognuno fa la sua parte: la Grecia in termini di austerity, la troika (FMI-UE-BCE) in termini di nuovi aiuti e il sistema bancario in termini di accettazione "volontaria" di una porzione delle perdite in essere sui bond greci. Quanto sia effettivamente "volontaria" l'accettazione delle banche al piano lo evidenziano le parole dell'amministratore delegato di Deutsche Bank, Josef Ackermann, il quale riguardo all'eventuale coinvolgimento delle banche nel piano ha recentemente dichiarato: "Non lo facciamo volentieri ma siamo coscienti che il default greco sarebbe una fusione nucleare per il sistema finanziario".

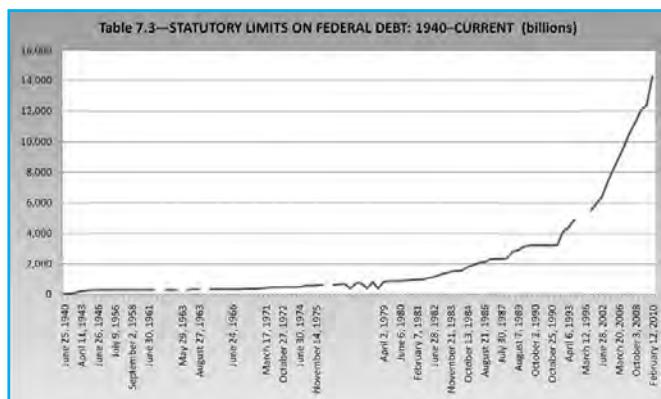
Il meccanismo che si sta facendo strada è stato proposto dalla Francia e ricorda i Brady-bond, la formula utilizzata dal Tesoro Americano per risolvere il crack dei Paesi Latino-Americanini negli anni ottanta e proteggere una manciata di banche statunitensi. La proposta transalpina è che tutti i titoli greci in scadenza tra il 2011 e il 2014 vengano rimborsati puntualmente ed integralmente. A fronte di tale rimborso, le banche, le assicurazioni e anche altri investitori istituzionali che ottengono tale rimborso reinvestono, su base volontaria, il 70% dell'importo scaduto in due strumenti: da un parte (50% di quanto scaduto) in titoli di stato ellenici a trenta anni che pagano cedole equivalenti al tasso praticato dal FMI maggiorato di un extra premio calcolato in base all'andamento del Prodotto Interno Lordo della Grecia; dall'altra (il 20% di quanto scaduto) in titoli trentennali zero coupon emessi dal veicolo europeo salvastati EFSF (quindi con rating AAA) ad un valore decisamente inferiore alla pari e che rimborseranno il valore nominale alla scadenza.

Esistono comunque altri piani, alternativi a quello francese, ai quali numerosi esperti stanno lavorando, quindi al momento attuale non è possibile definire quale sarà la soluzione prescelta per il secondo bailout del debito greco.

## 2. IL DEBITO AMERICANO: IL DEFAULT USA È POSSIBILE?

Negli Stati Uniti il dibattito relativo al debito pubblico è da mesi un tema al centro della discussione e dello scontro tra il partito democratico e quello repubblicano. Il tetto al debito è semplicemente il livello oltre il quale il Governo statunitense non può indebitarsi; tale tetto è soggetto a revisione e dal 1962 è stato alzato 74 volte, di cui 10 dal 2001, praticamente una volta all'anno nell'ultimo decennio. L'impennata del debito pubblico statunitense è ben visibile nel *Grafico 3*: esso evidenzia il suo andamento dal 1940, da cui risulta immediata la crescita esponenziale intervenuta negli ultimi dieci anni.

### **Grafico 3 ANDAMENTO DEBITO FEDERALE AMERICANO (1940 - 2010)**



Attualmente il limite fissato è di 14.294 miliardi \$, all'incirca il valore dell'intero Prodotto Interno Lordo a stelle e strisce. Il debito però, secondo gli esperti, raggiungerà quel valore il 2 agosto e, in assenza di un accordo di natura politica per il suo ulteriore innalzamento, gli Stati Uniti potrebbero essere costretti a bloccare i pagamenti pubblici.

Lo scontro si sta rivelando durissimo e lo stesso Timothy Geithner, segretario al Tesoro, potrebbe dimettersi una volta raggiunto l'accordo che deve essere trovato entro la fine di luglio.

L'eventualità avversa non viene nemmeno considerata con serietà dagli operatori finanziari ed economici, visto che significherebbe mettere in discussione la capacità di rimborso delle obbligazioni del Tesoro Americano, facendo paventare lo spettro del default sovrano degli Stati Uniti, evento i cui danni non sono in alcun modo quantificabili, ma potrebbero rappresentare una catastrofe tale da potere disintegrare l'intero sistema economico e finanziario mondiale.

A fronte di un quadro in cui le analogie tra gli USA e la Grecia paiono crescenti è quindi lecito interrogarsi: l'insolvenza americana è uno scenario davvero realizzabile?

Le condizioni di salute delle finanze pubbliche dello Zio Sam sono decisamente quelle di un malato grave: il deficit federale per l'anno in corso è atteso ad un valore di oltre il 9% del Prodotto Interno Lordo; se il tetto del debito venisse alzato, il debito pubblico supererebbe lo stesso Prodotto Interno Lordo, con una percentuale quindi superiore al 100%.

Le ultime previsioni dei più importanti think-tank economici

per gli Stati Uniti si attendono inoltre una crescita del Prodotto Interno Lordo inferiore al 3%, quindi ridimensionata rispetto alle precedenti stime, un'inflazione in crescita (nel range 2,3% - 2,5%) e una disoccupazione che permane straordinariamente elevata (nel range 8,6% - 8,9%). Le agenzie di rating S&P's e Moody's hanno recentemente messo sotto osservazione il livello di merito creditizio degli Stati Uniti, precisando che l'outlook è mutato da stabile a negativo e che il profilo del bilancio degli Stati Uniti risulta nettamente più debole rispetto agli altri Paesi che godono del rating massimo di AAA.

Alcuni osservatori sostengono inoltre che i dati del debito pubblico effettivo risultino decisamente superiori rispetto a quanto dichiarato qualora venissero sommati ad esso i debiti degli Stati confederati e l'enorme buco dei due colossi di finanziamento immobiliare Fannie Mae e Freddie Mac, nazionalizzati nel settembre 2008.

La riflessione in merito ai rischi di sostenibilità del debito pubblico a stelle e strisce non può escludere i detentori dello stesso, soprattutto quelli esteri, in quanto è ben noto che quanto maggiore è la dipendenza dall'esterno del debitore, tanto più è precaria la stabilità del suo debito. Ebbene, i dati più recenti (15/06/2011) del Department of Treasury/Federal Reserve Board relativi alla situazione dell'aprile scorso identificano nella Cina il principale creditore con oltre 1.150 miliardi \$ e nel Giappone il secondo con oltre 900 miliardi \$: il 15% circa dell'intero debito pubblico a stelle e strisce è detenuto dai due Paesi asiatici. La fotografia scattata evidenzia quindi un rapporto di stretta, reciproca ed imprescindibile dipendenza tra gli Stati Uniti da una parte e la Cina ed il Giappone dall'altra.

### **3. LE FRAGILITÀ CINESI: CRESCITA DEI PREZZI E DEBITO LOCALE**

Il Centro di informazione dello Stato cinese alla fine di giugno ha dichiarato che l'inflazione in Cina si avvicinerà al 5% nel 2011, superando l'obiettivo del governo, fissato al 4%. Tale situazione – ha proseguito l'organo informativo del Celeste Impero – non faciliterà la posizione moderata assunta dalla People Bank of China (Pboc - Banca Centrale Cinese), che sarà costretta ad alzare i tassi di interesse ancora una o due volte entro la fine dell'anno. L'inflazione cinese, secondo le stime ufficiali, ha registrato un picco del 6% a giugno, ma si ridimensionerà gradatamente nel corso dell'anno grazie agli interventi della Pboc, che da gennaio ha già messo in atto una politica monetaria restrittiva, alzando i tassi di interesse tre volte (attualmente al 6,56%) e il tasso di riserva obbligatoria sei volte (ora al 21%).

La priorità della nomenclatura cinese è passata da mesi dalla maggiore crescita economica verso il controllo all'inflazione, nella consapevolezza che una crescita dei prezzi incontrollata è foriera di tensioni sociali che potrebbero minare la stabilità economica e la pace sociale mettendo a repentaglio l'esistenza stessa dello stato.

Nel mese di giugno Pechino ha inoltre scoperchiato il vaso di Pandora delle sue amministrazioni locali, ammettendo che i conti delle province e delle città hanno raggiunto un rosso di 10.720 miliardi yuan (1.650 miliardi \$), pari al 27% del Prodotto Interno Lordo. Tale somma porta il debito pub-

blico cinese al 70% circa del PIL stesso, facendo emergere una situazione per il Celeste Impero molto meno virtuosa di quanto ipotizzato finora da molti osservatori economici. Il disavanzo delle autonomie locali è esploso dal 2009; solo 54 amministrazioni provinciali su 2800 hanno i conti in ordine, e il rosso, in realtà, potrebbe anche essere ben superiore. UBS ha stimato che il buco potrebbe raggiungere i 14.000 miliardi di yuan, mettendo l'accento sulla problematica dei controlli e sulla scarsa trasparenza delle operazioni in essere. In Cina, infatti, per legge i governi locali non possono emettere debito; per aggirare tale divieto essi negli ultimi anni hanno costituito una galassia di veicoli finanziari (piattaforme di finanziamento) che hanno contratto prestiti con le principali banche nazionali. Si tratta di un sottobosco difficile da quantificare e da controllare, ma secondo l'indagine del Governo cinese nel Paese sono attive 6.576 piattaforme di finanziamento. Di tali veicoli finanziari, sempre secondo l'indagine, 358 hanno dovuto accendere nuovi prestiti solo per fare fronte ai debiti in scadenza e 148 sono addirittura già in default.

Anche se il governo centrale cinese, dopo avere comunicato tali dati, ha inviato segnali rassicuranti, affermando di essere pronto a vietare anche ai vari veicoli finanziari collegati alle amministrazioni locali di emettere debito, il problema della trasparenza e dell'informativa contabile del Celeste Impero permane e pone al sistema economico e finanziario inquietanti messaggi in merito alla stabilità effettiva del colosso asiatico.

#### 4. LE POLITICHE MONETARIE DELLE BANCHE CENTRALI: TASSI NOMINALI E TASSI REALI

Il quadro che emerge dai tre punti finora trattati si rivela per certi versi drammatico: le tre principali Aree economiche di maggiore rilievo (Eurolandia, Stati Uniti e Cina) presentano delle fragilità sistemiche, debitorie e di governance economica tali da mettere in dubbio la loro stessa esistenza e, con essa, l'intero sistema economico e finanziario mondiale. Pur con numerosi distinguo, esse presentano alcune analogie, che le accomunano: tra di esse certamente lo strettissimo rapporto tra la stabilità del sistema bancario e quella delle finanze pubbliche, in cui la caduta dell'uno rischia di provocare il collasso dell'altro e viceversa.

Ciò è stato evidenziato in modo inequivocabile dal rapporto elaborato dalla Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI) nel 2010: le banche troppo grandi per fallire sono anche troppo grandi per esistere. Di fronte all'impossibilità, di fatto, di mettere in atto il salvataggio dell'intero sistema con tutto il vortice dei debiti accumulati, pur con tempi e modalità distinte, si sta facendo strada la necessità di intervento da parte degli ultimi responsabili del debito stesso, in qualità di prestatori di ultima istanza: le Banche Centrali. Nei fatti, esse esercitano il controllo sulla moneta in termini di quantità di circolazione, influenzandone il valore relativo rispetto alle altre valute ed ai beni e servizi acquistabili attraverso di essa.

Ogni intervento della Banca Centrale che abbia come conseguenza una modifica del valore relativo della moneta comporta un effetto per i debitori ed i creditori il cui debito (o credito) è espresso in quella stessa moneta.

I debitori, infatti, vedranno il loro debito diminuire (in valore

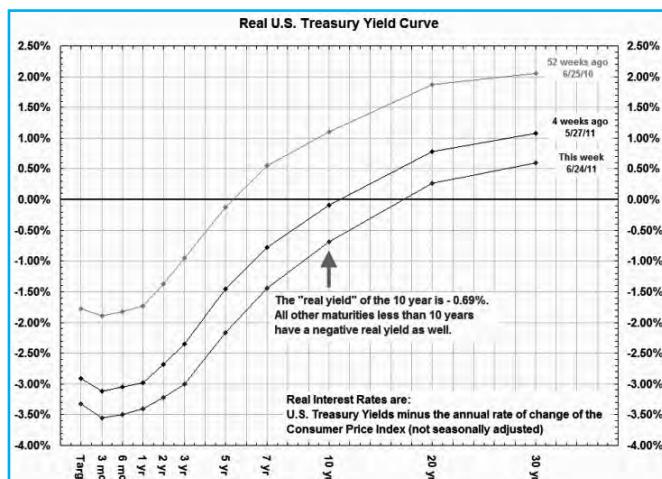
reale) qualora la moneta perda di valore relativo e di conseguenza i creditori vanteranno un credito reale inferiore. Viceversa, se la moneta acquisterà valore relativo, ciò porterà ad un beneficio per i creditori (che vedranno il loro credito relativo aumentare di valore) ed un danno per i debitori (che saranno costretti ad onorare un debito relativo maggiore).

Tale concetto, apparentemente astratto, diventa estremamente concreto se si considera l'inflazione, in quanto è possibile afferrare immediatamente la logica del valore relativo della moneta. L'inflazione è la perdita di potere di acquisto della moneta nel tempo oggetto di osservazione; essa è anche quel fattore che, sottratto dal tasso nominale, consente di trovare il tasso reale.

#### TASSO REALE = TASSO NOMINALE – INFLAZIONE

Per misurare quanto i tassi remunerano il detentore di moneta dalla perdita di potere di acquisto della stessa moneta (l'inflazione) è quindi necessario osservare i tassi reali, non quelli nominali. A tale fine si noti il Grafico 4, le cui curve indicano i tassi reali negli Stati Uniti nelle tre date indicate (25/10/2010-27/05/2011-24/06/2011).

**Grafico 4**  
**CURVA DEI TASSI REALI DEI TITOLI DI STATO USA**



L'osservazione fornisce degli elementi molto interessanti:

- i tassi reali nell'ultimo anno sono diminuiti;
- al 24/06/2011 il tasso reale decennale era negativo (-0,69%);
- per ottenere un tasso reale positivo al 24/06/2011 era necessario un investimento della durata uguale o superiore ai 18 anni.

Il detentore di moneta, quindi non solo l'investitore bensì anche il cittadino statunitense, sta vivendo una fase in cui il suo potere di acquisto sta diminuendo, e ciò in quanto la Federal Reserve sta mantenendo i tassi nominali così bassi da comportare dei tassi reali negativi.

Ciò aiuta i debitori, il cui debito reale di fatto diminuisce, mentre penalizza contemporaneamente e per lo stesso motivo i creditori.

La situazione americana è un unicum a livello mondiale o

vi sono degli altri esempi simili? Per rispondere a questo interrogativo osserviamo i dati presenti nella *Tabella 1*, indicanti i tassi ufficiali (nominali) in essere al 10 luglio 2011 (tassi delle Banche Centrali dei vari Paesi), l'inflazione ed i conseguenti tassi reali alla stessa data.

L'ultima colonna a destra sintetizza i risultati di questa semplice analisi: dei sette Paesi (o Aree monetarie, come Eurolandia) esaminati, cinque, quantomeno a breve termine, presentano una situazione analoga a quella degli Stati Uniti, cioè con tassi reali negativi; tra di essi il Regno Unito ha addirittura un tasso reale negativo superiore a quello americano.

**Tabella 1**  
CONFRONTO TASSI DI INTERESSE BANCHE CENTRALI E INFLAZIONE

PAESE	DATA ULTIMA VARIAZIONE TASSI	DIREZIONE ULTIMA VARIAZIONE TASSI	TASSI BANCA CENTRALE	INFLAZIONE	TASSI REALI
USA	16/12/2008	↓	0,25%	3,57%	-3,32%
EUROLANDIA	07/07/2011	↑	1,50%	2,70%	-1,20%
CINA	06/07/2011	↑	6,56%	5,50%	+1,06%
REGNO UNITO	05/03/2009	↓	0,50%	4,42%	-3,92%
GIAPPONE	05/10/2010	↓	0,10%	0,30%	-0,20%
INDIA	16/06/2011	↑	7,50%	8,72%	-1,22%
BRASILE	08/06/2011	↑	12,25%	6,55%	+5,7%

Un'ulteriore osservazione riguarda la direzione dei tassi di interesse decisi dalle Banche Centrali nel 2011, osservabili nella terza colonna: si tratta di quattro Paesi (Cina, India, Brasile ed Eurolandia), i cui tassi ufficiali sono stati tutti oggetto di revisione al rialzo, ad indicazione del fatto che alcuni Istituti Centrali hanno iniziato a prendere delle misure per contrastare il fenomeno dei tassi reali negativi.

## 5. L'EVOLUZIONE DELLE CURVE DEI TASSI: SHOCK O NORMALIZZAZIONE?

Nel primo punto di questa trattazione è stato possibile osservare la curva dei tassi di interesse relativi alla Grecia, precisando che si tratta di una curva dei tassi inversa, che cioè presenta dei tassi a breve termine superiori a quelli a lungo termine. L'anomalia di tale inclinazione inversa è dettata dalla percezione, estremamente diffusa tra gli operatori, che l'emittente ellenico dichiarerà il default entro il 2014. Di conseguenza, risulta più rischioso per il creditore detenere tali scadenze rispetto a quelle più lunghe, che paradossalmente incorporano una ristrutturazione del debito già avvenuta, con conseguente premio al rischio inferiore.

Le curve dei tassi di interesse del Portogallo e dell'Irlanda sono anch'esse invertite: ciò indica che il mercato finanziario percepisce un rischio simile di default per tali due Paesi, mentre, di consueto, le curve dei tassi presentano una pendenza positiva, con tassi a lungo termine superiore a quelli a breve termine. Ciò ad esempio accade per la curva dei tassi americani (visibile nel *Grafico 5*), per

quella inglese e anche per quella tedesca.

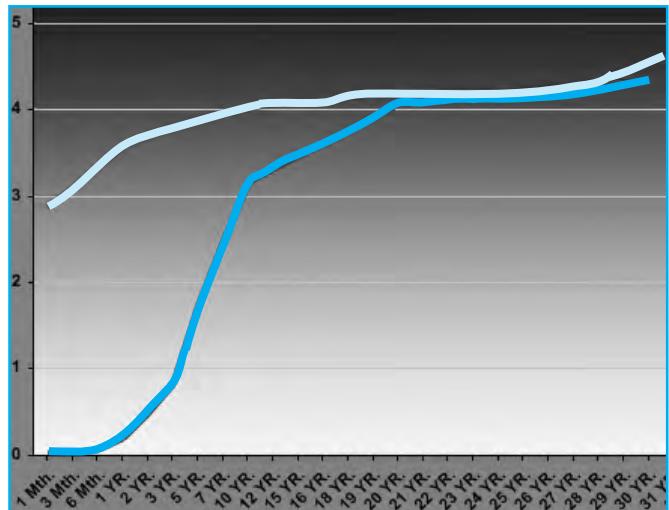
La curva dei tassi americana presenta una pendenza decisamente accentuata (cioè la differenza tra i tassi a lungo termine e quelli a breve termine è rilevante), in quanto la Banca Centrale USA (FED), come si è potuto constatare nel punto precedente della trattazione, mantiene i tassi di interesse ufficiali a livelli molto inferiori rispetto all'inflazione. Ciò comporta che il mercato finanziario si attenda un premio cospicuo per investire a medio-lungo termine a copertura del rischio inflativo: tale premio è rappresentato da un rendimento reale positivo.

La FED, negli ultimi anni, non ha solamente mantenuto i tassi nominali ad un livello molto basso (praticamente zero), bensì ha anche messo in atto delle misure straordinarie di allentamento quantitativo (quantitative easing): si tratta di operazioni di aumento della base monetaria e di acquisto sul mercato, attraverso tale aumento, di titoli del Tesoro USA sulle scadenze medio-lunghe della curva dei tassi. La ragione di ciò, dichiarata dalla stessa FED, è di mantenere sotto controllo anche i tassi di interesse a medio-lungo termine, cioè evitare che essi salgano eccessivamente.

Tale manovra comporta che, fino ad un certo punto, i tassi anche in quel segmento temporale tendono a diminuire. Ma oltre quel punto, chiamato *inflection point* o punto di inversione, si inserisce

un meccanismo tale per cui, se la quantità di moneta cresce ulteriormente, i tassi aumentano, in quanto il mercato sconta delle aspettative inflazionistiche superiori, cioè una minore fiducia nella Banca Centrale stessa. Oltrepassato l'*inflection point*, paradossalmente, anche se l'offerta di moneta si contrae, i tassi salgono in quanto il mercato sconta una stretta creditizia.

**Grafico 5**  
CURVA DEI TASSI NOMINALI USA



Nel primo caso aumentano in misura superiore i tassi a lungo termine rispetto a quelli a breve termine, nel secondo caso accade il contrario, ma in entrambi i casi, quando si supera l'inflection point, i tassi salgono.

L'osservazione della curva dei tassi USA mette in luce una situazione in cui, a seguito degli ingenti interventi di aumento della quantità di moneta messi in atto dalla FED, il mercato finanziario considera molto vicino, o addirittura già raggiunto, l'inflection point. Se così fosse, qualsiasi mossa venga posta in essere dalla FED, i tassi di interesse sarebbero destinati a salire: se l'offerta di moneta aumenterà ulteriormente saliranno in misura più che proporzionale i tassi a lungo termine; se l'offerta di moneta si contrarrà saliranno in misura più che proporzionale i tassi a breve termine.

## 6. LA NUOVA LINEA DELLA BCE E L'OPPORTUNITÀ DI INVESTIMENTO IN DOLLARI

Il 5 luglio 2011 l'agenzia di rating Moody's ha declassato il livello creditizio del Portogallo al livello di junk bond (Ba2), precisando che vi è un rischio crescente che il Paese lusitano debba ricorrere ad un secondo pacchetto di aiuti nel quale, come per la Grecia, i creditori verranno chiamati a fare la loro parte.

Il problema dell'eventuale coinvolgimento dei privati aveva già scosso i mercati ben prima di questa dichiarazione, in quanto, nel corso della lunga trattativa relativa al nuovo piano di aiuti per il Paese ellenico, Jürgen Stark, membro della Banca Centrale Europea (BCE), aveva precisato che in caso di default la BCE non avrebbe più potuto accettare i titoli greci nelle aste di rifinanziamento.

Si tratta di un meccanismo attraverso il quale le banche che detengono delle obbligazioni (in questo caso emesse dalla Grecia) le utilizzano come collaterale da porre a garanzia per ottenere dei finanziamenti erogati direttamente dalla BCE.

In realtà la situazione non corrisponde a quanto affermato da Stark, in quanto la BCE si basa sul migliore rating emesso per valutare la solvibilità dell'emittente: basta quindi che una sola agenzia di rating (S&P's, Moody's o Fitch) consideri il Paese solvibile per continuare ad accettare le sue obbligazioni come collaterale.

Inoltre lo statuto della BCE parla di ottenimento di un collaterale adeguato, senza entrare nel merito della valutazione effettuata dalle agenzie di rating; in realtà quindi nulla vieta alla BCE di accettare bond di un Paese ritenuto fallito in termini di rating, qualora le stesse autorità monetarie di Francoforte fossero convinte della bontà della loro analisi.

L'attuale presidente della BCE, Trichet, ha confermato questa linea giovedì 6 luglio, quando ha precisato che il direttivo della Banca Centrale ha deciso di sospendere l'applicazione di un rating minimo per i bond portoghesi nelle aste di rifinanziamento.

La BCE da quando è iniziata la crisi del debito sovrano dei Paesi di Eurolandia è intervenuta con modalità sempre più dirette nel sostegno dei bond dei Paesi Periferici e ciò è avvenuto, come esaminato nel primo punto della trattazione, anche attraverso l'acquisto diretto sul mercato secondario dei bond dei Paesi a maggiore rischio. Tali

acquisti non hanno comportato un immediato aumento della massa monetaria in circolazione, in quanto l'intervento è stato sterilizzato attraverso la vendita di altri asset detenuti dalla BCE stessa; ciò malgrado, il portafoglio detenuto dalla Banca Centrale si sta deteriorando ed essa stessa potrà quindi essere chiamata ad assumersi delle perdite in caso di ristrutturazione del debito dei Paesi in difficoltà.

Che cosa sta accadendo? La precisazione di Trichet del 6 luglio corrisponde ad una svolta epocale nella gestione della BCE, in quanto essa decide di fatto di accettare i bond dei Paesi falliti come collaterale. Ciò, pur in altri termini metodologici rispetto a quanto effettuato dalla FED con l'allentamento quantitativo, rappresenta una manovra che non può più escludere, anzi contempla a tutti gli effetti, la possibilità di monetizzazione del debito sovrano insolvente.

Tale situazione comporterà senz'altro dei risvolti rilevanti nei mercati finanziari, in quanto la BCE, nella crisi dei debiti dei Paesi Periferici, scende direttamente in campo trasformandosi da arbitro a giocatore, assumendo quindi un atteggiamento molto simile a quanto posto in essere dalla FED all'inizio dello scoppio della crisi.

Il mercato potrebbe avanzare dei dubbi sulla linea di rigore della BCE, finora impostata sulla massima stabilità dei prezzi ed ancorata ad un rigido controllo della base monetaria; questo comporterebbe un indebolimento della valutazione relativa della moneta unica. Ciò non significa necessariamente che il progetto dell'euro debba naufragare, bensì che la valutazione della moneta unica possa subire un impatto negativo a causa dell'atteggiamento della BCE appena descritto.

Per l'investitore di Eurolandia, ciò significa che vi possono essere delle opportunità di investimento in valuta diversa rispetto all'euro. Prendiamo, ad esempio, il dollaro americano, il cui andamento nell'ultimo decennio rispetto alla moneta unica è osservabile dal Grafico 6.

**Grafico 6**  
**CROSS EURO/DOLLARO (2002 - 2011)**



Come si può facilmente desumere, il biglietto verde nell'ultimo decennio si è deprezzato nei confronti dell'euro di oltre il 40% passando da un livello inferiore all'unità all'attuale livello in cui per acquistare 1 euro sono necessari 1,42 dollari. Qualora l'investitore volesse prendere in esame le possibilità rivalutative del biglietto verde rispetto

alla moneta unica potrebbe, ad esempio, considerare l'obbligazione sotto indicata:

EMITTENTE:	MEDIOBANCA
Rating:	A
DATA DI EMISSIONE:	13/12/2010
DATA DI SCADENZA:	13/12/2015
VALUTA DI EMISSIONE:	DOLLARO AMERICANO (\$)
CODICE ISIN:	IT0004669120
PREZZO DI EMISSIONE:	100
PREZZO DI RIMBORSO:	100
MERCATO DI NEGOZIAZIONE:	EUROMOT
LOTTO MINIMO NEGOZIABILE:	2.000 \$ (E MULTIPLI)
PERIODICITÀ PAGAMENTO INTERESI:	TRIMESTRALE
TASSO DI INTERESSE:	VARIABILE (LIBOR \$ 3 MESI +1,00%; CEDOLA ANNUA MINIMA 2,75%)

e consideriamo alcuni dati fatti registrare dal titolo in questione in data 08/07/2011:

TASSO DI INTERESSE LORDO IN ESSERE:	2,75%
PREZZO SECCO:	100,78
RATEO DI INTERESSE:	0,22917
RITENUTA FISCALE:	0,02865
RENDIMENTO LORDO:	2,62%
RENDIMENTO NETTO:	2,27%

Il titolo obbligazionario indicato gode di un rating di livello elevato e di un buon grado di liquidità sul mercato secondario di trattazione. Si tratta di un'emissione in dollari statu-

nitensi, con un flusso cedolare variabile, la cui cedola è indicizzata al Libor \$ a tre mesi (tasso interbancario a breve termine) ma in presenza di una cedola annua minima (floor) del 2,75%. Il bond consente all'obbligazionista euro, che desidera esporsi al rischio di cambio, di beneficiare dell'eventuale rivalutazione del biglietto verde senza per questo essere danneggiato dal rialzo dei tassi americani che potrebbe accompagnare tale processo, anzi beneficiandone.

### CONCLUSIONI

L'analisi effettuata si è posta come obiettivo la verifica del quadro di scenario economico a livello globale. Da essa emerge una situazione densa di insidie, tra le quali le maggiori sono rappresentate dal rischio di insolvenza di alcuni Paesi e dalla crescita inflativa conseguente all'aumento della massa monetaria posta in essere dalle principali Banche Centrali.

L'investitore è chiamato a confrontarsi con tale situazione, consapevole che uno scenario denso di rischi presenta anche delle opportunità interessanti. Si è quindi analizzata l'evoluzione potenziale del quadro e con essa un esempio di investimento obbligazionario possibile. Esso, pur presentando dei rischi, rappresenta una soluzione da cui l'investitore potrà prendere spunto per approfondire ulteriormente la sua analisi, prima di mettere in atto la strategia operativa che riterrà la più opportuna nello scenario che il sistema economico si appresta ad affrontare.

GABRIELE PINOSA  
GO-SPA CONSULTING  
UFFICIO STUDI INVESTIMENTI FINANZIARI

## TURNOVER FONDI ITALIANI: SOLITA STORIA

Come è noto, il turnover o parametro di rotazione di un fondo comune è un indicatore che specifica quante volte il paniere di titoli del fondo cambia nel corso dei 12 mesi. Se ad esempio il tasso di turnover è pari al 100%, significa che il gestore in media movimenta tutto il proprio portafoglio una volta all'anno; se è pari al 500% vuol dire che il cambiamento è effettuato ogni due mesi.

Ovviamente la compravendita dei titoli ha un costo, che sarà tanto maggiore quanto più sarà elevata la movimentazione dei titoli stessi. Tale costo, che solitamente non è compreso nel Ter del fondo, grava sulle spalle del sottoscrittore del fondo, cui viene fatto pagare attraverso riduzioni di rendimento. Gli oneri ovviamente si trasformano in guadagni per le banche e sim di negoziazione cui le Sgr si rivolgono per la compravendita dei titoli. E molto spesso le società di gestione utilizzano banche e sim di negoziazione dello stesso gruppo di appartenenza. Ecco quindi che dietro un elevato turnover dei fondi si nasconde un conflitto di interesse. Ed ecco perché le Sgr hanno l'ob-

bligo di indicare nel prospetto del fondo la quota di intermediato effettuata tramite strutture interne.

La cattiva abitudine di una elevata movimentazione del portafoglio è tipica dei fondi di diritto italiano e estero distribuiti in Italia dalle banche italiane. Una cattiva abitudine che si è confermata anche nel 2010 e che come al solito non ha aiutato a ottenere performance brillanti o almeno soddisfacenti, ma che ha solo appesantito il bilancio per gli investitori.

Appunto nel 2010, a fronte di un tasso di turnover medio negli ultimi 35 anni dei fondi azionari americani pari al 60%, il tasso di turnover nei fondi azionari Italia è stato del 313%, in aumento rispetto al 277% dell'anno precedente. Negli Usa fondi con un simile tasso di turnover non sarebbero neanche presi in considerazione dai risparmiatori e dai consulenti finanziari.

È bene quindi tenere presente che il turnover deve essere considerato come uno dei parametri principali che va tenuto in considerazione nella scelta del fondo.

## LA CRISI GRECA

### UNA QUESTIONE DI NUMERI

Per comprendere la gravità della crisi greca basta leggere una serie di numeri sullo stato della sua economia e delle sue finanze pubbliche:

– **Debito pubblico.** Il rapporto debito/Pil nel 2010 ha raggiunto il 143% e raggiungerà quota 150-160% nel 2012-2013. Il debito pubblico greco è attualmente pari a circa 330 miliardi, ed è composto prevalentemente da titoli di Stato, di cui poco più del 70% sono bond a medio-lungo termine, il 2-3% titoli a 12-18 mesi, il 3-4% bond internazionali, e un 20% sono prestiti concessi dagli stati dell'Eurozona e dal Fondo monetario internazionale.

A tal ultimo proposito gli stati dell'Eurogruppo e il Fondo monetario hanno già erogato prestiti alla Grecia per 53 miliardi; prestiti che raggiungeranno quota 110 miliardi entro il primo trimestre 2013 (di cui 80 miliardi dagli stati dell'Eurozona e 30 miliardi dal Fmi). Prestiti che sono stati già oggetto di una ristrutturazione, con l'allungamento della durata da 3 a 7,5 anni e il ritocco all'ingù degli interessi dell'1%.

– **Deficit statale.** Lo scorso anno il rapporto deficit/Pil si è attestato poco sotto il 10%; quest'anno orbita attorno al 7,5%. Ovviamente per abbattere lo stock del debito pubblico occorrerebbe nei prossimi anni un avanzo primario, avanzo che consentirebbe alla Grecia di riacquistare i suoi titoli di debito: ma l'ipotesi nel contesto attuale non è realistica.

– **Crisi economica.** In Grecia è in corso una recessione economica: il Pil nel 2010 è calato del 4,5%. Le prospettive per i prossimi anni sono di bassa crescita (sono in atto manovre restrittive con forti tagli alla spesa pubblica), con frenata sulle entrate tributarie.

Stante questa situazione la Grecia è già tecnicamente fallita: non è infatti in grado di rimborsare i bond che scadono nel 2012 e 2013 per 60 miliardi circa.

### LE POSSIBILI SOLUZIONI

A fronte di un imminente default dello stato ellenico sono possibili diverse soluzioni:

– **Buyback.** È la soluzione meno traumatica che non comporterebbe default. Consiste nel riacquisto dei propri titoli di stato da parte della Grecia fino a 50 miliardi a prezzi scontati. L'operazione sarebbe finanziata da Ue e Fmi, con la partecipazione volontaria dei creditori privati. Comporterebbe una riduzione dello stock del debito di almeno 35 miliardi o il 20% del Pil.

– **Allungamento scadenze.** Il reprofiling o allungamento delle durate dei titoli consiste nello scambio dei bond in scadenza con altri con durata posticipata (estensione di almeno cinque anni stando alle stime del mercato) e con valore nominale invariato a 100. Il prezzo dei titoli sul secondario dopo il reprofiling è però destinato a scendere (si stima per almeno il 20 per cento). Questa operazione risolve solo temporaneamente il problema della liquidità ma non quello della solvibilità; comporta anche un beneficio contabile per le banche detentrici dei bond greci che non devono iscrivere una perdita a bilancio.

– **Haircut.** Consiste nella ristrutturazione del debito con pesante riduzione dello stock e quindi con perdita del capitale da parte dei creditori. Un titolo acquistato alla pari (a 100), viene scambiato forzatamente con un altro titolo per un valore

nominale più basso. Gli haircut previsti spaziano dal 50% al 70% di perdita per i creditori. Con questa entità di tagli il debito greco verrebbe riportato tra il 70% e il 100% del Pil e diverrebbe sostenibile.

Da tenere presente che in caso di ristrutturazione del debito il Fondo monetario sarebbe creditore privilegiato e rimborsato al 100%, a differenza degli stati europei che hanno finanziato la Grecia e degli investitori privati.

– **Mix.** Potrebbe anche essere prevista una soluzione che comprenda le ultime due: cioè allungamento delle scadenze, abbattimento delle cedole e taglio del capitale.

– **Recesso dall'euro.** Recentemente si è cominciato a parlare di questa eventualità, sia pure per escluderla (ricordiamo che legalmente per uscire dall'euro occorre prima uscire dall'Unione Europea). Tuttavia in un contesto spietato come quello dei mercati finanziari qualunque ipotesi venga messa sul tappeto diventa sempre uno scenario possibile. Precisiamo che l'uscita dall'Ue è una procedura di negoziato che prevede un termine di ben due anni; pertanto non è un'ipotesi praticabile con l'immediatezza che in genere caratterizza le risposte all'emergenza finanziaria.

In ogni caso nell'ipotesi che la Grecia uscisse dall'Unione, ipotesi a cui, ripetiamo, nessuno pensa davvero, da un lato l'Ue eviterebbe di impelagarsi in ulteriori impegni di risorse ed eviterebbe in caso di fallimento di Atene effetti di contagio e di destabilizzazione; dall'altro la Grecia, con il ritorno alla dracma, pagherebbe tutte le conseguenze di una prevedibile, forte inflazione ma di controllo, proprio attraverso una valuta sempre più debole (come tante volte è accaduto nella storia), alleggerirebbe il peso del debito.

### LE CONSEGUENZE IN CASO DI DEFAULT

Il default della Grecia sarebbe destabilizzante per tutta l'Eurozona. Intendiamo per default non solo l'haircut ma anche un allungamento delle scadenze dei titoli greci, specie per quelli in mani private, che sarebbe ritenuto dai mercati equivalente a un default.

Il default potrebbe contagiare altri Paesi, in primo luogo Irlanda e Portogallo, e provocare l'allargamento dei spread sul mercato dei titoli di stato europei; avrebbe effetti nefasti sui bilanci sia delle banche europee sia della stessa Bce (che si suppone detengano rispettivamente 80 e 45 miliardi di euro di titoli di stato greci); farebbe scattare il "trigger event", il rimborso delle polizze, dei Cds sui bond greci (il cui valore netto nozionale è stimato in 5,3 miliardi di dollari) che provocherebbe un effetto a catena e cross default con implicazioni sistemiche.

### NESSUN RISCHIO PER I BOND ITALIANI

Per sgombrare il campo da qualunque dubbio e notizia fuorviante ultimamente apparsa sui media ci preme precisare che le minacce di retrocessione del rating sull'Italia da parte di Moody's e S&P's, a differenza di quelle della Grecia in bilico tra la "C" e la "D", non hanno seriamente nulla a che fare con il rischio di default. L'affidabilità dell'Italia, cioè la sua capacità di rimborsare puntualmente e integralmente i debiti, rimane elevatissima anche in caso di effettiva retrocessione. Il risparmiatore che detiene titoli di stato italiani può dormire sonni tranquilli.

# IL DEBITO GRECO E LE DIVERSE IPOTESI DI RISTRUTTURAZIONE

## UNO SGUARDO AL QUADRO GENERALE

Comunque la si voglia mettere, o meglio chiamare, la soluzione del debito greco rischia di mettere a dura prova l'intera economia europea se non addirittura mondiale. Aldilà dei tecnicismi attraverso i quali si declinano le varie alternative, difficilmente si potrà evitare quella che di fatto appare una necessaria ristrutturazione del debito.

Nonostante le dichiarazioni in rapida successione di espontanei della BCE quali Stark, Bini Smaghi e ultimo lo stesso Draghi che si stanno affrettando a dichiarare che la ristrutturazione del debito avrebbe conseguenze molto gravi a livello europeo, non si può non considerare come le quotazioni di tale alternativa stiano crescendo molto nelle ultime settimane a fronte dei rinnovati e concreti rischi di default.

Anche se non è interesse di nessuno ammetterlo, la Grecia è già di fatto in situazione di default; il fatto che quest'ultimo non venga dichiarato appare più che altro una formalità tecnica. Per capirlo è sufficiente osservare l'evoluzione dei cosiddetti "cds" del paese: già a livelli particolarmente elevati, sono ulteriormente schizzati verso l'alto nelle ultime settimane (il recupero messo a segno a seguito dell'approvazione delle misure di austerity varate dal governo ellenico è stato integralmente riassorbito nei giorni successivi dai rinnovati timori che hanno fatto impennare i relativi cds ad un nuovo massimo storico pari a 1.575 punti). Un'ulteriore dimostrazione dello stato di assoluta emergenza è rappresentato dai livelli di rendimento dei titoli a breve scadenza arrivati a livelli insostenibili per il governo ellenico.

Se guardiamo alle più recenti proposte, Francia e Germania (maggiori detentori del debito greco) propongono proprio una ristrutturazione del debito anche se con diverse modalità e soggetti che dovrebbero partecipare (pubblici ed eventualmente privati). Mentre dall'altro lato la BCE, come anticipato, sembra fortemente opporsi a qualsiasi ipotesi di ristrutturazione, anche perché il solo roll-over (prolungamento della scadenza) dei titoli in portafoglio determinerebbe di fatto un default tecnico (selettivo), dal momento che la banca centrale non potrebbe più accettare bond di Atene a garanzia dei prestiti erogati.

Nonostante lo scenario attuale appaia piuttosto ingarbugliato, si possono forse ipotizzare tre differenti scenari che potrebbero delinearsi:

- buyback: finanziamento mediante acquisto di titoli greci;
- roll-over: estensione delle scadenze (3/5 anni);
- haircut: uniforme taglio del nominale (50%).

La prima soluzione è quella attualmente già in atto, dal momento che con lo sblocco dell'ultima tranne di aiuti (12 miliardi di euro), l'ammontare del finanziamento della BCE alle banche greche ha raggiunto il valore di 98 mld di euro. Difficilmente tale ammontare riuscirà ad essere piazzato sul mercato secondario dato lo sconto con il quale deve essere offerto rispetto ai prezzi di acquisto con la con-

seguente necessità di portare l'ammontare a scadenza. Tali considerazioni comportano un progressivo aumento del rischio in capo alla BCE che è ormai arrivata a detenere circa un terzo del debito greco (come sottolineato da numerosi economisti, l'operato della BCE potrebbe indurre altri stati periferici a ricorrere al finanziamento, determinando di fatto l'insostenibilità della situazione e riproponendo a livello europeo quanto già visto con il caso Lehman, gettando così seri dubbi sull'intera stabilità dell'Unione Europea).

Tale ammontare potrebbe poi aumentare (stime parlano di 110 mld entro la prima parte del 2012) data la difficoltà da parte della Grecia di reperire sul mercato fonti di finanziamento per effetto del costo esponenziale che è costretta ad offrire sulle proprie emissioni.

**Tabella 1**  
**PRINCIPALI DETENTORI TITOLI DI STATO**  
**REPUBBLICA ELLENICA**

	MLD EURO	PESO %
GRECIA	49	13,7%
FRANCIA	65	18,2%
GERMANIA	40	11,2%
ITALIA	5,7	1,6%
AREA EURO – ALTRI	46	12,8%
EXTRA UE	44	12,3%
ALTRE ISTITUZIONI	10	2,8%
<b>TOTALE TITOLI DI STATO</b>	<b>260</b>	<b>72,6%</b>
<b>FINANZIAMENTO ECB/IMF</b>	<b>98</b>	<b>27,4%</b>
<b>AMMONTARE TOTALE</b>	<b>358</b>	

FONTE: BIS

Le due rimanenti opzioni prendono in considerazione, seppur a vario titolo, una sostanziale ristrutturazione del debito.

Nel primo caso si parla di una ristrutturazione "soft" che dovrebbe prevedere un prolungamento delle scadenze di 3/5 anni, ovvero l'emissione di nuovi titoli ellenici di pari durata (soluzione fortemente caldeggiata, seppure con svariate sfumature, da Francia e Germania).

Nel secondo caso si tratterebbe invece di una ristrutturazione più profonda tale da prevedere un'uniforme taglio del nominale su tutte le scadenze pari al 50%.

## SCENARI DI RISTRUTTURAZIONE E RELATIVE CONSEGUENZE

Partendo da quella che sembra, almeno allo stato attuale, l'ipotesi meno probabile, ovvero quella di una ristrutturazione del debito, occorre tenere conto innanzitutto delle conseguenze economiche che tale evento potrebbe com-

portare sull'economia europea e soprattutto sui cosiddetti stati (e relativi titoli) periferici. Per entrambe le alternative di ristrutturazione i rischi di contagio a livello europeo sono molto elevati.

L'ipotesi di una ristrutturazione "soft", mediante estensione delle scadenze, appare più che altro un tentativo guadagnare tempo, rimandando così di qualche anno il nocciolo della questione. In questo modo lo stock di debito in scadenza a breve termine (3/4 anni), verrebbe posticipato qualche anno, nella (probabilmente vana) speranza che le riforme e le misure di austerity varate dal governo ellenico permettano di reperire le risorse necessarie a rimborsare il debito.

Guardando alla struttura per scadenza del debito ellenico tale ristrutturazione comporterebbe un risparmio, o più precisamente, la possibilità di procrastinare una spesa per i prossimi cinque anni quantificabile al 2015 in circa 180 mld di euro (nel caso in cui unitamente al nominale venissero sospese anche le cedole) come indicato nella *Tabella 2*.

<b>Tabella 2</b> <b>TITOLI DI STATO GRECIA</b> <b>STRUTTURA PER SCADENZA (MLD EURO)</b>			
<b>SCADENZA</b>	<b>NOMINALE</b>	<b>COUPONS</b>	<b>TOTALE</b>
2011	21,5	9,6	31,1
2012	32,8	11,0	43,8
2013	28,7	9,5	38,2
2014	31,6	8,5	40,1
2015	20,2	6,9	27,1

FONTE: BIS

Le conseguenze sui titoli ellenici, ed in generale europei, sarebbero piuttosto violente. Come prima reazione si può ipotizzare un incremento nei flussi destinati sui titoli di stato tedeschi, da sempre bene rifugio, con rendimenti del "bund" in netto calo, e spread sui titoli dei paesi periferici in forte allargamento.

Situazione analoga anche nel secondo caso di ristrutturazione, anche se un cosiddetto "hard landing greco" porterebbe a conseguenze nell'immediato, ancora peggiori, arrivando a mettere in seria difficoltà gli istituti bancari che detengono titoli greci. Un taglio del nominale del 50% rischierebbe infatti di mettere in stress gran parte del

sistema bancario con conseguente rischio di contagio all'intero sistema finanziario europeo ed un'estensione della crisi del debito ai paesi periferici (in primis Portogallo ed Irlanda), che minerebbe l'economia europea gettando le basi per una profonda recessione economica a livello comunitario.

Contestualmente dal punto di vista valutario in entrambi i casi i assisterebbe ad un consistente indebolimento della moneta unica, con un cambio eur/USD che potrebbe ripiegare fino a livelli non lontani dalla parità ed un franco svizzero che accrescerebbe ulteriormente la propria forza come valuta rifugio.

Guardando più da vicino alle conseguenze sui titoli di matrice ellenica, appare evidente come in entrambi i casi i titoli più colpiti da un simile scenario dovrebbero essere proprio quelli più a breve termine, in particolare per le scadenze più ravvicinate sui 2/3 anni (vedi *Tabella 3*).

Ipotizzando infatti un'estensione della maturity di 3 anni, i titoli con scadenza due anni diverrebbero dei titoli a cinque anni, quelli in scadenza 2015, rimborserebbero nel 2018 e via dicendo.

Tenendo conto dell'attuale contesto economico, della curva dei tassi e del prezzo dei titoli per le varie scadenze, si è tentato di ipotizzare i livelli di prezzo per le principali scadenze, che sono stati sintetizzati nella *Tabella 3*.

Allo stesso modo si è provveduto ad ipotizzare livelli di prezzo nello scenario di un taglio del 50% del nominale, anche se in questo caso l'aggiustamento risulterebbe più brusco e probabilmente con livelli di prezzo difficilmente determinabili a priori anche per effetto delle relative componenti psicologiche dell'evento il cui impatto sul mercato non è prevedibile.

L'ultima alternativa, in realtà la prima analizzata, rimane tuttora la più probabile; essa fa sostanzialmente riferimento al processo di finanziamento messo in atto da BCE e FMI in favore della Repubblica Ellenica. Apparentemente infatti i problemi relativi al debito ed alla relativa fragilità dell'economia ellenica non verrebbero risolti nemmeno

<b>Tabella 3</b> <b>TITOLI DI STATO GRECIA</b> <b>PRINCIPALI SCADENZE E LIVELLI DI PREZZO</b>					
<b>DENOMINAZIONE</b>	<b>CEDOLA</b>	<b>SCADENZA</b>	<b>RENDS. NETTO</b>	<b>PREZZO</b>	<b>LIVELLO PREZZO</b>
					<b>50% HAIRCUT</b> <b>3Y EXTENSION</b>
GREECE 12 – 5.25	5,25	18/05/12	22,5%	79,0	50 – 54
GREECE 13 – 4.6	4,60	20/05/13	27,8%	69,9	52 – 56
HELLEN REP. 14 – 5.5	5,50	20/08/14	23,6%	58,5	54 – 53
GREECE 16 – 3.6	3,60	20/07/16	16,3%	55,5	52 – 48
GREECE 18 – 4.6	4,60	20/07/18	16,2%	49,0	53 – 46
HELLEN REP. 20 – 6.25	6,25	19/06/20	13,9%	54,5	52 – 54
GREECE 24 – 4.7	4,70	20/03/24	12,7%	45,7	51 – 47
HELLEN REP. 26 – 5.3	5,30	20/03/26	11,8%	47,5	55 – 49
GREECE 40 – 4.6	4,60	20/09/40	9,4%	42,0	52 – 46

NOTE: I LIVELLI DI PREZZO INDICATI NON DEVONO ESSERE INTESI COME DEFINITIVI, MA SOLTANTO QUALI INDICATORI DI DIREZIONE DEL RELATIVO POTENZIALE CORSO.

FONTE: elaborazioni Studio Consulenza Cattani su dati Bloomberg

mediante ristrutturazione del debito, ma solamente attraverso delle riforme strutturali la cui implementazione richiede molto tempo. Per lo stesso motivo un'estensione delle scadenze così come prospettato (ristrutturazione soft) potrebbe non essere sufficiente a risolvere i problemi di budget che rischierebbero di ripresentarsi irrisolti solo a distanza qualche tempo. Gli analoghi problemi di liquidità che stanno investendo Spagna, Portogallo ed Irlanda, rendono ulteriormente rischioso il ricorso alla ristrutturazione del debito a causa dei pericoli di contagio ad esso connessi.

Per questo l'ipotesi più probabile (e forse meno dolorosa) potrebbe proprio essere quella di tentare di guadagnare tempo, offrendo ulteriori aiuti al paese ellenico già a partire dai prossimi mesi.

Nel frattempo la situazione greca sta velocemente evolvendo ed il mercato necessita di segnali forti in grado di calmarne le paure. Non a caso se fino a qualche settimana fa quest'ultimo scenario era l'unico ipotizzabile, ora si stanno facendo sempre più concrete ipotesi di ristrutturazione (anche sulla spinta di alcuni stati membri).

Il tentativo delle istituzioni europee appare quello di guadagnare più tempo possibile affinché i paesi periferici riescano a consolidare i propri tentativi di rientro dal deficit, rassicurando così i mercati circa il contenimento del rischio di contagio, prima che di fatto venga dichiarato dalle autorità quello che solamente sulla carta non è ancora un default.

Dagli ultimi sviluppi il mercato sembra dare sempre più adito ad un'ipotesi di ristrutturazione e a crescenti rischi di contagio, sottolineati dal progressivo downgrade dei paesi periferici da parte delle principali agenzie di rating con conseguente ampliamento degli spread rispetto al "bund" (vedasi il recente andamento del mercato obbligazionario italiano).

## INVESTIMENTO NEI TITOLI GRECI

Se infine si vuole comunque giocare la carta dei titoli greci (su una parte del portafoglio), i dati esposti nella *Tabella 3* suggeriscono l'opportunità di concentrarsi su titoli a lunga scadenza e caratterizzati da cedole elevate il cui valore risulta meglio protetto qualsiasi sia lo scenario di ristrutturazione. Di conseguenza, considerate le potenziali perdite cui potrebbero incorrere, andrebbero evitati i titoli in scadenza a breve (prossimi 3 anni), ponendo poi relativa attenzione alle scadenze intermedie (2018 -2020) le cui quotazioni potrebbero risentire della composizione della curva dei tassi (in parte invertita).

Prendendo un titolo su tutti ovvero la scadenza del 2040, risulta abbastanza evidente come la sua attuale quotazione ampiamente inferiore a 50 (42), pur non essendo possibile definire con esattezza ad oggi un valore finale del titolo in oggetto in caso di ristrutturazione, tuttavia potrebbe consentire comunque un'adeguata protezione, se non addirittura un potenziale incremento di prezzo, di fronte ai suddetti futuri scenari.

Tuttavia per questo, come per gli altri titoli riportati nella presente trattazione, permane il rischio di un'estrema volatilità (oltre che per le caratteristiche intrinseche dei titoli) legato alle vicende che potranno interessare il paese nel prossimo futuro.

Buona Fortuna...

**MATTIA CATTANI  
STUDIO CONSULENZA CATTANI**

*Articolo chiuso in data 10.07 – Il presente articolo non rappresenta in alcun modo raccomandazione o sollecitazione all'investimento e rispecchia unicamente le opinioni dell'autore.*

## SE TORNA L'INFLAZIONE

Segnali di un ritorno dell'inflazione ce ne sono in abbondanza (debiti pubblici alle stelle, politica monetaria della Fed follemente espansiva, aumenti dei prezzi delle materie prime, ecc.), così come in tal senso abbondano le previsioni di moltissimi autorevoli economisti. Senza entrare nel dettaglio ma ipotizzando semplicemente che il suddetto scenario si verifichi, vediamo cosa deve saper il risparmiatore per affrontare la situazione in maniera consapevole e razionale.

Chi sale:

- Tassi di interesse. L'aumento dell'inflazione trascina verso l'alto i tassi di interesse. Salgono i rendimenti di breve termine sia sugli strumenti di liquidità sia sulle obbligazioni a scadenza medio-lunga;
- Borsa. La borsa cresce se lo scenario è di moderato aumento del costo della vita. Ne guadagnano soprattutto

le quotazioni delle società in grado di trasferire gli aumenti sui consumatori finali;

- Euro. L'euro tende ad apprezzarsi contro il dollaro e le altre valute;
- Mutui a tasso variabile. Aumentano le rate sui mutui a tasso variabile.

Chi scende:

- Obbligazioni a tasso fisso. Se per effetto dell'inflazione aumentano anche i tassi a lungo termine, scenderanno le quotazioni dei titoli a tasso fisso decennali e trentennali;
- Borsa. Soffriranno di più i titoli che pagano dividendi alti e stabili, il cui comportamento finanziario assomiglia a quello di un'obbligazione a lungo termine;
- Consumi. A parità di guadagni scende il potere d'acquisto e diminuiscono i consumi.

## IL RATING, STRUMENTO INDISPENSABILE

### PREMESSA

Come si è potuto notare negli ultimi mesi con le vicesitudini dei titoli di stato di vari paesi dell'eurozona, Italia compresa, a tenere le fila del sistema finanziario internazionale sono ancora e sempre loro: le agenzie di rating. E ciò nonostante la spaventosa perdita di credibilità che le agenzie stesse hanno accusato con la vicenda dei mutui subprime che hanno messo in ginocchio il mondo.

Come è possibile tutto ciò? In questo articolo ne esamineremo i motivi e cercheremo di spiegare perché i rating devono ancora assolutamente essere presi in considerazione dagli investitori nella scelta dei titoli obbligazionari.

### I RATING

I rating non sono altro che giudizi che agenzie esterne e indipendenti esprimono sulle capacità di un emittente di ripagare il debito contratto con il mercato. All'emittente in generale e più nello specifico agli strumenti di debito da esso emessi (si va dalle semplici obbligazioni fino ai titoli derivati più complessi, come Abs, Mbs e simili) le agenzie assegnano un voto, espresso attraverso lettere dell'alfabeto: dalla tripla A (il massimo) a scendere fino alla D (di default). A ciascun livello corrisponde una diversa misura di affidabilità del soggetto emittente e conseguentemente un differente grado di rischio che l'investitore ha di non ricevere indietro il denaro impiegato alla naturale scadenza e/o di non percepire gli interessi previsti. Per avere un rating, una società o uno Stato deve fare un'esclusiva richiesta a un'agenzia. Il servizio è a pagamento. L'agenzia, tramite un suo analista esamina la società studiando i dati pubblici (per esempio i bilanci) e i fondamentali economici e finanziari e incontrando i manager. Il lavoro dell'analista viene poi valutato da un comitato formato da esperti del settore in cui opera la società che ha richiesto il rating. Il rating viene votato a maggioranza dal comitato e comunicato al soggetto giudicato (che ha la facoltà di appellarsi o chiedere di avere un'altra analisi, fornendo informazioni aggiuntive). A questo punto il rating viene pubblicato e diventa noto al mercato. La società può però chiedere che il rating non sia pubblicato: in questo caso resterà riservato.

Una volta pubblicato il rating è sottoposto a continua revisione in base al cambiamento delle condizioni economiche e finanziarie dell'emittente oppure dello scenario internazionale. Prima di cambiare il voto le agenzie devono necessariamente aver messo sotto osservazione (con implicazioni positive o negative) le prospettive del rating. Si parla in questi casi di "credit watch" (che può essere "positive", il rating potrebbe salire, oppure "negative" il rating potrebbe scendere, o "developing", il rating potrebbe salire o scendere) o di "outlook" (che anche in questo caso può essere "positive", "negative" o "stable"). La differenza tra i due "eventi" è il fattore tempo: il credit watch può portare alla variazione del rating in un lasso di tempo limitato (di solito 60-90 giorni), mentre con l'outlook l'orizzonte temporale, pur non essendo definito, è più lungo (di solito due anni) e l'esito più incerto.

In ogni caso il cambiamento (o la semplice prospettiva di una variazione) si riflette in modo quasi immediato sul mercato. In caso di declassamento o di *credit watch negative* gli investitori percepiscono come meno affidabili gli emittenti, i quali a loro volta sono costretti ad aumentare i tassi di interesse dei loro

bond per attirare nuovi compratori.

### LE AGENZIE

Anche se le agenzie di rating nel mondo sono oltre un centinaio, quelle che contano e che si spartiscono il mercato sono solo tre: Standard & Poor's, Moody's e Fitch. Le prime due coprono il 40 per cento circa del mercato ciascuna, la terza il 15 per cento. Un dominio che le tre agenzie esercitano senza competere in realtà tra di loro (quantomeno le prime due), vista la prassi degli emittenti di cercare un doppio rating per ciascun titolo emesso. In realtà si può affermare che le "tre sorelle" operano in una situazione di quasi monopolio.

Tanto per capire meglio di che giro di affari stiamo parlando, secondo uno studio di Timothy Lynch dell'Università dell'Indiana, Standard & Poor's e Moody's esprimono complessivamente ogni anno i loro giudizi su titoli per un ammontare superiore a 30mila miliardi di dollari. Anche i guadagni delle agenzie sono enormi: nel solo 2007 Standard & Poor's e Moody's avrebbero fatturato oltre 6 miliardi di dollari.

### GLI ERRORI E I DIFETTI DELLE AGENZIE DI RATING

Gli errori commessi dalle agenzie di rating negli ultimi anni sono stati a dir poco clamorosi. Ne ricordiamo qualcuno:

- Enron: la settima società degli Usa fallì nel 2001. Fino a quattro giorni prima del disastro il giudizio delle agenzie sui titoli Enron erano di massima solidità;
- Lehman Brothers: anche in questo caso rating A fino al giorno del fallimento;
- banche islandesi: fino a poco tempo prima del dissesto le agenzie avevano dato voti massimi alle banche islandesi;
- mutui sub-prime: è il caso più clamoroso. Tra il 2006 e il 2007 le due agenzie avevano dato rating elevati, spesso i massimi, a oltre 10 mila titoli strutturati collegati a mutui immobiliari (quelli che hanno scatenato la crisi), gran parte dei quali erano diventati entro il 2010 titoli spazzatura.

A tal riguardo Maria Pierdicchi amministratore delegato per l'Italia di Standard & Poor's ha recentemente dichiarato: "Come Standard & Poor's riconosciamo che nella vicenda dei mutui sub-prime e del mercato immobiliare americano del 2007 non siamo riusciti a valutare in pieno la severità della crisi".

Ma nell'operato delle agenzie di rating non ci sono solo gli errori: un'inchiesta del Congresso Usa relativa alla crisi finanziaria ha stabilito che le agenzie:

- hanno utilizzato per l'elaborazione del rating risorse insufficienti e inadeguate e modelli inaccurati;
- hanno successivamente modificato (dal 2006) i modelli per l'elaborazione del rating ma non li hanno applicati, con il risultato del rinvio di migliaia di "downgrade";
- sono state incapaci di valutare l'impatto sulla qualità dei titoli delle frodi e del lassismo delle banche che avevano erogato i mutui;
- sono state incapaci di valutare l'impatto sulla qualità dei titoli della bolla speculativa che stava gonfiando i prezzi delle case;
- hanno ceduto alle pressioni competitive per conquistare quote di mercato.

Si tratta quindi di una lista di accuse specifiche dal più alto livello istituzionale che evidenziano non solo gli errori ma

anche situazioni che potrebbero far ipotizzare il dolo.

### I CONFLITTI DI INTERESSE

Che le agenzie di rating operino in palese conflitto di interesse è un'opinione diffusa. I conflitti di interesse più clamorosi sono due:

- il fatto che le agenzie vengono pagate dalle società che emettono i titoli, cioè da coloro che devono giudicare;
- il fatto che spesso fanno da consulenti, a pagamento ovviamente, per quegli stessi emittenti dei titoli che poi le pagano anche per valutare le loro emissioni.

### IL POTERE DELLE AGENZIE DI RATING

Il potere delle agenzie di rating è enorme e incontrollato. Esso si basa su tre pilastri: la reputazione; l'assoluta necessità del mercato di valutazioni dell'affidabilità degli emittenti di titoli di debito; la mancanza di una regolamentazione.

#### **La reputazione.**

Le agenzie operano nell'ambito dell'industria dell'informazione. Il principale attivo delle agenzie è la reputazione: cioè la fiducia che nelle loro opinioni ripongono gli operatori. Fiducia che è il collante di tutti i mercati.

Tutti concordano nel dire che Moody's e Standard & Poor's abbiano perso la loro credibilità dopo aver completamente sbagliato a valutare i mutui sub-prime americani. E in effetti la lista d'accuse stilata dal Congresso Usa sul loro operato in occasione dei mutui sub-prime avrebbe distrutto la reputazione di qualunque operatore; ma non ha scalfito le agenzie di rating, che sono sempre al loro posto e che con i loro giudizi influenzano i mercati di tutto il mondo.

Agenzie che godono ad oggi di una credibilità in teoria compromessa ma nei fatti intatta: ne sanno qualcosa, solo per fare un esempio, la Grecia e il Portogallo i cui titoli di Stato da inizio 2010 ad oggi in conseguenza di ogni declassamento di rating operato da Moody's e Standard & Poors hanno subito medianamente un aumento dello spread di 39 punti base nel primo giorno che diventa di 33 in una settimana.

Il motivo di ciò va ricercato non tanto, come ha dichiarato Maria Pierdicchi amministratore delegato per l'Italia di Standard & Poor's, nel fatto che a prescindere dalla vicenda mutui sub-prime, "in tutti gli altri compatti i rating hanno continuato ad essere dei buoni indicatori del rischio di credito"; quanto nel secondo, vero pilastro che determina il potere delle agenzie: la "fame" di rating.

#### **La necessità dei mercati di disporre di rating.**

Il dominio delle agenzie si è costruito nel corso di un secolo con una forma di dipendenza degli operatori e delle stesse autorità che agli emittenti di titoli hanno richiesto crescenti garanzie qualitative da offrire agli investitori. La certificazione è diventata così una necessità e la forza delle agenzie si è consolidata nella presa sul mercato.

Per rendersi conto di questa situazione basta fare alcuni esempi:

- le banche centrali usano il rating delle agenzie per stabilire quali titoli accettano in garanzia per rifinanziare le banche;
- le autorità di supervisione delle assicurazioni e dei fondi pensione fanno riferimento, per la qualità degli investimenti dei loro vigilati, alle valutazioni delle agenzie di rating;
- sotto di alcuni livelli di rating i titoli non possono più essere inseriti in determinati portafogli di investimento;
- oltre quaranta regolamenti della Sec, la Consob americana, fanno riferimento ai rating rilasciati dalle agenzie;
- Basilea II stabilisce i requisiti di capitale delle banche e lega

alle valutazioni delle varie agenzie quante riserve devono essere accumulate a fronte dei rischi assunti; ad esempio le banche a fronte di titoli in portafoglio con rating BBB+ devono avere cinque volte più riserve di quanto necessario a fronte di titoli con rating AAA;

– ecc.

#### **La mancanza di una regolamentazione.**

Il terzo pilastro su cui si basa il potere delle agenzie di rating è la mancanza di regole che ne controllino e ne rendano trasparente l'operato.

Si accusano le agenzie di conflitto di interesse; di eccessiva severità con i debiti sovrani esplosi a causa della crisi della quale le severe agenzie di oggi con la loro interessata allegria di ieri sono state tra i principali responsabili; di declassare gli stati europei per distogliere l'attenzione dai mercati anglosassoni (sul debito degli Stati Uniti hanno un occhio di riguardo nonostante l'impennata vertiginosa che ha fatto registrare in conseguenza della crisi); dell'atteggiamento a dir poco incredibile tenuto nell'ultimo mese nei confronti dell'Italia, diventata oggetto di crescenti minacce di declassamento, con conseguente peggioramento nelle sue condizioni di finanziamento sui mercati, senza che nulla di economico-finanziario fosse cambiato rispetto a periodi antecedenti (con relativo giudizio negativo di una delle agenzie a poche ore dal varo di una rigorosa manovra e prima che la stessa fosse definitiva e nota in tutte le sue cifre).

Per tutti questi motivi la Commissione Ue si sta muovendo per cercare di limitare il potere delle agenzie di rating, studiando criteri più stringenti sulla produzione di giudizi relativi ai rating sovrani, maggiormente esposti, negli ultimi tempi, alle speculazioni dei mercati. La riforma in cantiere si basa su tre cardini: 1) aumentare il preavviso obbligatorio con cui l'agenzia è tenuta a comunicare all'emittente la variazione sul rating dalle attuali 12 ore a 3 giorni; 2) introdurre uno standard europeo di responsabilità civile per le società di rating (chi sbaglia rating, insomma, paga); 3) creare di una agenzia pubblica di rating europea.

### CONCLUSIONI

Nonostante le buone intenzioni della comunità europea e dei regolatori americani (anch'essi si sono mossi per regolamentare l'operato delle agenzie), tuttavia tra il dire e il fare c'è, come si dice, il mare. E la dipendenza del sistema e di ciascun soggetto dalle agenzie di rating è talmente forte e il loro potere è così enorme che regolarle in maniera efficace in questo momento è praticamente impossibile.

Perciò siamo ancora in balia delle tre "sorelle" il cui parere vale di più di quello dell'Fmi, della Bce, della Commissione europea, dell'Ocse e di altri enti nazionali e soprannazionali di provata affidabilità.

Come dicevamo all'inizio, gli investitori devono assolutamente prendere in considerazione i rating emessi dalle tre agenzie nella scelta dei titoli obbligazionari e questo nonostante i clamorosi errori, sopra citati, commessi in passato dalle agenzie stesse. Il motivo principale si basa su un semplice dato di fatto: è il mercato che vuole i rating, che ne ha bisogno per operare e che è influenzato da essi. Un accurato studio di Philip Strahan e Darren Kisgen del Boston College rivela che ogni grado in più di rating vale lo 0,42% di costo del denaro in meno!

**LEONARDO MAURETTI**

## IL RATING: CONSIDERAZIONI PACATE SU ALCUNI ASPETTI DELL'OPERATIVITÀ DELLE AGENZIE

L'attività delle agenzie di rating esiste da un secolo ma è giunta all'attenzione di un pubblico sempre più ampio e diversificato nel corso dell'ultimo decennio. L'impulso dato dai media all'emersione del ruolo delle agenzie è stato crescente in questo periodo, con accelerazioni brutali in occasioni di eventi specifici e di crisi economiche generali, ultima quella iniziata dal 2007. Le motivazioni attendono alle caratteristiche del servizio nonché al posizionamento delle agenzie nel processo decisionale degli investitori per le classi di attivi da selezionare.

La rilevanza delle agenzie è cresciuta in correlazione con lo sviluppo dell'offerta di attività finanziarie. Negli ultimi due decenni l'offerta è cresciuta sia in volume sia per diversificazione delle classi di attivo a fronte di un domanda di titoli altrettanto dinamica sia in volume sia in ricerca di diversificazione del rischio. Lo sviluppo dei mercati finanziari è avvenuto con particolare intensità in correlazione con un lungo ciclo positivo del settore immobiliare soprattutto negli Stati Uniti e nel Regno Unito. Con il 2007 la fase positiva del ciclo immobiliare è finita, in particolare nei due paesi (e aree valutarie) citati.

Gli strumenti utilizzati su basi di massa per finanziare il ciclo immobiliare sono state le cartolarizzazioni di mutui immobiliari. Lo stesso strumento è stato utilizzato per altri classi di attivi scalabili quali i crediti al consumo. Il ruolo delle agenzie per l'incontro fra domanda e offerta di titoli derivanti da cartolarizzazioni è stato evidente in tutte le piazze in cui sono stati originati e collocati. La emersione di questo ruolo sui media e presso un pubblico più vasto però è successiva al 2007.

Come sempre accade, un evento singolo ha funto da detonatore dell'esplosione di notorietà delle agenzie: in questo caso il default della banca di investimento Lehman Brothers. La crisi del sistema bancario internazionale, conseguente alla fine del ciclo, è stata accentuata in profondità ed estensione dall'evento di default Lehman per la conseguente disseminazione di sfiducia fra le banche. Gli stati sono stati costretti ad intervenire con risorse dei contribuenti non essendo stato sufficiente l'intervento delle banche centrali: molti sistemi bancari sono ancora sostanzialmente pubblici (USA, UK, Germania, ecc.). L'intreccio fra rischio dei sistemi bancari e rischio sovrano è stato reso palese anche dall'andamento dei rispettivi rating: le agenzie sono state sbalzate in piena evidenza per un pubblico ancora più vasto e vario.

Questa sintetica introduzione mi sembra opportuna per inquadrare le considerazioni su alcuni aspetti dell'attività delle agenzie.

Cercherò di dare una opinione pacata e limitata sia per ampiezza della trattazione sia per qualità delle opinioni. Rimane sempre possibile che il mio punto di vista sia affetto da deformazione professionale.

### LE AGENZIE DI RATING ED IL CICLO

La fine dell'ultimo grande ciclo immobiliare non ha fatto eccezioni: è stata percepita e vissuta come improvvisa e imprevista. In questa storicamente consueta trappola sono finite tutte le componenti dei mercati finanziari, i regolatori, i

politici ed i media. Anche l'accademia con poche eccezioni, come sempre apprezzate ex post.

Le agenzie di rating non hanno costituito un'eccezione, il che ha provocato un impatto relativamente più incisivo nella classe di attivo delle cartolarizzazioni: più velocemente e radicalmente quanto più i titoli erano "distanti" dal debito ceduto. La mia opinione è che la causa sia stata di ordine metodologico: con il passare del tempo le agenzie hanno sempre più standardizzato le procedure e fondato l'analisi su criteri e metodi quantitativi. Il controllo sulla qualità degli input sia dei debiti cartolarizzati sia dei fattori di stress da ciclo dei modelli ha perso gradualmente importanza.

Ma, ammesso che gli offerenti i titoli e le banche di investimento loro consulenti non avessero interesse a mantenere alta l'attenzione su tali aspetti, che dire degli investitori? I collocamenti avvenivano continuamente e con successo.

In parallelo si pone la questione del livello di attenzione dei regolatori.

Per quanto riguarda la classe politica, va rammentato che il finanziamento della crescita dei consumi appoggiata sul ciclo immobiliare non dispiaceva a nessun schieramento in quanto apportatrice di consenso.

Finita la fase positiva del ciclo, il ruolo delle agenzie sui mercati si è riposizionato su classi di rischio tradizionali: le istituzioni finanziarie e gli emittenti sovrani. La domanda di rating in questi segmenti si è ampliata a pubblici più ampi e diversificati. L'intreccio fra rischi dei sistemi bancari e rischi sovrani è da due/tre anni al centro dell'attenzione: le agenzie hanno segnalato il deterioramento dei rischi sovrani e il collegamento con i sistemi bancari di diversi paesi.

Nell'area dell'Euro questo intreccio assume aspetti storicamente nuovi: non bastano strumenti analitici derivanti dalle esperienze di altre aree valutarie. È in corso un processo di rilevanza globale di evoluzione dell'area monetaria in area fiscale comune. Gli aggiustamenti distributivi interni ai paesi dall'area Euro e fra i paesi della UE sono forti e inevitabili. Ad essi si aggiungono, cercando di trarne vantaggi a breve e lungo termine, stati e interessi esterni alla UE.

Il ruolo delle agenzie deve essere svolto con consapevolezza della complessità ma senza sconti: è necessario che facciano ricorso a tutta la loro panoplia di strumenti e all'insieme di esperienze professionali che accolgono per classificare il nuovo che emerge. Questa è la sfida che i mercati pongono alle agenzie.

### LE AGENZIE DI RATING E LA FIDUCIA

**Le agenzie operano nell'ambito dell'industria dell'informazione.** Il rating e la ricerca prodotti dalle agenzie sono "contenuti" diffusi da tutti i diversi "contentori" dell'industria dei media. Nel processo industriale dell'informazione si pongono all'inizio, laddove si produce l'informazione. Il rating è una notizia, in gergo giornalistico.

Se creduta, impatta su processi decisionali di compra-vendita/investimento-disinvestimento. Per risultare credibile, deve essere emessa da fonte reputata e provata nel tempo.

**Il principale attivo delle agenzie è la reputazione:** da un

secolo questi enti pongono il loro principale attivo a rischio producendo opinioni su tutte le classi di debito sui mercati. Nello stesso tempo ne accrescono il valore alimentando la fiducia nelle loro opinioni.

Il ruolo delle agenzie è difficile da eliminare o anche solo ridurre perché si fonda sulla loro reputazione quindi sulla fiducia fra operatori, il collante di tutti i mercati.

Notavamo prima che il maggior danno generato dalla crisi è stato il default di Lehman Brothers per la disseminazione di sfiducia fra le banche: quando viene meno la fiducia fra operatori i mercati si sfasciano ed i costi di ricostituzione delle condizioni operative minime sono una funzione esponenziale del costo dell'evento che l'ha generata.

Anche le agenzie possono operare solo in condizioni di fiducia. Non hanno strumenti di verifica e controllo ispettivi sulle informazioni che ricevono per esprimere la loro opinione.

La relazione fra attività delle agenzie e fiducia nei mercati è quindi importante per il funzionamento dei mercati: la loro attività rende più efficaci i mercati contribuendo con un segnale non di parte alla decisione di compra-vendita/investimento-disinvestimento. Per converso può contribuire ad aumentare le turbolenze se catturata insieme agli altri operatori in una truffa informativa. È necessario comprendere che **la difesa dalle truffe informative non è, e non può essere, svolta dalle agenzie**. Devono esserci appositi enti che agiscono su mandato pubblico e sulla base di regole trasparenti. Ex ante tuttavia, regole e regolatori producono solo limitati effetti di deterrenza per i comportamenti scorretti. Gli effetti di deterrenza si rafforzano, però, solo se ex post i regolatori irrogano le sanzioni previste dalle regole.

Le agenzie vivono di fiducia e possono contribuire a rafforzarla nei mercati quando ci sono condizioni di mercato: spetta ad altri mantenere vigenti tali condizioni facendo rispettare le regole.

### LE AGENZIE DI RATING ED IL POTENZIALE CONFLITTO DI INTERESSI.

Nessuna attività in nessun mercato può essere immune da potenziali conflitti di interesse. Nei mercati finanziari, nel corso dell'ultimo decennio sono stati introdotti, eliminati e reintrodotti leggi e regolamenti in tutte le principali piazze con indirizzi alternati riguardo alla direzione e al grado di intrusione della regolazione delle attività di mercato. Dopo il default di Lehman Brothers la direzione è univoca: più regolazione e più intrusione. Nessuna eccezione per le agenzie.

Le successive ondate di regolazione hanno inteso aumentare la trasparenza dei processi di produzione delle opinioni con riferimento a criteri, metodi e qualità delle risorse umane impiegate dalle agenzie.

Riemergono ancora critiche al loro modello di business, in particolare al potenziale conflitto che deriverebbe dal prevalente pagamento del servizio di rating da parte degli enti classificati. In tutti i segmenti del settore dei servizi, finanziari e non, questo è il prevalente modello di pagamento. Laddove e quando questo non avviene è perché la forza negoziale delle parti consente modelli diversi spostando il costo tra le parti in gioco, incluso il ricorso ai contribuenti.

**L'unico principio che limita la trasformazione da potenziale ad effettivo del danno da conflitto di interessi è la trasparenza delle regole del gioco**, per la consapevolezza che apporta alle parti nella negoziazione. La trasparenza, tuttavia, non è un comportamento acquisito perché cozza con il legittimo tentativo di ogni operatore di rafforzare la propria

posizione negoziale. La trasparenza è un comportamento che deve essere imposto dalle regole, la sua mancanza sanzionata sia reputazionalmente che economicamente. **Questo è compito dei legislatori e del loro braccio esecutivo, i regolatori dei mercati.** Rammentiamo però che l'impatto ex ante è limitato alla deterrenza, e che questa è efficace se ex post si irrogano sanzioni reputazionali ed economiche puntuali. Poco impattano sui comportamenti singoli le sanzioni per settori.

Le agenzie non sfuggono a questi principi generali essendo enti di mercato per i mercati.

Difficile immaginare, forse impossibile da gestire, un ente pubblico finanziato dai contribuenti che produca rating con modalità più trasparenti riguardo ai potenziali conflitti di interesse.

### LE AGENZIE E L'USO DEI RATING

Le agenzie sono enti di mercato per i mercati, vivono dell'accettazione dei loro servizi da parte dei mercati. Da alcuni decenni l'uso del rating è stato incorporato frequentemente in leggi e regolamenti, e in linee guida di operatori di mercato. Si può discutere sulla opportunità di queste scelte laddove limitino univocamente i parametri per le scelte di compra-vendita/investimento-disinvestimento al livello o alla direzione di questo segnale. Difficile addossare la responsabilità di queste scelte alle agenzie: sono legislatori, regolatori e operatori che ne hanno la responsabilità. L'esperienza dimostra che sia prescindere sia introdurre una dipendenza univoca dal rating provoca distorsioni. Nessuna sorpresa.

La discussione sull'incorporazione dei rating nelle regole pubbliche e private per gli operatori ed i mercati spesso sconfinata in valutazioni sulla struttura dell'industria. Si critica la ridotta numerosità degli operatori globali.

Tutte le industrie operano con livelli di concentrazione determinati dalle condizioni di competitività dei mercati dei loro prodotti e servizi. Queste evolvono in funzione della dinamica dei costi dei fattori e della regolamentazione della concorrenza.

Le agenzie non sfuggono a questa combinazione che determina le condizioni di competitività. Il mercato della governance ha fatto la sua parte cambiando radicalmente le regole del gioco in direzione di una più intensa concorrenza. Nell'ultimo decennio si è passati da un gioco a due ad uno a tre il che, come noto, ne muta radicalmente le regole. Se si ritiene che la concorrenza sia ancora insufficiente, si intervenga sugli elementi che la determinano: costi dei fattori, barriere all'entrata, regole di comportamento e sanzioni. Il compito è dei legislatori e dei loro bracci esecutivi.

### CONCLUSIONI

In questa disamina non ho fatto ricorso a dati quantitativi. Per l'efficacia dell'attività delle agenzie è utile far riferimento alle statistiche prodotte dalle agenzie stesse e disponibili sui loro siti, le cosiddette matrici di transizione. Come tutte le statistiche, sono osservazioni ex post che non possono dare esaustive indicazioni ex ante. Tuttavia, sono serie storiche più che decennali, dettagliate per classi di attivo, che contengono una inerzia non priva di indicazioni ex ante. Sono anche disponibili numerosi studi accademici e di istituti quali l'FMI. **La prova statistica appare confermare l'efficacia dell'attività delle agenzie per il funzionamento dei mercati.** Questi continuano a fare uso dei loro servizi. Da un secolo.

MARCO CECCHI DE' ROSSI

## DERIVATI: IL PUNTO A TRE ANNI DAL CASO LEHMAN BROTHERS

Siamo ormai prossimi a spegnere la terza candelina da quando, nel settembre del 2008, la bolla sub-prime scoppiò con tutto il suo fragore, portando al fallimento una delle principali banche d'affari di Wall Street e trascinando l'economia mondiale in una gravissima recessione.

L'intervento delle autorità pubbliche ha permesso il salvataggio del sistema, ma ad un costo enorme per i cittadini, di fatto effettuando uno swap di quegli asset che avevano messo a rischio la stabilità delle principali attività bancarie/assicurative. Questo salvataggio ancora oggi pesa sui bilanci dei diversi Paesi e continua a rappresentare il nuovo anello debole della catena, seppur in veste diversa.

Tornando ai derivati, quegli strumenti che in così poco tempo sono passati dall'essere considerati il nuovo eldorado dell'economia mondiale ai principali capri espiratori della peggiore crisi finanziaria ed economica che il mondo ricordi negli ultimi 70 anni, viene spontaneo chiedersi cosa le autorità in questi 36 mesi abbiano fatto per evitare il ripetersi delle condizioni che hanno portato sull'orlo del baratro.

L'indignazione popolare si sa, è tanto violenta quanto di breve durata se il tenore di vita dei cittadini non viene intaccato in modo vigoroso. E così, dopo i fiumi di inchiostro spesi per descrivere quanto stava accadendo tra il 2008 ed i primi mesi del 2009, l'eco della protesta si è progressivamente attenuato, sulla scorta di una ritrovata ripresa economica accompagnata da importanti rialzi dei prezzi di tutte quelle attività finanziarie che avevano turbato i sogni di molti risparmiatori. La diffusa convinzione che questa volta la lezione era stata recepita, sostenuta dalle ridondanti dichiarazioni della classe politica internazionale ha fatto il resto: l'opinione pubblica è stata convinta che tutto sarebbe stato fatto affinché lo scenario di crisi non si ripetesse nel futuro.

Purtroppo però le ricerche effettuate nel corso degli ultimi mesi, così come le decisioni operative che avrebbero dovuto seguire le dichiarazioni pubbliche, dipingono un quadro decisamente diverso, sotto molti aspetti sconfortante.

### **L'ATTIVITÀ LEGISLATIVA**

Tutte le principali autorità nazionali e sovranazionali hanno più volte ribadito quali fossero gli elementi di tensione che avevano alimentato la bolla sub-prime sino a farla esplodere.

In primo luogo la cancellazione del 1999 ad opera dell'amministrazione Clinton delle regole imposte dal New Deal voluto dal Presidente Roosevelt nel 1934. Si permise in questo modo che i derivati non standardizzati ed a trattativa privata, i più remunerativi per le banche, venissero liberati dai vincoli che sino a quel momento ne avevano condizionato l'uso e nel contempo venne eliminato il voto che imponeva la separazione tra banche d'affari e banche commerciali.

Fu il primo passo verso un sistema che avrebbe dovuto autoregolamentarsi ma che invece dimostrò tutta la sua fragilità dopo soli 8 anni e che creò i "famosi" too-big-to-fail,

che necessitarono dell'intervento pubblico per evitare un'escalation della crisi che avrebbe messo in pericolo lo stesso sistema economico.

Poi la regolamentazione dei mercati OTC, cioè di quel complesso di scambi non regolamentati che nel corso dell'ultimo lustro hanno assunto dimensioni almeno paritetiche a quelle dei mercati ufficiali e che rappresentano proprio per questo, una spina nel fianco del sistema finanziario ed economico. Per affrontare questi due snodi principali sarebbe stato auspicabile che le autorità internazionali avessero agito di concerto, per evitare che l'eterogeneità di regole portasse semplicemente al trasferimento dei principali operatori verso quei Paesi che offrivano maggiori libertà operative. Ma ad oggi, nonostante la frequenza dei summit internazionale si sia moltiplicata rispetto al passato, nulla è stato ancora deciso.

Negli Stati Uniti l'amministrazione Obama ha votato nel 2009 la legge Dodd-Frank, l'impalcatura che avrebbe dovuto definire lo scheletro del nuovo assetto normativo. Una scatola vuota come è stata definita da molti che ad oggi non è ancora stata riempita (anche se entro luglio dovrebbero essere definiti i primi concetti basilari) ma che già ora ha ridimensionato le attese degli investitori, cedendo alle pressioni delle lobby bancarie che hanno continuato ad impegnarsi perché, nonostante tutto, le regole del gioco non venissero stravolte. È stato ad esempio già sancito il principio secondo cui il mercato dei derivati non regolamentato potrà rimanere aperto per gli end-user, vale a dire per coloro che operano in questo settore per fini meramente industriali (come ad esempio i produttori di materie prime o una compagnia aerea per l'utilizzo del carburante). Ma le maglie che definiscono gli end-user sono molto larghe ed attraverso di queste molti operatori finanziari potrebbero inserirsi per mantenere invariato il loro ruolo sul mercato.

Per quanto riguarda invece le dimensioni dei principali operatori finanziari, la battaglia pare già persa. La legge Dodd-Frank non limita in nessun modo le dimensioni dei players di mercato, rendendosi di fatto disponibile a salvare le Banche destinate ad un progressivo e costante gigantismo. Un esempio su tutti. Da quando nel 1999 il congresso fece saltare il primo pilastro della legge Glass-Stegall sulla separazione tra raccolta del risparmio e banche d'affari, le prime cinque banche degli Stati Uniti avevano asset per 2.300 mld di usd, circa il 38% del mercato. Oggi la sola Bank of America ha assets per 2.300 mld di usd e le prime cinque Istituzioni del Paese controllano ormai il 52% del mercato.

In Europa la situazione è ancora più grave. La mancanza di una Unione Federale ha ampliato i termini della discussione tra singoli Paesi, impegnati più a sostenere gli interessi nazionali dei propri players che a raggiungere un accordo che porti ad una soluzione comune.

E così dopo tre anni il quadro regolamentare Comunitario non è ancora stato riscritto, mentre si sono moltiplicate le norme Nazionali che hanno evidentemente un'efficacia

parziale rispetto a quanto invece sarebbe lecito attendersi. Anche in questo caso si è parlato di too-big-to-fail, di regolamentazione del mercato dei derivati OTC, di massima esposizione degli Istituti Finanziari, senza che nulla di concreto venisse deliberato.

In Asia infine la questione non è stata neanche affrontata. Non è un mistero che la crisi del 2008 abbia solo sfiorato quest'area del pianeta ed ora i Paesi in forte crescita di quest'area aspettano bramosi che nel mondo occidentale, le decisioni dei politici convincano le principali Istituzioni bancarie a trasferire le loro sedi verso mercati più liberali, spostando di fatto il centro del mondo finanziario verso oriente.

### IL SISTEMA BANCARIO OMBRA

Condivide gli stessi interessi del sistema ufficiale così come i rischi, il Sistema finanziario ombra (lo *shadow banking* com'è stato definito dal FSB presieduto da Mario Draghi), che si stima intermediasse prima del 2008 negli USA 22.000 mld di dollari, quasi il doppio di quanto avvenisse sui circuiti regolamentati. Attivo sin dagli anni 50, ha registrato una vera e propria escalation a partire dalla fine degli anni 90. Vi partecipano gli stessi attori del sistema ufficiale, creditori, debitori ed intermediatori finanziari. Il sistema finanziario ombra, come il suo gemello ufficiale, intermedia il credito, ne trasforma le scadenze ed aumenta la liquidità presente nel sistema, attraverso operazioni che si mantengono a latere delle regolamentazioni legislative, attraverso una serie di suddivisioni, trasformazioni, impacchettamenti e rivedute successive.

I prestiti vengono acquisiti e impacchettati, poi i pacchetti vengono usati come garanzia per l'emissione di nuovi titoli strutturati (ABS) che vengono a loro volta rimpacchettati. Sugli ABS si emettono nuovi strumenti (CDO) che vengono infine immessi sui mercati ed i ricavi di questo meccanismo vengono utilizzati per finanziare altri prestiti.

Questa pratica definita nel 1997 come *rehypothecation* ha permesso nell'ultimo ventennio di aumentare a dismisura la quantità di credito disponibile, non senza gravi conseguenze.

Il primo segnale arrivò proprio nel 1998 con il fallimento del fondo LTCM, divenuto il primo operatore non regolamentato che ha messo a rischio la stabilità della finanza globale. Da questa esperienza nacque il FSB (Financial Stability Board), che tra le altre cose aveva proprio il compito di monitorare il sistema ombra. Ma purtroppo il suo operato non fu sufficiente perché a distanza di pochi anni si registrarono i fallimenti dei colossi Enron e Worldcom, a cui seguì nel 2008 la crisi dei mutui sub-prime. Il salvataggio del colosso delle assicurazioni AIG costò agli USA quasi 200 mld di dollari di cui 50 furono versati per coprire i buchi della shadow bank controllata dalla Compagnia.

In Europa – ad eccezione di Londra - il sistema non ha raggiunto il grado di sofisticazione registrato negli Stati Uniti, tuttavia anche banche del vecchio continente si sono adoperate in questo senso, anche per far fronte alla concorrenza proveniente da oltre oceano.

Le regole di base sono tutto sommato le stesse, anche se il sistema si è sviluppato all'interno delle stesse istituzioni finanziarie, grazie all'utilizzo intensivo di società prodotto

che hanno permesso in pochi anni la creazione di un mercato parabancario in grado di competere con la potenza di fuoco americana.

Oggi il sistema bancario ombra è in contrazione (solo nel 2008 sono stati bruciati quasi 8.000 miliardi di dollari), e l'attività del FSB sembra andare nella giusta direzione attraverso la costituzioni di regole funzionali e non istituzionali che puntano ad evitare arbitraggi giuridici tra operatori soggetti a giurisdizioni differenti. Tuttavia le sue dimensioni continuano a sovrastare quelle del mercato regolamentato: negli USA si stima che oggi vengono intermediati dal sistema bancario ombra quasi 18.000 mld di dollari a fronte dei soli 14.000 miliardi del sistema ufficiale.

**TABELLA 1  
CLASSIFICA MONDIALE  
MAGGIORI PLAYERS MERCATO ABS  
1° TRIMESTRE 2011**

BANCHE	EMISSIONI IN MLD USD	QUOTA DI MERCATO %
BARKLEY	12,17	13,2
JP MORGAN	10,05	10,9
CITIGROUP	8,51	9,2
BANK OF AMERICA	7,07	7,7
CREDIT SUISSE	6,80	7,4
DEUTSCHE BANK	6,44	7,0
RBS	4,29	4,7
LLOYDS	3,86	4,2
GOLDMAN SACHS	3,24	3,5
HSBC	2,83	3,1

### SWAP MINA VAGANTE DEL SISTEMA

Gli swap costituiscono una delle più recenti innovazioni dei mercati finanziari nell'ambito degli strumenti derivati. I primi contratti swap risalgono agli inizi degli anni ottanta e, da allora, il mercato è cresciuto molto rapidamente, tanto che oggi giorno vengono annualmente negoziati contratti per centinaia di miliardi di dollari in tutto il mondo.

Uno swap implica un accordo privato tra due parti che si scambiano flussi di cassa a date certe, secondo una formulazione predefinita tra di esse. I flussi di cassa possono essere espressi nella stessa valuta oppure in valute differenti. La determinazione della quantità di flussi da scambiarsi richiede una variabile sottostante. Spesso questa è un tasso di interesse, come il Libor, ma molto ampio è il campo delle variabili usate. Si va dai tassi cambio al credito, dalle commodity ad altri derivati, arrivando a costruire architetture finanziarie la cui complessità ne rende quasi impossibile la comprensione ai più.

Tutto questo avviene fuori mercato, quindi al di fuori di regolamentazioni precise e di clearing house che garantiscano la solvibilità degli impegni. A giugno 2010, secondo l'ultima statistica disponibile della BRI, i derivati fuori borsa avevano raggiunto un controvalore nozionale prossimo ai 600.000 miliardi di dollari (più di 10 volte l'intero PIL mondiale) di cui 360.000 miliardi erano swap. Il rischio di credito di questi

contratti è stato calcolato in circa 3.500 miliardi, ma tenuto conto che il 70% di questi è teoricamente garantito da collaterali affidabili (ma oggi i dubbi su questa definizione sono molti), il rischio di perdita a causa dell'insolvenza di una delle controparti è "limitato" a 1.100 miliardi di dollari, l'equivalente della somma dei debiti di Grecia, Irlanda e Portogallo.

Cifre da capogiro che ancora una volta mettono l'accento su quanto sia necessario cercare di vincolare e regolamentare masse di denaro che se mal gestite o fuori controllo possono seriamente compromettere la tenuta del sistema finanziario internazionale e con esso l'intera economia mondiale.

Tuttavia dopo lo shock del 2008 che aveva portato ad una contrazione del numero di questi contratti, già nel 2010 la tendenza si era invertita ed i volumi sono tornati a salire.

Tra le tante tipologie di swap esistenti, i più famosi sono certamente i **CDS** (Credit Default Swap). Questi contratti, che vengono utilizzati per garantire i creditori dal possibile default di un debitore, sono recentemente entrati nell'occhio del ciclone, perché accusati di agire pro ciclicamente (e spesso in maniera fraudolenta), aumentando in maniera esponenziale il rischio di credito del debitore. Funzionando esattamente come assicurazioni, essi richiedono un premio maggiore tutte le volte che il rischio di credito di un emittente tende a peggiorare. Ma essendo negoziati fuori mercato, quasi sempre al telefono e da un ristretto numero di operatori (oltre il 90% dei volumi viene trattato da sole 16 istituzioni in tutto il mondo), essi possono giocare un ruolo fondamentale nel condizionare i mercati regolamentati.

Un attacco speculativo verso un determinato target può essere infatti operato sui mercati OTC senza che le autorità di vigilanza possano attivare tutti i controlli che ne scongiurino un uso fraudolento. Un improvviso aumento dei prezzi dei CDS di un determinato debitore, viene letto dai mercati regolamentati come un peggioramento del merito di credito dello stesso. Questo si ripercuote con un aumento del premio per il rischio che il debitore dovrà riconoscere al mercato per continuare a rifinanziare il proprio debito, anche se, nella realtà delle cose, il quadro generale dei suoi conti non è peggiorato.

È per questo che il Commissario europeo Joaquin Almunia ha messo nel mirino questi strumenti finanziari ed i principali attori del mercato, in un momento in cui la speculazione del sistema ombra rischia di mettere in serio pericolo la sostenibilità dei debiti sovrani di molti paesi, tra cui come abbiamo visto recentemente anche dell'Italia. I CDS sul nostro paese infatti, a causa dell'enorme massa di debito (il terzo debito al mondo per dimensioni, quasi 1850 mld di usd) sono i più diffusi al mondo per un importo nominale lordo di oltre 270 miliardi di dollari.

Insomma il timore, purtroppo impossibile da provare al momento attuale, che i principali players di mercato (tra cui Bank of America, Goldman Sachs, City Bank, UBS, Credit Suisse, Barkleys, HSBC, Deutsche Bank, Commerz Bank, Societe Generale e Credit Agricole) aumentino in maniera fraudolenta gli spread dei CDS di un particolare debitore, per poter speculare sul debito dello stesso e nel caso di un Paese su tutto il suo sistema finanziario, è concreto; e viste le dimensione e l'importanza sistemica di questi strumenti, in molti si augurano che almeno questo settore possa subire

una chiara e rapida regolamentazione.

## ETF, ETC ED ETN

In Europa l'uso di strumenti finanziari "replicanti" ha avuto un aumento esponenziale negli ultimi anni soprattutto nell'uso spasmodico di strumenti derivati. I numeri non sono ancora allarmanti perché su un totale di circa 360.000 miliardi di dollari di controvalore nominali di swap scambiati a livello mondiale, quelli utilizzati per costruire le strutture di replica di ETF, ETC o ETN sono al momento una parte minima del totale. Il patrimonio di questi strumenti che nel mondo utilizzano swap è di circa 180 miliardi di dollari, di cui però il 74% sono in Europa. Ed infatti negli scorsi mesi, proprio il FSB di Mario Draghi, futuro presidente della BCE, ha lanciato un monito per problemi potenziali di stabilità finanziaria originati dalle tendenze recenti degli ETF.

Su un totale di 1.122 ETF presenti sul mercato Europeo ben 717 (il 64%), sono strumenti definiti sintetici, cioè costruiti attraverso l'utilizzo di strumenti derivati per replicare il sottostante e non attraverso l'acquisto del bene reale. Solo il 36% restante è infatti costruito secondo la logica originaria di replicare passivamente un indice di borsa, limitandosi ad acquistare i titoli che compongono l'indice stesso, o nel caso delle commodity, acquistando e stoccardo i beni reali. Negli Stati Uniti, dove i primi ETF hanno fatto la loro comparsa egli anni '90, su un totale di 1.146 fondi solo il 20% offre una replica sintetica del sottostante, mentre il restante 80% offre ancora una replica fisica. Ad agevolare questa tendenza la decisione delle autorità americane che hanno agito nel modo più ragionevole, annunciando nel 2010 una stretta all'utilizzo di strumenti di replica sintetica di sottostanti e bloccando di fatto lo sviluppo di questo mercato. Parlando ancora di numeri, a marzo 2011 l'ultima analisi ufficiale stabiliva in 1.400 miliardi di dollari il controvalore totale degli ETF negoziati a livello globale. Di questi quasi 1.000 miliardi di dollari vengono scambiati sui mercati statunitensi, mentre in Europa la massa totale non arriva a 350 miliardi di dollari, ripartiti al 55% in asset fisici e per il 45% in swap-based.

Il motivo principale che spiega questa differenza sta nel fatto che mentre negli Stati Uniti il mercato degli ETF è sostanzialmente nelle mani delle principali società di Gestione del risparmio (Black Rock IShare, State Street, Vanguard), in Europa sono le principali Banche d'Affari ad avere il monopolio (SocGen Lyxor, Deutsche Bank, Amundi) e questo in parte giustifica l'uso intenso di strumenti derivati. Grandi emittenti che all'interno dei propri gruppi hanno tutti i principali operatori necessari per rendere efficienti questi strumenti che, visti i bassi margini commissionali, hanno bisogno di masse critiche molto ampie per poter essere profittevoli. All'interno delle grandi banche è infatti possibile trovare sia l'emittente, sia l'investment bank con cui negoziare gli swap, sia il market maker che si occupa della negoziabilità dello strumento e nei casi più estremi, anche la banca depositaria che si preoccupa del controllo e della valorizzazione dei titoli presenti in portafoglio.

Tutta una serie di fattori che nel caso in cui le masse diventassero maggiori, potrebbe rappresentare una spina nel fianco non solo delle istituzioni bancarie, ma anche di molti risparmiatori che stanno familiarizzando sempre più con questi strumenti.

## BANCHE UE E DERIVATI

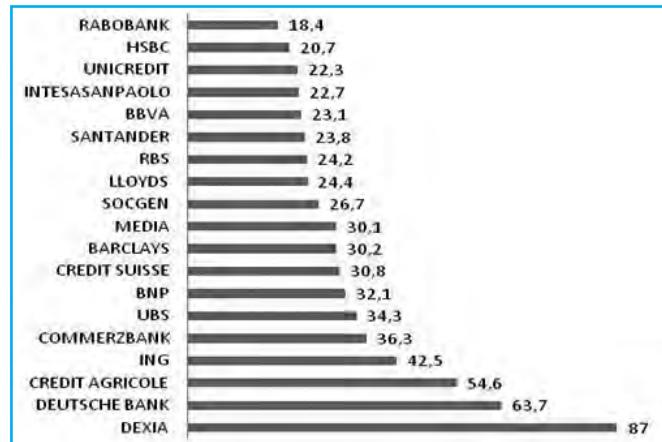
Anche nel 2010 Deutsche Bank si è aggiudicata il prestigioso premio "House of derivatives of the Year", premio alla banca che grazie all'attività in derivati ha prodotto le masse maggiori in volumi e i migliori ricavi in miliardi di dollari.

Nulla di strano visto che per una banca d'affari i profitti sono tutto; ma da un'analisi più attenta dei numeri pubblicati l'allarme risuona dopo appena 3 anni dal fallimento di Lehman Brothers. Secondo un'analisi di R&SMediobanca, infatti, protagonista di spicco nel mercato europeo dei derivati è proprio la banca guidata da Ackermann che a fine giugno 2010 vantava attivi in derivati per un controvalore di 800 miliardi di dollari, su un attivo totale di 1925 miliardi di dollari. Una montagna di denaro che per il colosso bancario tedesco vale oltre il 40% totale degli attivi: una percentuale che spaventa perché registrata dopo soli due anni dal fallimento di Lehman Brothers e perché segue un trend che già nel 2009 esprimeva le stesse percentuali (benché i valori assoluti fossero inferiori: 600 mld di derivati su attivi totali di 1600 mld).

Ma se Deutsche Bank si dimostra la regina del mercato, le altre realtà non restano certo a guardare. Sempre secondo R&S Mediobanca, la media europea indica che il 20% degli attivi totali si poggi su derivati, in larga parte derivati esotici. Un montagna di denaro stimata in quasi 5.000 miliardi di dollari.

**GRAFICO 1**

### BANCHE EUROPEE: TOTALE ATTIVO TANGIBILE / PATRIMONIO NETTO TANGIBILE GIUGNO 2010



La più grande crisi finanziaria dal dopoguerra sembra quindi di aver insegnato poco o nulla, anche perché la tendenza all'utilizzo di derivati, dopo una fisiologica frenata a cavallo tra il 2008 ed il 2009, ha ripreso ad espandersi. Ancora oggi in Europa, in media l'attivo vale circa 30 volte il capitale netto delle banche. Questo vuol dire che per ogni euro di capitale, ne esistono 30 investiti sui mercati finanziari. Un fattore che di per sé non può essere considerato a rischio, almeno sino a quando i mercati continuano ad essere efficienti e fino a quando sarà possibile continuare a fissare un prezzo a questi strumenti. Il problema si pone nel momento in cui il mercato dovesse bloccarsi, allora sì che questi derivati perderebbero valore, aprendo un buco nei conti

degli Istituti. Quanto grande possa essere questo buco ad oggi non è possibile stabilirlo, ma l'esperienza passata ci ha dimostrato che potrebbe essere di dimensioni tali da mettere in pericolo la sopravvivenza del sistema stesso.

## CONCLUSIONI

Le ultime trimestrali dei principali Players del mercato finanziario hanno evidenziato risultati eccezionali, ritornando a macinare utili anche superiori a quelli che si registravano prima della crisi del 2008. Per tutte il contributo maggiore viene dalle attività FICC, vale a dire dall'area del reddito fisso, delle commodities e delle valute. Qui le principali banche d'affari, grazie ai bassi tassi d'interesse ed alle operazioni di carry trade, fanno dell'attività di trading, la principale fonte di reddito.

Dal trading Morgan Stanley ha incassato nel 2010 ricavi superiori del 148% rispetto a quelli registrati nel 2009, Bank of America del 125% e sulla stessa lunghezza d'onda sono Goldman Sachs, UBS, Credit Suisse, Deutsche Bank, SocGen, HSBC e tutti i principali attori di mercato. Abs, Cdo, Cmbs, Rmbs, stanno quindi vivendo una nuova età dell'oro. Solo in Europa secondo Fitch, sono stati emessi nel 2010 336 miliardi di dollari Usa in strumenti derivati strutturati (erano 390 miliardi nel 2009) e per il 2011 si stima che la cifra dovrebbe comunque attestarsi sopra i 350 miliardi di usd.

Ma se il mercato è tornato vivace, esistono ancora strascichi del fallimento Lehman nei bilanci dei big bancari, i così detti asset tossici o illiquidi. Strumenti derivati che non hanno più controparti e per questo non possono più avere un prezzo che ne possa quantificare il controvalore; essi rimangono dormienti nei bilanci delle bad bank che sono state create appositamente per destinare questi strumenti finanziari. A giugno 2010 il peso di questi asset nei bilanci delle banche europee, ammontava a 263 miliardi di dollari, un valore in crescita rispetto al 2009 quando questa cifra si attestava sui 248 miliardi di dollari. Se riferito però al 2008 il dato è in forte contrazione: all'epoca i titoli illiquidi avevano infatti raggiunto la cifra colossale di 404 miliardi di dollari. Un buon dato in senso assoluto perché vuol dire che seppur lentamente, la tendenza è al miglioramento, ma le cifre di cui si continua a parlare, continuano ad avere dimensioni preoccupanti, soprattutto se paragonate al patrimonio delle banche stesse. Se si pensa ad esempio che nel caso di Deutsche Bank gli asset illiquidi rappresentano il 3% dell'attivo, in senso assoluto non ci si dovrebbe preoccupare. Ma se analizzando nel dettaglio i dati ci si rende conto che quel 3% è comunque una cifra superiore al patrimonio netto della banca, allora la questione si fa più pericolosa.

Purtroppo dopo quasi tre anni dal crack Lehman questo rimane il tallone d'Achille del sistema finanziario internazionale. I nuovi coefficienti di Basilea 3, che impongono alle banche di detenere maggiori liquidità a fronte delle loro esposizioni in termini di leva finanziaria sul patrimonio, cercano di risolvere il problema, ma nell'analisi dei principali pericoli che ancora persistono è apparso evidente che senza una nuova regolamentazione internazionale del sistema, prima o poi un il mondo si ritroverà a dover affrontare una nuova crisi di carattere globale.

RAFFAELE PAOLONE

## DISASTRI ECONOMICO-FINANZIARI E SOTTO-INVESTIMENTO IN AZIONI

Cosa è che tiene le famiglie lontane dalla borsa? Uno studio ("Life-Cycle Portfolio Allocation When Disasters Are Possible") di Daniela Kolusheva del Dipartimento di Finanza dell'Università Bocconi dimostra un che ciò potrebbe non essere dovuto all'analfabetismo finanziario, al cattivo funzionamento dei mercati o alla mancanza di fiducia nelle autorità di regolamentazione, bensì alla paura di rari ma devastanti eventi che potrebbero innescare crolli di mercato e crisi macroeconomiche, talora simultaneamente.

Usando dati statunitensi di lungo periodo, dal 1870 in poi, Kolusheva stima che statisticamente su orizzonti non brevi è possibile ottenere dalle azioni un extra rendimento del 6% all'anno rispetto agli impieghi obbligazionari "senza rischio" (questo differenziale è definito equity risk premium). Ciò spiega perché a partire dalla fine degli anni '60, popolari modelli del ciclo di vita indicano che gli individui dovrebbero investire in azioni quasi tutto il loro portafoglio finanziario, indipendentemente dalla ricchezza o dall'età. In questi modelli, però, il reddito da lavoro svolge la funzione di attività priva di rischio e gli individui si sentono liberi di investire tutta la loro ricchezza in attività ad alto rischio e alto rendimento come le azioni.

Nel modello di Kolusheva, al contrario, il reddito da lavoro è soggetto al rischio di crisi macroeconomica e tale rischio influenza l'allocazione degli investimenti tra obbligazioni senza rischio e azioni: maggiore è il rischio percepito di crisi macroeconomica, maggiore è la porzione di ricchezza investita in obbligazioni senza rischio, con la funzione di cuscinetto. Inoltre i mercati azionari sono soggetti al rischio di crollo e maggiore è il rischio percepito, minore la quota di ricchezza che le famiglie sono disposte a investire in azioni. Nei casi peggiori le crisi macroeconomiche e i crolli di mercato avvengono contemporaneamente e la probabilità percepita di disastri congiunti tiene le famiglie ancora più alla larga dall'investimento azionario.

Ma storicamente che probabilità vi sono che si verifichino disastri? Per rispondere a questa domanda occorre innanzitutto definire cosa si intende per disastri.

Kolusheva definisce i crolli di mercato come "rendimenti reali cumulati dal picco al punto più basso di almeno -25%" e le crisi macroeconomiche come "declini cumulativi del PIL o del consumo del 10% o più".

Dopodiché, utilizzando dati su 30 paesi a partire almeno dagli anni '30 fino al 2006, identifica 232 crolli del mercato azionario e 100 depressioni, con 71 casi di eventi concomitanti.

Ciò significa che ogni investitore è esposto:

- a una probabilità del 2,64% di passare da uno stato di normalità un anno a uno di disastro che comprende sia un crollo di mercato che una depressione l'anno seguente;
- a una probabilità del 7,47% di transizione a un semplice crollo di mercato;
- a una probabilità dell'1,15% di transizione a una crisi macroeconomica.

Il rendimento azionario medio è pari a:

- in caso di disastri congiunti -53% con una durata di 3,8 anni;
- in caso di semplice crollo di mercato -43% in 2,9 anni;
- in caso di semplice crisi macroeconomica -9% in 1,7 anni.

Le contrazioni medie del PIL sono rispettivamente del 23%,

1% e 17%.

Conseguentemente secondo la Kolusheva, per parametri realistici di reddito da lavoro e una distribuzione dei disastri che corrisponde a quella registrata storicamente, la quota ottimale di azioni nel portafoglio degli investitori è quella riportata nella Tabella 1.

**TABELLA 1**  
**RISPARMIATORI:**  
**QUOTA OTTIMALE DI AZIONI IN PORTAFOGLIO**

ETÀ RISPARMIATORE	% AZIONI IN PORTFOGLIO
20 – 29	94%
30 – 39	52%
40 – 49	34%
50 – 59	29%
60 – 69	39%
70 – 79	47%
80 – 89	53%
90 – 99	63%

Kolusheva calcola che il costo di investire in modo più prudente per difendersi dai disastri (visto come dicevamo un extra rendimento del 6% all'anno delle azioni rispetto agli impieghi obbligazionari) sia pari a una perdita del 21% in termini di ricchezza e del 13,8% in termini di consumo, dovuti per la maggior parte alla correlazione tra i crolli di mercato e le crisi macroeconomiche.

In conclusione secondo Kolusheva, non è l'effettivo verificarsi dei disastri a tenere le famiglie lontane dalle azioni, ma il rischio percepito, e piccole differenze di percezione determinano grandi differenze nella quota di azioni. Un rischio percepito di disastro pari al 6% è sufficiente a indurre la famiglia mediana a stare completamente fuori dal mercato azionario.

### I RENDIMENTI DELLE OBBLIGAZIONI

Come visto, l'atteggiamento della maggior parte dei risparmiatori è quindi quello di diffidare delle azioni e di investire solo in titoli obbligazionari. Probabilmente però pochi sanno che non solo, come detto precedentemente, storicamente l'equity risk premium è pari al del 6% all'anno, ma anche che i drawdown reali dei titoli obbligazionari sono stati addirittura più grandi e/o più lunghi di quelli delle azioni. Basti pensare che dal 1900 ad oggi (come si evince anche dalla pubblicazione di *Investimenti Finanziari "Financial Planner Yearbook"*) il rendimento reale delle obbligazioni è stato negativo in Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Italia e Giappone.

Il mercato obbligazionario ha viceversa avuto un comportamento differente tra il 1982 e il 2008. In questo periodo, definito l'età d'oro dei bond, il rendimento reale, a livello mondiale, è stato pari al 649% (7,7%annuo). Si tratta di un rendimento difficilmente ripetibile.

## PROMOTORI FINANZIARI E ANORESSIA COMMERCIALE

### L'ANORESSIA COMMERCIALE DEI PF

Passare da impiegati a imprenditori è solo una questione di punti di vista: quando sei davanti allo specchio ogni mattina, puoi guardarti dritto negli occhi e dire "*ti meriti proprio un aumento di stipendio*" e il consiglio di amministrazione si è appena riunito... l'aumento entrerà in vigore non appena entrerai in azione! Queste "sante" parole di Zig Ziglar, sono la base da cui voglio partire.

Passare la maggior parte del tempo con l'occhio vitreo davanti al pc è sicuramente un sintomo. Non rispettare la tabella di marcia che ci siamo prefissati, rimandare la ricerca di nuovi clienti facendo telefonate a freddo o con la richiesta referral, o con qualsiasi altra modalità, non chiudere le trattative in corso rimandando la firma del contratto ecc., sono tutti sintomi di un principio di anoressia commerciale. La stanchezza cronica, la demotivazione, il dare sempre la colpa all'esterno: il manager, il prodotto, il mercato, ecc., sono di nuovo sintomi che qualcosa non va come dovrebbe. Non saranno quaranta milioni di ragioni come scrive Kipling, ma spesso è sufficiente che ce ne sia una sola e diventiamo dei meri gestori di clienti già acquisiti e ci fossilizziamo sul noto e tralasciamo l'ignoto.

Per non diventare degli anoressici commerciali, parafrasando Alexander Lowen che paragona il corpo ad un violino nel suo libro "*La depressione e il corpo*", dobbiamo essere accordati come un violino: quando le corde sono ben accordate vibrano ed emettono un suono, solo allora il violino può suonare una melodia lieta o triste, non importa, ma se le corde sono flosce e senza tono non vi può essere nessun suono. Lo strumento sarà "morto", incapace di rispondere. Questa è la condizione di una persona commercialmente anoressica: è incapace di vendere. Detto questo, possiamo passare ad analizzare i vari sintomi.

### I SINTOMI

L'uomo nasce cacciatore e se non caccia diventa grasso e pigro, perde i capelli, diminuiscono gli stimoli sessuali e va contro la sua natura. Andare a caccia è una necessità maschile molto più che femminile e questo retaggio preistorico non è per niente scomparso. Gli uomini ancora oggi si preoccupano di ottenere risultati, di conseguire scopi, posizioni, potere, di battere i concorrenti mentre le donne conferiscono maggiore importanza a comunicazione, collaborazione, armonia, amore, condivisione, nonché al rapporto con il prossimo.

Nel mio libro "*La Colomba e il Vendicatore*" tratto questo argomento in ogni singolo dettaglio; vi consiglio di leggerlo per scoprire quanto siamo diversi e come questa diversità incide su ogni nostra singola decisione.

In ogni caso smettere di andare a caccia di clientela nuova è un chiarissimo sintomo di anoressia commerciale e tutto il benessere dovuto alla scarica di adrenalina che viene quando ci si trova in leggera tensione dovuta all'incontro

con un cliente nuovo, viene a mancare e poi ci si abitua alla mediocrità al punto tale che è come se tutto il corpo diventasse pesante e ci impedisse di entrare in azione. Mi spiego meglio: avete presente quando andate in palestra? O quando vi allenate nella corsa? Il corpo e la mente sono più reattivi e più leggeri, ecco, questo è quanto accade anche quando siamo in movimento nelle vendite, cliente chiama cliente, vendita chiama vendita... al contrario, quando siamo fermi da troppo tempo sia nell'attività fisica che nelle vendite succede che dobbiamo sforzarci di riprendere e l'attività viene rimandata continuamente.

Gestire clienti già acquisiti non produce la stessa scarica adrenalinica, è come la differenza fra andare a caccia del cinghiale e allevare i maiali nel recinto, senza offesa ne per i maiali né per i clienti già acquisiti, ma il brivido della caccia è tutt'altra cosa dell'allevamento. È anche vero che acquisire un cliente nuovo costa non solo in termini energetici ma anche economici, però un flusso continuo di aria nuova garantisce che l'aria non stagni troppo. Secondo Napoleon Hill le paure più importanti legate a quella che ho chiamato anoressia commerciale sono tre: la paura di perdere, la paura della critica e la paura di ammalarsi.

### LE CAUSE

Ho individuato parecchie cause per questa anoressia commerciale, anche confrontandomi con manager e responsabili commerciali, vediamone alcune.

#### **Incentivazione.**

L'incentivazione nel tempo sta portando solo danni? Temo di sì. Ho lavorato nel campo dell'incentivazione per 25 anni e credo proprio di avere tutti titoli per affermare questo. In Italia si è abusato dell'incentivazione considerandola l'unica panacea di tutti i mali, viaggi incentive, convention premio, outdoor completamente slegati dagli obiettivi reali, contest di vendita legati ai prodotti ecc.: tutta roba che ha innanzitutto distolto dalle vendite la rete per troppe giornate e in più, la vera verità, è che sono quasi sempre i soliti a vincere, gente che avrebbe comunque prodotto e che è stata premiata per fare qualcosa che già avrebbe fatto, mentre quelli che non avevano voglia o erano troppo lontani dagli obiettivi, di sicuro non si sono spostati di un centimetro.

Il danno è doppio, mi spiego meglio: se al viaggio possono partecipare solo i primi tre per zona e abbiamo detto che sono più o meno sempre gli stessi, il quarto in classifica, che è arrivato a 99,99 punti mentre ne servivano 100 per vincere, i primi anni tenta di scalare la vetta, poi se non ci riesce inizia a scendere da 99,99 a 99,00 poi a 98,50 e ancora 97,00 e così via. Chi si demotiva sono gli eterni secondi e terzi o quarti, insomma quelli più vicini alla metà e visto che a tutti piace vincere ogni tanto, non possono continuare a vita a fare i secondi e quindi gliela danno su... I

primi tre abbiamo detto che avrebbero corso comunque e gli ultimi in classifica neanche hanno gareggiato. Ho smesso di occuparmi di incentivazione quando mi sono accorta che a parte il denaro che mi faceva guadagnare, non stavo facendo niente di veramente incisivo, anzi stavo assecondando un sistema di disincentivazione e qualcosa dentro di me si è ribellato. Mi rendo conto che le aziende sono in buona fede e anche le società che ruotano intorno a questo mondo lo sono, ma quando capisci qualcosa e dentro di te è chiaro il tutto, allora diventa difficile, se non impossibile, credere in quello che stai vendendo.

## Pancia piena.

Sembrerebbe che, malgrado una buona parte dei promotori finanziari non sudino dalla mattina alla sera sette camice per portare a casa il pane quotidiano, il pane arrivi lo stesso con tanto di compagnarico accluso. Tutto ciò porta molti di voi a non riprendere la caccia: in fondo il frigo è pieno perché fare di nuovo la spesa?

Per tanti motivi, mi verrebbe da rispondere. Uno dei motivi principali è che avete il frigo pieno di cibo scaduto. Quando, durante le sessioni di coaching chiedo di mostrarmi la situazione del portafoglio, salta agli occhi immediatamente che da pagina tre del foglio di excel ci sono clienti trascurati o addirittura silenti, questo significa che avete sì il frigo pieno, ma non di verdura fresca.

## Armadio pieno.

Vorrei introdurre questo argomento con il principio del vuoto di Joseph Newton: *"Hai l'abitudine di accumulare oggetti inutili, credendo che un giorno, chi sa quando, ne avrai bisogno? Hai l'abitudine di accumulare danaro, solo per non spenderlo, perché pensi che nel futuro potrà mancarti? Hai l'abitudine di conservare vestiti, scarpe, mobili, utensili domestici ed altre cose della casa che già non usi da molto tempo? E dentro di te? Hai l'abitudine di conservare rimproveri, risentimenti, tristezza, paura ed altro? Non fare questo! Vai contro la tua prosperità! È necessario che lasci uno spazio, un vuoto, affinché cose nuove arrivino alla tua vita. È necessario che ti dispi di tutte le cose inutili che sono in te e nella tua vita, affinché la prosperità arrivi. La forza di questo vuoto è quella che assorbirà ed attrarrà tutto quello che desideri. Finché stai, materialmente o emozionalmente, caricando sentimenti vecchi ed inutili, non avrai spazio per nuove opportunità. I beni devono circolare. Pulisci i cassetti, gli armadi, la stanza degli arnesi, il garage... da quello che non usi più. L'atteggiamento di conservare un mucchio di cose inutili incatena la tua vita. Non sono gli oggetti conservati quelli che stagnano la tua vita... bensì il significato dell'atteggiamento di conservare... Quando si conserva, si considera la possibilità di mancanza, di carenza... si crede che domani potrà mancare, e che non avrai maniera di coprire quella necessità. Con quella idea, stai mandando due messaggi al tuo cervello e alla tua vita: che non ti fidi del domani e pensi che il nuovo e il migliore non sono per te, per questo motivo ti rallegrì conservando cose vecchie ed inutili. Disfati di quello che perse già il colore e la lucentezza. Lascia entrare il nuovo in casa tua e dentro te stesso..."*.

Come dargli torto! Avete mai provato a cercare di infilare a

forza un abito in un armadio già stracolmo?

Se ho già l'agenda piena, se faccio già 10 appuntamenti al giorno, se mi alzo già tutte le mattine alle 6.00, se faccio già fatica a seguire i clienti che ho, come e perché dovrei andarmene a cercare degli altri?

Perché prima di tutto di promotori che si alzano alle 6.00 tutte le mattine ne ho conosciuti ben pochi, e quelli che fanno 10 appuntamenti al giorno si contano sulla punta delle dita delle mani. La maggior parte di voi ha l'armadio pieno di clienti che non vede da anni. Allora, a chi la state raccontando?

Se mai i problemi veri sono altri: l'incapacità di organizzarsi il tempo per esempio, l'incapacità o l'impossibilità di delegare tutti gli aspetti burocratici legati alla definizione delle pratiche e, non ultima, l'avidità di tenersi in portafoglio dei clienti che non visitate, non chiamate perché poco remunerativi, ma che non si sa mai..." magari vincono al SuperEnalotto", oppure "in fondo senza fare niente quei 100 euro all'anno fanno sempre cassa".

Vi siete dimenticati di una cosa però..., in natura tutto ciò che non viene concimato, potato ecc., non cresce e in più toglie spazio ed energia alla pianta e non le permette di crescere più vigorosa e rigogliosa. E se vi aspettate che questo "dimenticato da Dio" si ricordi di voi quando vincerà al SuperEnalotto, siete degli illusi... perché dovrebbe? Si rivolgerà a qualcuno di fiducia, qualcuno che sarà accanto a lui proprio nel momento giusto.

C'è un solo modo per far entrare clienti nuovi: chiedere i Referral, tornare a caccia, e man mano che ne entrano di nuovi bisogna riassegnare i "dimenticati" a qualcuno che li possa attendere.

Con orrore ho visto riassegnati dei riassegnati, passare di lista in lista anno dopo anno e nessuno li contatta. Per favore abbiate cuore e siate professionali, fate entrare un capo firmato e fate uscire dieci T. Shirts del mercato, ma riassegnateli a qualcuno che veramente poi li contatterà. Insomma riqualificate!!! Ridate dignità ai clienti e ritroverete anche la vostra dignità di consulenti. Non c'è dignità nello stare in una lista senza mai essere stati contattati, non c'è dignità nell'essere i consulenti di clienti fantasma. Ci sono tanti giovani che stanno iniziando la carriera e arrancano per cercare della clientela che giace sepolta sotto le macerie di una lista chiusa in un cassetto, riassegnate tutti quei clienti che avete deciso per ragioni varie di non visitare. I beni devono circolare, la legge di attrazione dice che povertà chiama povertà, ma se vi sintonizzate sulla ricchezza, sarà proprio la ricchezza ad entrare nella vostra vita.

## Manager inadeguati.

Ahi, ahi, sto entrando in un terreno minato, ma cercherò di stare attenta a dove metto i piedi. Questo è un argomento delicato, ma non posso non affrontarlo perché di manager ne ho conosciuti centinaia nella mia carriera di consulente, formatrice e venditrice e a parte qualche rara eccezione ho trovato persone poco adatte, poco preparate, piene di paure, uomini di paglia, yes man, o arroganti che sanno tutto loro, persone che esercitano il potere perché è l'unico posto nella vita dove lo possono fare, persone che si lasciano fagocitare dai propri collaboratori e adottano il si-

stema della porta sempre aperta, uomini timorosi di prendere posizioni ecc., tutto ciò porta i promotori, ma in generale possiamo parlare di forza vendita e collaboratori, se pensiamo alle altre categorie merceologiche, ad un livello di sfiducia nei propri manager, tale per cui perdono di vista anche il lato buono di ognuno di loro.

Molti promotori invece di sfruttare il proprio manager finiscono per snobbarlo con conseguente frustrazione del manager che a sua volta nutre pensieri limitanti sulla propria rete.

Nel mio ruolo di coach la prima domanda che faccio al coachee è qual è il suo obiettivo in termini di target da raggiungere e qual è quello fissato dal manager. In linea di massima il target fissato dal manager è così basso che il coachee lo raggiunge entro i primi mesi dell'anno vivendo poi di rendita per il resto dell'anno. Ora io capisco che in buona fede i manager diano target medio bassi per non demotivare i promotori nel caso non li raggiungessero, ma Santo Dio, due o tre parole in più durante i colloqui privati con i promotori gli farebbero individuare i cavallini da corsa separandoli dai bolsi.

Un'altra cosa che mi stupisce è che i manager non facciano budget globali con proiezione a tre anni e che si limitino solo ed esclusivamente ad una visione annuale. Non è così che si conduce un'impresa, si devono avere target annuali, ma la proiezione deve essere triennale perché ci sono semine che vanno in raccolta l'anno successivo.

Mi sa che si dovrebbero organizzare team bulding in campagna affiancando i contadini, è ora di finirla di far arrampicare la forza vendita sui ponti tibetani, molto meglio una bella giornata nei campi col trattore e il fattore per riprendere contatto coi cicli della natura: aratura, semina, attesa, raccolto.

In ogni caso dobbiamo anche considerare che non esiste una scuola manageriale e che i manager sono solo degli ex promotori con ambizioni di carriera, ma questo non basta e purtroppo la buona volontà spesso non è sufficiente per coprire la mancanza di imprenditorialità, e di sicuro gestire uomini non è un lavoro che si improvvisa.

#### **Aziende invasive o percepite come tali.**

Ho scritto percepite come tali perché c'è una condivisione di responsabilità in questo. I promotori finanziari hanno la partita iva, fanno la dichiarazione dei redditi, pagano le tasse come lavoratori autonomi, ma continuano a percepirci come dipendenti delle aziende con le quali collaborano.

A mio parere l'amministratore delegato e a cascata tutti gli altri ruoli aziendali interni che percepiscono il loro stipendio grazie ai lavoratori autonomi che devolvono una percentuale del loro compenso (provvigioni) sono dei loro dipendenti.

Mi rendo conto che è un'affermazione in totale controtenenza rispetto al percepito da ambo le parti, ma per logica è esattamente così. La deferenza, la sudditanza pretesa mi sembrano decisamente fuori luogo. Una ventina d'anni fa ad un convegno tenuto da un famoso formatore americano di cui non mi sovviene più il nome, ricordo che mi aveva colpito come un fulmine a ciel sereno la sua affermazione riguardo al fatto che la direzione era al servizio della forza vendita e non il contrario. Io all'epoca lavoravo come sales manager in un'agenzia di incentivazione dove avveniva esattamente il contrario: noi eravamo i sudditi di un re dispotico, capriccioso che ci considerava al suo servizio e che ci trattava come roba sua. La stessa cosa avviene ovunque, sia che si tratti di società finanziarie che di multinazionali varie: i direttori marketing fanno il bello e cattivo tempo, gli amministratori delegati terrorizzano con la sola presenza durante le convention, e a cascata i manager regnano sul loro piccolo feudo.

La consapevolezza del ruolo inizia anche da qui, dal rendersi conto che le aziende con le quali collaborate sono al vostro servizio e non il contrario: questo non significa che potete mandare l'amministratore delegato a farvi il caffè, ma non significa nemmeno che dobbiate subire pressioni per vendere prodotti nei quali non credete e quando parlo di pressioni non dico imposizioni, sto parlando di pressioni psicologiche interne, dovute a deferenza eccessiva.

Attenti! Ricordate che voi starete su piazza almeno una ventina, trentina d'anni, mentre loro stanno in carica qualche anno e poi passano ad un'altra società lasciando spesso la devastazione dietro di loro; naturalmente non è sempre così, ma ne ho viste troppe per non mettervi in guardia.

I contenuti completi sull'anoressia commerciale li trovate sul libro Scacco alle Regine o al corso di tre giornate appositamente studiato per fornirvi tutti gli spunti per combattere questo insidioso male psicologico.

**FRANCESCA LUISA BIANCHI**  
[www.khaformazione.com](http://www.khaformazione.com)

***“... in un sistema disperatamente bancocentrico, come quello italiano, mancante di un vero mercato finanziario, lo sviluppo delle imprese e quindi una parte rilevante della politica economica del Governo dipende dalle banche...”***

Guido Rossi

## GESTIONI SEPARATE: LE NOVITÀ DEL REGOLAMENTO DEL 3 GIUGNO 2011

Nell'ultimo numero di *Investimenti Finanziari* ci siamo occupati di Gestioni Separate. Non abbiamo fatto in tempo a ricordare l'articolato impianto normativo fino a quel momento vigente che l'Isvap – l'Istituto di Vigilanza sulle Assicurazioni Private, organo preposto alla vigilanza settoriale sul comparto assicurativo – è intervenuto per apportare importanti modifiche all'assetto regolamentare. L'authority di riferimento ha prodotto il **regolamento n.38 del 3 giugno 2011** concernente la costituzione e "l'amministrazione" delle gestioni separate delle imprese che esercitano l'assicurazione sulla vita, ai sensi dell'articolo 191, comma 1, lettera e), del Decreto Legislativo 7 settembre 2005, n.209 – noto come Codice delle Assicurazioni Private.

Prima di entrare nel dettaglio delle novità ci preme fare un piccolo focus sul bersaglio colpito dalle nuove norme.

Le gestioni separate delle assicurazioni sulla vita sono patrimoni appositamente costituiti dall'impresa di assicurazione che li gestisce distintamente da tutto il resto delle proprie attività. Nelle gestioni separate confluiscono i premi (dedotti gli eventuali oneri fiscali – per contratti stipulati ante 31 dicembre 2000 - e al netto dei caricamenti in entrata, ove ancora presenti) che vengono corrisposti da tutti i contraenti che hanno sottoscritto polizze assicurative rivalutabili (differenti quindi da index e unit di ramo III).

Le gestioni separate assicurative intermediate in Italia nel 2010 erano 386 e gestivano qualcosa come 250 miliardi di euro. Sempre nel 2010 il rendimento medio lordo delle gestioni separate si è attestato in un intorno molto vicino al 4%. Facciamo presente, tuttavia, che non va assolutamente confuso il rendimento lordo dello strumento in questione con il rendimento effettivo riconosciuto agli assicurati. Per ottenere quest'ultimo, in estrema sintesi, occorre conoscere l'aliquota di retrocessione variabile da contratto a contratto che si applica al rendimento lordo (si può spaziare da un minimo del 75% fino ad un massimo del 100%). Nelle fattispecie contrattuali più recenti molte imprese assicurative hanno abbandonato la percentuale di retrocessione da girare agli assicurati in favore di un rendimento calcolato al netto di un'aliquota fissa (che può variare dallo 0,6% al 1,6%) che l'impresa acquisisce comunque a titolo di minimo trattenuto annuale. Stabilito il rendimento netto di quell'anno mediante l'istituto del consolidamento, proprio dello strumento gestione separata e per il quale il picco del montante toccato rimane acquisito per sempre, l'importo riconosciuto agli assicurati che viene acquisito definitivamente andrà a formare la base di calcolo delle future rivalutazioni annuali. Per ogni approfondimento in merito, per esigenze di sintesi, dobbiamo necessariamente rimandare a quanto già scritto nell'articolo del trimestre precedente.

La ratio del provvedimento n.38 di cui ci stiamo occupando è la medesima che si può rilevare nel corposo ventaglio di interventi già attivati da Isvap a tutela di tutti gli assicurati con particolare riguardo di quelli con minore potere contrattuale. Occorre, infatti, fare cenno ai presidi già introdotti dal Regolamento Isvap n.35 del 26 maggio 2010 che, in materia

di conflitto di interesse, ha imposto alle imprese di effettuare operazioni comunque nell'interesse dei contraenti ed alle migliori condizioni possibili, contenendo costi e astenendosi dall'effettuare operazioni con frequenza non necessaria agli obiettivi assicurativi e più di tutto dall'astenersi dal porre in essere ogni tipo di comportamento che possa in qualsiasi modo avvantaggiare una gestione separata a danno di un'altra gestita dalla medesima impresa. Il regolamento n.38, in realtà, dà attuazione alle disposizioni già previste nel Codice delle Assicurazioni Private dove si conferisce all'Isvap il potere di delineare limiti e divieti relativi all'attività di investimento e i principi e gli schemi da adottare per la valutazione dei beni in cui è investito il patrimonio.

Il regolamento n.38 ha apportato significative modifiche alla circolare Isvap n. 71 del 26 marzo 1987 elevando e di molto il livello di tutela degli assicurati. Ecco le novità.

### PARITÀ DI TRATTAMENTO PER TUTTI GLI ASSICURATI

Di particolare e assoluta rilevanza risulta l'introduzione di misure finalizzate a garantire che le imprese nella gestione degli attivi assicurino, comunque, parità di trattamento per tutti gli assicurati, attraverso politiche di investimento idonee a garantire un'equa partecipazione ai risultati finanziari di ogni assicurato. Isvap ha dichiaratamente mirato ad evitare disparità di trattamento tra investitori istituzionali, clienti corporate e la collettività degli assicurati.

Per comprendere appieno la questione occorre constatare quanto è avvenuto nel recente passato: data l'esistenza di una garanzia sulla restituzione del capitale, di una rivalutazione minima annuale del capitale assicurato, della peculiare valutazione a costo storico degli asset in gestione e quindi della bassa – per non dire inesistente – volatilità delle gestioni, molti grandi clienti hanno parcheggiato, per pochi anni o addirittura soltanto mesi, grosse masse finanziarie "saccheggiando" i rendimenti di tutta la collettività degli altri assicurati. Contratti in gergo denominati "Jumbo" (cioè di dimensioni finanziarie eccezionali rispetto alla media) sono fioriti in ogni dove ma, in particolare, hanno interessato proprio quelle gestioni rivalutabili caratterizzate dalla presenza di attivi interessanti con ricche plusvalenze accumulate nel tempo grazie ai flussi di premi di provenienza da numerose coorti di assicurati che hanno consentito all'impresa di acquistare titoli obbligazionari molti anni prima della discesa dei tassi.

La medesima distorsione operativa avveniva quando e dove contratti di capitalizzazione destinati al cliente azienda andavano ad agganciarsi a fondi di gestioni separate nati da tempo per servire gli assicurati retail.

Il tutto, ovviamente, si è tradotto in un minor rendimento effettivo (rispetto a quello teoricamente conseguibile) per il piccolo assicurato di oggi e ahimè di domani.

Con l'entrata in vigore del regolamento in oggetto, ciò non è più (se mai lo fosse stato) tollerabile, oltre che legale. L'organo amministrativo di ogni impresa, infatti, da ora in avanti, sarà tenuto ad individuare limiti agli importi movimentabili da un unico contraente o da più contraenti collegati ad un medesimo soggetto, sia in fase di ingresso sia in fase

di uscita dallo strumento gestione separata; un occhio di riguardo dovrà essere prestato anche alle movimentazioni rapide o troppo veloci.

#### MAGGIORE TRASPARENZA NELLE POLITICHE E NEGLI OBIETTIVI DI INVESTIMENTO DEI GESTORI

Altro punto qualificante è stato limitare la libertà in capo alle imprese assicurative che, sempre grazie alla circolare n. 71 potevano, fino ad oggi, definire il contenuto degli elementi caratterizzanti il regolamento della gestione separata. Al fine di garantire uniformità d'approccio e tutela del consumatore sono stati definiti gli elementi e le informazioni minime essenziali che dovranno essere contenute nel regolamento di ogni gestione separata con particolare riferimento alla politica di investimento.

Per chi proviene dal mondo del risparmio gestito questa non rappresenta affatto una gran novità che, viceversa, concretizza una vera e propria rivoluzione culturale per il mondo assicurativo, in passato molto meno avvezzo a standardizzazioni di questo tipo.

#### RIDUZIONE DEGLI ONERI IMPLICITI A CARICO DELLA CLIENTELA

Non è finita qua. Il legislatore al fine di consentire la "diretta comparabilità dei rendimenti realizzati" ha introdotto il divieto di addebitare alla gestione separata oneri differenti da quelli legati al costo delle verifiche contabili e ai costi di acquisizione e vendita degli attivi della gestione.

#### TERMINE DI ADEGUAMENTO

Il termine ultimo per l'adeguamento dei regolamenti delle gestioni attualmente attive è fissato al 31 dicembre di quest'anno. Unica eccezione è rappresentata dalle norme concernenti le gestioni separate collegate ai P.I.P. (piani individuali pensionistici) che non rientrano come noto nelle competenze regolamentari Isvp bensì in quelle di Covip (Commissione di Vigilanza sui fondi Pensione).

#### CONCLUSIONI

Tutto quanto detto, dal punto di vista di un potenziale o effettivo cliente assicurativo che voglia investire oggi in una gestione separata può essere riassunto in pochi slogan:

- 1) parità di trattamento per tutta la platea degli assicurati;
- 2) difficoltà di esercizio di arbitraggi speculativi di breve termine;
- 3) maggiore trasparenza nelle politiche e negli obiettivi di investimento dei gestori;
- 4) riduzione degli oneri impliciti a carico della clientela;
- 5) maggiore facilità di comparazione tra gestioni differenti.

Forse non è il massimo possibile ma di sicuro non è affatto poco, prova ne sia un certo malumore dell'Ania che traspare dagli esiti della pubblica consultazione che ha preceduto l'entrata in vigore del regolamento n.38.

CARLO GALBIATI

### PREVIDENZA INTEGRATIVA PER POCHI

A fronte della graduale ma inevitabile e inarrestabile riduzione delle pensioni pubbliche, i vari governi che si sono succeduti nel panorama politico italiano, al fine di dare una speranza ai futuri, tartassati pensionati, hanno varato e modellato a più riprese la previdenza integrativa.

Previdenza integrativa che ad oggi però ha avuto un ben magro successo. Infatti, dopo oltre 12 anni, e nonostante il silenzio-assenso introdotto nel 2007, solo il 27% dei lavoratori del settore privato aderisce a piani di previdenza integrativa. Tali piani sono proposti per metà dai 391 fondi preesistenti e per l'altra metà dai 39 fondi negoziali tra imprese e sindacati, dai 76 fondi aperti e dalle polizze individuali previdenziali delle assicurazioni, per un patrimonio cumulato di 78 miliardi di euro.

Peraltro nella media i vari fondi non hanno garantito un rendimento adeguato al rischio隐含, sono troppo cari (il costo

medio delle polizze in 35 anni riduce del 36% il montante accumulato) e non hanno nemmeno portato risorse all'economia produttiva (come si sperava). Anzi a tal ultimo proposito hanno addirittura tolto risorse: infatti solo l'1,5% dei patrimonio dei fondi negoziali e il 3,8% di quello dei fondi aperti è investito in azioni italiane, mentre la metà delle obbligazioni in portafoglio è estera.

In conclusione quindi ad oggi il **73% dei dipendenti del settore privato sceglie di non avere previdenza integrativa** ed è conseguentemente a rischio di vecchiaia impoverita.

Per i consulenti finanziari c'è quindi molto lavoro da fare: lavoro che inizia con lo spiegare ai risparmiatori che per non subire immancabilmente un impoverimento quando si smetterà di lavorare occorre da subito accumulare risorse finanziarie da destinare alla terza età.

### NIKKEI, TRISTE FUTURO?

Il Nikkei 225 è l'indice più conosciuto della Borsa di Tokio, e comprende i 225 titoli a maggiore capitalizzazione. Nel dicembre del 1989 ha toccato il suo massimo storico a quota 38.916 punti dopo una forsennata corsa durata quasi un decennio, sull'onda del miracolo economico giapponese. Successivamente nell'arco di trenta mesi ha più che dimezzato il suo valore, precipitando a 16.000 punti nel giugno 1992. Da allora il Nikkei si muove in una fascia laterale compresa fra i 20.000 e i 10.000 punti, con puntate ribassiste fin sotto quota 8.000.

Oggi gestori e analisti ritengono che la borsa giapponese (al di là di possibili reazioni positive di breve periodo) non abbia nel medio-lungo periodo molte possibilità di mettere a segno grandi performance, in quanto l'economia giapponese si porta dietro tutti i problemi legati a uno stato di deflazione permanente e al drammatico invecchiamento della popolazione. Attualmente il Nikkei è spesso considerato dai money manager più un "future" speculativo che un indice azionario vero e proprio.

# MANUALE DI PREVIDENZA INDIVIDUALE

## MODULO 1: LE POLIZZE VITA

Su richiesta di numerosi abbonati, Investimenti Finanziari ha deciso di pubblicare un piccolo manuale sulla previdenza individuale, che ritiene possa essere estremamente utile sia ai Risparmiatori che ai Consulenti Finanziari.

Il manuale verrà pubblicato in tre moduli:

### Modulo 1:

Le polizze vita

### Modulo 2:

I Fondi Pensione e i Pip

### Modulo 3:

La pianificazione previdenziale

Nel presente numero della rivista viene pubblicato il **Modulo 1**.

I **Moduli 2 e 3** verranno pubblicati rispettivamente nel numero 4 anno 2011 e nel numero 1 anno 2012 di **INVESTIMENTI FINANZIARI**.

### MODULO 1 LE POLIZZE VITA

#### LA PREVIDENZA INDIVIDUALE IN TEMPI DI INCERTEZZA: L'UTILIZZO DELLE POLIZZA VITA

L'aumento dell'incertezza che ha caratterizzato negli ultimi anni i comportamenti e le scelte della maggior parte delle persone in tutti i paesi industrializzati, fenomeno ormai studiato e commentato da molti punti vista non solo economici ma anche sociali e psicologici, ha portato alla ribalta anche la valenza previdenziale della polizza vita ponendo sotto i riflettori le sue caratteristiche meno finanziarie e più legate alla tutela della persona e al maggior bisogno di sicurezza degli individui.

Dopo un primo decennio in cui, nel nuovo millennio, abbiamo assistito al boom commerciale delle unit e delle index-linked, veri contenitori di performances (o non performances!) finanziarie, stiamo assistendo, negli ultimi anni, ad una ricerca di contenuti di protezione nelle polizze vita da parte dei sottoscrittori, protezione che per tanto tempo era stata ignorata e che oggi sta progressivamente riconducendo la domanda del "contratto vita" in un ambito più propriamente previdenziale e meno finanziario.

Del resto proprio la natura dello strumento polizza vita, così come normato dal Codice Civile, ci riporta dentro questi confini. L'articolo 1882 ci dice che l'assicurazione sulla vita è - *un contratto in base al quale l'assicuratore dietro pagamento di un premio periodico oppure unico, si impegna a garantire un capitale o una rendita vitalizia al verificarsi di un evento attinente alla vita umana* -.

L'evento a cui esso si riferisce può essere sia il decesso che la sopravvivenza ad una determinata data dell'assicurato, tanto che la principale classificazione delle polizze vita viene fatta proprio in funzione della suddetta assunzione di rischio, evento non propriamente finanziario. In base a tale criterio le polizze vita possono classificarsi in:

1) **assicurazioni in caso di morte**, se l'evento considerato è il decesso:

- tcm (temporaneo caso morte);

2) **assicurazioni in caso di vita**, se l'evento considerato è la sopravvivenza:

- a vita intera,
- rivalutabili,
- capitale differito,
- rendite;

3) **assicurazioni miste**, se gli eventi considerati sono entrambi.

Tecnicamente esistono anche altri modi di distinguere i contratti assicurativi vita:

1) in base alla **modalità di pagamento del premio**:

- premio annuo,
- premio unico,
- premio ricorrente;

2) in base al tipo di **prestazione a scadenza**:

- capitale,
- rendita vitalizia / certa / reversibile;

3) in base alla **fiscalità**:

- detraibili,
- deducibili,
- indetraibili e indeducibili;

4) in base al dettame dell'art.2 del D.L. n. 209 del 07/09/05, meglio conosciuto come Codice delle Assicurazioni Private, che le distingue per **ramo**:

- ramo I: le assicurazioni sulla durata della vita umana,
- ramo II: le assicurazioni di nuzialità e natalità,

– ramo III: le assicurazioni di cui al ramo I e II le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di quote di organismi di investimento collettivo del risparmio o di fondi interni ovvero a indici o altri valori di riferimento,

– ramo IV: l'assicurazione malattia e l'assicurazione contro il rischio di non autosufficienza che siano garantite mediante contratti di lunga durata, non rescindibili, per il rischio di invalidità grave dovuta a malattia o a infortunio o a longevità,

– ramo V: le operazioni di capitalizzazione,

– ramo VI; le operazioni di gestione di fondi collettivi costituiti per l'erogazione di prestazioni caso morte, in caso di vita o in caso di cessazione dell'attività lavorativa;

5) infine e soprattutto è possibile distinguere le polizze vita in funzione della **finalità** alla quale sono destinate ossia del bisogno che sono chiamate a soddisfare:

- protezione,

- risparmio,
- investimento,
- previdenza.

#### Come orientarsi dunque nella scelta?

Buona regola, prima di sottoscrivere una polizza vita, è analizzare a fondo le proprie reali esigenze prendendo a riferimento alcuni elementi essenziali: obiettivi previdenziali ed assicurativi; condizione finanziaria; propensione al rischio; intervallo temporale di disponibilità del versamento del premio e di maturazione della prestazione attesa.

Se la preoccupazione principale è quella di garantire alla propria famiglia la serenità del mantenimento del tenore di vita anche in caso di eventi sfortunati, è opportuno valutare la sottoscrizione di una polizza caso morte. Se invece l'obiettivo è di tipo previdenziale, ci si dovrà rivolgere a forme di assicurazione sulla vita. Se viceversa puntiamo all'investimento, si dovrà optare per le polizze con maggior contenuto finanziario. Se, infine, l'esigenza è duplice, ossia tutelare i propri cari da problemi economici in caso di premorienza ma anche ottenere una certa disponibilità finanziaria ad una determinata scadenza, ci orienteremo verso forme di assicurazioni miste o in grado di coniugare sia la componente assicurativa di protezione che quella finanziaria correlata all'investimento.

Vediamo allora in dettaglio quali sono le caratteristiche dei principali strumenti assicurativi offerti dal mercato.

#### Temporanea caso morte

L'assicurazione temporanea caso morte, comunemente chiamata puro rischio e/o TCM, ha l'obiettivo di trasferire dal contraente/assicurato all'Impresa Assicuratrice il rischio di premorienza dell'assicurato stesso, in altri termini di trasferire il danno derivante dal decesso dell'assicurato e costituito dalla riduzione del reddito familiare per la scomparsa dell'unico o del principale perceptor di reddito.

A fronte del pagamento del premio (unico o ricorrente), la polizza garantisce ai beneficiari designati una somma di denaro (capitale assicurato) qualora si verifichi il decesso dell'assicurato in corso di contratto.

Al momento della sottoscrizione, il contraente indica il capitale assicurato e fissa la durata del contratto ed in base a questa combinazione di capitale-durata ed in funzione dei dati anagrafici dell'assicurato (età e sesso) e dello stato di salute (e sempre più spesso anche in funzione dello stato di fumatore o non fumatore), la Compagnia procede alla determinazione del "premio di rischio" utilizzando le "tavole di mortalità", ossia le tavole che indicano le aspettative di vita della popolazione.

I premi sono solitamente annui (eventualmente frazionabili in rate mensili, trimestrali o semestrali, costanti o crescenti con il crescere dell'età dell'assicurato, ma è previsto anche il versamento unico).

In base alla tipologia di prestazione, poi, le polizze TCM possono essere:

- **a capitale decrescente:** l'importo assicurato decresce a partire dal secondo anno, tipicamente di una percentuale fissa in base agli anni di durata di polizza ed il premio ricorrente è dovuto per un periodo inferiore rispetto all'effettiva durata contrattuale; sono la soluzione solitamente adottata per garantire il pagamento di un debito contratto (ad es. mutuo) il cui importo residuo, appunto, decresce nel tempo;

- **a capitale costante:** l'importo assicurato resta costante per tutta la durata contrattuale;

- **a capitale crescente:** l'importo assicurato cresce nel tempo ad un tasso predeterminato o variabile in funzione di predeterminati parametri, con l'obiettivo di preservare nel tempo il valore del capitale assicurato, mettendolo al riparo dall'inflazione.

Questi contratti non prevedono alla scadenza la corresponsione di alcuna prestazione all'assicurato in caso di sua sopravvivenza: i premi pagati restano pertanto acquisiti dall'impresa assicuratrice e, non essendovi alcuna componente di risparmio, non sono previsti né riscatto né valore di riduzione.

La principale funzione che dovrebbero assolvere questi contratti è di ridurre al minimo il "protection gap", ovvero la differenza tra l'ammontare delle risorse di cui potrebbero disporre i superstiti (risparmi, prestazioni pubbliche, altre polizze, ecc.) in caso di scomparsa dal principale portatore di reddito familiare e l'ammontare necessario al mantenimento del tenore di vita precedente.

#### Polizze a vita intera

Le polizze a vita intera consentono di costituire un capitale a favore dei beneficiari in caso di scomparsa dell'assicurato che possa, però, al contempo essere riscattato all'occorrenza senza il necessario verificarsi di tale evento.

Sono quindi un utile strumento di accantonamento previdenziale e di protezione in quanto le prestazioni fornite da questa tipologia di contratti sono di due tipi: in caso di decesso dell'assicurato e in caso di riscatto.

Si tratta di polizze caratterizzate da una duplice matrice, demografica e finanziaria: alla sottoscrizione della polizza, una parte del premio alimenta una garanzia caso morte e la parte rimanente un piano di risparmio investito in un fondo a gestione separata i cui risultati si considereranno anno dopo anno ed andranno ad incrementare il capitale assicurato a favore dei beneficiari ed il capitale in caso di riscatto.

A differenza delle coperture caso morte, caratteristica peculiare delle polizze a vita intera è la certezza della prestazione: in questo caso, infatti, non essendoci una scadenza predeterminata, il rischio morte è sempre coperto oltre alla possibilità di riscattare il capitale rivalutato nel momento del bisogno.

Il capitale può essere costituito attraverso un piano di versamenti annui oppure attraverso la corresponsione di un premio unico.

#### Polizze rivalutabili

Le polizze rivalutabili, nate negli anni '80 ed ancora oggi tra le formulazioni di maggior successo presenti nel mercato assicurativo italiano, offrono una valida protezione dei risparmi attraverso una rivalutazione annuale delle prestazioni e, a volte, anche dei premi, in base al rendimento di un fondo a gestione separata, ossia gestito dalla Compagnia "separatamente dal resto delle sue attività".

Il premio (unico o annuo o ricorrente) viene investito dall'impresa assicuratrice in tale gestione separata i cui rendimenti vengono annualmente consolidati e concorrono ad accrescere il capitale.

Sono polizze normalmente caratterizzate dalla garanzia e/o protezione del capitale attraverso varie forme contrattuali finalizzate ad assicurare comunque la restituzione dei premi

versati. Molti di questi contratti prevedono anche un rendimento minimo garantito che viene riconosciuto o in via anticipata (tasso tecnico) oppure alla fine del periodo di rivalutazione.

Come i contratti a vita intera, anche queste polizze offrono una prestazione in caso di riscatto ed in caso di decesso: l'importo liquidato sarà pari al capitale rivalutato alla data di richiesta di riscatto o a quella del decesso.

La storia di questa tipologia di contratti e l'accrescere della loro componente finanziaria si è snodata attraverso diverse soluzioni adottate dalle Compagnie in vista di una rivalutazione sempre maggiore delle prestazioni: dalle polizze adeguabili, presenti soprattutto negli anni '60 che offrivano un'indicizzazione massima del 3%, in linea con il tasso di inflazione medio del ventennio precedente, si è passati alle polizze indicizzate, nate negli anni '70 (in sostituzione delle precedenti a causa dell'elevato tasso di inflazione), che si basavano su un adeguamento percentuale dell'indice ISTAT, con un limite massimo, fino ad arrivare alle polizze rivalutabili, con il collegamento delle prestazioni ai risultati di una gestione separata.

## Polizze a capitale differito

La logica fortemente previdenziale sottesa a questa tipologia di polizze le rende un utile strumento per preconstituire un reddito o comunque una disponibilità di capitale da fruire con la cessazione dell'attività lavorativa.

Questi contratti consentono, infatti, di trasferire nel tempo un capitale in maniera garantita tramite un piano di accumulo od un unico versamento.

All'atto della sottoscrizione, infatti, il contraente fissa l'ammontare del premio, la modalità di versamento e la durata, in funzione dei quali si determina fin da subito il capitale assicurato iniziale, ossia la prestazione che la Compagnia assicuratrice si impegna fin da subito a corrispondere alla scadenza stabilita.

Molti contratti prevedono anche la garanzia di un rendimento minimo riconosciuto in modo anticipato (tasso tecnico) che aumenta la prestazione assicurata inizialmente e che verrà assorbito anno dopo anno dalle rivalutazioni della gestione separata collegata alla polizza.

È prevista anche la possibilità di riscattare anticipatamente la polizza: in questo caso la prestazione sarà rappresentata dal capitale ridotto, ossia al capitale assicurato inizialmente dedotti i premi ancora da versare, il tasso tecnico (garantito) per gli anni mancati alla scadenza ed un'eventuale penale prevista dal contratto.

In caso di decesso dell'assicurato è prevista la restituzione dei premi versati (contoassicurazione) e, nella maggior parte dei casi, la rivalutazione degli stessi al momento del decesso.

## Rendite

Si tratta anche in questo caso di contratti formulati con un'importante finalità previdenziale: in questo caso la polizza consente infatti di trasferire nel tempo un capitale che verrà erogato sotto forma di rendita, consentendo così l'integrazione futura dei redditi.

Attraverso il versamento di un premio unico o annuo (costante, rivalutabile o indicizzato), la polizza garantisce l'erogazione di una rendita che può essere:

– **immediata**: il contraente esegue un unico versamento per beneficiare subito di una rendita;

– **differita**: l'erogazione della rendita non decorre da subito ma trascorso un determinato periodo (periodo di differimento).

L'ammontare dell'importo erogato sotto forma di rendita viene inoltre rivalutato annualmente in funzione del rendimento della gestione Separata in cui la Compagnia investe il premio unico o i premi ricorrenti versati dal sottoscrittore.

Aspetto importante da considerare è quanto previsto dal contratto qualora si verifichi il decesso dell'assicurato durante il periodo di differimento o in fase di erogazione della rendita: normalmente queste polizze prevedono nel primo caso la controassicurazione, ossia la restituzione dei premi versati al contraente e per il secondo caso, la reversibilità, ossia la possibilità che la rendita continui ad essere erogata ad un altro soggetto ossia al beneficiario reversionario.

La rendita, infatti, può essere erogata secondo diverse formulazioni, che devono essere attentamente valutate in base sia all'ammontare dell'importo desiderato sia alla necessità di tutela di altri soggetti:

– rendita vitalizia immediata rivalutabile su una testa: la rendita viene pagata immediatamente e solo finché l'assicurato è in vita;

– rendita vitalizia immediata rivalutabile certa per i primi cinque/dieci anni su una testa: la rendita viene erogata immediatamente al beneficiario e sicuramente per cinque/dieci anni. In caso di suo decesso in quest'arco temporale, viene percepita da un'altra persona appositamente designata in contratto. Trascorso questo periodo, torna ad essere vitalizia;

– rendita temporanea immediata: le rendite sono garantite solo per un determinato numero di anni;

– rendita vitalizia differita a premio annuo senza contro assicurazione: la rendita viene erogata solo trascorso il periodo di differimento. Se l'assicurato decede durante tale arco temporale, non è prevista alcuna controassicurazione e pertanto anche i premi versati restano acquisiti definitivamente dalla Compagnia;

– rendita vitalizia differita a premio annuo con contro assicurazione: l'erogazione è la medesima della precedente forma, solo con la contro assicurazione in caso di decesso dell'assicurato nel periodo di differimento;

– rendita vitalizia differita con contro assicurazione e adeguamento al costo della vita: la rendita erogata (ed il premio ricorrente) varia in base all'andamento del costo della vita, mettendo al riparo dagli effetti dell'inflazione;

– rendita vitalizia differita rivalutabile con contro assicurazione e premio rivalutabile: in questo caso la rivalutazione è in base a percentuali prestabilite del rendimento del fondo finanziario stabilito gestito dalla Compagnia;

– rendita vitalizia differita rivalutabile con contro assicurazione e premio annuo costante;

– rendita vitalizia differita rivalutabile con contro assicurazione premio unico: è la formulazione migliore, anche in un'ottica previdenziale, in quanto la redditività è implementata dalla riduzione dei costi di polizza (caricamenti) ed inoltre, altro aspetto importante, è prevista la possibilità di chiedere il riscatto trascorso un anno dalla data di stipulazione. In caso di decesso dell'assicurato durante il periodo di differimento, la Compagnia liquida un importo pari al premio unico rivalutato;

– rendita vitalizia differita ad alta rivalutazione con contro assicurazione e premio annuo rivalutabile: in questo caso l'ammontare dei premi (nel periodo di versamento) e della rendita viene rivalutato annualmente di una percentuale di

rivalutazione assegnata dalla Compagnia a cui si somma una percentuale fissa.

### ESEMPIO RENDITA VITALIZIA DIFFERITA RIVALUTABILE CON CONTROASSICURAZIONE E PREMIO ANNUO COSTANTE

Premio annuo: euro 10.000,00

Periodo di differimento (pagamento dei premi): 5 anni

Tasso tecnico: 2%

Rendimento finanziario: 4%

la Compagnia paga il capitale alla scadenza all'assicurato se questo è ancora in vita o la prestazione garantita alla data dell'evento ai beneficiari se l'assicurato decede durante il periodo di versamento dei premi;

– **a termine fisso:** il capitale viene liquidato sempre e comunque solo ad una determinata scadenza all'assicurato, se questo è ancora in vita, ai beneficiari, se è deceduto;

– **assicurazione dotale:** si tratta di polizze assicurative che stanno avendo un discreto ritorno sul mercato, per esempio per costituire un capitale per i figli al raggiungimento della maggiore età (utilizzabile per affrontare studi universitari o intraprendere un'attività) anche nell'ipotesi di premorienza del genitore. La peculiarità di queste polizze è data dal fatto che nell'eventualità del decesso del contraente durante il periodo

ANNI TRASCORSI	PREMIO ANNUO	CUMULO PREMI	RENDITA	CAPITALE IN CASO DI MORTE ALLA ALLA FINE DELL'ANNO	INTERRUZIONE DEL PAGAMENTO DEI PREMI		
					VALORE DI RISCATTO ALLA FINE DELL'ANNO	RENDITA RIDOTTA ALLA FINE DELL'ANNO	RENDITA RIDOTTA A SCADENZA
1	10.000,00	10.000,00	1.598,25	10.804,49	–	–	
2	10.000,00	20.000,00	1.605,80	21.711,06	–	–	
3	10.000,00	30.000,00	1.613,36	32.719,91	26.934,88	977,08	997,94
4	10.000,00	40.000,00	1.620,91	43.830,70	37.222,77	1.302,77	1.318,14
5	10.000,00	50.000,00	1.628,46	55.043,58	48.224,64	1.628,46	1.628,46

di pagamento dei premi, pur cessato l'obbligo del pagamento, il capitale assicurato è comunque corrisposto al beneficiario alla sca-

- Se il contraente versa regolarmente il premio annuo per tutto il periodo di differimento pattuito a momento della stipula del contratto, il beneficiario alla scadenza otterrà una rendita vitalizia pari a euro 1.628,46.
- Se il contraente/assicurato decide al termine del 3° anno, il beneficiario riceverà uno capitale pari ad euro 32.719,91.
- Se il contraente decidesse di riscattare al termine del 3° anno, otterrà euro 26.934,88.
- Se il contraente dovesse smettere di versare il premio annuo dopo il 3° anno, la rendita minima alla scadenza sarà pari a euro 977,08 e con l'ipotesi di rivalutazione del 4%, sarà pari a euro 997,94.

#### Polizze miste

Sono le soluzioni migliori per coniugare il fabbisogno di protezione e previdenza: con questi contratti è possibile sia tutelare i familiari dal rischio di premorienza sia garantirsi un capitale per affrontare serenamente il futuro.

Le assicurazioni miste, infatti, sono l'unione di due forme di copertura assicurativa, una caso morte e una caso vita o sopravvivenza, in quanto sia in caso di decesso dell'assicurato in costanza di contratto sia in caso di vita alla scadenza, la Compagnia liquida un capitale.

La componente principale e caratterizzante resta comunque quella previdenziale e di risparmio: gran parte del premio versato viene capitalizzata per essere poi restituita a scadenza sotto forma di importo liquidato, mentre solo una parte minoritaria è destinata a coprire il rischio di decesso.

Il premio da versare può essere unico o annuo, costante, rivalutabile o indicizzato.

Anche questa categoria di polizze si declina in varie formulazioni:

- **mista ordinaria:** si tratta della combinazione tra una temporanea caso morte ed una polizza a capitale differito, per cui

denza prestabilita. Nel caso invece in cui il beneficiario deceda prima della scadenza, la Compagnia restituisce i premi pagati (al netto delle imposte) al contraente (se in vita) o agli eredi del beneficiario stesso;

– **rivalutabile a premio annuo rivalutabile:** anche in questo caso è prevista la corresponsione di un capitale a scadenza all'assicurato se è in vita o in caso contrario al beneficiario. Il premio è rivalutabile annualmente in base ad una percentuale stabilita dalla Compagnia, così come il capitale liquidabile in caso di decesso;

– **rivalutabile a premio annuo costante:** a differenza della precedente il premio è costante per tutta la durata del piano di versamenti;

– **rivalutabile a premio unico:** il capitale assicurato viene rivalutato annualmente e quanto maturato può essere riscattato trascorso un anno dalla decorrenza di polizza;

– **crescente con rivalutazione:** oltre alla rivalutazione, è prevista una maggiorazione predeterminata (percentuale fissa);

– **immediata a premio annuo con adeguamento del capitale:** il capitale iniziale si accresce ogni anno in base all'andamento dell'indice ufficiale del costo della vita, mentre il premio annuo è costante.

### ESEMPIO MISTA A CAPITALE E PREMIO COSTANTE

Premio annuo: euro 10.000,00

Durata: 5 anni

Tasso tecnico: 2%

Rendimento finanziario: 4%

Età: 26 anni

Sesso: Maschio

ANNI TRASCORSI	PREMIO ANNUO	CUMULO PREMI	CAPITALE RIVALUTATO ALLA FINE DELL'ANNO	CAPITALE IN CASO DI MORTE ALLA FINE DELL'ANNO	INTERRUZIONE DEL PAGAMENTO DEI PREMI		
					VALORE DI RISCATTO ALLA FINE DELL'ANNO	CAPITALE RIDOTTO ALLA FINE DELL'ANNO	CAPITALE RIDOTTO A SCADENZA
1	10.000,00	10.000,00	48.325,77	–	0	0	0
2	10.000,00	20.000,00	48.439,82	–	0	0	0
3	10.000,00	30.000,00	48.669,26	–	27.445,59	29.685,15	30.389,86
4	10.000,00	40.000,00	49.005,46	–	38.283,31	39.815,64	40.274,45
5	10.000,00	50.000,00	49.479,79	–	50.063,65	50.063,65	50.063,65

- Se il contraente versa regolarmente il premio annuo per tutta la durata stabilita al momento della stipula del contratto, il beneficiario alla scadenza otterrà un capitale pari a euro 50.063,65.
- Se il contraente/assicurato decide al termine del 4° anno, il beneficiario riceverà un capitale pari ad euro 49.005,46.
- Se il contraente decidesse di riscattare al termine del 4° anno, otterrà euro 38.283,31.
- Se il contraente dovesse smettere di versare il premio annuo dopo il 3° anno, il suo capitale alla scadenza con l'ipotesi di rivalutazione del 4%, sarà pari a euro 30.389,86.

### Polizze a contenuto finanziario

Capitolo a parte meritano le polizze a contenuto finanziario, tipicamente unit e index linked che tanto riscontro (non solo in positivo) hanno avuto e tutt'ora mantengono. Sono contratti che progressivamente hanno perso molto del loro contenuto assicurativo a vantaggio di quello prettamente finanziario, e che, a ragione o torto sono state comunque utilizzate anche come strumenti previdenziali. Sono comunque prodotti assicurativi con rischio di investimento a carico del sottoscrittore, ricadendo su di esso i rischi connessi al risultato finanziario della polizza e, di conseguenza, proprio per questo motivo sugli aspetti normalmente associati alle coperture assicurative sulla vita hanno via via sempre più prevalso gli aspetti tipici dei servizi di investimento.

L'obiettivo prefissato da queste polizze è quello di consentire di investire nei mercati finanziari, riducendo i rischi rispetto ad un investimento azionario diretto.

Vediamone brevemente le principali caratteristiche.

### Index Linked

Sono polizze le cui prestazioni dipendono dall'andamento dell'indice/paniere di indici a cui sono collegate.

In seguito all'entrata in vigore del Regolamento Isvap n.32/2009, la costruzione di tali tipologie di prodotti è stata modificata, per cui se nel passato le prestazioni di una polizza Index linked erano basate su una tipologia di attività finanziaria denominata "titolo strutturato", costituita dal connubio di un titolo obbligazionario ed uno o più titoli derivati (opzioni), oggi tali titoli rappresentano soltanto gli attivi a copertura delle prestazioni per le Compagnie assicurative, mentre le prestazioni dovute agli assicurati restano legate all'andamento degli indici di riferimento. Se da un lato ciò consente all'Impresa assicuratrice di poter sostituire con maggior facilità il titolo a copertura, dall'altro riversa su di essa il rischio di controparte, per cui il sottoscrittore è maggiormente tutelato. Sono inoltre contratti la cui sottoscrizione è possibile solo in determinati periodi di raccolta e fino al raggiungimento di un

ammontare predeterminato dalla Compagnia (tranche), oltre il quale non è più possibile accedere. A fronte del versamento di un premio

unico e di una durata predeterminata di investimento, le prestazioni previste possono essere:

- 1) in caso di vita alla scadenza del contratto:
  - il rimborso del titolo obbligazionario e la restituzione del premio versato;
  - il rimborso del titolo derivato e dell'eventuale prestazione legata all'indice di riferimento;
- 2) durante il corso del contratto:
  - una serie di prestazioni periodiche sotto forma di cedole;
  - la restituzione ai beneficiari del premio versato, in caso di decesso dell'assicurato.

Inoltre è previsto il riscatto del contratto, ottenendo la liquidazione di un capitale pari al premio versato più eventuali prestazioni garantite o maturate scontate finanziariamente ad un tasso predeterminato ed eventualmente maggiorato di uno spread a titolo di costo di riscatto.

### Unit Linked

Anche queste sono polizze ad elevato contenuto finanziario le cui prestazioni dipendono dall'andamento delle attività finanziarie sottostanti. Il premio (unico, annuo o ricorrente) versato dal sottoscrittore viene investito in appositi Fondi costituiti dalla stessa Compagnia assicurativa (Fondi Interni) o direttamente in OICR (Fondi Esterini). A loro volta, i Fondi Interni investono in fondi comuni di investimento o in azioni, obbligazioni ed altri strumenti finanziari, il cui valore ed andamento determinerà in ultima istanza l'andamento dell'investimento del sottoscrittore di polizza.

In funzione dell'ammontare corrisposto, infatti, il contraente parteciperà al patrimonio del Fondo in una certa misura rappresentata dal numero di quote (unit, appunto).

I Fondi assicurativi sono generalmente differenziati a seconda dell'area geografica di investimento, del livello i strumenti azionari ed obbligazionari che li compongono, ecc. e si suddividono in base alle categorie ANIA in:

- fondi azionari;
- fondi bilanciati;
- fondi obbligazionari;
- fondi flessibili;
- fondi di liquidità.

In quanto pur sempre polizze assicurative, viene generalmente prevista una garanzia che consiste in una maggiorazione del premio al momento della sottoscrizione in funzione dell'età dell'assicurato e riferita al controvalore del contratto in caso di liquidazione per decesso.

Si tratta infine di polizze a vita intera, quindi senza scadenza, la cui risoluzione può avvenire:

- in caso di vita, a seguito di riscatto da parte del contraente, con liquidazione di un capitale pari al controvalore del numero

di quote detenute, detratta un'eventuale penale di riscatto (generalmente prevista per un numero ridotto di anni);  
– in caso di decesso dell'assicurato, con liquidazione ai beneficiari designati del controvalore di cui sopra, generalmente maggiorato della garanzia offerta dalla Compagnia per questa casistica.

### Variable Annuities

Citazione a parte, in questo contesto, meritano le Variable Annuities (VA), polizze assicurative anch'esse di natura finanziaria che combinano le peculiarità delle Unit Linked (rendimenti finanziari potenzialmente elevati) alle garanzie delle prestazioni tipiche delle polizze tradizionali e quindi anche previdenziali.

Il primo paese che ha visto una massiccia commercializzazione di VA sono stati gli USA, a cui è seguito il Giappone. Si tratta dunque di economie molto mature e sviluppate. Le VA stanno ora prendendo sempre più piede in Europa: la Francia, la Spagna e la Germania hanno già assistito a un primo sviluppo del mercato. In Italia, solo di recente, sono stati commercializzati i primi prodotti VA seppure da un limitatissimo numero di Compagnie.

Le Variable Annuities si propongono i seguenti obiettivi:

- lasciare piena libertà all'investitore nella scelta del fondo "unit" in cui investire (obbligazionario, azionario, ecc.);
- vendere all'investitore una garanzia assicurativa in maniera diretta e separata rispetto al fondo "unit", e in maniera estremamente trasparente.

In pratica, la garanzia ha un certo costo chiaramente esplicitato dall'assicuratore, che copre l'investitore da uno o più dei seguenti rischi:

- morte dell'investitore/assicurato;
- riscatto in un momento predeterminato (es., dopo 5, 10 e 15 anni);
- scadenza contrattuale (es., al 20º anno);
- stacco di "cedole" in momenti predeterminati;
- rischio longevità ("longevity risk"), attraverso l'assicurazione di una rendita vitalizia di importo iniziale predeterminato.

La copertura consiste nell'assicurare il capitale investito (e/o, come detto, una rendita), e a volte anche una certa rivalutazione, fissa (o "ratchet") oppure variabile (o "rider").

Ovviamente, più la garanzia è alta (in termini di importi) e/o estesa (in termini di eventi coperti, tra quelli elencati), più essa risulterà costosa per l'investitore.

A differenza quindi delle polizze Unit o Index Linked, le VA sono prodotti assicurativi/finanziari dall'alto contenuto assicurativo. Sono strumenti complessi da costruire per gli assicuratori (richiedono una vastissima conoscenza della popolazione di riferimento in relazione agli eventi assicurabili, e quindi anche un'ottima statistica relativamente a tali eventi), ma sono molto semplici e trasparenti per gli investitori. Hanno in pratica "qualcosa da offrire" (la garanzia), ad un prezzo chiaro ed esplicito, la cui finalità è quella di consentire all'investitore di "stare sul mercato", beneficiando di fasi rialziste e nel contempo non dovendo temere perdite in tutti i casi in cui le somme assicurate vengano riscattate per uno degli eventi coperti dalla garanzia.

Le "combinazioni di garanzie" sono molteplici; ne riportiamo alcuni esempi:

- GMDB (Guaranteed Minimum Death Benefit): garanzia che durante tutta la durata del contratto, in caso di decesso dell'assicurato, l'importo liquidato non sia inferiore ad un deter-

minato capitale, nella maggior parte dei casi identificato con i premi versati;

– GMAB (Guaranteed Minimum Accumulation Benefit): garanzia di un valore minimo della prestazione ad una determinata data. Tale valore può essere determinato a partire dal premio versato rivalutato sulla base di un tasso di rendimento minimo annuo (metodologia roll-up), oppure in base al valore massimo raggiunto durante la vita del contratto o a determinate scadenze (metodologia ratchet);

– GMWB (Guaranteed Minimum Withdrawal Benefit): garanzia di una prestazione programmata, per un determinato periodo di tempo, ottenuta attraverso il riscatto programmato di quote del fondo d'investimento scelto. Solitamente l'ammontare annuo della prestazione programmata garantita è determinato a partire da un capitale minimo assicurato a cui viene applicata una percentuale prefissata. Il capitale è sempre a disposizione anche in fase di erogazione della prestazione;

– GMWBL (Guaranteed Minimum Withdrawal Benefit FOR Life): garanzia di una prestazione programmata per tutta la vita dell'assicurato, ottenuta attraverso riscatti parziali programmati con la garanzia di un importo minimo calcolato a partire dal premio versato, incrementato di un eventuale tasso di rivalutazione ed in funzione dell'età del beneficiario della prestazione;

– GMIB (Guaranteed Minimum Income Benefit): garanzia di una rendita vitalizia minima, attivabile in genere a partire da un periodo prefissato e fino ad un'età massima. L'ammontare minimo della rendita è determinato in base al premio rivalutato ad un tasso di roll-up o con il meccanismo del ratchet (con coefficienti di conversione garantiti). Tale valore è confrontato con la rendita ottenibile dalla conversione del valore di mercato del contratto ai coefficienti di conversione in vigore. I riscatti sono possibili prima dell'erogazione della rendita.

### Le capitalizzazioni

Non si tratta di polizze assicurative in senso proprio, anche se normalmente vengono annoverate tra i contratti assicurativi vita, in quanto completamente privi della componente demografica: ciò che caratterizza questo prodotto è infatti la mancanza di copertura per il rischio di morte.

In quest'ottica sono quindi maggiormente equiparabili a prodotti finanziari che prevedono il pagamento di un capitale alla scadenza del contratto e sono accumunabili alla categoria delle assicurazioni rivalutabili, in quanto presentano la rivalutazione del capitale sulla base dei rendimenti di un fondo a gestione separata della Compagnia di assicurazione, il consolidamento annuale delle prestazioni ottenute e solitamente anche una percentuale di rivalutazione minima garantita.

Tali contratti non possono avere durata contrattuale inferiore a 5 anni ed il riscatto è previsto trascorso un anno dalla stipula.

Una polizza di capitalizzazione quindi può essere una buona scelta per chi cerca la protezione del capitale ed un rendimento certo, con la garanzia di un rendimento minimo, ma non per chi avesse la necessità prevalente di tutelare i propri familiari o di costruirsi una rendita integrativa alla pensione.

MICHELA FRARE  
ANDREA MILESIO

## L'EDUCAZIONE FINANZIARIA: COSTI E OPPORTUNITÀ PER IL SISTEMA ECONOMICO E FINANZIARIO

Negli ultimi decenni nei Paesi sviluppati si è assistito ad un progressivo e costante incremento di attenzione verso le tematiche finanziarie. Le ragioni di tale crescente interesse sono molteplici; tra di esse spicca però la sempre maggiore finanziarizzazione del processo economico.

Si tratta di una tematica decisamente ampia, che trae le sue origini dalla volontà, in primo luogo politica, di fare fronte alla costante erosione della crescita dell'economia reale con la finanza: ciò al fine di salvaguardare lo stile e le condizioni di vita ottenuti dai cittadini in seguito al forte sviluppo economico post bellico oppure, ad ogni modo, di ritardare il più possibile il suo effettivo ridimensionamento.

La finanziarizzazione del sistema economico ha portato con sé numerose conseguenze; solo per citarne alcune: aumento delle opportunità di rendimento e dei rischi assunti, incremento della complessità finanziaria, distacco del sistema finanziario dall'economia reale, maggiore difficoltà nella gestione dei conflitti di interesse e della definizione del sistema di corporate governance, divaricazione dell'asimmetria informativa tra i vari attori del sistema finanziario.

Vi sono alcuni esperti che ritengono, in ultima analisi, che l'eccessiva finanziarizzazione del sistema economico sia alla base della crisi che sta attanagliando il mondo da molti anni.

A prescindere dalle cause che stanno alla base di tale processo, risulta utile esaminarne l'impatto sistematico cercando, dove possibile, di individuare le modalità per fare fronte efficacemente alle conseguenze negative generate. In questa disamina ci occuperemo dell'ampliamento della distanza cognitiva ed informativa tra gli attori del sistema finanziario e di una modalità per farvi fronte. Il fenomeno che andremo ad esaminare è chiamato "asimmetria informativa", intendendo con tale definizione la condizione per cui tra vari soggetti non vi è uniformità di informazioni conosciute e condivise, con la conseguenza che i soggetti meglio informati possono trarre un vantaggio dalla minore informazione degli altri soggetti.

La situazione descritta risulta anche di maggiore portata qualora l'asimmetria non si limiti ad essere esclusivamente informativa, ma sia anche formativa. In tale caso il dislivello tra la controparte forte (ben formata ed informata) e la controparte debole (meno formata e informata) si amplia, comportando un impatto negativo più rilevante per la cosiddetta controparte debole.

Nel sistema finanziario è chiaro che, genericamente, la controparte forte è rappresentata dalle istituzioni finanziarie, mentre quella debole è composta dai singoli cittadini. Le conseguenze negative di un abuso di tali asimmetrie si manifestano di fatto nella selezione da parte delle controparti deboli di strumenti finanziari non adeguati né rispondenti al proprio profilo di rischio, che possono portare a sgradite sorprese ex post rispetto al momento della loro scelta.

Per evitare che ciò si verifichi, è necessario che si mettano in atto dei correttivi finalizzati a "livellare il campo di gioco", cioè che riducano tali asimmetrie. Tra di essi, negli ultimi anni si sta affermando la necessità di una maggiore formazione finanziaria del cittadino, che si sviluppi attraverso la definizione e l'implementazione dei progetti di educazione finanziaria.

In questa disamina approfondiremo tale tematica, attraverso la trattazione dei seguenti punti:

1. l'educazione finanziaria: un bisogno effettivo?
2. gli esperimenti di educazione finanziaria: criticità;
3. obiettivi e modalità di erogazione dell'educazione finanziaria;
4. i progetti di educazione finanziaria in Italia: successi ed insuccessi;
5. costi e benefici di una migliore educazione finanziaria;
6. educazione finanziaria: da dove partire?

### **1. L'EDUCAZIONE FINANZIARIA: UN BISOGNO EFFETTIVO?**

Considerata la premessa fatta, il quesito relativo all'effettiva necessità di educazione finanziaria parrebbe pleonastico. In realtà, leggendo la prefazione della "Guida all'Educazione Finanziaria", di Megale e Sorgi, redatta dal professor Lauren E. Willis, qualche dubbio emerge: "... *Negli Stati Uniti, per tutto il XX secolo il modello dominante di regolamentazione dei servizi finanziari ai consumatori, è stato all'insegna di due criteri: la trasparenza, ovvero l'obbligo fatto alle imprese di fornire tutte le informazioni relative ai prodotti finanziari, e la garanzia di un'ampia libertà di scelta per il consumatore tra i suddetti prodotti. L'idea sottostante questo modello di trasparenza e scelta era che i consumatori, se adeguatamente informati, sarebbero stati in grado di prendere le decisioni per loro più convenienti. Tuttavia, il drammatico aumento di complessità dei prodotti finanziari a partire dagli anni Novanta ha evidenziato come questo modello non possa funzionare in modo efficace. Persino alcuni senatori degli Stati Uniti hanno riconosciuto di non essere in grado di capire il contratto della propria carta di credito e le complesse formule tariffarie che esso contiene. Uno stato di cose tanto confuso mostrava che c'era bisogno di qualcosa di più. Così, l'educazione finanziaria di base divenne un corollario necessario al modello trasparenza e scelta e fu introdotto un nuovo modello di politica finanziaria all'insegna della regolamentazione attraverso l'istruzione: invece di disciplinare rigorosamente i prodotti finanziari e i loro processi di vendita, negli Stati Uniti si è puntato ad educare i consumatori ...*".

Le considerazioni di Willis, senza volere anticipare argomenti che verranno trattati nei punti successivi, inducono alla riflessione per evitare di considerare l'educazione finanziaria come una panacea per tutti i mali che affliggono il sistema finanziario. La considerazione conclusiva del

bromo tratto merita in effetti una sottolineatura: l'erogazione di educazione finanziaria non deve rappresentare per il legislatore né per le autorità di vigilanza una forma di giustificazione per evitare di disciplinare puntuamente i prodotti finanziari ed i loro processi di vendita.

Ritornando ora all'effettiva necessità di educazione finanziaria, al fine di rispondere al quesito posto può essere utile considerare all'etimologia dei termini. Educare deriva dal latino, e significa letteralmente "condurre fuori", cioè liberare. La finanza è invece quella scienza che studia l'allocatione delle risorse monetarie all'interno del sistema economico. Educare alla finanza presuppone quindi una condizione: che essa necessiti di essere liberata. Ed è proprio questo il cuore del bisogno: la consapevolezza che la finanza debba essere "condotta fuori". Essa è rimasta relegata per decenni in ambiti esclusivi ed elitari, accademici e finanziari, rimanendo un'illustre sconosciuta per la maggiore parte della popolazione. Tale ignoranza riguarda in maniera trasversale tutte le fasce della popolazione, a prescindere dal grado di istruzione e dalla professione svolta, tanto che le numerose indagini condotte sono unanimi nel considerare la finanza come una delle dottrine meno note in assoluto.

Numerose rilevazioni, svolte da differenti istituti di statistica, giungono a risultati analoghi in molti Paesi del mondo. Un'indagine svolta da TNS finance nel 2010 ha rilevato che in Italia:

- la quota di cittadini che ha dichiarato di effettuare una pianificazione delle entrate e delle uscite è rimasta invariata prima e dopo la crisi del 2008 (33%);
- non varia la quota di coloro che hanno fatto un bilancio dei propri debiti in relazione ai propri beni (ante crisi 26%; post crisi 24%);
- rimane invariata anche la percentuale di coloro che hanno tentato di determinare quanto potevano cambiare le proprie disponibilità (risparmi e investimenti), in funzione dell'andamento dei mercati finanziari (ante crisi 27%; post crisi 25%);
- solo il 4% degli intervistati (con percentuali non di tanto inferiori a quelle di altri paesi indagati) sa valutare correttamente il ritorno e i rischi dei propri investimenti finanziari.

A conferma di questo ultimo dato, secondo un'indagine ACRI - IPSOS ben il 41% degli Italiani tiene in considerazione il possibile rendimento dell'investimento effettuato, mentre solo il 26% ne valuta contemporaneamente la rischiosità.

Il paradosso di tale situazione è evidente, considerato che il cittadino comune si trova ordinariamente a fare i conti con la finanza in ogni ambito della sua vita. L'accensione di un mutuo per l'acquisto della casa, la valutazione delle differenti forme di investimento finanziario dei propri risparmi, la scelta di un piano previdenziale, la programmazione di una spesa futura a seconda delle capacità di reddito e delle necessità di acquisto sono solo alcuni dei numerosi ambiti che toccano la vita di ogni famiglia o individuo. L'assente o insufficiente formazione finanziaria è un fenomeno globale: se da un lato è eccessivo considerarla una delle cause delle recenti crisi finanziarie, dall'altro essa ha certamente contribuito in modo sostanziale alla vastità del fenomeno sia in termini geografici che sostanziali.

Tale premessa risulta essenziale per comprendere non

semplicemente l'entità del bisogno di educazione finanziaria, ma anche la sua urgenza per la salvaguardia del nostro sistema economico e sociale ed in ultima analisi per evitare che i cittadini siano inconsapevoli dei rischi sostenuti nell'assunzione di alcuni comportamenti finanziari disattenti. È quindi necessario ed urgente aumentare il grado di educazione finanziaria non semplicemente per favorire i singoli soggetti coinvolti, bensì per ridurre le esternalità negative derivanti dall'ignoranza finanziaria.

## 2. GLI ESPERIMENTI DI EDUCAZIONE FINANZIARIA: CRITICITÀ

Negli ultimi decenni, a livello mondiale, i piani formativi di educazione finanziaria sviluppati sono stati numerosi. Sia a livello internazionale che nazionale esistono a riguardo svariati studi che evidenziano alcuni punti degni di riflessione, tra i quali:

- non esiste una *one best way* unanimemente condivisa per l'erogazione di educazione finanziaria;
- i risultati tangibili ottenuti sono decisamente inferiori rispetto alle aspettative.

Per quanto riguarda il primo aspetto, considerata la relativa novità della materia, ciò non deve stupire, in quanto il processo di identificazione di una *one best way* passa necessariamente attraverso numerosi tentativi ed approcci differenti. Le esperienze internazionali si concentrano nei Paesi già sviluppati, dove da anni l'approccio alla *financial literacy* avviene con il coinvolgimento sia delle istituzioni pubbliche che del patrocinio di enti privati dediti alla filantropia.

Nella fase primordiale si è individuato un obiettivo e, di conseguenza, si è agito per raggiungerlo seguendo il classico metodo didattico. Tale schema definisce l'educazione finanziaria un processo di informazione dei cittadini che si traduce in comportamenti più consapevoli e corretti da parte di questi ultimi. L'esperienza di tali primi esperimenti di *financial literacy* si è rivelata sconsolatamente distante rispetto alle attese degli ideatori dei progetti stessi: il cittadino, cioè, dopo avere seguito un corso di educazione finanziaria didattico, si comportava nello stesso modo di prima, non evidenziando in alcun modo di sapere tradurre nella vita quotidiana la formazione ricevuta in aula.

Si poneva quindi all'evidenza di tutti i sostenitori dell'educazione finanziaria il secondo punto di criticità: gli sforzi profusi nell'educazione finanziaria del cittadino non portavano all'ottenimento di una più efficace capacità valutativa nelle scelte finanziarie concrete. Si poneva quindi un problema: come ridurre la distanza tra sforzi profusi e risultati ottenuti? In altri termini ciò comportava necessariamente la volontà di mettersi in discussione da parte degli ideatori dei progetti di educazione finanziaria al fine di erogare un servizio effettivamente utile per i fruitori cercando di definire un protocollo univoco a cui fare riferimento.

## 3. OBIETTIVI E MODALITÀ DI EROGAZIONE DELL'EDUCAZIONE FINANZIARIA

L'imprenditore filantropo Roger W. Babson in merito all'educazione finanziaria ha affermato: "Molte più persone dovrebbero dire ai propri dollari dove andare, invece di chiedere loro dove sono andati!". È necessario partire da

questa caustica ma veritiera affermazione per comprendere quale deve essere l'obiettivo di un progetto di educazione finanziaria. Non si tratta di preparare degli eccellenti corsi formativi erogati da eruditi docenti di ciascuna materia economica e finanziaria, bensì di calarsi nella realtà del cittadino consumatore, assicurato, risparmiatore per rendere ogni sua scelta o cammino decisionale realmente più consapevole.

A tale fine è necessario, in primo luogo, combattere contro l'*overconfidence* dilagante, cioè la sopravvalutazione da parte del cittadino medio delle proprie capacità di scelta nel settore finanziario; ciò si manifesta pericolosamente nel fai-da-te causato dallo scetticismo tipico del "chi fa da sé fa per tre".

È necessario quindi passare dalla logica della *financial literacy* a quella della *financial capability*, cioè dall'erudizione fine a se stessa all'effettivo miglioramento dei comportamenti finanziari. Il successo di un progetto di educazione finanziaria dipende quindi dal grado di consapevolezza della sua rilevanza da parte degli stessi usufruitori e, in ultima analisi, dalla loro percezione di utilità dello stesso.

Si tratta di un ostacolo subdolo, ma reale: il progetto deve essere considerato valido, efficace, realistico e degno di fiducia da parte del cittadino. Non solo, cioè, esso deve possedere tali caratteristiche, bensì le stesse devono essere percepite come tali dai beneficiari. Si tratta di coinvolgere un ambito sempre più vituperato, quello della fiducia del fruitore, pena l'annacquamento del progetto stesso ed il suo insuccesso.

In ambito sovranazionale, l'OCSE è l'organismo internazionale che finora ha dedicato maggiore attenzione al tema dell'educazione finanziaria, sia autonomamente sia attraverso la promozione di un *network* (*International Network on Financial Education*, INFE) di esperti a livello globale; l'INFE ha l'obiettivo di definire le priorità in materia e agevolare la diffusione delle migliori pratiche.

I "Principles and Good Practices for Financial Education and Awareness", otto raccomandazioni rivolte principalmente ai Governi e alle istituzioni pubbliche dei Paesi membri nonché ai rappresentanti delle categorie di imprese, consumatori e operatori del settore, sono stati approvati dall'OCSE nel 2005. Essi suggeriscono un approccio d'azione complessivo finalizzato a individuare gli strumenti di intervento di formazione più idonei per la crescita dell'educazione finanziaria, in ragione della specifica situazione di ciascun Paese, delle diverse fasce di popolazione interessate e delle possibili forme di coinvolgimento degli operatori.

Il documento, che ha ricevuto un formale riconoscimento anche da parte dei Ministri Finanziari del G8, raccomanda un'offerta formativa corretta, imparziale, coordinata a livello nazionale e nettamente distinta dalle iniziative a carattere commerciale.

Anche l'Unione Europea ha contribuito nel corso degli ultimi anni ad approfondire il tema dell'educazione finanziaria; la Commissione Europea ha posto agli stati membri l'obiettivo di raggiungere un adeguato livello di educazione finanziaria dei propri cittadini: a tale fine la Commissione stessa ha elaborato una serie di principi a cui devono fare riferimento tutti i soggetti che propongono interventi strategici per l'educazione finanziaria. Essi sono:

I. l'educazione finanziaria deve essere disponibile e attivamente sostenuta su base continuativa in tutte le fasi della vita;

II. i programmi di educazione finanziaria devono essere calibrati sulle esigenze specifiche dei consumatori. A tale fine è necessario effettuare preventivamente ricerche sul livello attuale di consapevolezza finanziaria dei consumatori per individuare gli aspetti più bisognosi di approfondimento. I programmi devono essere disponibili in tempo utile e facilmente accessibili;

III. i consumatori devono essere formati sulle questioni economiche e finanziarie il più precocemente possibile, cominciando dalla scuola. Le autorità nazionali dovrebbero prendere in considerazione la possibilità di rendere l'educazione finanziaria una materia obbligatoria dei curricula scolastici;

IV. i programmi di educazione finanziaria devono comprendere strumenti generali per sensibilizzare i partecipanti sulla necessità di migliorare la comprensione degli aspetti finanziari e dei rischi connessi;

V. i programmi di educazione finanziaria offerti da operatori del settore devono essere impartiti in modo equo, trasparente e obiettivo, accertandosi che essi siano sempre nell'interesse del consumatore;

VI. i formatori devono disporre di una preparazione e di risorse adeguate per realizzare i programmi di educazione finanziaria in modo positivo e convincente;

VII. deve essere favorito il coordinamento a livello nazionale tra gli operatori del settore per ottenere una chiara definizione dei ruoli, facilitare lo scambio di esperienze, razionalizzare le risorse e definirne le priorità. Inoltre deve essere migliorata la cooperazione a livello internazionale tra istituzioni finanziarie per facilitare lo scambio delle migliori pratiche;

VIII. i docenti incaricati dei corsi di educazione finanziaria devono valutare periodicamente i programmi e, quando necessario, aggiornarli per allinearli alle migliori pratiche del settore.

Dai principi caldeggiani dalla Commissione Europea emerge un altro elemento degno di attenzione per il buon esito di un progetto di educazione finanziaria: la sua indipendenza rispetto a qualsiasi pratica di natura commerciale. In altri termini, l'educazione finanziaria deve essere assimilata all'educazione civica o stradale: si tratta cioè di farne comprendere la necessità per il bene comune, che come tale è di pertinenza delle Istituzioni Pubbliche e da esse deve quindi essere promosso e salvaguardato.

## 4. I PROGETTI DI EDUCAZIONE FINANZIARIA IN ITALIA: SUCCESSI ED INSUCCESSI

In Italia il concetto di educazione finanziaria e la soddisfazione del suo effettivo bisogno nell'interesse della collettività sono concetti relativamente recenti, che si sono affermati negli ultimi dieci anni a ruota di quanto accaduto in altri Paesi sviluppati. Le esperienze sono effettivamente numerose e non è né possibile né utile soffermarsi su ciascuna di esse in questa sede. Risulta invece costruttivo fare riferimento alle fonti bibliografiche più recenti e rilevanti da cui attingere gli elementi di maggiore dettaglio qualora si desideri effettuare una disamina più approfondita. Esse sono:

- *Financial Education: analysis of Eddy Wymeersch,*

Chairman of Committee of European Securities Regulators (2007);

- *L'educazione finanziaria: le iniziative a livello internazionale* di Maurizio Trifilidis – Banca di Italia (2009);
- *Guida all'educazione finanziaria* di Gaetano Megale e Sergio Sorgi – Finanza e Mercati Il Sole 24H (2010);
- *Le esperienze di educazione finanziaria. Indagine sulla realtà italiana nel contesto internazionale* – Fondazione Rosselli e Consorzio PattiChiari – Francesca Tracò (2010);
- *L'educazione finanziaria per i giovani*. Quaderni dell'osservatorio – Fondazione Cariplo – Gianluca Argentin (2010).

Le fonti citate risultano realmente preziose per riconoscere quanto è stato fatto in Italia negli ultimi anni nel campo dell'educazione finanziaria, contenendo un'analisi dei pregi e dei difetti delle principali iniziative realizzate. Tra tutte ne sceglieremo tre cercando di evidenziarne le peculiarità:

- a) L'iniziativa Patti Chiari (ABI);
- b) Educazione finanziaria. Conoscere per decidere (MIUR-Banca di Italia);
- c) Il Portale di financial education (Regione Puglia – altri enti privati).

#### **a) L'iniziativa Patti Chiari (ABI).**

Patti Chiari è un consorzio italiano ([www.pattichiari.it](http://www.pattichiari.it)), costituito nel 2003 dall'Associazione Bancaria Italiana, che ha per oggetto la promozione di iniziative volte a sviluppare un positivo e moderno sistema di relazioni tra l'industria bancaria e le varie componenti della società anche attraverso l'organizzazione di piani di comunicazione ed educazione finanziaria della collettività.

Patti Chiari si è posto come obiettivo lo sviluppo di programmi, strumenti e regole per favorire una migliore relazione banca-cliente fondata su semplicità, chiarezza, comparabilità e mobilità. La sua azione è stata diretta verso l'attuazione dei cosiddetti "Impegni per la Qualità"; iniziative per sviluppare la competitività dell'industria su tre aree principali: i conti correnti, il risparmio e il credito.

Ha favorito inoltre lo sviluppo dell'educazione finanziaria nel nostro Paese con progetti e programmi che aiutano i cittadini a prendersi cura del proprio denaro e a fare scelte consapevoli in materia economico-finanziaria.

Nel 2008 l'autonomia e l'efficacia dell'iniziativa Patti Chiari sono state messe a dura prova dal fallimento della banca americana Lehman Brothers, le cui obbligazioni erano state inserite in una lista di bond a basso rischio selezionate dagli esperti del consorzio stesso.

Ciò detto, per quanto attiene l'educazione finanziaria nelle scuole, Patti Chiari ha costituito un portale economico ([www.economiascuola.it](http://www.economiascuola.it)) utile per gli insegnanti che desiderano approfondire le tematiche economiche e finanziarie, con strumenti distinti per scuole di diverso ordine e grado e numerose video lezioni. Risulta certamente meritevole la costituzione di una community virtuale nel portale stesso, grazie alla quale i membri possono scambiarsi opinioni ed idee, porre domande, iscriversi a diversi blog rappresentativi di differenti tematiche. D'altro canto, tale iniziativa non è stata dotata di un sistema di misurabilità dei risultati ottenuti, non consentendo in tale modo

di verificarne l'effettiva efficacia.

#### **b) Educazione finanziaria. Conoscere per decidere (MIUR- Banca di Italia).**

L'iniziativa di "Educazione finanziaria nelle scuole", patrocinata dal Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca unitamente alla Banca di Italia ([www.bancaditalia.it/servizi\\_pubbl/conoscere/edufin-scuola/progetto-miur-bi](http://www.bancaditalia.it/servizi_pubbl/conoscere/edufin-scuola/progetto-miur-bi)), è stata definita alla fine del 2007, per l'avvio di un progetto sperimentale di formazione in materia economica e finanziaria in alcune scuole campione.

L'iniziativa di educazione finanziaria finalizzata a introdurre tale materia direttamente nei curricula della scuola si prefigge di promuovere un programma di sviluppo che assicuri alle giovani generazioni gli strumenti cognitivi di base per assumere in futuro scelte consapevoli in campo economico e finanziario sia come cittadini sia come utenti dei servizi finanziari.

I lavori sono coordinati da un Comitato Paritetico composto da rappresentanti delle due istituzioni; esso si avvale dell'apporto specialistico e operativo di un Comitato Tecnico, composto da dirigenti e docenti delle scuole italiane e da rappresentanti della Banca d'Italia.

Il progetto si propone lo sviluppo di un programma formativo biennale (compendiato in un "kit") per agevolare la pianificazione e l'organizzazione dei processi di apprendimento in campo economico e finanziario. Le materie trattate sono per il primo anno "la moneta e gli strumenti di pagamento alternativi al contante" e per il secondo anno "la stabilità dei prezzi".

Nella fase pilota, che si è svolta nell'anno scolastico 2008-2009, sono stati coinvolti circa 650 studenti di 32 classi di scuole primarie e secondarie di primo e secondo grado. Nella seconda edizione (anno scolastico 2009-2010) il campione ha compreso oltre 200 istituti per 458 classi (171 elementari, 172 medie e 115 istituti di scuola superiore) distribuiti su tutto il territorio nazionale; gli studenti coinvolti sono stati circa 9000. Nell'anno appena concluso (anno scolastico 2010-2011) hanno partecipato all'iniziativa 800 classi per un totale di circa 13000 studenti.

L'efficacia del progetto "Educazione finanziaria nelle scuole" è misurata attraverso l'effettuazione di test di valutazione delle conoscenze degli studenti, in due fasi: prima del ciclo di lezioni (test di ingresso) e dopo l'intervento formativo (test di uscita). In entrambe le prove è stato somministrato il medesimo questionario, composto prevalentemente da domande a risposta multipla finalizzate a misurare sia le conoscenze sia le competenze finanziarie degli studenti. I risultati delle prove, in linea con gli esiti dell'edizione pilota del 2009, confermano che la formazione ha contribuito allo sviluppo delle conoscenze ai diversi livelli scolastici.

La difficoltà di implementare un modello di questo tipo, tuttora in fase sperimentale, si sostanzia nella necessità di formare i formatori, pratica che coinvolge risorse temporali, economiche e umane di ampio respiro.

#### **c) Il Portale di financial education (Regione Puglia – altri enti privati).**

Il portale finanziario costituito dalla Regione Puglia unita-

mente all'Università LUM di Casamassima (BA), a Svi Finance Spa e a Logica srl è stato inserito tra le iniziative realizzate a livello nazionale nell'ambito del network internazionale per l'educazione finanziaria INFE, dall'OCSE e dal Gruppo di Esperti sulla Financial Education (EGFE) della Commissione Europea. Il progetto si pone come obiettivo la diffusione della cultura finanziaria e lo sviluppo di nuove opportunità professionali per gli studenti. Si tratta di un'iniziativa pilota che intende rafforzare la tutela dei cittadini di fronte alle diverse scelte economiche e finanziarie ma anche sviluppare competenze imprenditoriali e professionali attraverso attività di orientamento, formazione e aggiornamento finalizzate alla comprensione del funzionamento degli strumenti finanziari e all'acquisizione di abilità e conoscenze che assicurino maggiore consapevolezza circa i rischi e le opportunità offerti dal sistema economico e finanziario.

Nel concreto il portale si propone di:

- promuovere la realizzazione di un centro servizi di assistenza finanziaria;
- definire un sistema di rilevazione dei fabbisogni di educazione finanziaria e di monitoraggio del livello di cultura finanziaria nella regione Puglia;
- promuovere l'educazione finanziaria attraverso le imprese anche come opportunità di inserimento dei giovani nel mondo del lavoro;
- diffondere la cultura finanziaria nella Pubblica Amministrazione;
- incentivare la cultura manageriale e l'innovazione finanziaria nel settore dei beni culturali.

I prodotti multimediali realizzati e disponibili nel portale sono destinati ai diversi target di utenti (cittadini comuni, studenti, imprenditori, pubblica amministrazione); si distinguono in: I. servizi formativi di tipo learning object: si tratta di una "pillola auto consistente" composta da una sequenza di videate in cui il tema trattato è scomposto in una sequenza di concetti chiave, presentati grazie all'ausilio di un contributo audio, la visualizzazione di parole chiave e schemi riassuntivi con elaborazioni grafiche ed animazioni;

II. servizi formativi di tipo video seminar: è uno strumento multimediale specificamente ideato e realizzato per l'apprendimento e la didattica. È composto da un video in cui un esperto presenta il tema di interesse sincronizzato alla visualizzazione di una sequenza di slide in cui sono evidenziati i concetti chiave del tema trattato;

III. servizi informativi – newsletter e web-tv: vengono diffuse le principali notizie relative ad eventi e iniziative sull'educazione finanziaria anche attraverso interviste rivolte a cittadini ed imprenditori commentate da esperti in materia;

IV. servizi di orientamento – tutorial: il tutorial o edu-game è rivolto ai cittadini ed in particolare ai giovani e agli studenti consentendo non solamente di acquisire informazioni e di imparare comportamenti corretti, bensì di farlo divertendosi e dialogando in forma nuova e attiva con lo strumento multimediale.

Nel portale è presente anche un sondaggio al fine di monitorare il processo evolutivo di educazione finanziaria ed i risultati raggiunti. L'iniziativa, oltre a costituire un unicum a livello regionale, è senz'altro evoluta ed innovativa sia per le tecniche che per gli strumenti utilizzati per raggiungere i

differenti target prescelti, quindi rappresenta un progetto degno di interesse in termini prospettici.

## 5. COSTI E BENEFICI DI UNA MIGLIORE EDUCAZIONE FINANZIARIA

Megale e Sorgi nella *"Guida all'educazione finanziaria"* affermano senza timore di smentita: *"Che l'educazione finanziaria possa generare benefici per gli individui, la società e l'economia è fuori discussione"*. La perentorietà di tale asserzione necessita di fonti inconfutabili che gli autori identificano nella Comunicazione della Commissione Educazione Finanziaria delle Comunità Europee del 2007, la quale distingue i tre benefici dell'educazione finanziaria:

- per gli individui: può aiutare i bambini a capire il valore del denaro e del risparmio; i giovani ad acquisire abilità necessarie per l'indipendenza e gli adulti a pianificare eventi rilevanti quali l'acquisto di un immobile o la programmazione previdenziale;
- per la società: può ridurre il fenomeno dell'esclusione finanziaria, che avvantaggia ulteriormente il cittadino più preparato e con maggiori risorse finanziarie disponibili a priori rispetto a chi invece ne ha minore disponibilità;
- per l'economia: può contribuire alla stabilità economica, aiutando i consumatori a scegliere prodotti e servizi adeguati (con conseguente riduzione dei tassi di insolvenza di prestiti e mutui), risparmi ed investimenti maggiormente diversificati, quindi più sicuri.

Secondo lo studio indicato, perciò *"... I cittadini che dispongono di una buona educazione finanziaria e quindi degli strumenti per reperire prodotti e servizi migliori, meno costosi e più adeguati, possono contribuire a rendere più efficiente l'industria finanziaria e a migliorare il benessere economico, facendo aumentare la concorrenza, stimolando l'innovazione ed esigendo migliore qualità e diversificazione ..."*. Lo studio stesso trae spunto da numerose ricerche internazionali che evidenziano la possibilità da parte dell'educazione finanziaria di generare ricchezza e benessere per chi ne fruisce.

Tra di essi spicca un articolato studio prodotto nel 2003 da Annamaria Lusardi, professoressa di economia al Dartmouth College e ricercatrice al National Bureau of Economic Research dal titolo *"Saving and Effectiveness of Financial Education"*. Esso evidenzia come un'attività di educazione finanziaria, realizzata mediante seminari sul pensionamento, abbia potuto generare per le famiglie fruitori un incremento di ricchezza significativo al momento del pensionamento, in particolare per le famiglie con un basso livello di ricchezza iniziale e con un limitato livello di istruzione.

Se quindi sui benefici dell'educazione finanziaria vi sono pochi dubbi, i distinguo emergono sui costi (ed il conseguente rapporto costi/benefici) e sulle modalità di erogazione. La problematica maggiore da affrontare a riguardo è la scarsità di evidenza empirica dei risultati conseguiti dalle numerose esperienze già attuate di educazione finanziaria.

Si tratta di un problema evidenziato dalla Fondazione Cariplo nel recente *"Quaderno dell'Osservatorio"*, in cui si sottolinea che il feedback degli interventi effettuati è modesto e si richiama alla necessità di un protocollo mo-

dello per la valutazione dell'efficacia dei progetti posti in essere. Alcune delle iniziative esaminate nel punto precedente già recepiscono tale sollecitazione attraverso l'utilizzo di questionari e di test di monitoraggio ante e post erogazione degli interventi formativi al fine di quantificare il risultato ottenuto, ma si tratta senza dubbio di una modalità ancora nella fase sperimentale e che necessiterà in futuro della definizione di un modello maggiormente standardizzato a livello nazionale ed internazionale.

## 6. EDUCAZIONE FINANZIARIA: DA DOVE PARTIRE?

Paolo Legrenzi, professore straordinario di psicologia economica all'Università Ca' Foscari di Venezia, in un inserto pubblicato da Il Sole 24 ore, in merito alla tematica di educazione finanziaria, ricorda: "... Quando ero bambino mio padre ci razionava le noci, di cui tutti e tre noi fratelli eravamo ghiotti. Alla fine di ogni pasto, potevamo prendere due noci con garanzia o quattro noci senza garanzia. La prima opzione contemplava che si potessero sostituire le noci apparentemente buone ma guaste all'interno. La seconda invece era incerta: ci tenevamo comunque le quattro noci e si sperava bene. Se le noci guaste erano meno di due su quattro, quest'ultima scelta si rivelava un affare. Se invece erano di più, l'opzione incerta era un bidone. I risultati oscillavano nel tempo. Mio fratello sceglieva sempre e comunque l'opzione sicura: ogni volta si mangiava regolarmente due noci. Io sempre quella incerta. Talvolta mi capitava una sola noce o persino – massima scalogna – restavo a bocca asciutta. Ma in media, con il passare dei mesi, mangiavo molte più noci di mio fratello. Un giorno chiesi a mio fratello: Ti sei accorto che alla fine mangio più noci io?. Certo – rispose – ma vedi: perdere una o più noci nei casi in cui si è sfortunati a me fa più male di quanto non mi soddisfi mangiarne una in più o magari addirittura due se si è fortunati. Mio fratello aveva intuito quello che decenni dopo venne dimostrato dallo psicologo Daniel Kahnemann, che per questi studi vinse il premio Nobel per l'economia 2002. In valore assoluto una perdita fa più male di quanto non faccia godere una vincita della stessa entità ...".

Paolo Legrenzi ha avuto la fortuna di ricevere le prime lezioni di educazione finanziaria in famiglia, luogo e momento ideale per recepire gli insegnamenti più importanti della vita. Purtroppo con il trascorrere dei decenni una quota sempre inferiore di bambini beneficia di un'educazione finanziaria all'interno delle mura domestiche, e ciò, unitamente all'aumento della complessità finanziaria, ha reso necessaria la definizione di un progetto di educazione finanziaria per il cittadino.

In quest'ultima parte della disamina, cercheremo quindi di delineare le direttive che potrebbero essere seguite da un piano nazionale di educazione finanziaria.

Il beneficiario dell'iniziativa di educazione finanziaria dovrebbe essere il comune cittadino, in qualità di cellula costitutiva minimale della società civile. Si tratta di riflettere sulle necessità del cittadino: se da un lato infatti risulta doveroso indirizzare verso le nuove generazioni gli sforzi di natura formativa, dall'altro ciò non è sufficiente, in quanto esclude la fascia più ampia della popolazione, già in attività, che è quella che presenta il maggiore bisogno di formazione finanziaria di base.

La trasversalità dell'impegno formativo deve risultare uno dei pilastri del progetto; l'effettiva realizzazione di tale impegno dipende dall'efficacia dei veicoli formativi utilizzati e dal coinvolgimento degli attori sul territorio coinvolti nell'iniziativa stessa.

Per introdurre un elemento di praticità nell'individuazione del beneficiario è necessario segmentare la società civile per classi di appartenenza, approcciando in tale modo un problema complesso come un insieme di problemi semplici. Si tratta, in qualche modo, di attribuire ad ogni individuo una classe di appartenenza, nella logica degli insiemi. Si può partire con l'appartenenza di ciascun beneficiario all'insieme degli studenti o dei non studenti. Ipotizzando, per evidente necessità di semplificazione, che i due insiemi siano completamente distinti, si tratterà con modalità diverse l'approccio formativo agli studenti rispetto ai non più studenti.

STUDENTI

NON  
STUDENTI

Al suo interno ogni insieme potrà essere a sua volta distinto in altri: quello degli studenti sarà composto dall'insieme degli alunni ripartiti per ordine e grado, mentre quello dei non studenti sarà composto dalle varie categorie professionali di appartenenza, comprese le casalinghe ed i pensionati.

MATERNA  
ELEMENTARE  
SUPERIORE  
UNIVERSITA'

NOTAI  
COMMERCianti  
AVVOCATI  
PENSIONATI  
METALMECCANICI  
INFERMIERI  
COMMERCIALISTI  
.....

Il problema di veicolare la formazione potrebbe quindi essere affrontato con modalità differenti per ciascun gruppo (o insieme) attraverso delle metodologie adattabili alle singole realtà.

Se per l'approccio verso gli studenti è ipotizzabile la definizione di un accordo con il Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca, per le categorie professionali è ragionevole procedere attraverso degli accordi per singole categorie o associazioni di categoria a livello locale. Si tratterebbe in sostanza di identificare in primo luogo la totalità degli insiemi di categorie professionali che costituiscono la società civile stipulando con le rappresentanze nazionali degli accordi quadro. Ciò consentirebbe in secondo luogo di rendere fruibile l'erogazione attraverso i rappresentanti locali riconducibili ai nuclei territoriali di regioni, province e comuni. Tale progetto, come si può comprendere, coinvolge nel suo insieme una rete di associazioni, enti ed istituzioni sia a livello nazionale che locale: l'organizzazione ed il coordinamento del protocollo formativo risulta quindi cruciale per il buon esito dell'iniziativa su scala

nazionale.

L'ampiezza dello spettro di fruitori esaminato presuppone una modalità di erogazione la più flessibile e articolata possibile. Si tratta, anche in questo caso, di non stabilire *ex ante* e con modalità inamovibili il processo, la modalità ed il veicolo di trasmissione, bensì di definirne le linee guida, nella consapevolezza della necessità del loro successivo adeguamento. Ogni differente target di fruitori può essere raggiunto utilizzando metodi, processi e veicoli differenti, talvolta anche trasversali tra di essi.

L'esempio tipico per comprendere l'approccio è rappresentato dalla fascia della scuola materna ed elementare: si tratta di un target raggiungibile con un approccio ludico standardizzato. Si tratta in concreto di definire un insieme di giochi attraverso i quali trasmettere i principi di base dell'educazione finanziaria. Lo stesso può essere effettuato ad esempio nei circoli degli anziani, con i quali colloquiare di finanza risulta difficile anche a causa di pregiudizi o di preconcetti difficili da superare.

Compresa la premessa, è necessario identificare ed elencare i veicoli utilizzabili, che, quantomeno nella fase iniziale, risultano essere:

- mezzi di formazione a distanza;
- manuali di supporto agli incontri formativi in aula;
- riviste e/o pubblicazioni ad uso specifico;
- congressi o convegni per la sensibilizzazione del tema;
- fiere o road show informativi.

L'evoluzione del processo tecnologico e l'ampliamento ad ampio raggio dell'utilizzo dei mezzi di informazione a distanza tra il pubblico giovanile facilita il raggiungimento degli obiettivi formativi previsti per i target scolastici della scuola media inferiore, superiore e universitari. Si tratta di predisporre dei corsi *on line*, fruibili a distanza attraverso l'utilizzo delle nuove tecnologie informatiche, disponibili attraverso la rete di accesso internet. Tale processo, pur nella logica della massima economia di scala raggiungibile, consente un'ampia flessibilità dell'offerta formativa oltre ad uno scambio biunivoco nel rapporto formatore-fruitore.



Per le singole categorie professionali è consigliabile invece iniziare con una sensibilizzazione al tema attraverso un congresso nazionale o una fiera, per poi giungere a degli incontri formativi territoriali attraverso delle modalità ad hoc per singola professione. Per alcune categorie, quelle maggiormente rappresentative in termini numerici, è ragione-

vole predisporre un manuale (o brochure) ad uso propositivo alla tematica finanziaria di base, per stimolare un feedback ed una presa di coscienza sulla necessità di una formazione più adeguata ed approfondita. A ciò potrebbe seguire la pubblicazione di periodici, l'invio di riviste di aggiornamento con modalità ricorrenti o la definizione di corsi di educazione finanziaria da inserire nella formazione obbligatoria annua prevista per il singolo lavoratore.

Il buon fine del progetto, in termini di valore percepito dai fruitori, dipende anche dalla capacità di pubblicizzare l'iniziativa in coerenza rispetto a quanto elaborato. Si tratta di trasmettere i principi fondanti del progetto stesso:

- la volontà di continuità nell'erogazione dell'educazione finanziaria;
- l'indipendenza dell'iniziativa rispetto ad ogni potenziale conflitto di interesse;
- l'immediatezza comprensiva della formazione erogata;
- la concretezza del suo utilizzo nella quotidianità;
- la flessibilità nella possibilità di fruizione.

Per il raggiungimento di tale obiettivo, è ragionevole ipotizzare il lancio di una campagna informativa a livello nazionale, attraverso l'utilizzo del più ampio spettro dei mezzi e delle forme pubblicitarie disponibili. Il patrocinio istituzionale deve rappresentare il fulcro del messaggio, unitamente alla concretezza della formazione erogata, in termini di ausilio efficace alla risoluzione delle problematiche finanziarie quotidiane.

Gli esempi utilizzabili sono numerosi: il pensionato che si reca allo sportello prima e dopo avere partecipato al corso di educazione finanziaria, il professionista che non subisce più passivamente le offerte di investimento finanziario proposte dalla banca, la casalinga che riunisce la famiglia alla sera spiegando che se la capacità di risparmio permane inalterata, ci si può permettere l'acquisto di un'auto nuova nei successivi dodici mesi.

Il messaggio potrebbe essere veicolato con una buona dose di ironia, che sottolinei il valore dell'educazione finanziaria come quello di un'arma a disposizione, necessaria per affrontare le scelte impegnative che costituiscono l'essenza del vivere quotidiano.

## CONCLUSIONI

L'analisi effettuata ha voluto sottolineare la crescente importanza dell'educazione finanziaria nel sistema sociale ed economico mondiale, soprattutto per i Paesi già evoluti. Si tratta, in realtà, di un'opportunità da cogliere, in quanto da essa potrebbero trarre benefici tutti gli attori presenti sul mercato, istituzioni finanziarie incluse. Una maggiore educazione comporta infatti una maggiore conoscenza, e ciò diminuisce le asimmetrie formative e potenzialmente anche quelle informative.

La sfida deve essere raccolta in primo luogo dalle autorità pubbliche, nella consapevolezza che l'educazione finanziaria è un bene collettivo, ma il punto cruciale che determina il labile confine tra il successo e l'insuccesso delle iniziative poste in essere sarà in ultima istanza il coinvolgimento attivo e propositivo dei cittadini fruitori del progetto.

**UFFICIO STUDI INVESTIMENTI FINANZIARI**

## PROFILI DI RESPONSABILITÀ DEGLI INTERMEDIARI

### PRINCIPALI RIFERIMENTI NORMATIVI

La normativa in materia della responsabilità degli intermediari finanziari individua le regole di condotta degli stessi ed è contenuta in particolare nella Direttiva Mifid del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo n.39 del 21.04.2004 recepita con D.Lgs n.164 del 17/09/2007, nel D.Lgs. n.58 del 24 febbraio 1998 (TUF) artt. 21 e seguenti, e nel Regolamento Consob n.16190 del 29/10/2007 modificato con delibera n. 16736 del 18/12/2008 (Regolamento Intermediari).

Tra i criteri generali di cui all'art. 21 TUF, è previsto l'obbligo per i soggetti abilitati, nell'esercizio dei servizi di investimento e accessori, di comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati, con l'ulteriore previsione della relativa classificazione - sulla base di criteri generali minimi definiti con regolamento Consob - del grado di rischiosità dei prodotti finanziari e delle Gestioni di portafogli d'investimento, oltre al rispetto del principio dell'adeguatezza delle operazioni per ciascun cliente, secondo i parametri ivi specificati.

D'altra parte, il Regolamento Consob all'art. 27 tra i **requisiti generali delle informazioni** prevede che le stesse - comprese le comunicazioni pubblicitarie e promozionali - devono essere corrette, chiare e non fuorvianti. Esse devono, pertanto, costituire oggetto di specifica indicazione – seppur in formato standardizzato – con una forma comprensibile ed appropriata, permettendo al cliente – o potenziale cliente - di poter ragionevolmente comprendere la natura del servizio di investimento, il tipo specifico di strumento finanziario e, segnatamente, i rischi connessi a tale attività.

Ciò risponde, in sostanza, alla necessità di assumere le decisioni in modo consapevole.

All'art. 28 del Regolamento Consob vengono pertanto indicate le specifiche condizioni *per fornire informazioni corrette, chiare e non fuorvianti*, mentre all'art. 39 sono previste le modalità per raccogliere le *informazioni dai clienti nei servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli*.

Il tutto nell'ottica della necessaria valutazione dell'adeguatezza di cui al successivo art. 40; valutazione che deve operarsi, da parte del soggetto abilitato, con riferimento alla *"specifica operazione consigliata o realizzata"*, tenuti presenti i relativi criteri fissati dalla norma (*obiettivi di investimento, grado di sopportazione del rischio, grado di esperienza del cliente*); con la ulteriore necessaria *valutazione dell'appropriatezza* di cui all'art. 42 per le prestazioni dei servizi di investimento diversi dalla consulenza in materia di investimenti e dalla gestione di portafogli.

### RESPONSABILITÀ DEGLI INTERMEDIARI IN CASO INOSSErvANZA DELLE REGOLE

Sulla responsabilità per inosservanza delle regole di condotta da parte di intermediari finanziari, si riscontra un contrasto prevalente nella giurisprudenza di merito.

Un primo orientamento sosteneva l'applicabilità dell'art. 1418, co.1, c.c. (nullità del contratto) rilevando il carattere imperativo della normativa che ci occupa e quindi la nullità del contratto di investimento.

Secondo un altro orientamento, l'inosservanza delle suddette regole può costituire violazione del mandato di intermediazione: il che renderebbe applicabile l'art. 1453 c.c. (risoluzione del contratto per inadempimento), con la conseguente responsabilità dell'intermediario non adempiente per il danno arrecato all'investitore. E con l'ulteriore conseguenza che tale ipotesi costituirebbe, nella fase anteriore alla conclusione del contratto, una forma di responsabilità precontrattuale ex art. 1337 c.c.

Tale ultima impostazione risulta condivisa dalla Corte di Cassazione, escludendosi espressamente l'ipotesi della nullità per contrarietà a norme imperative (Sentenza n.19024 del 29 Settembre 2005).

Il punto è oggetto di conferma da parte delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione: *"in tema di intermediazione finanziaria, la violazione dei doveri di informazione del cliente e di corretta esecuzione delle operazioni.....può dar luogo a responsabilità precontrattuale, con conseguenze risarcitorie, ove dette violazioni avvengano nella fase antecedente o coincidente con la stipulazione del contratto di intermediazione destinato a regolare i successivi rapporti tra le parti (cd contratto quadro, il quale, per taluni aspetti, può essere accostato alla figura del mandato); può dar luogo, invece, a responsabilità contrattuale, ed eventualmente condurre alla risoluzione del contratto suddetto, ove si tratti di violazioni riguardanti le operazioni di investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del contratto quadro"* (Cassazione SS.UU. n.26724 del 19 Dicembre 2007).

Vale la pena di richiamare il principio – trattato di recente con la sentenza Cassazione civile Sez. III, n.11590 del 26/05/2011 – della solidarietà tra intermediario e promotore addetto alla clientela per illeciti commessi da quest'ultimo e del relativo risarcimento del danno, in linea di continuità con la regola di responsabilità nello svolgimento delle relative incombenze, ex art. 2049 c.c. (responsabilità dei committenti) quale ipotesi di responsabilità oggettiva, funzionalmente volta alla tutela dei terzi e del mercato (Cassazione, n.6091 del 20/3/2006).

Secondo tale impostazione è, quindi, sufficiente la sussistenza di nesso cd. "di occasionalità necessaria" tra esecuzione delle incombenze ed il presunto danno, in presenza appunto di un mero collegamento obiettivo (in tal senso, anche Cassazione n.6632 del 12/3/2008, e Cassazione n.2574 del 20/3/1999).

Ciò viene valutato indipendentemente dall'esistenza di un rapporto di lavoro (subordinato o continuativo in relazione all'incarico affidato al promotore finanziario), giacché viene ritenuta sufficiente la condizione per la quale il rapporto con il cliente sia stato, di fatto, agevolato o reso possibile dall'intervento di quest'ultimo, presente nei locali dell'ente di intermediazione, con l'utilizzo della modulistica di pertinenza e la spendita del nome (Cassazione n.6233 del 21/6/1999, Cassazione n.17393 del 24/7/2009): il che risponde all'esigenza di massima tutela dell'affidamento ingenerato nel cliente per la situazione di apparenza così realizzata.

AVV.PIERO COLANTONE LECIS  
AVV. RACHELE LUDOVICI

## SI PUÒ SVILUPPARE IN ITALIA UN MERCATO DELLE CARTE COMMERCIALI?

In Italia non manca un segmento di mercato dedicato alle carte commerciali, manca la volontà di sfruttare questa opportunità.

Il mercato infatti esiste: a titolo di esempio al punto 33 del regolamento di AIM Italia, requisiti di permanenza, si definiscono gli *"strumenti finanziari oggetto della domanda"* indicando *"Nel caso di strumenti finanziari diversi dalle azioni, l'emittente AIM Italia deve garantire che siano disponibili al pubblico informazioni dettagliate sugli strumenti finanziari e che sia in ogni caso assicurato un mercato normale e regolare per lo strumento finanziario. Il Nominated Adviser deve tempestivamente informare Borsa Italiana in vista dell'ammissione di tali strumenti".*

Ma un sistema del credito prevalentemente basato sul credito bancario a breve, ha reso il ricorso alle commercial paper uno strumento dimenticato.

Va inoltre sottolineato che attualmente il Fondo centrale di garanzia, attraverso il quale, di fatto, il denaro dei contribuenti viene utilizzato dal Tesoro per emettere garanzie, è dedicato per il 30% ai Confidi e per il restante 70% è interamente dedicato a garantire le banche nell'emissione del credito alle imprese.

Questa situazione crea una inevitabile distorsione del mercato.

Il presupposto perché un mercato funzioni è che permetta l'incontro tra domanda ed offerta dei beni o servizi che si intendono scambiare.

Il mercato degli strumenti finanziari funziona nel medesimo modo e sublima questo aspetto.

Perché un mercato finanziario funzioni correttamente e possa al tempo stesso essere anche strumento di politica economica, facilitando la capitalizzazione e l'accesso ai capitali per le Pmi, occorre un sistema di regole adeguato.

### **Il mercato del debito.**

La condizione necessaria del corretto funzionamento di un mercato è che tutto i soggetto che vi agiscono, gli emittenti, gli intermediari, i risparmiatori, operino in un quadro di regole certe e chiare.

In questo mio intervento vorrei analizzare le caratteristiche degli operatori che volessero agire su di un mercato che favorisca l'emissione di strumenti di debito per le Pmi.

Gli Emittenti.

Le società emittenti debito devono trovare in questa forma di finanziamento una complementarietà con il tradizionale canale bancario e non una totale sostituzione.

Pertanto occorre che l'emittente il debito non bancario presenta queste caratteristiche:

- possa accedere ad un costo "complessivo" meno

oneroso di quello bancario (altrimenti non avremmo la convenienza economica);

- la scadenza delle emissioni dovrà essere mediamente superiore a quella praticata dalle banche o comunque riferimento del debito a rollover;
- le emissioni dovranno essere dedicate al finanziamento di progetti di crescita e non a copertura del capitale circolante.

### Gli Intermediari.

Intendiamo per intermediari le banche, le sim o i fondi. Essi:

- devono agire come consulenti dell'impresa, affiancando l'imprenditore, valutando esigenze ed obiettivi e tracciando un piano condiviso di sviluppo;
- l'intermediario "consulente finanziario" dell'impresa deve possedere le conoscenze per portare a termine l'intero processo di emissione del debito (dalla comprensione dei bisogni, all'individuazione dei potenziali acquirenti), che deve essere "tailor made" e non standardizzato;
- dovranno costruire le condizioni per quotare su un mercato il debito emesso.

### I Risparmiatori.

Per quel che concerne i risparmiatori:

- i risparmiatori (professionali o retail) devono essere portati ad investire negli strumenti di debito emessi dalle imprese e tutelati sotto il profilo patrimoniale. Sarà massima l'importanza delle garanzie sottostanti l'emissione del debito;
- la garanzia, che può anche essere data dal sistema dei Confidi o dallo Stato (direttamente o tramite organi delegati), contribuisce a ridurre il rischio del debito dell'emittente, massimizzando l'interesse per i risparmiatori. Sarebbe ovviamente possibile emettere debito senza garanzie, ma destinato unicamente ad investitori professionali in grado di valutare opportunamente il rischio / rendimento;
- il rendimento correlato all'emissione dovrebbe essere legato al rating della società emittente.

Il complesso di queste riflessioni comporterà una revisione normativa e regolatoria della disciplina di riferimento, che non può essere ulteriormente rimandata.

**DOTT. FABIO GARINI  
PRESIDENTE FIDICOM1978**

# ANALISI MACROECONOMICA

*L'Ufficio Studi di Investimenti Finanziari fornisce trimestralmente l'analisi dell'andamento dell'economia internazionale e delle sue principali variabili per consentire ai lettori di disporre di un quadro completo sulle tendenze economiche e sulle opportunità di investimento offerte dalle varie aree mondiali.*

## IL CONTESTO MACROECONOMICO DELL'AREA EURO

### Analisi economica.

Nel primo trimestre del 2011 il PIL in termini reali dell'area dell'euro ha segnato un forte incremento, dello 0,8 per cento, sul periodo precedente, dopo un aumento dello 0,3 nell'ultimo trimestre del 2010. I dati segnalano una perdurante espansione dell'economia dell'area euro anche nel secondo trimestre di quest'anno, seppure a ritmi più contenuti. Tale moderazione riflette il fatto che la forte crescita del primo trimestre è in parte riconducibile a fattori straordinari. La dinamica di fondo dell'attività permane comunque positiva nell'area dell'euro. Le esportazioni dell'area dovrebbero continuare a essere sostenute dall'espansione economica in atto a livello mondiale. Al tempo stesso, dato l'attuale grado di fiducia delle imprese nell'area, la domanda interna del settore privato dovrebbe contribuire alla crescita economica. Ci si attende tuttavia che l'attività continui a essere in certa misura frenata dal processo di aggiustamento dei bilanci in diversi comparti. I rischi per queste prospettive economiche restano sostanzialmente bilanciati, in un contesto di elevata incertezza. Da un lato, il positivo clima di fiducia delle imprese potrebbe contribuire all'attività interna dell'area dell'euro più di quanto ci si attenda al momento e una maggiore domanda esterna potrebbe altresì promuovere la crescita oltre le aspettative. Dall'altro lato, i rischi al ribasso sono connessi alle persistenti tensioni in alcuni segmenti dei mercati finanziari che si potrebbero propagare all'economia reale dell'area; inoltre riguardano gli ulteriori rincari dell'energia, le spinte protezionistiche e una possibile correzione disordinata degli squilibri internazionali.

### Inflazione.

A giugno il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC è stato pari al 2,7 per cento nell'area dell'euro, senza variazioni rispetto a maggio. L'inflazione relativamente elevata osservata negli ultimi mesi è ampiamente riconducibile ai rincari dell'energia e delle materie prime. In prospettiva, è probabile che si mantenga nettamente al di sopra del 2 per cento nei prossimi mesi. Le pressioni al rialzo sull'inflazione, derivanti soprattutto dai corsi dell'energia e delle materie prime, sono ancora ravvisabili anche nelle fasi iniziali del processo produttivo. Resta indispensabile che l'aumento dell'inflazione armonizzata non generi effetti di secondo impatto nel processo di formazione di salari e prezzi, dando luogo a spinte inflazionistiche generalizzate. I rischi per le prospettive a medio termine sull'evoluzione dei prezzi restano orientati verso l'alto, essendo connessi, in particolare, a rincari dell'energia più elevati di quanto ipotizzato. Inoltre gli incrementi delle imposte indirette e dei prezzi amministrati potrebbero superare le ipotesi correnti, data l'esigenza di risanare i conti pubblici nei prossimi anni. Infine, rischi al rialzo potrebbero derivare da pressioni interne sui prezzi più accentuate rispetto alle attese, a fronte del cre-

scente grado di utilizzo della capacità produttiva nell'area dell'euro.

### Analisi monetaria.

In maggio il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è aumentato al 2,4 per cento, dal 2,0 di aprile. Al di là della recente volatilità delle sue dinamiche, ascrivibile a fattori straordinari, l'aggregato ampio M3 ha continuato ad accelerare negli ultimi mesi. Ancora in lieve ascesa risulta il tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti al settore privato, pari in maggio al 2,7 per cento, dopo il 2,6 di aprile. Nel complesso è proseguita la graduale ripresa del ritmo dell'espansione monetaria di fondo. Al tempo stesso, la liquidità monetaria accumulata prima del periodo di tensioni finanziarie rimane abbondante e potrebbe consentire l'accomodamento delle pressioni sui prezzi nell'area dell'euro. Per quanto riguarda le componenti di M3, il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 ha mostrato un'ulteriore moderazione in maggio, mentre è aumentato quello degli altri depositi a breve. Tale evoluzione riflette in parte il graduale incremento, negli ultimi mesi, della remunerazione dei depositi a risparmio e a termine a breve scadenza. Nel contempo, l'inclinazione accentuata della curva dei rendimenti implica un effetto frenante sull'espansione complessiva di M3, poiché riduce l'appetibilità delle attività monetarie rispetto agli strumenti a più lungo termine, meglio remunerati, non compresi in tale aggregato. Le informazioni recenti indicano tuttavia il possibile venir meno di questo effetto. Dal lato delle contropartite, è rimasto invariato rispetto ad aprile il tasso di espansione sui dodici mesi dei prestiti a favore delle società non finanziarie e delle famiglie (rispettivamente allo 0,9 e al 3,4 per cento), confermando gli andamenti degli ultimi mesi. Le dimensioni complessive dei bilanci bancari sono rimaste sostanzialmente immutate negli ultimi mesi. È importante che le banche continuino ad ampliare l'offerta di credito al settore privato, a fronte dell'aumento della domanda. In sintesi, la verifica incrociata dei risultati dell'analisi economica con quelli dell'analisi monetaria indica che il ritmo dell'espansione monetaria di fondo continua a registrare una graduale ripresa, mentre la liquidità monetaria resta abbondante e potrebbe consentire l'accomodamento delle pressioni sui prezzi nell'area dell'euro.

## L'ECONOMIA ITALIANA

Nel primo trimestre del 2011 il PIL italiano ha continuato a crescere al ritmo modesto della fine del 2010 (0,1 per cento sul periodo precedente). Al miglioramento dell'interscambio con l'estero, riconducibile all'accelerazione delle esportazioni e al rallentamento delle importazioni, si è contrapposto il ristagno della domanda nazionale. I consumi delle famiglie hanno segnato un progresso moderato, frenati da prospettive di reddito ancora incerte e da livelli dell'occupazione nel complesso stazionari nei primi mesi dell'anno. Il recupero degli investimenti in costruzioni è stato compensato quasi per intero dal calo di quelli in beni strumentali.

All'inizio della primavera gli indicatori congiunturali hanno segnalato un lieve rafforzamento della crescita. Nella media del secondo trimestre la produzione industriale avrebbe registrato un'espansione nell'ordine dell'1,5 per cento sul periodo precedente, interrompendo la sostanziale stazionarietà in atto dallo scorso autunno; la dinamica del PIL sarebbe salita a circa lo 0,4 per cento. Nei mesi più recenti tuttavia le valutazioni prospettiche delle imprese, appaiono tuttavia più incerte. L'indice PMI e il clima di fiducia delle aziende manifatturiere sono peggiorati. Si prefigura un affievolimento della domanda nella seconda parte dell'anno. L'inflazione al consumo è salita in giugno al 2,7 per cento sui dodici mesi sulla spinta dei rincari dei beni alimentari trasformati e di alcune componenti dei servizi; dovrebbe diminuire nell'ultima parte dell'anno. Rischi al rialzo potrebbero scaturire da un eventuale riaccendersi delle pressioni sulle quotazioni dei prodotti energetici.

## IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

### Andamento dell'economia mondiale.

L'economia globale ha lievemente rallentato negli ultimi mesi. L'indice mondiale complessivo dei responsabili degli acquisti (PMI) ha registrato un leggero calo ulteriore in giugno, scendendo a 52,2. Il livello ancora superiore al valore soglia fra contrazione ed espansione segnala una prosecuzione della crescita economica, che appare tuttavia più debole rispetto al primo trimestre dell'anno quando il PMI era mediamente pari a 57,3. Gli andamenti più recenti di quest'ultimo evidenziano un'ulteriore moderazione del ritmo di espansione sia nel settore manifatturiero sia in quello dei servizi, che è stata piuttosto generalizzata nei diversi paesi. Anche l'indice generale mondiale relativo ai nuovi ordinativi è diminuito in giugno, a 52,0, il che segnala un minor tasso di incremento di questa componente. In linea con la perdita di slancio dell'attività su scala internazionale, si registra una decelerazione anche dell'interscambio mondiale nel secondo trimestre di quest'anno. Una serie di fattori transitori ha contribuito al recente rallentamento economico su scala internazionale. Le ripercussioni del terremoto nel Giappone orientale sia sull'economia interna sia sulle catene produttive mondiali e l'impatto negativo dei corsi elevati delle materie prime sui salari reali hanno, nello specifico, moderato l'attività globale durante gli ultimi mesi. Nel frattempo, tuttavia, gli ostacoli lungo la filiera produttiva sono gradualmente venuti meno e la correzione recente dei prezzi dei prodotti di base ha ridimensionato gli effetti negativi di questi ultimi sulla domanda interna nei paesi importatori di materie prime. Ciò segnala a sua volta il perdurare del principale impulso sottostante la ripresa, che dalla fine dello scorso anno è sempre più in grado di autoalimentarsi. Al tempo stesso permangono andamenti ciclici differenziati tra le varie regioni. In molte economie avanzate, l'effetto congiunto della necessità di proseguire la ristrutturazione dei bilanci del settore sia pubblico sia privato e delle condizioni ancora deboli del mercato del lavoro continua a frenare la ripresa. Ciò contrasta con la situazione dei mercati emergenti, che operano su livelli prossimi – e in alcuni casi superiori – al pieno utilizzo della capacità. Molti di questi paesi sono sempre più chiamati a fronteggiare condizioni tese del mercato del lavoro, che accrescono le spinte inflazionistiche e i rischi di effetti di se-

condo impatto.

L'inflazione complessiva a livello internazionale ha continuato a salire, per motivi riconducibili principalmente alla trasmissione dei prezzi elevati delle materie prime lungo la filiera produttiva. Tuttavia, il più recente indice PMI globale relativo ai prezzi degli input ha registrato un lieve calo ulteriore, per la moderazione della crescita economica e la recente correzione dei corsi delle materie prime. Con un valore pari a 58,6 in giugno, esso rimane comunque elevato. Ciò è in linea con l'aumento dell'inflazione al consumo nell'area dell'OCSE, che a maggio ha raggiunto il suo massimo da ottobre 2008 al 3,2 per cento sui dodici mesi. Anche il tasso calcolato al netto dei beni alimentari ed energetici è aumentato, all'1,7 per cento. Le spinte sui prezzi sono chiaramente più pronunciate nelle economie emergenti, in presenza di crescenti vincoli di capacità e di un maggiore peso delle materie prime nei rispettivi panieri di consumo.

### Prospettive.

Guardando al futuro, nel secondo semestre dell'anno la crescita economica mondiale potrebbe registrare una ripresa al graduale venir meno dei fattori transitori che avevano agito da freno nel secondo trimestre. In linea con le tendenze attuali, l'indicatore anticipatore composito dell'OCSE relativo ad aprile segnala una lieve perdita di slancio della crescita in gran parte delle economie principali. Tuttavia, dalla fine dello scorso anno la ripresa sottostante si è maggiormente radicata e si prevede che le prospettive economiche mondiali restino positive. Ciò vale in particolare per le economie emergenti, nonostante le azioni di inasprimento delle politiche monetarie e fiscali in corso in tali paesi. Al tempo stesso gli effetti della crisi finanziaria dovrebbero continuare a pesare sulla ripresa e offuscano le prospettive di un rapido miglioramento delle condizioni nel mercato del lavoro, soprattutto in alcune delle principali economie avanzate. Inoltre, le politiche necessarie per garantire il ritorno delle posizioni di bilancio di queste ultime su un sentiero sostenibile potrebbero frenare la crescita a breve termine. I rischi per le prospettive economiche rimangono sostanzialmente bilanciati in un contesto di incertezza elevata. Da un lato, l'attività economica potrebbe espandersi più rapidamente del previsto. Dall'altro esistono fattori di rischio potenzialmente negativi connessi alla possibilità di tensioni perduranti in alcuni segmenti dei mercati finanziari, di nuovi aumenti dei prezzi dei beni energetici, di spinte protezionistiche e di una correzione disordinata degli squilibri globali.

## STATI UNITI

Negli Stati Uniti l'economia continua a recuperare, sebbene a un ritmo inferiore rispetto al quarto trimestre del 2010. Nel primo trimestre il tasso di incremento del PIL in termini reali è stato pari all'1,9 per cento in ragione d'anno, un livello inferiore al 3,1 per cento del periodo precedente. L'indebolimento rispetto al trimestre precedente riflette la perdurante moderazione della spesa per consumi privati; la decelerazione degli investimenti in impianti è stata invece più marcata. Al tempo stesso, la decisa flessione della spesa pubblica è lievemente più evidente. Inoltre, sia le importazioni sia – in misura inferiore – le esportazioni sono state riviste al ribasso e l'interscambio netto ha di conseguenza fornito un contributo leggermente positivo. A fronte di un minore sostegno proveniente dalla domanda interna e dalle

esportazioni nette, nel primo trimestre del 2011 la crescita del PIL in termini reali è stata sorretta dal contributo notevolmente positivo delle scorte. Con riferimento ai prezzi, l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è salita al 3,6 per cento in maggio (dal 3,2 di aprile). L'aumento ha riflesso in larga parte l'ulteriore pronunciata ascesa dell'indice relativo ai beni energetici, del 21,5 per cento, un incremento non più osservato dalla seconda metà del 2008. Il tasso calcolato al netto della componente alimentare ed energetica si è portato all'1,5 per cento in maggio, dall'1,3 di aprile. Le spinte al rialzo sull'IPC complessivo provenienti dai prezzi dell'energia iniziano tuttavia ad attenuarsi, poiché questi ultimi sono diminuiti in maggio rispetto al mese precedente. Al tempo stesso, il perdurante aumento dell'inflazione di fondo mostra che la trasmissione dei costi continuerà a sospingere i prezzi verso l'alto al procedere della ripresa economica.

#### GIAPPONE

In Giappone si registra l'incipiente ripresa dell'attività economica dopo l'impatto devastante del terremoto che ha colpito la parte orientale del paese. In maggio la produzione industriale è salita del 5,7 per cento sul mese precedente, dopo un aumento relativamente modesto ad aprile e un crollo storico del 15,5 per cento a marzo, il che segnala un graduale allentamento dei vincoli di offerta. La produzione di mezzi di trasporto – pesantemente colpita dagli eventi recenti – ha in particolare evidenziato un recupero significativo a maggio, crescendo del 36,4 per cento rispetto al mese precedente. Al tempo stesso le esportazioni e le importazioni di beni hanno registrato un aumento rispettivamente pari al 4,7 e 3,4 per cento in termini reali sul mese precedente. Inoltre, il clima di fiducia delle imprese e dei consumatori continua a mostrare segnali di miglioramento. Dopo il peggioramento eccezionalmente marcato di aprile, in giugno il clima di fiducia delle grandi imprese manifatturiere è migliorato per il secondo mese consecutivo. Con riferimento ai prezzi, in maggio l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è rimasta invariata allo 0,3 per cento. Il tasso calcolato al netto dei prezzi degli alimentari freschi si è mantenuto anch'esso sullo stesso livello del mese precedente, allo 0,6 per cento, mentre quello ottenuto escludendo gli alimentari freschi e i beni energetici è salito a 0,1 per cento (da -0,1 per cento in aprile).

#### REGNO UNITO

Nel Regno Unito l'attività economica è rimasta moderata. La crescita del PIL in termini reali, pari allo 0,5 per cento nel primo trimestre del 2011, è stata modesta nel secondo. La produzione industriale è diminuita in aprile, e si è ridotta in maggio e i consumi delle famiglie sono stati relativamente deboli. Le azioni di stimolo della politica monetaria, la domanda estera e il precedente deprezzamento della sterlina dovrebbero in prospettiva sorreggere l'attività economica. Si prevede d'altra parte che le condizioni di credito restrittive, il processo di aggiustamento dei bilanci delle famiglie e il necessario sostanziale inasprimento fiscale continuino ad agire da freno sulla crescita della domanda interna. L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è aumentata nel periodo recente e in maggio è stata pari al 4,5 per cento, un livello invariato rispetto ad aprile e risultante dal contributo

fortemente positivo dell'aumento dei prezzi dei beni alimentari. L'inflazione di fondo, misurata sull'IPC al netto dei beni energetici e dei prodotti alimentari non trasformati, è invece scesa al 3,9 per cento (dal 4,1 di aprile). Il graduale venir meno di alcuni fattori temporanei (il rincaro delle materie prime, gli effetti ritardati del deprezzamento della sterlina e l'incremento dell'aliquota IVA a decorrere da gennaio 2011) e l'esistenza di un margine di capacità inutilizzata dovrebbero in prospettiva contribuire ad attenuare le spinte inflazionistiche. Non esistono segnali chiari di disancoraggio delle aspettative di inflazione a più lungo termine e le presioni salariali si sono mantenute modeste.

#### CINA

In Cina la crescita ha continuato a moderarsi gradualmente in maggio, coerentemente con le misure ufficiali adottate per contenere le spinte inflazionistiche e il surriscaldamento dell'economia. Anche la domanda interna è robusta dagli inizi dell'anno, grazie soprattutto al vigore degli investimenti fissi e all'andamento sostenuto dell'attività nel settore delle costruzioni. Il saldo commerciale ha mostrato un avanzo di 13 miliardi di dollari statunitensi a maggio, dopo avere registrato un piccolo disavanzo nel primo trimestre dell'anno. L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è salita al 5,5 per cento, dal 5,3 di aprile, il livello più alto da quasi tre anni. I prezzi dei beni alimentari, saliti dell'11,7 per cento (contro l'11,5 di aprile), hanno continuato a fornire il contributo principale all'inflazione complessiva. Anche il tasso calcolato al netto della componente alimentare è salito, al 2,9 per cento, dal 2,7 di aprile. I nuovi prestiti e la crescita di M2 hanno registrato un ulteriore indebolimento in maggio, a indicare che le misure di inasprimento monetario iniziano a esercitare i loro effetti.

#### MERCATI DELLE MATERIE PRIME

I corsi petroliferi sono diminuiti in giugno. Il 6 luglio il greggio di qualità Brent veniva quotato a 112,8 dollari per barile, un livello ancora superiore del 21 per cento rispetto agli inizi del 2011 ma inferiore del 3,3 per cento nel confronto con gli inizi di giugno. In prospettiva, gli operatori si attendono prezzi lievemente superiori nel medio periodo, viste le quotazioni dei contratti future con scadenza a dicembre 2012 che si collocano a circa 113,2 dollari per barile. Il calo dei prezzi ha fatto seguito alla decisione di liberare 60 milioni di barili dalla riserva strategica dei paesi membri – a un ritmo di 2 milioni di barili al giorno – adottata dall'Agenzia internazionale per l'energia sullo sfondo delle perduranti tensioni nell'equilibrio tra la domanda e l'offerta, riconducibili alle restrizioni dal lato dell'offerta connesse al conflitto in corso in Libia ed esacerbate dal vigore della domanda delle economie emergenti. Anche i corsi delle materie prime non energetiche sono diminuiti nel mese di giugno. I prezzi dei beni alimentari hanno registrato un calo in seguito alle notizie positive riguardo al raccolto del 2011 e quelli dei metalli sono scesi per i timori circa le prospettive macroeconomiche mondiali. Verso la fine di giugno l'indice aggregato dei prezzi (in dollari) delle materie prime non energetiche era inferiore dello 0,1 per cento rispetto agli inizi dell'anno.

**Fonte: BCE, Banca d'Italia**

## L'OROLOGIO FINANZIARIO DELL'INVESTITORE

**INVESTIMENTI FINANZIARI** nel 2008 ha introdotto per l'investitore un metodo di approccio allo scenario economico basato sui dati dell'economia reale (dati asettici, cioè depurati dal fattore legato all'emozionalità del momento): l'**orologio finanziario dell'investitore**.

Tale rubrica è quindi diventata un appuntamento consueto del trimestre: il suo obiettivo è aumentare il grado di consapevolezza e di preparazione dell'investitore di fronte alle numerose proposte di investimento che i mercati finanziari presentano. Come già detto nei precedenti trimestri, non si tratta di un consiglio di investimento, bensì di uno strumento sintetico e concreto di ausilio per la selezione delle asset class che possono essere detenute in portafoglio, considerata la fase specifica che l'economia collegata sta vivendo.

### LA SITUAZIONE ATTUALE

Nel secondo trimestre dell'anno sono aumentate le incertezze

#### COME LEGGERE L'OROLOGIO FINANZIARIO

Ad ogni ora dell'*orologio* corrisponde una specifica asset class che, secondo l'analisi macroeconomica e l'osservazione empirica del passato, generalmente in quel periodo raggiunge il suo intervallo di massima valorizzazione.

**L'orologio finanziario va quindi letto "al contrario", in quanto identifica l'asset class che in quel momento dovrebbe essere alleggerita dai portafogli, poiché starebbe attraversando la fase di massima valorizzazione, cioè avrebbe già beneficiato di significative rivalutazioni.**

Quindi il vero punto di forza di questo "*investment model*" è quello di fornire indicazioni per **evitare di effettuare degli interventi in acquisto sulle singole asset class nelle fasi identificate come potenziali punti di massimo valutativo**. Questa indicazione fornita dall'*orologio finanziario* potrebbe riassumersi nella massima di "non comprare ciò che è già salito" e che sta fornendo dei segnali economici di insostenibilità di tale trend rialzista.

Pertanto l'*orologio finanziario* risulta uno strumento utile per una **strategia di tipo "contrarian"** cioè, ripetiamo, **atta in primo luogo ad evitare di effettuare degli acquisti su quelle asset class che hanno già beneficiato di significative rivalutazioni**.

La funzione dell'*orologio* è quindi quella di individuare con la massima precisione possibile l'ora della fase economica selezionata, al fine di consentire all'investitore di fare le opportune considerazioni su quale asset class possa avere già incorporato i vantaggi del processo economico in atto, nella consapevolezza che il ciclo finanziario tende ad anticipare temporalmente di circa sei-nove mesi il relativo ciclo economico.

#### Oro e materie prime

Per quanto riguarda l'oro e le materie prime è importante tenere presente che esse rispondono ad un **ciclo economico mondiale**, quindi trasversale rispetto agli *orologi finanziari* delle singole aree.

Pertanto per individuare l'indicatore corretto per valutare il loro andamento occorre **considerare un mix equilibrato dell'andamento del ciclo economico delle aree di maggiore domanda delle materie prime stesse, aree che risultano essere gli Stati Uniti, Eurolandia e gli Emergenti Asiatici (che comprendono la Cina)**.

che gravano sullo scenario economico globale: sia i Paesi Occidentali che gli Emergenti hanno ridotto le stime di crescita. I motivi sono diversi in quanto gli Stati Uniti e l'Europa subiscono le conseguenze della sbornia debitoria, mentre Cina, India e Brasile hanno posto come priorità il contrasto all'inflazione.

Per quanto riguarda il primo aspetto, nel mese di giugno la Banca Centrale USA (FED) ha ridotto le stime di crescita economica degli Stati Uniti (ora indicate nel range +2,7%/+2,9%), aumentando quelle sulla disoccupazione (8,6%/8,9%) e quelle sull'inflazione (2,3%/2,5%) per il 2011. Gli Stati Uniti, in seguito allo scoppio della crisi del 2008, hanno utilizzato al massimo livello possibile sia la leva monetaria che quella fiscale per fare ripartire l'economia; i risultati ottenuti finora paiono più frutto di queste manovre senza precedenti che di una rinnovata vitalità reale, comportando di fatto una dipendenza del ciclo dal mantenimento di tali stimoli straordinari.

L'Europa sta affrontando la recrudescenza della crisi debitoria interna: il salvataggio greco, messo in atto solo dodici mesi fa, non si è rivelato sufficiente, ed ora Atene necessita di nuovi aiuti internazionali di entità più o meno paritetica rispetto al piano precedente (110 miliardi di euro). Tale ennesimo salvataggio è stato ritenuto accettabile dall'Europa solo in cambio, da parte della Grecia, di un nuovo giro di vite, il cui risultato può comportare un ulteriore inasprimento della situazione recessiva dell'economia ellenica con la conseguenza di rendere ancora più difficile il rispetto degli obiettivi economici imposti dal piano internazionale. L'eccesso di debito si sta rivelando insostenibile, e ciò porta alla necessità per i creditori di accettare delle perdite, con conseguenze di destabilizzazione finanziaria del tutto imprevedibili.

I riflettori della Cina restano intanto puntati sulla crescita dei prezzi, il cui livello raggiunto (+6%) ha superato non solo l'obiettivo del governo ma anche la soglia di allerta oltre la quale potrebbe emergere l'instabilità sociale. Ciò è ritenuto inaccettabile dalle autorità cinesi, che sono disposte a sacrificare gli obiettivi di crescita economica sull'altare del controllo inflativo: la Banca Centrale Cinese (Pboc) ha quindi continuato ad aumentare i tassi di interesse e il tasso di riserva obbligatoria.

La crescita e l'inflazione sono tornate in primo piano anche nella recente analisi redatta dalla Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI); essa sottolinea che l'impatto delle rivolte in nord Africa e del terremoto e dello tsunami giapponese hanno prodotto delle conseguenze rilevanti soprattutto in campo energetico. L'abbandono dei piani di espansione dell'energia atomica e l'interruzione delle forniture libiche hanno sostenuto il prezzo del greggio, nonostante il trimestre sia stato caratterizzato da forti discese dei prezzi delle materie prime: il cotone ha lasciato sul terreno il 40% ed il grano oltre il 20%. L'oro, in conseguenza alla crescita dell'avversione al rischio degli investitori, ha mantenuto la sua forza in qualità di bene rifugio.

Le indicazioni della BRI e l'estrema incertezza dello scenario macroeconomico sono sintetizzate efficacemente dagli **orologi finanziari**. Il peggioramento del quadro interno degli Stati Uniti (ore 10.00 dell'*orologio*) ha comportato un movimento antiorario delle lancette che risulta ancora più eclatante per l'Italia (ore 08.30 dell'*orologio*): essa ricade nella fase economica di crisi. Si tratta di un peggioramento del quadro tutto nazionale, in quanto le lancette europee (ore 10.30 dell'*orologio*) evidenziano una situazione di stabilità, grazie al sostegno interno dell'ottima performance tedesca. L'andamento del trimestre ha inoltre confermato che la fase di picco del ciclo espansivo dell'Area Emergente Asiatica (ore 16.00 dell'*orologio*) risulta superata, con conseguenze destinate a lasciare il segno sull'intera crescita globale.

Il Giappone (ore 18.30 dell'orologio) ha subito nel trimestre lo shock del disastro di Fukushima; ciò ha fatto impazzire le lancette dell'orologio con un movimento assolutamente straordinario che ha portato l'economia nipponica dalla fase di boom a quella di crisi. L'unica Area che ha continuato a fornire indicazioni di rafforzamento economico è quella Emergente Latino-Americanica (ore 12.00 dell'orologio), grazie ad un mix di crescita interna e di traino dalle esportazioni.

Si ricorda che lo scopo dell'**orologio finanziario** è l'individuazione della fase che il ciclo economico dell'area geopolitica di interesse (ad es. Eurolandia) sta vivendo. Non si tratta quindi di un consiglio di investimento, bensì di uno strumento sintetico e concreto di ausilio per la selezione delle varie asset class che possono essere selezionate in portafoglio (secondo la logica attraverso cui l'**orologio finanziario** indica gli intorni dei TOP delle varie asset class, quindi può essere utilizzato come strumento CONTRARIAN), considerata la fase specifica che l'economia collegata sta attraversando.

Da quando INVESTIMENTI FINANZIARI ha iniziato ad utilizzare l'**orologio finanziario** come strumento di analisi di scenario economico e finanziario, non si era mai verificata una situazione di tale incertezza, evidenziata dal fatto che le diverse Aree economiche mondiali stanno vivendo fasi del ciclo completamente divergenti e che, contemporaneamente, il mondo sta assistendo a tutte le fasi del ciclo (il Giappone e l'Italia sono nella fase di crisi, Eurolandia e gli Stati Uniti in quella di espansione, l'Area Emergente Latino Americana in quella di boom e quella Emergente Asiatica è in rallentamento). Ogni tipo di segnale fornito dagli **orologi finanziari** deve quindi essere utilizzato con modalità segmentata per singola Area Economica, a conferma dell'estrema incertezza del quadro complessivo. Degno di nota il segnale di intorno di top per i beni agricoli fornito dall'**orologio finanziario** dell'Area Emergente Asiatica nel trimestre precedente: esso ha rivelato la sua validità. Lo stesso **orologio finanziario** sta ora indicando il raggiungimento della fase di intorno di top per l'oro: si consiglia quindi di porre la massima attenzione a questo segnale, che potrebbe avere identificato la fase terminale del processo rivalutativo del metallo giallo.

## LE CARATTERISTICHE TECNICHE DELL'OROLOGIO FINANZIARIO

Gli studiosi del ciclo economico e finanziario osservano solitamente quattro fasi (espansione, boom, rallentamento e crisi) all'interno delle quali le varie asset class (materie prime, immobili, oro, obbligazionario, azionario) vengono predilette dagli investitori, a seconda del singolo momento individuato all'interno della fase economica. L'**orologio finanziario dell'investitore** è un modello di investimento che prevede una rotazione delle diverse asset class e dei settori in portafoglio a seconda della diversa fase del ciclo economico.

L'**orologio finanziario dell'investitore** si concretizza nei seguenti punti:

### 1– individuazione delle varie fasi del ciclo economico.

Le fasi del ciclo economico individuate sono quattro e ciascuna di esse occupa nell'orologio finanziario un singolo quadrante:

I. **BOOM**, nel primo quadrante (da ore 12 a ore 3): la crescita economica (misurata dalla crescita del PIL) è forte ed è in accelerazione rispetto alle rilevazioni precedenti; l'inflazione cresce in maniera vistosa a causa della diminuzione della produttività del lavoro e dell'aumento del costo delle materie prime; aumenta la volatilità dei risultati aziendali; le banche centrali aumentano il costo del denaro e le curve dei tassi tendono in primo luogo ad appiattirsi; le aziende attive nei settori ciclici presentano i risultati di bilancio migliori.

II. **RALLENTAMENTO (CONTRAZIONE)**, nel secondo quadrante (da ore 3 a ore 6): la crescita economica inizia a contrarsi pur in

presenza di un'inflazione che continua a crescere; il ciclo restrittivo delle banche centrali termina e le aspettative di un peggioramento economico fanno scendere i tassi a lungo termine rendendo la curva dei tassi invertita; le aziende attive nei settori più difensivi presentano i risultati di bilancio migliori.

III. **CRISI (RECESSONE)**, nel terzo quadrante (da ore 6 a ore 9): la crescita del PIL è debole (o negativa) e l'inflazione cala a causa dell'impatto conseguente all'intervento restrittivo operato in precedenza dalle banche centrali; scende il prezzo delle materie prime a causa della contrazione nella domanda; le banche centrali tagliano il costo del denaro e la curva dei tassi tende nuovamente ad appiattirsi; le aziende nei settori più sensibili all'andamento dei tassi di interesse presentano i risultati di bilancio migliori.

IV. **ESPANSIONE (RIPRESA)**, nel quarto quadrante (da ore 9 a ore 12): la crescita economica inizia a riprendersi grazie alla politica espansiva messa in atto dalle banche centrali; l'inflazione è sotto controllo e la produttività del lavoro aumenta; le banche centrali lasciano invariato il costo del denaro e la curva dei tassi tende ad irridirsi; le aziende nei settori ad alta tecnologia e che anticipano il ciclo economico presentano i risultati di bilancio migliori;

2– individuazione delle asset class e dei settori che ci interessa monitorare al fine della costruzione di un portafoglio efficiente. Sono state considerate: le materie prime distinte in combustibili, metalli e beni agricoli; l'oro quale bene rifugio per eccellenza, gli immobili; l'azionario settoriale; le azioni large e small, value e growth; l'obbligazionario governativo a breve medio e lungo termine (con scadenza rispettivamente entro i 18 mesi, entro i 10 anni e tra i 10 e i 30 anni); le obbligazioni corporate (cioè con alto livello di solvibilità), high yield (cioè con basso livello di solvibilità) e inflation-linked;

3– abbinamento ad ogni fase del ciclo economico della singola asset class o del settore interessato.

Nell'**orologio** ognuna delle ventisette asset class individuate è stata inserita nel suo punto di massimo apprezzamento (cioè ad un'ora precisa nel quadrante prescelto);

4– individuazione delle aree geo-politiche di interesse a cui applicare il modello di investimento.

È stata effettuata una selezione, utile da una parte a trovare nel mondo le aree di maggiore interesse per quanto riguarda l'investimento e dall'altra ad effettuare un accorpamento tra le aree che possono essere ritenute omogenee per quanto riguarda il ciclo economico, cioè l'ora in cui collocare l'economia. A tale fine è utile precisare che l'**orologio finanziario**, per esigenza di semplicità e di sintesi, non contempla l'andamento valutario, fattore che comunque l'investitore dovrà invece considerare prima di effettuare le sue scelte;

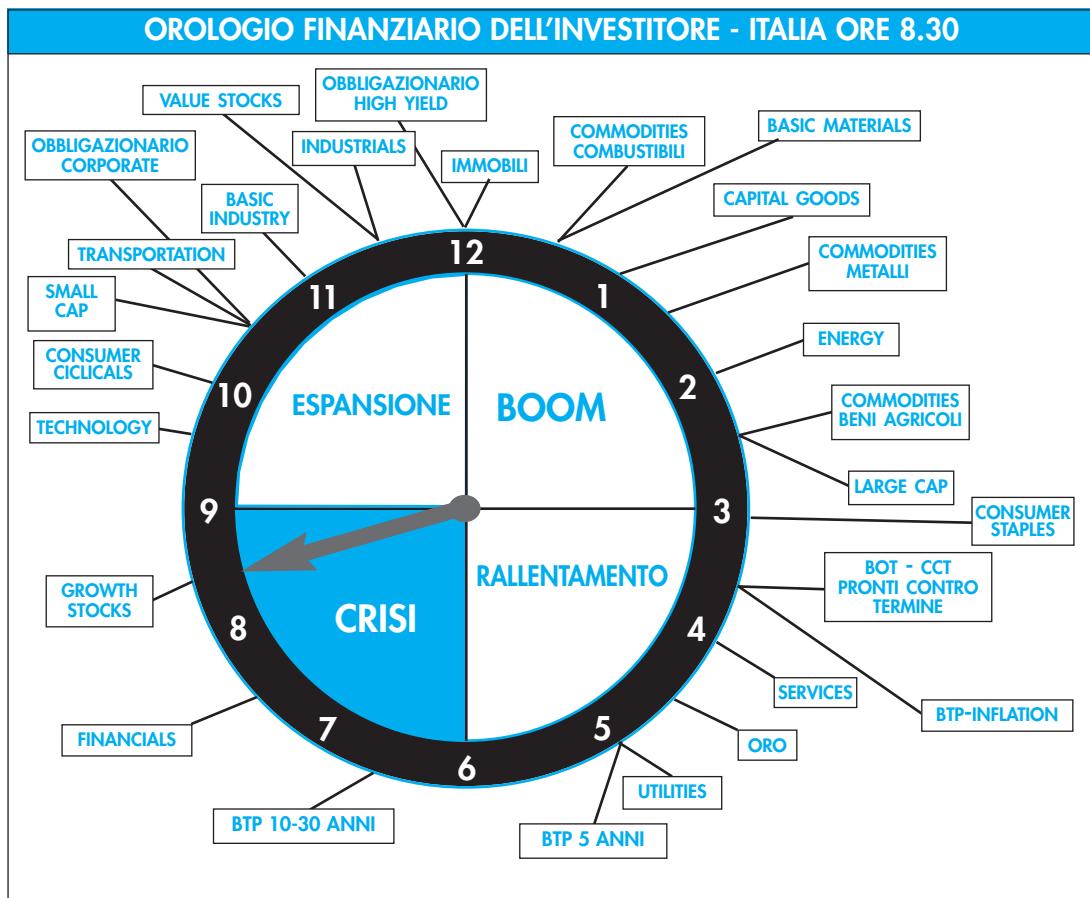
5– selezione delle fonti da cui attingere per individuare la fase del ciclo della singola area considerata.

Individuare le fonti informative a cui attingere per impostare l'ora all'interno dell'**orologio finanziario** relativo a ciascuna delle aree geopolitiche prescelte è indubbiamente un compito delicato e di rilievo, in quanto da esso dipende in ultima istanza il buon funzionamento dell'**orologio finanziario** stesso. INVESTIMENTI FINANZIARI ha pertanto individuato una molteplicità di fonti, tutte di natura sovranazionale o istituzionale, trasparenti e stabili nel tempo. Ciò in quanto l'obiettivo di INVESTIMENTI FINANZIARI è quello di elaborare l'**orologio** nell'ottica della massima imparzialità possibile e di fornire esclusivamente una efficace sintesi elaborativa di dati che vengono diramati da altre istituzioni, che vantano un'affidabilità ed un'indipendenza unanimemente riconosciuta;

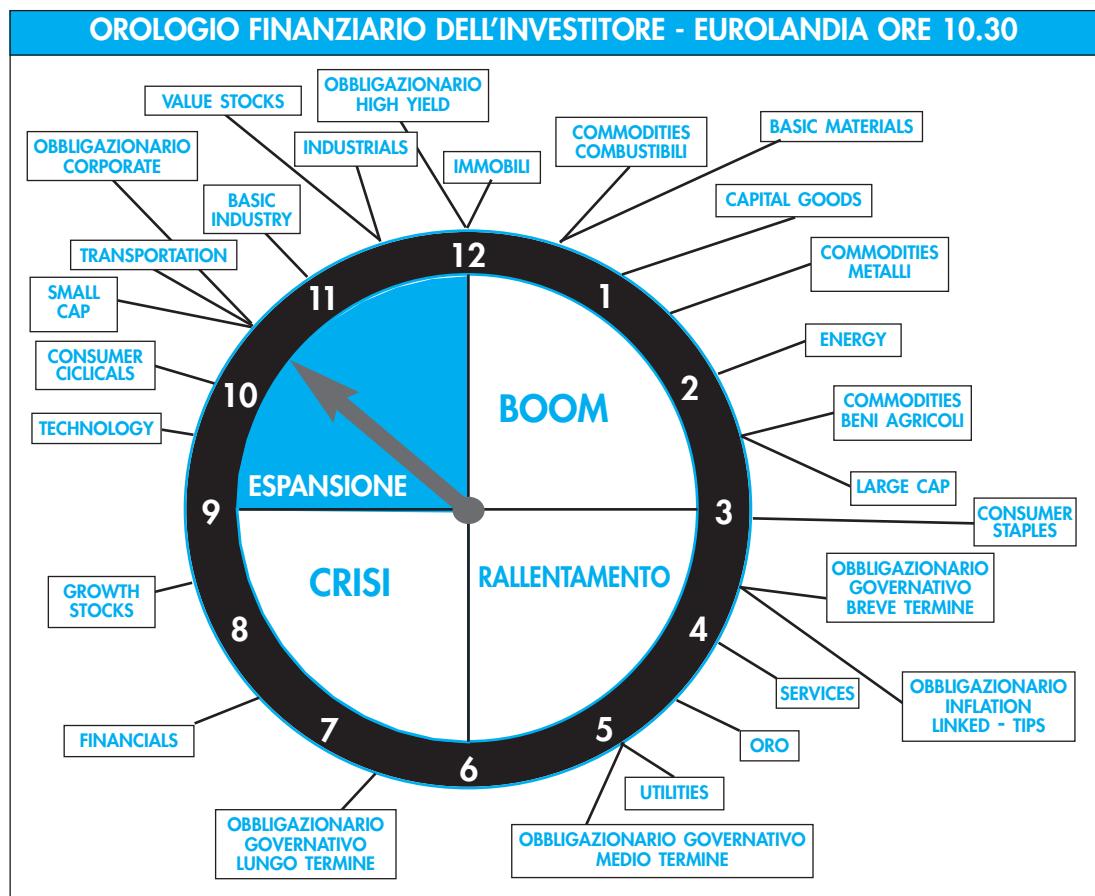
6– inserimento (o aggiornamento) della lancetta nell'**orologio**, cioè individuazione con la maggiore precisione possibile dell'ora della fase economica nell'area interessata.

UFFICIO STUDI INVESTIMENTI FINANZIARI

# **OROLOGIO FINANZIARIO DELL'INVESTITORE**

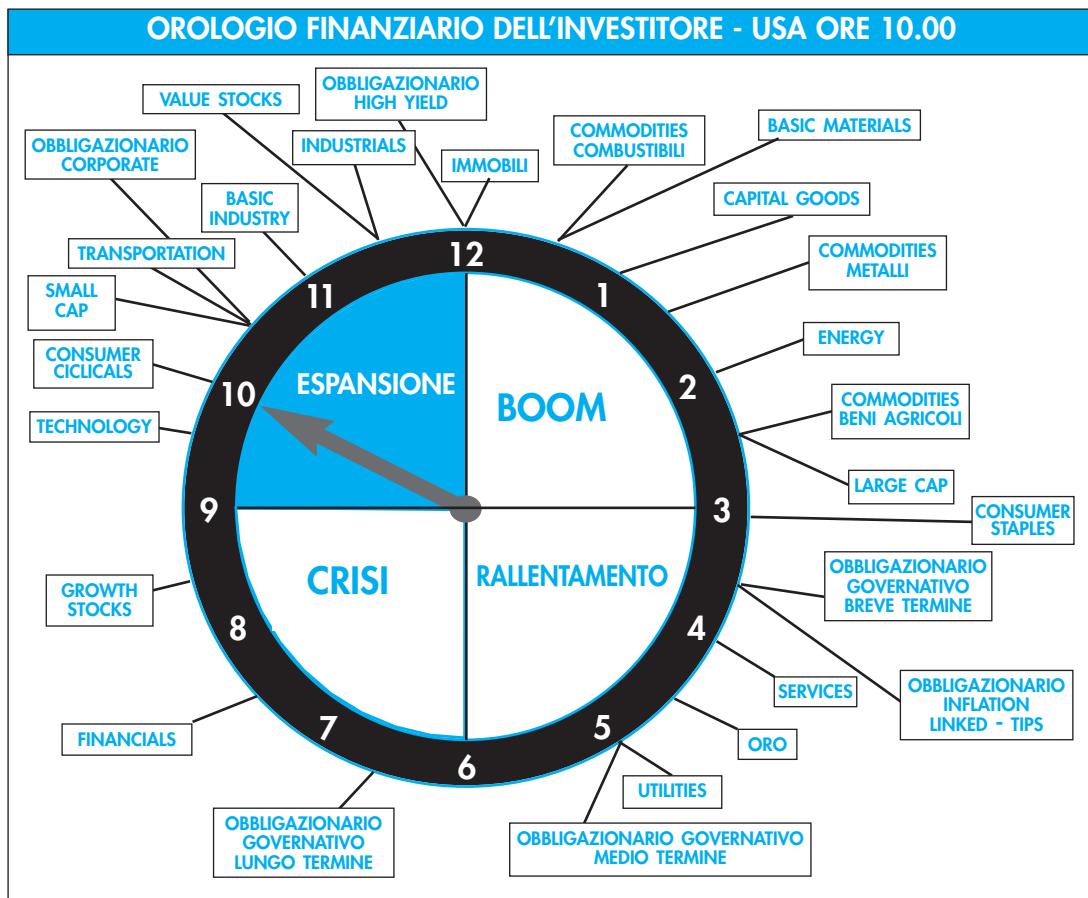


**FONTE FASE  
DELL'ECONOMIA  
ITALIANA: BANCA  
D'ITALIA.**

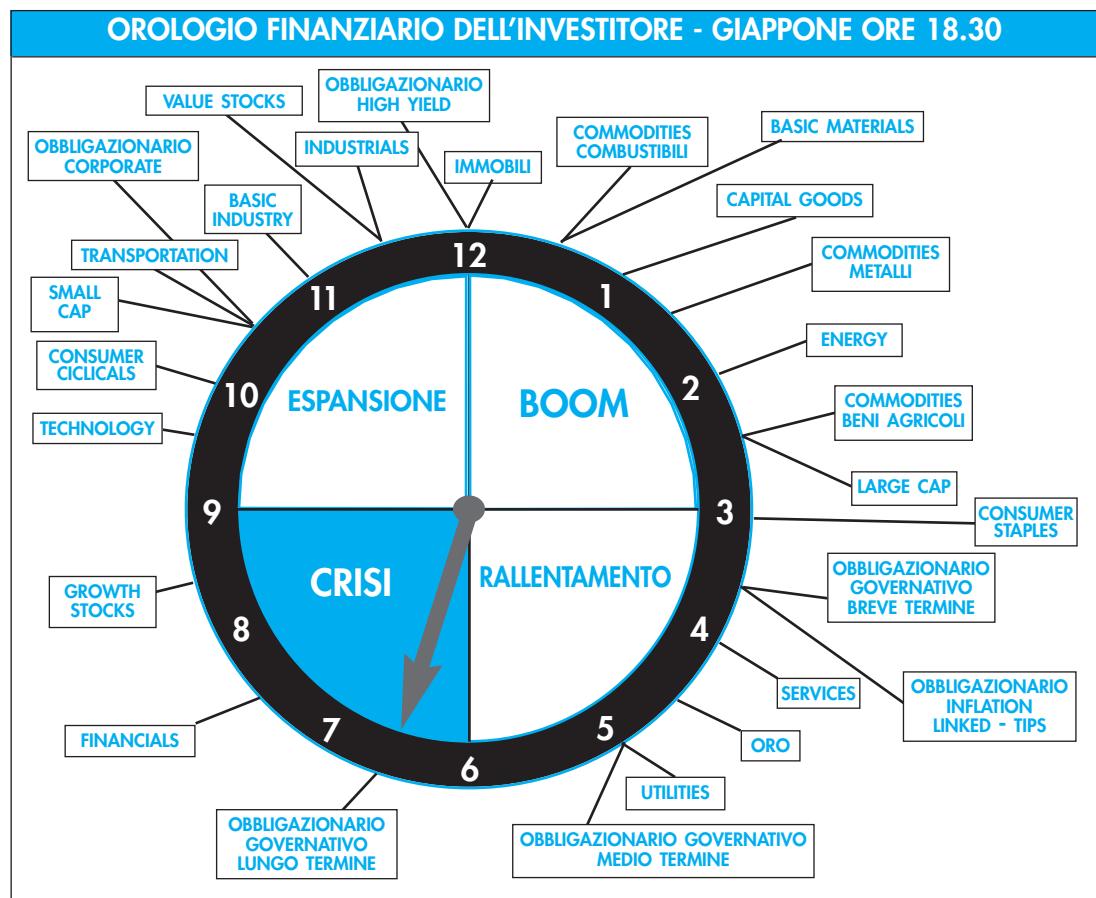


**FONTE FASE  
DELL'ECONOMIA DI  
EUROLANDIA: BCE.**

# OROLOGIO FINANZIARIO DELL'INVESTITORE

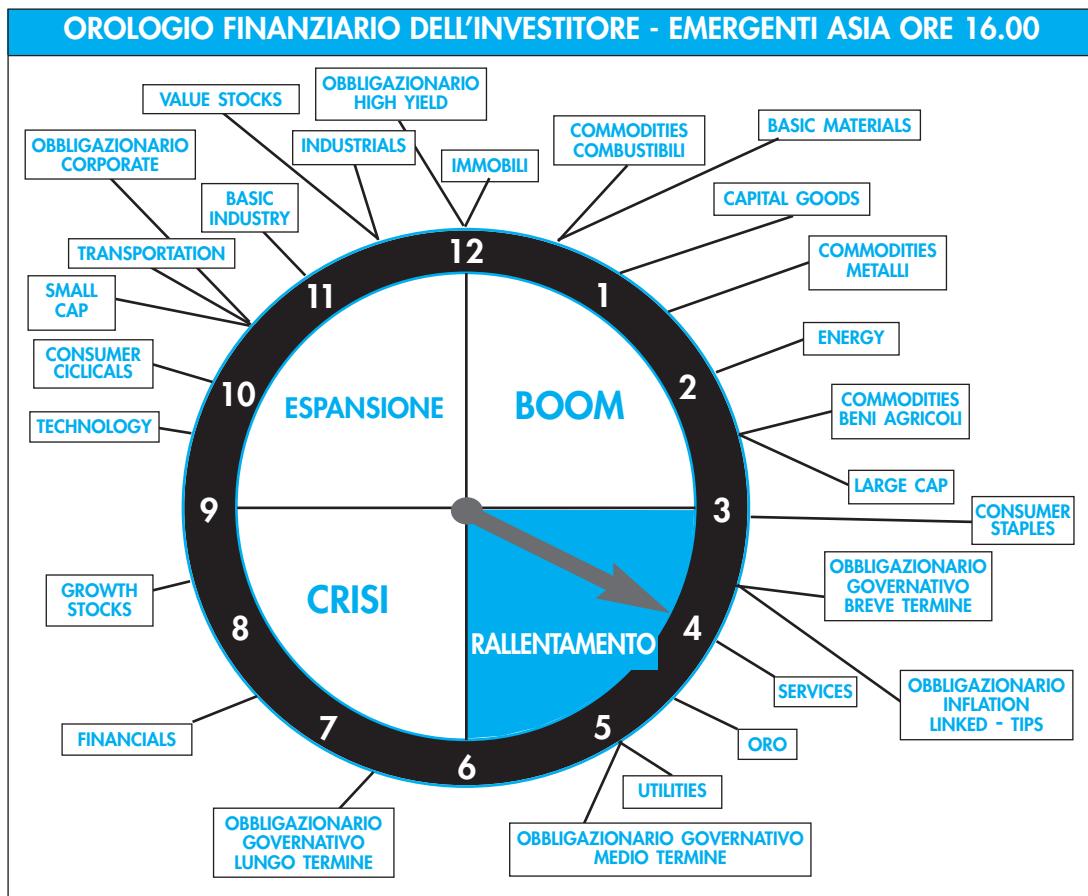


FONTE FASE  
DELL'ECONOMIA  
USA: **FEDERAL  
RESERVE.**

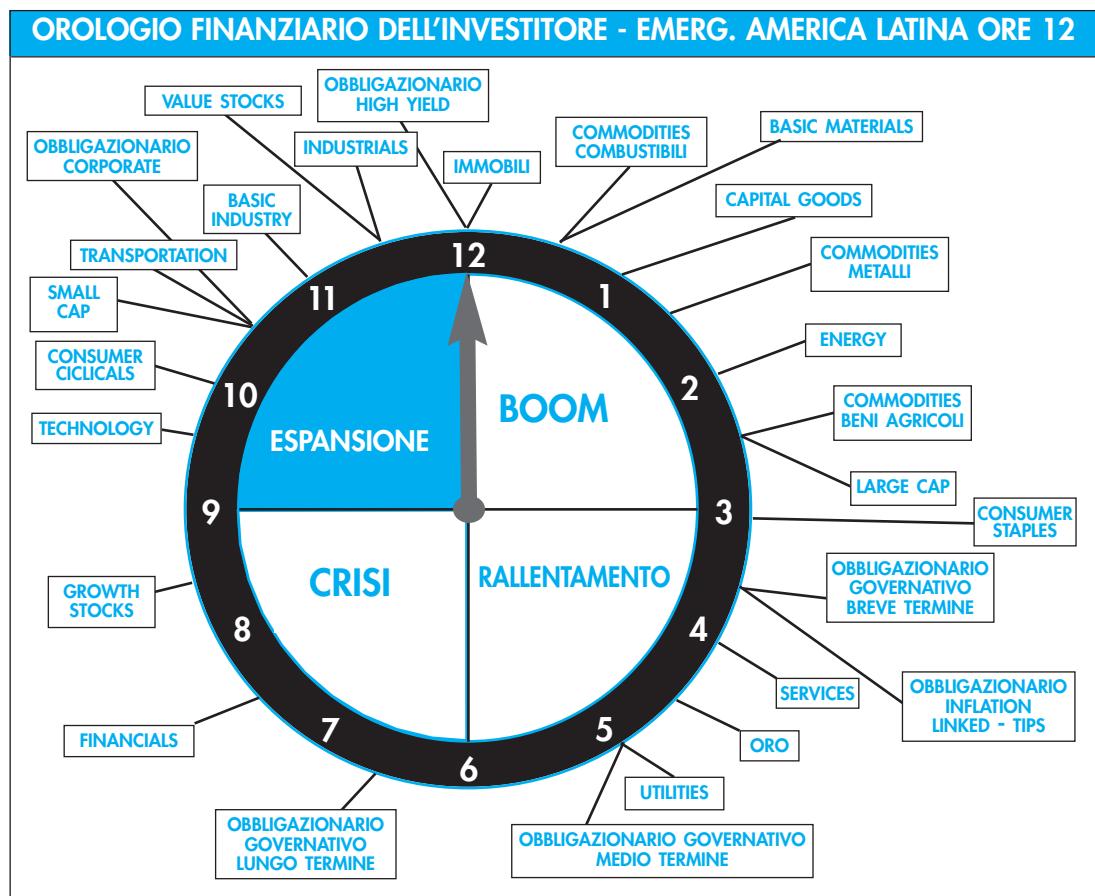


FONTE FASE  
DELL'ECONOMIA  
GIAPPONESE:  
BANK OF JAPAN,  
FONDO MONETARIO  
INTERNAZIONALE,  
BANCA MONDIALE.

# OROLOGIO FINANZIARIO DELL'INVESTITORE



FONTE FASE  
DELL'ECONOMIA  
EMERGENTI ASIA:  
FONDO MONETARIO  
INTERNAZIONALE,  
BANCA MONDIALE.



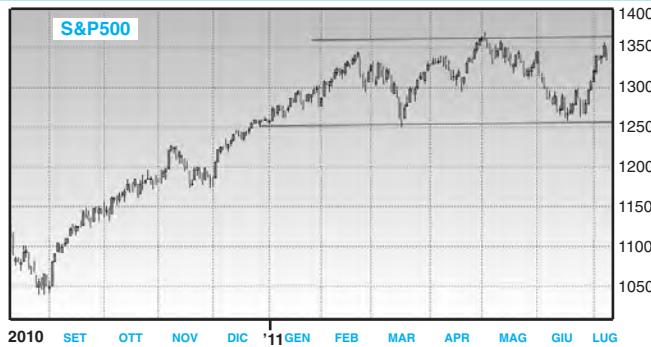
FONTE FASE  
DELL'ECONOMIA  
EMERGENTI AMERI-  
CA LATINA: FONDO  
MONETARIO INTER-  
NAZIONALE, BANCA  
MONDIALE.

# ANALISI TECNICA

*L'Ufficio Studi di Investimenti Finanziari elabora trimestralmente le seguenti previsioni, basate sull'analisi tecnica, dell'andamento dei mercati azionari, obbligazionari, valutari e del petrolio che si riferiscono ad un arco temporale di tre mesi. Le previsioni sono a cura di Raffaele Paolone.*

## S&P500

Anche quest'anno il vecchio adagio "sell in may and go away..." ha avuto il suo peso. I listini americani infatti, dopo aver tenuto alla debolezza che in Europa e sui mercati emergenti aveva già toccato i prezzi dei principali indici, hanno ceduto alle pressioni e cominciato un lento ma progressivo deterioramento. A contribuire al rallentamento del bull trend principale è stata non solo la crisi dei debiti sovrani di Eurolandia ma anche la debolezza dell'economia interna che nel corso del secondo trimestre dell'anno ha denunciato nuove tensioni sul fronte dell'occupazione, del mercato immobiliare e della produzione. I prezzi dell'indice SP500 hanno così ritracciato sino al test dei livelli supportivi di area 1260 punti, che in precedenza avevamo indicato come prima area di esaurimento dell'impulso ribassista. Da questi prezzi, nelle prime sedute del mese di luglio si è assistito ad un violento rimbalzo che tuttavia non ha avuto la forza per confermare la ripresa del trend rialzista di fondo. Sino a quando i prezzi si manterranno al di sotto dei 1340 punti, consideriamo il quadro grafico di medio termine in trading range, delimitato al ribasso dai supporti di area 1250-1230 punti, livelli che dovrebbero contenere la discesa. Sotto queste soglie ancora debolezza in direzione dei 950 punti, livello che si configura come il vero spartiacque tra la tendenza rialzista valida dal marzo 2009 ed un nuovo impulso ribassista primario.



NYSE

## NASDAQ COMPOSITE

L'attesa ascesa dell'indice tecnologico Nasdaq non si è concretizzata, zavorrata dalla debolezza che a livello globale ha colpito i mercati azionari. Tuttavia i supporti statici di area 2600 punti hanno saputo contenere la pressione delle vendite, inserendo in questo modo i prezzi in un range laterale che, delimitato al rialzo dai top di periodo di area 2900 punti, pone qualche dubbio sulla possibile prosecuzione dell'up trend di lungo periodo. I nostri obiettivi di esaurimento continuano ad essere collocati tra i 3200 ed i 3400 punti ma non possiamo non considerare come, nel corso delle ultime settimane, il test delle resistenze di area 2900 metta sul piatto una più che concreta possibilità di retest dei supporti di area 2600 punti. Al ribasso, quindi, ogni flessione oltre questi livelli comporterà una prosecuzione della tendenza ribassista verso area 2400 punti, mentre una prosecuzione della tendenza oltre i detti livelli fornirebbe un importante segnale di inversione di medio termine, con prima proiezione in area 2150 punti.



NASDAQ

## FTSE-MIB

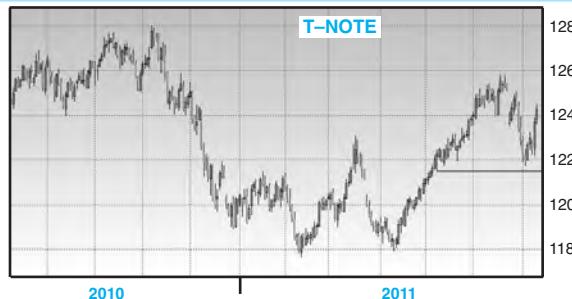
La Debolezza dell'indice Italiano si è confermata come nelle previsioni. Il peso preponderante del settore bancario continua a zavorrare le quotazioni del listino, tra l'altro già pesantemente gravato dal rischio Paese che nel corso delle ultime settimane di giugno è aumentato sensibilmente dopo che è esploso il caso della necessità in soli 12 mesi di un bailout n°2 del debito greco. Al momento riteniamo perciò improbabile una continuazione dei corsi oltre i massimi di due anni fa di area 25.000 punti, livello che a meno di straordinari fattori esterni dovrebbe essere in grado di contenere ogni spinta rialzista. Nel caso in cui questo accadesse, la proiezione del macromovimento laterale valido dall'ottobre 2009 avrebbe come proiezione teorica il test di area 27.000 – 27.450 punti a cui eventualmente potrebbe seguire un'estensione verso area 30.000 punti. Livelli di resistenza intermedi sono invece stati calcolati in area 22.500 e 23.100. Discorso opposto per eventuali chiusure settimanali sotto i 19500 punti, break-out ribassista che comporterebbe una proiezione di circa 3000 punti e quindi un target minimale compreso tra i 17500 ed i 16500 punti.



FTSE MIB

## T-NOTE

Nella precedente analisi avevamo anticipato che un esaurimento dei programmi di Quantitative Easing da parte della Fed, avrebbe giustificato una discesa dei prezzi ed una conseguente impennata dei rendimenti. Nonostante il Presidente Bernanke abbia dichiarato che con il 30 giugno scorso, la Fed non avrebbe dato il via ad un terzo step di QE (dopo i primi due per un ammontare complessivo di 1600 mld di usd), la garanzia che per ancora diverso tempo la liquidità presente sui mercati non sarebbe stata drenata dalla banca centrale, ha continuato ad offrire sostegno ai prezzi del decennale americano. A questo fattore si sono aggiunti i timori per la tenuta dell'area Euro che hanno spinto molti investitori ad acquistare treasury americani a fronte dei disinvestimenti dal debito periferico di Eurolandia. Per questo i prezzi non solo si sono mantenuti sopra i supporti di area 117 punti, ma hanno anche avuto la forza per rompere le resistenze di area 121 punti, spingendosi a testare i top di periodo in area 125 punti. Questo livello corrispondente a rendimenti lordi del decennale US inferiori al 3% lordo, è il terzo più basso di sempre, battuto in precedenza solo dai minimi toccati a fine 2008 e da quelli toccati nel 2010, quando per la prima volta scoppio il caso sulla sostenibilità dei debiti governativi di Eurolandia. Oggi il quadro quindi è di difficile lettura, anche se ci pare difficile che i prezzi possano continuare a salire oltre gli attuali livelli. Riteniamo quindi che il riconoscimento della resistenza di area 126 punti sia un segnale di debolezza che potrà anticipare future prese di profitto, tali da trascinare i prezzi al retest dei supporti di area 117 punti.



T  
N  
O  
T  
E

## BUND FUTURE

Nonostante le buone premesse che sembravano delinearsi nel corso del primo trimestre dell'anno, il miraggio di una chine wall tra la crisi dei Paesi No-Core e quelli Semi-Core (tra cui l'Italia), è venuta meno nel corso del secondo trimestre dell'anno. L'aggravarsi della situazione economica in Grecia e la necessità di un nuovo intervento a sostegno delle finanze pubbliche, ha bruscamente mutato l'umore del mercato che da ottimista qual'era, ha ricominciato a scommettere su un allargamento della crisi alle economie di Spagna ed Italia. Ed infatti lo spread del BTP contro il BUND tedesco si è bruscamente allargato nel corso delle ultime settimane, andando a segnare nuovi massimi oltre i 200 punti base non solo perché il mercato si è sistematicamente liberato di debito Italiano, ma anche e soprattutto perché gli operatori hanno dirottato i propri asset verso investimenti ritenuti più sicuri, esattamente come il Bund tedesco. Per questo i prezzi hanno bruscamente interrotto il processo di discesa che sembrava destinato a trascinare i prezzi in area 117 punti, invertendo il movimento ed andando a disegnare una chiara sequenza di massimi e minimi crescenti che ha riportato il quadro di medio termine in uno stato di neutralità. Ora che le quotazioni scambiano ormai da qualche seduta tra i 127 ed i 129 punti, è però evidente che il mercato nonostante lo stato di tensione sia tutt'altro che cessato, stia valutando se a questi livelli di rendimento ed in considerazione della forte correlazione che lega i sistemi economico finanziari di Eurolandia, il debito tedesco continui ad offrire un'alternativa valida. Ed infatti a nostro avviso una discesa dei rendimenti lordi sotto la soglia del 3%, in un contesto di graduale aumento del costo del denaro operato dalla BCE, non giustifica più le scelte strategiche del mercato che potrebbe preferire emissioni differenti. Riteniamo quindi che escludendo scenari catastrofici le cui conseguenze sono difficili da prevedere, i prezzi siano destinati a mantenersi all'interno del macro range compreso tra i 117 ed i 129 punti, almeno sino a quando non sarà chiaro al mercato quali soluzioni saranno adottate per una definizione ultima della crisi dei debiti sovrani.



B  
U  
N  
D

## MSCI EMERGING MARKETS

L'attesa prosecuzione della tendenza rialzista di lungo termine dell'indice MSCI EMERGING MARKET si è solo parzialmente confermata, dopo che i prezzi hanno testato i target intermedi di area 1200 punti. Da questo livello, complice la debolezza che a livello mondiale ha colpito i mercati azionari, si è assistito ad un violento storno che ha riportato i prezzi sulla parte basa del range che dal novembre 2010 ha contenuto tutte le spinte ribassiste (area 1070 – 1050 punti). In considerazione della serie ascendente di massimi relativi da cui proviene l'indice negli ultimi mesi, confidiamo che anche questa volta si confermerà la tenuta di tali sostegni e che quindi, la tendenza rialzista potrà proseguire con target in area 1300 – 1370 e 1440 punti. Al ribasso la discesa in chiusura weekly sotto i 1050 punti fornirà un primo chiaro segnale di debolezza che avrà come target teorico il test di area 950 punti prima ed 890 punti in seguito. Solo la perdita di quest'ultimo supporto fondamentale, avrà la forza per invertire la tendenza rialzista primaria.



M  
S  
C  
I  
E  
M.  
M  
K  
T

**FTSE ITALIA STAR**

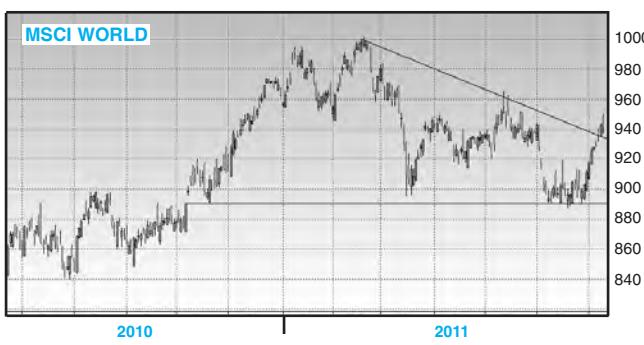
La debolezza che ha contraddistinto a livello mondiale tutti i principali listini azionari, non ha risparmiato l'indice FTSE STAR. Il listino Italiano ha però mantenuto la forza relativa che da inizio anno lo contraddistingue nei confronti del più blasfomato FTSEMIB, confermandosi all'interno del range di oscillazione che ormai condiziona i prezzi dal novembre 2010. Da sottolineare tuttavia la formazione di un pattern di Testa&Spalle ribassista che proprio in apertura di mese ha fornito un primo segnale di debolezza, confermatosi nelle sedute successive con il test dei primi obiettivi di area 11.500 punti. Al ribasso ogni flessione sotto questi livelli aprirà scenari ribassisti importanti con primo target in area 10.300 punti e successivi in area 9.900 e 9.400 punti. Al rialzo invece non ci aspettiamo particolare forza, almeno sino a quando i prezzi non si confermeranno in chiusura settimanale sopra i 12250 punti, livello di break-out che fornirebbe nuova forza alle quotazioni, invertendo la tendenza ribassista di breve periodo. In questo scenario il target teorico successivo è calcolato in area 12700 – 12800 punti.

**FTSE STAR****EUROSTOXX50**

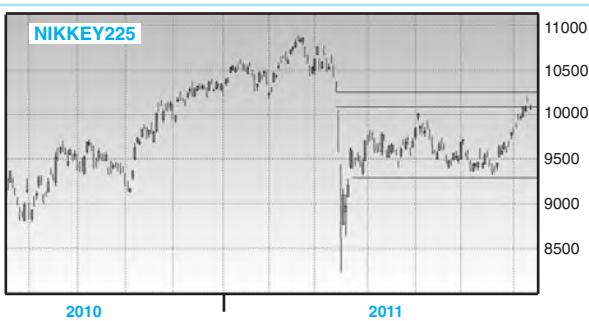
Il quadro grafico di trading range dell'indice DJEurostoxx50 si è tutto sommato confermato, avendo chiuso il trimestre in linea coi livelli che già a marzo avevano contenuto la flessione. Le resistenze di area 3100 – 3000 punti, più volte considerate come importante livello di tenuta dei prezzi, hanno impedito all'indice DJEurostoxx50 di proseguire nell'ascesa che aveva caratterizzato i primi mesi dell'anno. I prezzi sono quindi rimasti inseriti nel range di oscillazione che dal novembre 2009 condiziona il listino tra i 2500 punti al ribasso ed appunto i 3100 punti al rialzo. Al momento una eventuale rottura rialzista di tali livelli avrebbe una proiezione teorica in area 3400-3500 punti, ma in considerazione della scarsa forza relativa dimostrata dall'indice nel corso degli ultimi mesi, crediamo difficile il raggiungimento di questo target. Più probabile quindi la continuazione all'interno del range principale con eventuali puntate verso i 3200 punti che tuttavia non dovrebbero fornire segnali operativi rilevanti. Al ribasso attenzione alla tenuta dei minimi precedenti di area 2600 punti, livello che se venisse violato in chiusura settimanale aprirebbe la strada ad una fase correttiva il cui target teorico è stato calcolato in area 2200 punti.

**EUROSTOXX50****MSCI WORLD**

La debolezza mondiale dei mercati azionari ha coinvolto anche l'indice MSCI World. I prezzi hanno così ritracciato dai top di fine aprile in modo pressoché costante, anche se i minimi toccati due volte a giugno, non sono andati al di là dei bottom di metà marzo scorso. Questo ha permesso alle quotazioni di definire un'area supportiva piuttosto evidente tra i 880 ed i 900 punti, che a meno di un generale peggioramento del quadro economico e finanziario, dovrebbe garantire la tenuta della tendenza rialzista principale, in essere dal marzo 2009. La reazione a cui si è assistito nelle prime sedute del mese di luglio non ha per il momento fornito segnali che possano anticipare un'imminente ripresa della tendenza rialzista, eventualità che si concretizzerà solo con una chiusura weekly oltre 960 punti e che proietterebbe i prezzi verso i top già testati il febbraio scorso, di area 1000 punti. Al ribasso la violazione dei supporti statici di area 880 punti, aprirà lo spazio a nuove flessioni con target teorici calcolati in area 840 punti ed 800 punti.

**MSCI WORLD****NIKKEY225**

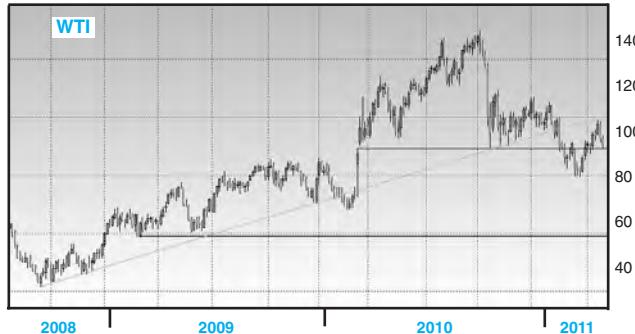
L'analisi di scenario che avevamo affiancato a quella puramente grafica si è confermata nei fatti. Il forte sconto di redditività che molte società dell'indice Nikkei225 offrivano dopo il sell-off seguito al terremoto del marzo scorso, hanno dato il via ad una serie di ricoperture che hanno portato il listino a testare i primi obiettivi di area 10.00 punti. Da questi prezzi ed in considerazione del probabile segnale di rialzo giunto proprio nelle ultime sedute è auspicabile una prosecuzione dell'ascesa con obiettivo area 10.600 – 10.800 punti. Questo quadro grafico verrebbe negato se i prezzi torneranno al disotto dei supporti di area 9800 punti, fornendo un segnale di debolezza che riporterebbe le quotazioni all'interno del range compreso tra i 10000 punti ed i 9400 punti che ha condizionato i movimenti dell'indice nel corso del secondo trimestre dell'anno. Al ribasso la rottura ribassista di questo rettangolo, proietterebbe i prezzi verso i target teorici di area 8800 ed 8500 punti mentre un'ulteriore discesa verso i minimi del marzo 2009 di area 6900 punti, al momento è ritenuta poco probabile.

**TOKYO**

## PETROLIO

**PETROLIO**

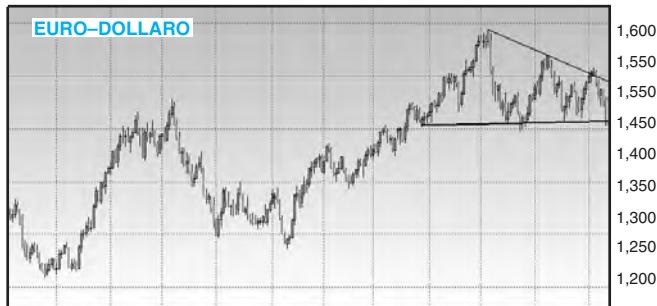
Nella precedente analisi consideravamo quanto segue “Per le prossime settimane non ci attendiamo forti strappi oltre i 110-120 usd/barile, ritenendo che in condizioni di relativa normalità il range compreso tra i 107 ed i 96 usd/barile potrà essere in grado di contenere le oscillazioni.” Effettivamente così è stato nonostante le tensioni in Medio Oriente siano tutt’altro che terminate e nonostante il mondo intero abbia rivisto i programmi strategici di produzione di energia elettrica, rinunciando in larga parte alla produzione di nucleare nel medio-lungo termine. Quindi è evidente che questi fattori, che nel breve periodo possono condizionare le scelte degli investitori, in un’ottica di più largo respiro perdano di efficacia, venendo soppiantati dal più concreto rapporto di domanda ed offerta. Ed infatti come più volte sostenuto, riteniamo che l’attuale livello di domanda si tale da impedire strappi al rialzo troppo significativi, soprattutto dopo la spaccatura creatasi tra OPEC ed AIE riguardo la quantità di greggio necessaria per evitare ulteriori rialzi dei prezzi che potrebbero condizionare negativamente la crescita delle economie più sviluppate, maggiormente sensibili all’aumento dei prezzi delle materie prime.



## EURO / DOLLARO

**EURO – DOLLARO**

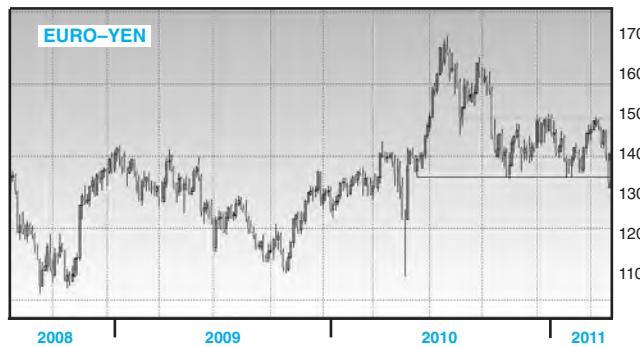
Nonostante il quadro di sistema dell'euro zona sia violentemente peggiorato dopo l'evidenza che alla Grecia servirà un nuovo bailout del suo debito con un ulteriore intervento pari a quello di 110 mld di euro erogato solo 12 mesi fa, la moneta unica si è fortemente indebolita contro tutti i principali cross. Contro il dollaro americano tuttavia, le vendite non hanno avuto l'intensità riscontrata contro gli altri cross. Il motivo di questa “forza relativa” è legata principalmente alla debolezza cronica che il biglietto verde continua ad esprimere non solo a causa delle politiche iperespansive della Fed ma anche per colpa del rallentamento economico che sta colpendo l'economia US e, non ultimi, dei gravi problemi di bilancio (che necessitano di un accordo del congresso per un innalzamento del budget federale, manovra indispensabile a consentire il pagamento delle obbligazioni in scadenza già nelle prime settimane di agosto). Per questi motivi, nonostante il dollaro si sia apprezzato nel corso dell'ultimo mese allontanandosi dai top di periodo che avevano sfiorato i target di area 1,5 segnalati nella scorsa analisi, il cross si è mantenuto in prossimità di questi livelli. I prezzi stazionano in un pattern a “bandiera” che stando alle definizioni classiche di analisi-tecnica, dovrebbe rappresentare una figura di accumulazione, capace quindi di anticipare un prossimo movimento al rialzo. Questo verrebbe confermato con il break-out di area 1,46 prima ed 1,5 successivamente, aprendo la strada al retest dei massimi storici di area 1,6, toccati in precedenza solo nel 2008. Al ribasso invece la tenuta della resistenza sopra descritta dovrebbe mantenere il cross all'interno di un ampio range di oscillazione compreso appunto tra area 1,435 ed 1,34.



## EURO / YEN

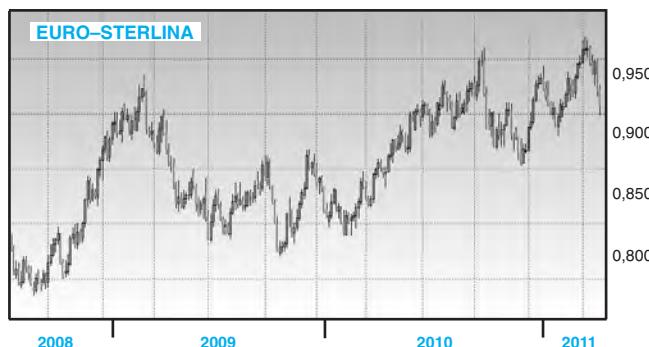
**EURO – YEN**

Nonostante il terremoto, la crisi nucleare della centrale di Fukushima e la conseguente crisi produttiva, lo Yen ha continuato a dimostrarsi uma valuta apprezzata dagli investitori internazionali i quali, in ottica di una necessaria diversificazione delle riserve valutarie, hanno ripreso ad acquistare anche contro Euro. È evidente che il timore di un crash di sistema di Eurolândia abbia agito da detonare e che per questo gli operatori abbiano smesso di acquistare euro esattamente dopo che i prezzi avevano testato i primi target intermedi di area 121-122 punti. Da questi prezzi si è innescato un processo di vendita che ha negato il segnale rialzista precedentemente fornito dal cross ed ha riportato i prezzi nel range compreso tra i 117 ed i 113 punti, livello di equilibrio tra le debolezze dei due sistemi valutari. Tuttavia, anche se considerate le variabili in campo è difficile fare previsioni attendibili, il processo di rialzo dei tassi di interesse in Europa dovrà prima o poi riflettersi sul cambio, trascinando la Moneta Unica oltre le resistenze di area 122 punti ed inserendola nel range compreso tra i 126 ed i 132 punti. Al ribasso, una chiusura sotto i supporti statici di area 113 punti aprirà a nuove flessioni dell'euro verso i target di area 110 – 107 punti.

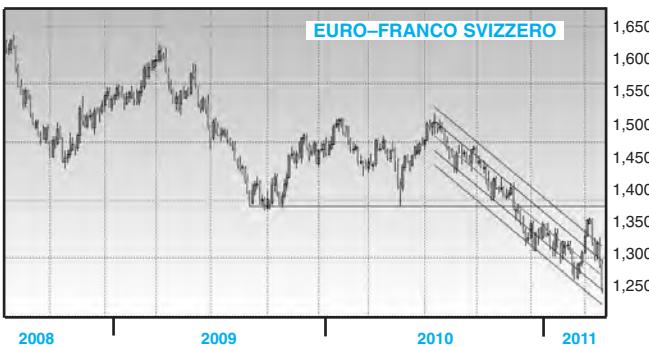


**EURO – STERLINA INGLESE**

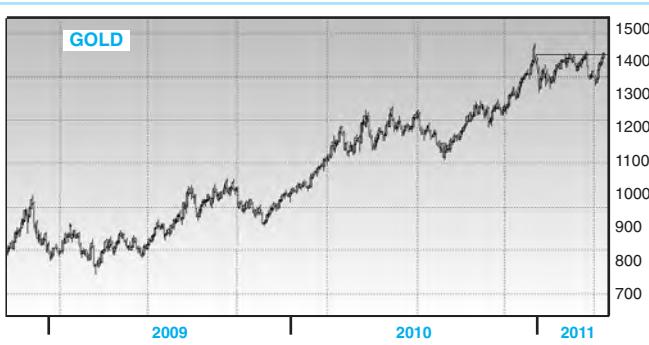
Nonostante sia passato un trimestre poco o nulla è cambiato per i prezzi del cross EurGbp. I top di area 0,89 continuano a rappresentare un ostacolo rilevante e nonostante il recente apprezzamento della Moneta Unica che ha permesso al cross di superare la trend-line ribassista primaria, il quadro tecnico operativo di medio termine rimane sostanzialmente laterale. Per le prossime settimane sarà quindi importante osservare il comportamento del cross una volta in prossimità dell'area di resistenza compresa tra 0,89 e 0,9 punti. Sopra tale livello si invertirebbe il down trend primario e gli obiettivi sarebbero da ricercare in area 0,95 e 0,98. Al ribasso invece, il fallito tentativo di rottura rialzista e la chiusura weekly sotto area 0,855 – 0,86, comporterà nuova debolezza con target in area 0,8 – 0,81 punti.

**EURO / STERLINA****EURO – FRANCO SVIZZERO**

L'aggravarsi della crisi dei debiti sovrani di Eurolandia, ha riportato il Franco Svizzero su nuovi massimi storici contro la Moneta Unica. I top di area 1,32, che avevamo segnalato come determinanti perché il rimbalzo del primo trimestre dell'anno dell'Euro potesse proseguire, sono stati riconosciuti ed anzi hanno innescato un forte processo di vendita che ha trascinato il cross a nuovi minimi storici (area 1,18), praticamente senza soluzione di continuità. Il quadro grafico oggi appare quindi molto deteriorato anche perché, dopo il break-out ribassista dei supporti di area 1,24, la proiezione successiva di tale movimento ha come target teorico il test di area 1,16 (proiezione ribassista del rettangolo di distribuzione valido dal dicembre 2010 al maggio 2011). Sotto questo livello il cross potrebbe spingersi sino al test degli obiettivi di area 1,11, ma al momento riteniamo questa possibilità legata solo ad un ulteriore peggioramento del quadro sistematico di Eurolandia. Al rialzo la tendenza ribassista si interromperebbe solo nel caso in cui i prezzi salissero oltre area 1,25, riportando il cross in un quadro di neutralità tecnica che subirà un'inversione rialzista solo oltre area 1,32.

**EURO / FRANCO SV.****ORO**

*"Ricordiamo infatti come più volte abbiamo indicato in area 1550-1560 usd/oz il target ultimo dell'impulso rialzista primario che in questo caso sarebbe anticipato da movimento intermarket rilevanti. Al ribasso, solo una chiusura weekly sotto i 1300 usd/oz inficerrebbe la possibilità di raggiungimento di tale obiettivo ed inserirebbe i prezzi all'interno di un macro trading range compreso tra i 1100 usd/oz e i 1300 usd/oz appunto."* Anche in questo caso riproponiamo il commento della relazione precedente, visto che il quadro tecnico dell'ultimo trimestre ha sposato alla perfezione lo scenario che era stato descritto. Le nuove tensioni sul debito di Eurolandia, hanno spinto i prezzi dell'oro a testare i target di area 1550 usd/oz tra la fine di aprile e l'inizio di maggio. Da questi livelli tuttavia, nonostante le problematiche si siano acute, i prezzi dell'oro non hanno avuto la forza per proseguire l'ascesa ed anzi hanno parzialmente ritracciato, inserendosi all'interno di un range di oscillazione compreso tra i 1550 ed i 1460 usd/oz. Solo sotto questi livelli verrà registrato un segnale di debolezza che proietterà i prezzi al test del primo target teorico di area 1300 usd/oz. Al rialzo, nuovi top oltre i 1560 punti avrebbero come target il test di area 1650 punti.

**ORO**

**LEGENDA.** **Gap:** spazio del grafico a barre in cui non si è manifestata attività di trading. **Lungo periodo:** oltre i 12 mesi. **Medio periodo:** 3-12 mesi. **Ottave:** settimana di borsa (5 gg). **Supporto/resistenza:** livelli chiave per la prosecuzione di una tendenza. **Supporto/resistenza statico:** livelli chiave per la prosecuzione di una tendenza costituiti da massimi/minimi o gap. **Supporto/resistenza dinamico:** livelli chiave per la prosecuzione di una tendenza costituiti da trend line e medie mobili. **Tendenza primaria:** tendenza che perdura da più di 12 mesi

## **Il risparmio finanziario e la ricchezza delle famiglie italiane a fine 2010.**

Nel 2010 la propensione al risparmio delle famiglie italiane è diminuita al 12,1 per cento, 1,4 punti in meno rispetto all'anno precedente. La riduzione del tasso di risparmio rappresenta una tendenza di lungo periodo: nello scorso decennio si è osservato un calo di circa quattro punti percentuali. In base ai dati dell'Indagine sui bilanci delle famiglie italiane (IBF), dal 2000 al 2008 la riduzione del valore mediano della propensione al risparmio è concentrata nelle classi di reddito e ricchezza equivalenti più basse, è maggiore per quelle residenti nelle regioni meridionali e nelle isole e per quelle che non hanno fatto ricorso al debito. La quota di nuclei familiari con risparmio nullo o negativo, pari a circa il 20 per cento, è rimasta stabile nell'ultimo decennio, ma si è ampliata tra quelli con capofamiglia di età inferiore a 35 anni (dal 26 per cento nel 2000 al 32 nel 2008).

## TABELLE.

Le tabelle 1, 2, 3 riportano le consistenze delle attività finanziarie detenute dalle famiglie italiane rispettivamente in lire correnti, in lire costanti e in percentuale sul totale. Per la corretta interpretazione delle tabelle è opportuno precisare che con il termine fami-

La tabella 1 riporta le consistenze in milioni di euro delle attività finanziarie detenute dalle famiglie italiane in euro correnti.

TAB. 1

**NOTE:** Dati di fine anno. (1) Inclusi biglietti di banca e pronti contro termine. (2) Azioni di società quotate in borsa e azioni di società non quotate. (3) Comprende le riserve delle Imprese di assicurazione e dei Fondi pensione e i fondi di quiescenza. (4) Titoli a breve termine, titoli a medio e lungo termine, azioni e partecipazioni, quote di fondi comuni; le attività sull'estero sono già comprese nelle rispettive voci di impiego. (5) Il dato riporta le consistenze solo presso le Amministrazioni centrali dello Stato. (6) Obbligazioni private e titoli di stato esteri.

**FONTE:** Elaborazione di "Investimenti Finanziari" su dati Banca d'Italia.

gle si intendono le famiglie consumatrici, le famiglie produttrici e le istituzioni sociali private, mentre nella voce "Azioni e partecipazioni" sono incluse sia le azioni di società quotate sia quelle di società non quotate.

Da aggiungere inoltre che le metodologie di calcolo e le fonti statistiche attraverso le quali vengono rilevati i dati riportati nelle tabelle sono frequentemente oggetto di numerose innovazioni da parte della Banca d'Italia, con

effetti quasi sempre retroattivi. Tali correzioni vengono riportate nelle tabelle e quindi i dati che si riferiscono ad uno stesso periodo temporale possono essere differenti da un numero all'altro di *Investimenti Finanziari*.

La tabella 2 è una elaborazione della Tab. 1 e riporta le consistenze in milioni di euro delle attività finanziarie detenute dalle famiglie italiane in euro costanti Dicembre 2010, cioè le consistenze rivalutate in euro Dicembre 2010 in base ai parametri di aggiornamento del valore dell'euro forniti dall'ISTAT.

TAB. 2

IL RISPARMIO DELLE FAMIGLIE ITALIANE - CONSISTENZE IN VALUTA COSTANTE (DICEMBRE 2010)										
IMPIEGHI	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
DEPOSITI BANCARI (1) E POSTALI	852.059	861.384	877.762	902.963	936.411	993.821	1.022.165	1.062.504	1.148.566	1.120.171
TITOLI DI STATO ITALIANI	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000
OBBLIGAZIONI (6)	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000
AZIONI E PARTECIPAZIONI (2)	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000
DI CUI AZIONI QUOTATE	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000
FONDI COMUNI	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000
ATTIVITÀ PREVIDENZIALI (3)	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000
ATTIVITÀ SULL'ESTERO (4)	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000
BIGLIETTI E MONETE (5)	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000
ALTRÉ ATTIVITÀ	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000
CREDITI COMMERCIALI	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000
TOTALE	0.000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000
PIL	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000	000.000

**NOTE:** Dati di fine anno. (1) Inclusi biglietti di banca e pronti contro termine. (2) Azioni di società quotate in borsa e azioni di società non quotate. (3) Comprende le riserve delle Imprese di assicurazione e dei Fondi pensione e i fondi di quiescenza. (4) Titoli a breve termine, titoli a medio e lungo termine, azioni e partecipazioni, quote di fondi comuni; le attività sull'estero sono già comprese nelle rispettive voci di impiego. (5) Il dato riporta le consistenze solo presso le Amministrazioni centrali dello Stato. (6) Obbligazioni private e titoli di stato esteri.

**FONTE:** Elaborazione di "Investimenti Finanziari" su dati Banca d'Italia.

La tabella 3 è anch'essa una elaborazione della tab. 1 e riporta le consistenze delle attività finanziarie detenute dalle famiglie in percentuale sul totale.

TAB. 3

IL RISPARMIO DELLE FAMIGLIE ITALIANE CONSISTENZE (% SUL TOTALE)										
IMPIEGHI	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
DEPOSITI BANCARI (1) E POSTALI	26,95	26,40	26,30	26,46	26,01	27,26	25,76	29,25	30,42	30,58
TITOLI DI STATO ITALIANI	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
OBBLIGAZIONI (6)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
AZIONI E PARTECIPAZIONI (2)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DI CUI AZIONI QUOTATE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FONDI COMUNI	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ATTIVITÀ PREVIDENZIALI (3)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ATTIVITÀ SULL'ESTERO (4)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BIGLIETTI E MONETE (5)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ALTRÉ ATTIVITÀ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CREDITI COMMERCIALI	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTALE	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
ATTIVITÀ FINANZIARIE/PIL (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

**NOTE:** Dati di fine anno. (1) Inclusi biglietti di banca e pronti contro termine. (2) Azioni di società quotate in borsa e azioni di società non quotate. (3) Comprende le riserve delle Imprese di assicurazione e dei Fondi pensione e i fondi di quiescenza. (4) Titoli a breve termine, titoli a medio e lungo termine, azioni e partecipazioni, quote di fondi comuni; le attività sull'estero sono già comprese nelle rispettive voci di impiego. (5) Il dato riporta le consistenze solo presso le Amministrazioni centrali dello Stato. (6) Obbligazioni private e titoli di stato esteri.

**FONTE:** Elaborazione di "Investimenti Finanziari" su dati Banca d'Italia.



TAB. 5

INFLAZIONE - TASSO TENDENZIALE ANNUO 2010 - 2011			
MESE	INFLAZIONE (%)	MESE	INFLAZIONE (%)
LUGLIO '10	+1,7	GENNAIO '11	+2,2
AGOSTO '10	+0,0	FEBBRAIO '11	+0,0
SETTEMBRE '10	+0,0	MARZO '11	+0,0
OTTOBRE '10	+0,0	APRILE '11	+0,0
NOVEMBRE '10	+0,0	MAGGIO '11	+0,0
DICEMBRE '10	+0,0	GIUGNO '11	+0,0

FONTE: ISTAT.

TAB. 6

INFLAZIONE - VARIAZIONE PERCENTUALE MENSILE 2010 - 2011			
MESE	INFLAZIONE (%)	MESE	INFLAZIONE (%)
LUGLIO '10	+0,4	GENNAIO '11	+0,4
AGOSTO '10	+0,0	FEBBRAIO '11	+0,0
SETTEMBRE '10	+0,0	MARZO '11	+0,0
OTTOBRE '10	+0,0	APRILE '11	+0,0
NOVEMBRE '10	+0,0	MAGGIO '11	+0,0
DICEMBRE '10	+0,0	GIUGNO '11	+0,0

FONTE: ISTAT.

**TASSO TENDENZIALE ANNUO INDICI  
ISTAT DEI PREZZI AL CONSUMO  
GIUGNO 2011**

- OPERAI ED IMPIEGATI CON TABACCHI = 0,0%
- AL NETTO BENI ENERGETICI = 0,0%
- AL NETTO BENI ENERGETICI E  
ALIMENTARI FRESCI = 0,0%
- INTERA COLLETTIVITÀ CON TABACCHI = 0,0%
- ARMONIZZATO = 0,0%
- PREZZI PRODOTTI ACQUISTATI CON  
MAGGIOR FREQUENZA DAI  
CONSUMATORI = 0,0%

La Tab. 6 riporta la variazione percentuale mensile dell'indice dei prezzi del mese individuato rispetto al mese precedente. L'indice dei prezzi considerato è l'indice ISTAT dei prezzi al consumo per le famiglie di operai ed impiegati senza tabacchi.

TAB. 7

PARAMETRI DI AGGIORNAMENTO DEL VALORE DELLA LIRA/EURO			
ANNI	COEFFICIENTI	ANNI	COEFFICIENTI
1951	31,1334	1981	3,7499
1952	0,0000	1982	0,0000
1953	0,0000	1983	0,0000
1954	0,0000	1984	0,0000
1955	0,0000	1985	0,0000
1956	0,0000	1986	0,0000
1957	0,0000	1987	0,0000
1958	0,0000	1988	0,0000
1959	0,0000	1989	0,0000
1960	0,0000	1990	0,0000
1961	0,0000	1991	0,0000
1962	0,0000	1992	0,0000
1963	0,0000	1993	0,0000
1964	0,0000	1994	0,0000
1965	0,0000	1995	0,0000
1966	0,0000	1996	0,0000
1967	0,0000	1997	0,0000
1968	0,0000	1998	0,0000
1969	0,0000	1999	0,0000
1970	0,0000	2000	0,0000
1971	0,0000	2001	0,0000
1972	0,0000	2002	0,0000
1973	0,0000	2003	0,0000
1974	0,0000	2004	0,0000
1975	0,0000	2005	0,0000
1976	0,0000	2006	0,0000
1977	0,0000	2007	0,0000
1978	0,0000	2008	0,0000
1979	0,0000	2009	0,0000
1980	0,0000	2010	1,0000

NOTE: Indici costo vita fino al 1967 e prezzi al consumo dal 1968. FONTE: ISTAT.

La Tab. 7 riporta i parametri di aggiornamento del valore della lira/euro.

Per rendere possibile la rivalutazione di una qualsiasi somma di denaro dal 1951 ad oggi, ogni mese l'ISTAT predispone una nuova tabella nella quale sono riportati i coefficienti di aggiornamento del potere d'acquisto della lira. L'utilizzazione della tabella è semplice. Per ottenere una cifra espressa in lire dicembre 2010 è sufficiente moltiplicare l'importo da "attualizzare" per il coefficiente corrispondente all'anno per il quale si vuole effettuare la rivalutazione. Ad esempio 100.000 lire del 1981 moltiplicate per 3,7499 corrispondono a lire 374.990 di Dicembre 2010. Per gli importi in lire di cui si voglia ottenere il valore in euro basta poi dividere il risultato ottenuto per 1936,27. Da notare che mentre per il 2010 il dato riportato in tabella si riferisce appunto a Dicembre, per gli altri anni i dati non si riferiscono ad un mese specifico ma rappresentano la media annuale.

**COEFFICIENTE GIUGNO 2011 = 1,018**

Per attualizzare gli importi 2010 (ottenuti come sopra indicati) in lire GIUGNO 2011, basta moltiplicare tali importi per il coefficiente 1,018. Riprendendo l'esempio precedente, le 100.000 lire del 1981 divenute pari a lire 374.990 di Dicembre 2010 e moltiplicate per 1,018 (100.000 x 3,7499 x 1,018), corrispondono a lire 381.740 di GIUGNO 2011. Dividendo detto importo per 1936,27 si ottiene poi il valore in euro. Quindi 100.000 lire del 1981 sono pari a 197,15 euro di GIUGNO 2011.

TAB. 8

RIVALUTAZIONE DI 10 MILIONI DI LIRE IN EURO 2010					
LIRE	ANNI	RIVALUTAZIONE IN EURO 2010	LIRE	ANNI	RIVALUTAZIONE IN EURO 2010
DIECI MILIONI DI LIRE	1969	89.780,35	10 MILN LIRE	1990	9.147,48
	1970	00.000,00		1991	00.000,00
	1971	00.000,00		1992	00.000,00
	1972	00.000,00		1993	00.000,00
	1973	00.000,00		1994	00.000,00
	1974	00.000,00		1995	00.000,00
	1975	00.000,00		1996	00.000,00
	1976	00.000,00		1997	00.000,00
	1977	00.000,00		1998	00.000,00
	1978	00.000,00		1999	00.000,00
	1979	00.000,00		2000	00.000,00
	1980	00.000,00		2001	00.000,00
	1981	00.000,00		2002	00.000,00
	1982	00.000,00		2003	00.000,00
	1983	00.000,00		2004	00.000,00
	1984	00.000,00		2005	00.000,00
	1985	00.000,00		2006	00.000,00
	1986	00.000,00		2007	00.000,00
	1987	00.000,00		2008	00.000,00
	1988	00.000,00		2009	00.000,00
	1989	00.000,00		2010	5.164,57

Uno sviluppo della Tab. 7 è la Tab. 8 che consente di visualizzare immediatamente il valore in euro Dicembre 2010 di 10 milioni di lire dal 1969 al 2010.

**COEFFICIENTE GIUGNO 2011 = 1,018**

Anche in questo caso per ottenere il corrispondente valore relativo a GIUGNO 2011 basta moltiplicare gli importi 2010 per il coefficiente 1,018. Ad esempio lire 10.000.000 del 1988 sono pari a euro 10.347,21 di Dicembre 2010, e sono pari a euro 10.533,46 (10.347,21 x 1,018) di GIUGNO 2011.

FONTE: Elaborazione di INVESTIMENTI FINANZIARI su dati ISTAT.

TAB. 9

INFLAZIONE - VARIAZIONI CUMULATIVE					
PERIODO	VARIAZIONE	PERIODO	VARIAZIONE	PERIODO	VARIAZIONE
1969 - Giu. 2011	+1669,4%	1983 - Giu. 2011	+185,3%	1997 - Giu. 2011	+33,3%
1970 - Giu. 2011	+000,0%	1984 - Giu. 2011	+000,0%	1998 - Giu. 2011	+000,0%
1971 - Giu. 2011	+000,0%	1985 - Giu. 2011	+000,0%	1999 - Giu. 2011	+000,0%
1972 - Giu. 2011	+000,0%	1986 - Giu. 2011	+000,0%	2000 - Giu. 2011	+000,0%
1973 - Giu. 2011	+000,0%	1987 - Giu. 2011	+000,0%	2001 - Giu. 2011	+000,0%
1974 - Giu. 2011	+000,0%	1988 - Giu. 2011	+000,0%	2002 - Giu. 2011	+000,0%
1975 - Giu. 2011	+000,0%	1989 - Giu. 2011	+000,0%	2003 - Giu. 2011	+000,0%
1976 - Giu. 2011	+000,0%	1990 - Giu. 2011	+000,0%	2004 - Giu. 2011	+000,0%
1977 - Giu. 2011	+000,0%	1991 - Giu. 2011	+000,0%	2005 - Giu. 2011	+000,0%
1978 - Giu. 2011	+000,0%	1992 - Giu. 2011	+000,0%	2006 - Giu. 2011	+000,0%
1979 - Giu. 2011	+000,0%	1993 - Giu. 2011	+000,0%	2007 - Giu. 2011	+000,0%
1980 - Giu. 2011	+000,0%	1994 - Giu. 2011	+000,0%	2008 - Giu. 2011	+000,0%
1981 - Giu. 2011	+000,0%	1995 - Giu. 2011	+000,0%	2009 - Giu. 2011	+000,0%
1982 - Giu. 2011	+000,0%	1996 - Giu. 2011	+000,0%	2010 - Giu. 2011	+000,0%

La tabella 9 riporta le variazioni cumulative dei prezzi al consumo dal 1967 ad oggi. Ad esempio dal 1987 (media annuale dei prezzi) ad oggi si è avuta una inflazione complessiva del +114%.

FONTE: ISTAT.

La tabella 10 riporta l'inflazione nei sette Paesi più industrializzati del mondo dal 2001 ad oggi.

PAESI	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (1)
USA	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CINA	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GIAPPONE	-0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GERMANIA	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FRANCIA	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GRAN BRETAGNA	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ITALIA	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CANADA	2,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
G7	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UE	2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AREA EURO	2,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

NOTE: – Tasso medio annuo. Per Germania, Francia, Italia, Ue, Euro e Gran Bretagna prezzi al consumo armonizzati.

(1) Tasso tendenziale maggio per Usa, Giappone, Canada, Ue e G7; tasso tendenziale giugno per gli altri paesi.

FONTE: Istat, Ocse e Eurostat.

# INDICATORI REALI E MONETARI DEL G7

La tabella 11 riporta gli indicatori reali e monetari dei G7. Tali indicatori offrono la possibilità di avere un quadro immediato di confronto sullo stato di salute dell'economia dei paesi che fanno parte del G7. In particolare sono riportati:

## Tasso Ufficiale di riferimento.

E' il tasso ufficiale al quale le Banche centrali finanziano il sistema bancario. E' il tasso di riferimento per tutti gli altri tassi di mercato. Le sue variazioni sono sintomatiche sia dell'andamento del fenomeno inflazionistico sia degli indirizzi di politica monetaria perseguiti dalle competenti autorità. Esse si riflettono immediatamente sia sul mercato monetario sia sul mercato finanziario e borsistico. Un ribasso del tasso ufficiale provoca generalmente rialzi in Borsa in quanto prelude a minori costi per le aziende, che possono finanziarsi a tassi più bassi, e ad una maggiore facilità nell'ottenimento di credito.

# Debito Pubblico.

aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa

### **Massa Monetaria.**

**Massa Menetara:**  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa

## Produzione Industriale.

## Tasso di Disoccupazione.

aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa

## Bilancia Commerciale

## Tasso di Inflazione.

#### INDICATORI MONETARI E REALI DEL G8

TAB. 11

PAESI	TASSI UFFICIALI (1)	TASSI DI INFLAZIONE (2)		DEBITO PUBBLICO/PIL (5)	DEFICIT/PIL (13)	MASSA MONETARIA (6)	PIL		BILANCIA COMMERCIALE (14)	PRODUZIONE INDUSTRIALE (10)	TASSO DISOCUPAZIONE (11)
		PREZZI CONSUMO (3)	PREZZI PRODUZIONE (4)				(8)	(9)			
USA	0,25	3,6 MAG.	7,3	97,3	-9,1	4,9	1,9	2,3	-471,9	5,3	9,2 GIU.
CINA	0,00	0,0 GIU.	0,0	00,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	+00,0	00,0	0,0 GIU.
GIAPPONE	0,00	0,0 GIU.	0,0	00,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	+00,0	00,0	0,0 GIU.
GERMANIA	0,00	0,0 GIU.	0,0	00,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	+00,0	00,0	0,0 GIU.
FRANCIA	0,00	0,0 GIU.	0,0	00,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	+00,0	00,0	0,0 GIU.
ITALIA	0,00	0,0 GIU.	0,0	00,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	+00,0	00,0	0,0 GIU.
REGNO UNITO	0,00	0,0 GIU.	0,0	00,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	+00,0	00,0	0,0 GIU.
CANADA	0,00	0,0 GIU.	0,0	00,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	+00,0	00,0	0,0 GIU.

**NOTE:** Dati percentuali. **(1)** Tasso obiettivo sui Federal Funds per Usa; tasso di sconto per Giappone; tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali per Germania, Francia e Italia (Euro); bank rate per Uk; tasso obiettivo sull'overnight per il Canada. Periodo di osservazione: 8 luglio 2011. **(2)** Variazioni percentuali rispetto al periodo corrispondente. **(3)** Per Uk, Germania, Francia e Italia prezzi al consumo armonizzati. Periodo di osservazione: 2011. **(4)** Prezzi dei beni finiti per Usa; prezzi delle imprese sul mercato interno per Giappone; prezzi dei manufatti venduti sul mercato interno gli altri paesi. Periodo di osservazione: maggio 2011. **(5)** Gennaio 2011. **(6)** M2 per Usa e Canada, M3 per Germania, Francia e Italia (Euro), M2+ certificati di deposito per il Giappone, M4 per Uk. Variazioni percentuali sul periodo corrispondente. Periodo di osservazione: maggio 2011. **(8)** Variazioni sul periodo precedente espresse in ragione d'anno. Periodo di osservazione: primo trimestre 2011. **(9)** Variazioni sul periodo corrispondente. Periodo di osservazione: primo trimestre 2011. **(10)** Variazioni percentuali sul trimestre corrispondente; periodo di osservazione: primo trimestre 2011. **(11)** Tasso armonizzato per Uk, definizione nazionale per gli altri paesi. Periodo di osservazione: 2011. **(12)** Non disponibile. **(13)** Saldi di bilancio delle Amministrazioni pubbliche in % sul Pil; stime 2011. **(14)** Dati in mld US\$; periodo di osservazione 2011: aprile per l'Italia, maggio per Giappone, Germania e Francia, marzo per gli altri paesi. **FONTE:** Ocse, Fmi, Bri, Ue, Istat e statistiche nazionali.

## CONTI CORRENTI

**Libretti liberi intestati ad italiani residenti all'estero.** Per questi libretti (che possono essere intestati a cittadini stranieri) non è possibile indicare il cognome del destinatario. In questo caso si consiglia di indicare il cognome del destinatario con un asterisco (\*).

Dal 15 febbraio 2003 le

# DEPOSITI POSTALI

Gli interessi dei BPF sono gravati da una **itenuta fiscale** del 12,5%. Relativamente  
**BUONI FRUTTIFERI POSTALI VENTENNIALI**

# BUONI FRUTTIFERI POSTALI VENTENNIALI

I BPF ordinari rappresentati da documento  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
**BUONI FRUTTIFERI POSTALI A 18 MESI**

## **BUONI FRUTTIFERI POSTALI A 18 MES**

**BUONI FESTE E FELICE NUOVO ANNO**

**BUONI FRUTTIFERI POSTALI A TERMINE**  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
**BUONI FRUTTIFERI POSTALI INDICIZZA-**

**SCONTRI TRATTATI CON UN INDICATORE  
TI A SCADENZA**

**BUONI FRUTTIFERI POSTALI PREMIA**

Emessi per la prima volta a ottobre 2007 i  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa

TAB. 12

CONTO CORRENTE BANCOPOSTA - COSTI	
OPERAZIONI	COSTI
- APERTURA E CHIUSURA	GRATUITE
- CANONE ANNUO	\$\$\$\$
- OPERAZIONI COMPRESE NEL CANONE	AAAAA
- SPESE PER CONTEGGIO INTERESI E COMPETENZE	AAAAA
- CANONE ANNUO CARTA DI DEBITO POSTAMAT MAESTRO	\$\$\$\$
- CANONE ANNUO CARTA DI CREDITO	AAAAA
- CANONE ANNUO CARTA CREDITO BANCOPOSTA RICARICABILE	\$\$\$\$
- CANONE ANNUO PER INTERNET BANKING	AAAAA
- INVIO ESTRATTO CONTO TIMESTRALE	AAAAA
- PRELIEVO DA SPORTELLO AUTOMATICO	AAAAA
- BONIFICO VERSO ITALIA	\$\$\$\$
- BONIFICO ON LINE	\$\$\$\$
- POSTAGIRO A SPORTELLO O ON LINE	\$\$\$\$
- POSTAGIRO A SPORTELLO INTERNAZIONALE	\$\$\$\$
- DOMICILIAZIONE UTENZE	AAAAA
- COMUNICAZIONI ALLA CLIENTELA	AAAAA
- RILASCIO CARNET ASSEGNI	AAAAA
VALUTE	GIORNI
- CONTANTE	STESO GIORNO
- ASSEGNO POSTALE STESSA DIPENDENZA	AAAAA
- ASSEGNO POSTALE DIPENDENZA DIVERSA	AAAAA
- ASSEGNO BANCARIO	AAAAA
- ASSEGNO CIRCOLARE E VAGLIA CAMBIARIO	AAAAA

Le tabelle 13-17 riportano i tassi di interesse lordi e netti nonché l'aliquota di imposta dei vari tipi di investimenti postali dal 1990 al 1999. I tassi sono relativi ad investimenti effettuati il 1° Gennaio.

TAB. 13

CONTI CORRENTI POSTALI			
ANNI	TASSO LORDO (%)	RITENUTA (%)	TASSO NETTO (%)
2002	2,00	27,0	1,460
2003 <sup>(2)</sup>	0,00	00,0	0,000
2004	0,00	00,0	0,000
2005	0,00	00,0	0,000
2006	0,00	00,0	0,000
2007	0,00	00,0	0,000
2008	0,00	00,0	0,000
2009	0,00	00,0	0,000
2010	0,00	00,0	0,000
2011	0,00	00,0	0,000

NOTE: (1) L'interesse è passato dall'1,5% al 2% il 1/9/1998. (2) L'interesse è passato dal 2% all'1,5% il 7/7/2003. FONTE: Poste Italiane.

**TAB. 14**

LIBRETTI ORDINARI			
ANNI	RENDIMENTO LORDO(%)	RITENUTA (%)	RENDIMENTO NETTO(%)
2002	2,75	27,0	2,01
2003	0,00	00,0	0,00
2004	0,00	0,00	0,00
2005	0,00	00,0	0,00
2006	0,00	0,00	0,00
2007	0,00	00,0	0,00
2008	0,00	0,00	0,00
2009	0,00	00,0	0,00
2010	0,00	0,00	0,00
2011	0,00	00,0	0,00

NOTE: - Rendimento medio annuo.

FONTE: Poste Italiane.

aa  
**BUONI FRUTTIFERI POSTALI INDICIZZATI ALL'INFLAZIONE ITALIANA**

**BUONI FRUTTI PER I POSTALI INDICIZZATI ALL'INFLAZIONE ITALIANA**

TAB. 15/A

BPF INDICIZZATI A SCADENZA			
ANNI	TASSO LORDO (%)	RITENUTA (%)	TASSO NETTO (%)
2004	2,67	12,50	2,34
2005	0,00	00,00	0,00
2006	0,00	00,00	0,00
2007	0,00	00,00	0,00
2008	0,00	00,00	0,00
2009	0,00	00,00	0,00
2010	0,00	00,00	0,00
2011	0,00	00,00	0,00

**NOTE:** - Tasso minimo garantito che non considera l'eventuale premio variabile e prevede la riscossione del buono a scadenza.

FONTE: Poste Italiane

## **BUONI FRUTTIFERI POSTALI DEDICATI AI MINORI DI ETÀ**

## **DEPOSITI POSTALI LA GAMMA ATTUALE DEI TASSI (IN VIGORE A LUGLIO 2011)**

TAB. 17/A

TIPO DI DEPOSITO	TASSO LORDO (%)	RITENUTA (%)	TASSO NETTO (%)		
<b>BUONI FRUTTIFERI PREMIA (SERIE P46)</b>					
RISCOSSIONE ANTICIPATA (TASSO NOMINALE ANNUO MINIMO GARANTITO E TRA PARENTESI IL TASSO EFFETTIVO DI RENDIMENTO MINIMO ALLA FINE DI CIASCUN PERIODO DI POSSESSO):					
1° ANNO DAL 2° AL 7° ANNO	1,55 (0,00) 0,00 (0,00)	12,50 0,00	1,36 (0,00) 0,00 (0,00)		
+ PREMIO VARIABILE CHE PORTA IL RENDIMENTO EFFETTIVO ANNUO A SCADENZA PARI A:					
VARIAZIONE DJ EURO STOXX 50		PREMIO SI/NO	TASSO EFFETTIVO DI RENDIMENTO A SCADENZA (%)		
1° PERIODO DI RIFERIMENTO	PERIODI DI RIFERIMENTO SUCCESSIVI	ANNO 2	ANNI SUCCESSIVI	LORDO	NETTO
> 20%	≥ 10%	SI	SI	4,74	4,21
< 00%	≤ 00%	AA	AA	0,00	0,00
> 00%	< 00%	AA	AA	0,00	0,00
< 00%	< 00%	AA	AA	0,00	0,00

**BUONI FRUTTIFERI INDICIZZATI ALL'INFLAZIONE ITALIANA** (SERIE J14)

**RISCUOTEREPUNGINZIATIVAINFLAZIONEFLAFA (SERIE 914)**  
**RISCOSCSSIONE ANTICIPATA** (TASSONOMINALE ANNUO MINIMO -TASSO REALE- E TRA PARENTESI TASSO EFFETTIVO DI RENDIMENTO MINIMO ALLA FINE DI CIASCUN PERIODO DI POSSESSO CALCOLATO IPOTIZZANDO ASSENZA DI INFLAZIONE; INTERESSI NON CORRISPOSTI NEL CASO DI RIMBORSO PRIMA CHE SIANO TRASCORSI 18 MESI).

INTERESI INIZIALI CORRISCONTI NEL CASO DI RENDIMENTO FINRA CHE SIANO TRACCORSI 10 MESI.							
	TASSO LORDO(%)	RITE- NUTA	TASSO NETTO(%)		TASSO LORDO(%)	RITE- NUTA	TASSO NETTO(%)
NEL 1° ANNO	0,50 (0,00)	12,5	0,44 (0,00)	NEL 6° ANNO	0,50 (0,50)	12,5	0,44 (0,44)
DAL 2° ANNO	0,00 (0,00)	00,0	0,00 (0,00)	NEL 7° ANNO	0,00 (0,00)	00,0	0,00 (0,00)
NEL 3° ANNO	0,00 (0,00)	00,0	0,00 (0,00)	NEL 8° ANNO	0,00 (0,00)	00,0	0,00 (0,00)
NEL 4° ANNO	0,00 (0,00)	00,0	0,00 (0,00)	NEL 9° ANNO	0,00 (0,00)	00,0	0,00 (0,00)
NEL 5° ANNO	0,00 (0,00)	00,0	0,00 (0,00)	NEL 10° ANNO	0,00 (0,00)	00,0	0,00 (0,00)

ESEMPLIFICAZIONE DEL TASSO DI RENDIMENTO EFFETTIVO A SCADENZA AI VARIARE DELL'INFLAZIONE

EVENTI INFLAZIONE DEL TASSO DI RENDIMENTO EFFETTIVO A SCADENZA AL VARIARE DELL'INFLAZIONE					
	≤ 0%	TASSO DI RENDIMENTO	0,50%	TASSO DI RENDIMENTO	0,44%
TASSO DI INFLAZIONE MEDIO	0,0%	LORDO EFFETTIVO	0,00%	NETTO EFFETTIVO	0,00%
	0,0%	A SCADENZA	0,00%	A SCADENZA	0,00%
	0,0%		0,00%		0,00%

# DEPOSITI POSTALI

**TAB. 16**

BUONI POSTALI FRUTTIFERI ORDINARI			
ANNI	TASSO INIZIALE LORDO (%)	RITENUTA (%)	TASSO INIZIALE NETTO (%)
2002	3,25	12,50	2,844
2003	0,00	0,00	0,00
2004	0,00	0,00	0,00
2005	0,00	0,00	0,00
2006	0,00	0,00	0,00
2007	0,00	0,00	0,00
2008	0,00	0,00	0,00
2009	0,00	0,00	0,00
2010	0,00	0,00	0,00
2011	0,00	0,00	0,00

NOTE: - La tabella è relativa ad investimenti effettuati il 1° gennaio.

FONTE: Poste Italiane

## **REGIME FISCALE**

Le aliquote di tassazione dei prodotti di

## ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

**DEPOSITI POSTALI LA GAMMA ATTUALE DEI TASSI TAB.  
IN VIGORE A LUGLIO 2011 (DAL 1° MAGGIO 2011 PER IL LIBRETTO)**

TIPO DI DEPOSITO	TASSO LORDO (%)	RITENUTA (%)	TASSO NETTO (%)
<b>CONTI CORRENTI (PERSONE FISICHE)</b>	<b>0,25</b>	<b>27,0</b>	<b>0,18</b>
<b>LIBRETTI ORDINARI "GIALLO"</b>	<b>0,00</b>	<b>0,0</b>	<b>0,00</b>
<b>LIBRETTI ORDINARI "ORO"</b>		MAGGIORAZIONE DELLO 0,25% RISPETTO AL TASSO DELLA CLASSE "Giallo"	
<b>LIBRETTI INTESTATI AI MINORI</b>	<b>0,00</b>	<b>00,0</b>	<b>0,000</b>
<b>BUONI FRUTTIFERI DEDICATI AI MINORI DI ETÀ (SERIE M61) (TASSO EFFETTIVO RENDIMENTO A SCADENZA)</b>			
SOTTOSCRIZIONE A 16 ANNI E 6 MESI	<b>2,24</b>	<b>12,50</b>	<b>1,96</b>
SOTTOSCRIZIONE A 0 ANNI	<b>0,00</b>	<b>00,00</b>	<b>0,00</b>
<b>BUONI FRUTTIFERI ORDINARI VENTENNIALI (SERIE B81)</b>			
<u>RISCOSSIONE</u> (TASSO NOMINALE SU BASE ANNUA E TRA PARENTESI IL TASSO EFFETTIVO DI RENDIMENTO ALLA FINE DI CIASCUN PERIODO DI POSSESSO; INTERESSI NON CORRISPOSTI NEL CASO DI RIMBORSO PRIMA DI 12 MESI):			
1° ANNO	<b>1,55 (1,55)</b>	<b>12,50</b>	<b>1,36 (1,36)</b>
2° ANNO	<b>0,00 (0,00)</b>	<b>00,00</b>	<b>0,00 (0,00)</b>
3° ANNO	<b>0,00 (0,00)</b>	<b>00,00</b>	<b>0,00 (0,00)</b>
4° ANNO	<b>0,00 (0,00)</b>	<b>00,00</b>	<b>0,00 (0,00)</b>
5° ANNO	<b>0,00 (0,00)</b>	<b>00,00</b>	<b>0,00 (0,00)</b>
6° ANNO	<b>0,00 (0,00)</b>	<b>00,00</b>	<b>0,00 (0,00)</b>
7° ANNO	<b>0,00 (0,00)</b>	<b>00,00</b>	<b>0,00 (0,00)</b>
8° ANNO	<b>0,00 (0,00)</b>	<b>00,00</b>	<b>0,00 (0,00)</b>
9° ANNO	<b>0,00 (0,00)</b>	<b>00,00</b>	<b>0,00 (0,00)</b>
10° ANNO	<b>0,00 (0,00)</b>	<b>00,00</b>	<b>0,00 (0,00)</b>
11° ANNO	<b>0,00 (0,00)</b>	<b>00,00</b>	<b>0,00 (0,00)</b>
12° ANNO	<b>0,00 (0,00)</b>	<b>00,00</b>	<b>0,00 (0,00)</b>
DAL 13° ANNO	<b>0,00 (0,00)</b>	<b>00,00</b>	<b>0,00 (0,00)</b>
DAL 14° ANNO	<b>0,00 (0,00)</b>	<b>00,00</b>	<b>0,00 (0,00)</b>
DAL 15° AL 17° ANNO	<b>0,00 (0,00)</b>	<b>00,00</b>	<b>0,00 (0,00)</b>
DAL 18° AL 20° ANNO	<b>0,00 (0,00)</b>	<b>00,00</b>	<b>0,00 (0,00)</b>
DAL 21° AL 30 ANNO			INTERESSE ZERO
31° ANNO			PRESCRIZIONE DEL BUONO
<b>BUONI FRUTTIFERI A 18 MESI (SERIE D19)</b>			
<u>RISCOSSIONE ANTICIPATA</u> (TASSO NOMINALE SU BASE ANNUA E TRA PARENTESI IL TASSO EFFETTIVO DI RENDIMENTO ALLA FINE DI CIASCUN SEMESTRE DI POSSESSO; INTERESSI NON CORRISPOTI NEL CASO DI RIMBORSO PRIMA DI 6 MESI):			
FINE 1° SEMESTRE	<b>1,45 (1,45)</b>	<b>12,50</b>	<b>1,27 (1,27)</b>
FINE 2° SEMESTRE	<b>0,00 (0,00)</b>	<b>00,00</b>	<b>0,00 (0,00)</b>
FINE 3° SEMESTRE	<b>0,00 (0,00)</b>	<b>00,00</b>	<b>0,00 (0,00)</b>
SCADENZA 18° MESE	<b>0,00</b>	<b>00,00</b>	<b>0,00</b>
<b>BUONI FRUTTIFERI INDICIZZATI A SCADENZA (SERIE X14)</b>			
<u>RISCOSSIONE ANTICIPATA</u> (TASSO NOMINALE SU BASE ANNUA E TRA PARENTESI IL TASSO EFFETTIVO DI RENDIMENTO ALLA FINE DI CIASCUN PERIODO DI POSSESSO; INTERESSI NON CORRISPOTI NEL CASO DI RIMBORSO PRIMA DI 18 MESI):			
NEL 1° ANNO	<b>1,55 (0,00)</b>	<b>12,50</b>	<b>1,36 (0,00)</b>
NEL 2° ANNO	<b>0,00 (0,00)</b>	<b>00,00</b>	<b>0,00 (0,00)</b>
NEL 3° ANNO	<b>0,00 (0,00)</b>	<b>00,00</b>	<b>0,00 (0,00)</b>
NEL 4° ANNO	<b>0,00 (0,00)</b>	<b>00,00</b>	<b>0,00 (0,00)</b>
NEL 5° ANNO	<b>0,00 (0,00)</b>	<b>00,00</b>	<b>0,00 (0,00)</b>
SCADENZA 5° ANNO	<b>0,00</b>	<b>00,00</b>	<b>0,00</b>
+ PREMIO VARIABILE CHE PORTA IL RENDIMENTO EFFETTIVO ANNUO A SCADENZA PARI A:			
VARIAZIONE% DJ EURO STOXX 50	RENDIMENTO EFFETTIVO ANNUO A SCADENZA(%)	VARIAZIONE% DJ EURO STOXX 50	RENDIMENTO EFFETTIVO ANNUO A SCADENZA(%)
	LORDO NETTO		LORDO NETTO
≤ 0%	<b>1,55</b> <b>1,36</b>	<b>20%</b>	<b>3,36</b> <b>2,97</b>
8%	<b>0,00</b> <b>0,00</b>	<b>24%</b>	<b>0,00</b> <b>0,00</b>
12%	<b>0,00</b> <b>0,00</b>	<b>28%</b>	<b>0,00</b> <b>0,00</b>
16%	<b>0,00</b> <b>0,00</b>	> 32%	<b>0,00</b> <b>0,00</b>

## **CONTI CORRENTI DI CORRISPONDENZA**

## INTERESSI

## VALUTA

Ad ogni operazione effettuata sul conto coraaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aa  
aa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa

## **TIPOLOGIE**

aa  
PattiChiari. E' un'iniziativa dell'Abi per  
miglioraaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa

C/C DI BASE

aaaaaaaaaaaa

## C/C CONVENZIONATI

## CONTOFONDO

## Un conto corrente

C/C ON LINE

**TUTELA DEI C/C BANCARI.** In Italia, come

## **LIBRETTI DI RISPARMIO**

## CERTIFICATI DI DEPOSITO

aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
RATA

## TASSAZIONE

I CD di qualunque durata sono soggetti, ad  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa!  
**L'INTERATO SECONDO IL BISOGNO**

#### *I MERCATO SECONDARIO DEI CD*

## **OBBLIGAZIONI BANCARIE**

**OBBLIGAZIONI BANCARIE**  
Il successo delle obbligazioni bancarie è inizialmente dovuto alla scarsa conoscenza del prodotto da parte degli investitori.

## **REGIME FISCALE**

## TIPOLOGIE

Ormai si trovano obbligazioni di tutti i tipi: aa  
aaa

# DEPOSITI BANCARI

aa  
Covered bond. I covered bond o obbligazioni

La Tab. 18 riporta le consistenze dei vari tipi di depositi bancari. Relativamente ai Certificati di deposito vengono considerati sia quelli a breve termine, sia a medio-lungo termine. I valori si riferiscono al totale dei depositi bancari, non sono cioè considerati solo i depositi detenuti dall'operatore famiglie. Sono anche riportate le consistenze delle obbligazioni bancarie, vista la sempre maggiore importanza che questo prodotto ha assunto tra le opportunità di investimento offerte al risparmiatore dalle banche.

## **DEPOSITI BANCARI - CONSISTENZE**

TAB. 18

DEPOSITI BANCARI - CONSISTENZE					TAB. 18
TIPO DI DEPOSITO	MAGGIO 2010	MAGGIO 2011			
	CONSISTENZE (MIL EURO)	CONSISTENZE (MIL EURO)	% SUL TOTALE	DIFF.'10/'11 (%)	
CONTI CORRENTI	758.888	731.950	35,8	-3,5%	
DEPOSITI A RISPARMIO (1)	324.824	476.810	23,3	—	
OBBLIGAZIONI (2)	804.503	836.283	40,9	+4,0%	
TOTALE	1.888.215	2.045.043	100,0	—	
PRONTI CONTRO TERMINE	118.667	140.722	—	+18,6%	

NOTE: (1) Da giugno 2010 la Banca d'Italia ha cambiato le metodologie di calcolo dei depositi a risparmio. I dati includono libretti bancari e certificati di deposito nonché i libretti postali e i Buoni postali il cui rimborso è a carico della Cassa Depositi e Prestiti (restano quindi esclusi quelli a carico del Tesoro). (2) I dati includono le obbligazioni bancarie e le obbligazioni postali il cui rimborso è a carico della Cassa Depositi e Prestiti (restano quindi escluse quelle a carico del Tesoro). FONTE: Banca d'Italia.

La Tab. 19 riepiloga il trattamento fiscale delle varie categorie di Depositi Bancari.

TAB. 19

La Tab. 20 riporta l'andamento del Rendiob, l'indice delle obbligazioni bancarie quotate.

ANNI	RENDEIMENTO LORDO (%)	RENDEIMENTO NETTO (%)
1997	7,407	6,49
1998	5,446	4,765
1999	4,802	4,202
2000	5,798	5,073
2001	5,135	4,493
2002	4,899	4,287
2003	3,874	3,390
2004	3,587	3,139

**NOTE:** Da luglio '98 il rendimento netto è calcolato sottraendo al rendimento lordo l'imposta del 12,5%; esso è valido solo nell'ipotesi della piena deducibilità delle minusvalenze. (1) Il Rendiob non viene più calcolato dal 1° Gennaio 2005. **FONTE:** Banca d'Italia

## COSTI

**TRASPARENZA**

### LIQUIDABILITA'

## RIMBORSO ANTICIPATO

## PRONTI CONTRO TERMINE

# DEPOSITI BANCARI

### COSTI

## REGIME FISCALE

La tabella 21 è tratta dalle pubblicazioni della Banca d'Italia. Essa riporta i tassi medi sui conti correnti, i tassi medi sui certificati di deposito (CD) e i tasso medi sulle obbligazioni bancarie.

Il *tasso sui conti correnti* è il tasso medio sui conti correnti liberi in lire/euro. Il *tasso sui certificati di deposito* (CD) è fino al 2002 quello medio nominale annuo (capitalizzazione semplice) sulle consistenze applicato ai CD delle varie scadenze; dal 2003 è il tasso medio sulle consistenze applicato ai cd + altri depositi vincolati detenuti dalle sole famiglie. Il *tasso medio sulle obbligazioni* è il tasso medio sulle consistenze applicato alle obbligazioni a tasso fisso in lire/euro emesse dalle banche. Il *prime rate* è il tasso di interesse attivo praticato dalle banche alla loro clientela migliore. Il prime rate è un parametro di riferimento per gli altri tassi praticati dalla banca. Ogni banca è libera di fissare il proprio prime rate. Il *prime rate Abi* è una media dei prime rate praticati dalle varie banca; la rilevazione è curata dall'Abi.

TAB. 21

DEPOSITI BANCARI TASSI DI INTERESSE														
ANNI	TASSI LORDI (%)						RITENUTA (%) (4)(5)	TASSI NETTI (%)						
	C/C (1)	C.D. (2)	DEPOSITI (3)		OBBLIGA- ZIONI (6)	PRONTI CONTRO TERMINI		C/C (1)	C.D. (2)	DEPOSITI (3)		OBBLIGA- ZIONI (6)	PRONTI CONTRO TERMINI	
			FINO A 2 ANNI	OLTRE 2 ANNI						FINO A 2 ANNI	OLTRE 2 ANNI			
2002	1,37	2,88	–	–	3,90	–	27,0	1,00	2,10	–	–	3,41	–	
2003	0,00	–	0,00	0,00	0,00	0,00	00,0	0,00	–	0,00	0,00	0,00	0,00	
2004	0,00	–	0,00	0,00	0,00	0,00	00,0	0,00	–	0,00	0,00	0,00	0,00	
2005	0,00	–	0,00	0,00	0,00	0,00	00,0	0,00	–	0,00	0,00	0,00	0,00	
2006	0,00	–	0,00	0,00	0,00	0,00	00,0	0,00	–	0,00	0,00	0,00	0,00	
2007	0,00	–	0,00	0,00	0,00	0,00	00,0	0,00	–	0,00	0,00	0,00	0,00	
2008	0,00	–	0,00	0,00	0,00	0,00	00,0	0,00	–	0,00	0,00	0,00	0,00	
2009	0,00	–	0,00	0,00	0,00	0,00	00,0	0,00	–	0,00	0,00	0,00	0,00	
2010	0,00	–	0,00	0,00	0,00	0,00	00,0	0,00	–	0,00	0,00	0,00	0,00	
2011(7)	0,00	–	0,00	0,00	0,00	0,00	00,0	0,00	–	0,00	0,00	0,00	0,00	
2011MAG	0,00	–	0,00	0,00	0,00	0,00	00,0	0,00	–	0,00	0,00	0,00	0,00	

NOTE: (1) Fino al 2001 tasso medio applicato ai depositi in lire/euro in conto corrente detenuti dai vari operatori economici (famiglie, imprese, enti, pubbliche amministrazioni, ecc.); dal 2003 nuove statistiche armonizzate del sistema europeo relative al tasso medio applicato ai c/c in euro delle sole famiglie (residenti in Italia). (2) Tasso nominale annuo (capitalizzazione semplice) medio sulle consistenze sui CD delle varie scadenze detenuti dai vari operatori economici. (3) Nuove statistiche armonizzate del sistema europeo relative al tasso medio sulle consistenze applicato ai cd + altri depositi vincolati detenuti dalle sole famiglie (residenti in Italia). (4) La ritenuta fiscale riportata in tabella è relativa ai c/c e ai depositi a risparmio. (5) La ritenuta fiscale delle obbligazioni e dei pronti contro termine è pari (per tutti gli anni riportati in tabella) al 12,5%. (6) Tasso medio sulle consistenze. (7) GENNAIO - MAGGIO.

FONTE: Banca d'Italia.



**TAB. 22**

IL RENDIMENTO PERCEPITO DAL RISPARMIATORE	
DURATA TITOLI	365 gg
PREZZO MEDIO PONDERATO (pubblicato sui giornali)	97,925
RENDIMENTO LORDO	2,09
RITENUTA FISCALE (12,50%)	0,257
PREZZO NETTO D'AGGIUDICAZIONE	98,18
COMMISSIONI BANCARIE MASSIME	0,30
PREZZO FINALE (pagato dal risparmiatore)	98,48
RENDIMENTO NETTO	1,52

aa  
***I RENDIMENTI PERCEPITO DAL RISPARMIATORE***  
Esamine le varie commissioni e tasse che gravano sui BOT, siamo a questo punto in grado di fare qualche conto sul rendimento

### I RENDIMENTI PERCEPITO DAL RISPARMIATORE

L MERCATO SECONDARIO  
Come detto in precedenza i

Come detto in precedenza i BDT sono facilmente liquidabili prima della scadenza: i titoli (annuali, semestrali e trimestrali) sono infatti quotati in Borsa sul MOT.

Ber i BOT

Per i BOT sono state elaborate quattro tabelle. La tabella 26 riporta le consistenze di tutti i titoli di Stato in circolazione. Le tabelle 23 e 24 riportano i rendimenti annuali dei BOT, mentre la tabella 27 è relativa alle aste dei BOT tenutesi negli ultimi dodici mesi.

## CTZ CERTIFICATI DEL TESORO ZERO COUPON

## EMISSIONE

## DURATA

Per i CIZ è prevista un'unica durata pari a 24 mesi.

## INTERESSI

#### TASSAZIONE

## COMMISSIONI

Vedere il relativo paragrafo del capitolo sui BTP.

**TAGLIO MINIMO**

Il taglio minimo previsto per l'acquisto dei CTZ è di 1.000 euro.

#### **MERCATO SECONDARIO**

## TABELLE

I rendimenti annuali e le ultime aste dei CTZ sono riportate nelle tabelle 25 e 28.

Nella tabella 24 si suppone che l'investimento in BOT a 12 mesi avvenga all'inizio dell'anno: viene pertanto riportato il rendimento della prima emissione dell'anno.

TAB. 24

BOT - RENDIMENTI ANNUALI (1° ASTA DELL'ANNO)			
ANNI	12 MESI		
	RENDIMENTO LORDO (%)	IMPOSTA (%)	RENDIMENTO NETTO (%)
2002	3,38	12,50	2,96
2003	0,00	00,00	0,00
2004	0,00	00,00	0,00
2005	0,00	00,00	0,00
2006	0,00	00,00	0,00
2007	0,00	00,00	0,00
2008	0,00	00,00	0,00
2009	0,00	00,00	0,00
2010	0,00	00,00	0,00
2011	0,00	00,00	0,00

NOTE: - Rendimenti al lordo di commissioni bancarie, spese bolli e maggiorazione. - La ritenuta fiscale è pari al 12,50%. FONTE: Ministero del Tesoro.

La Tabella 26 riporta il portafoglio dei titoli di Stato, cioè le consistenze in milioni di euro correnti. I valori si riferiscono al totale dei titoli in circolazione, non sono cioè considerati solo i titoli detenuti dall'operatore famiglie.

TAB. 26

PORTAFOGLIO DEI TITOLI DI STATO - CONSISTENZE (MIL EURO)						
PERIODO	BOT	CCT	BTP	CTZ	ALTRI	TOTALE
DICEMBRE 2008	147.753 (11,0%)	182.732 (13,6%)	900.736 (67,3%)	46.772 (3,5%)	61.170 (4,6%)	1.339.163
DICEMBRE 2009	000.000 (0,0%)	000.000 (0,0%)	0.000.000(0,0%)	00.000 (0,0%)	00.000 (0,0%)	0.000.000
DICEMBRE 2010	000.000 (0,0%)	000.000 (0,0%)	0.000.000(0,0%)	00.000 (0,0%)	00.000 (0,0%)	0.000.000
GENNAIO 2011	000.000 (0,0%)	000.000 (0,0%)	0.000.000(0,0%)	00.000 (0,0%)	00.000 (0,0%)	0.000.000

**NOTE:** Dati di fine periodo.  
**FONTE:** Banca d'Italia.

## **INVESTIMENTI FINANZIARI n°3/2011**

## BOT – CTZ

La tabella 27 riporta il prezzo e i rendimenti semplici e composti, lordi e netti, dei BOT a 3, 6 e 12 mesi relativi alle aste tenutesi negli ultimi dodici mesi.

**TAB. 27**

ASTE	BOT – ASTE 2010 - 2011												
	PREZZO	3 MESI				PREZZO	6 MESI				12 MESI		
		REND. SEMPLICI	REND. COMPOSTI	LORDI	NETTI		REND. SEMPLICI	REND. COMPOSTI	LORDI	NETTI	PREZZO	REND. LORDI	REND. NETTI
12/07/2010	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	98,601	1,399	1,224
27/07/2010	-	-	-	-	-	99,471	1,034	0,905	1,037	0,907	-	-	-
11/08/2010	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	00,000	0,000	0,000
26/08/2010	-	-	-	-	-	00,000	0,000	0,000	0,000	0,000	-	-	-
10/09/2010	99,828	0,683	0,598	0,685	0,599	-	-	-	-	-	00,000	0,000	0,000
27/09/2010	-	-	-	-	-	00,000	0,000	0,000	0,000	0,000	-	-	-
12/10/2010	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	00,000	0,000	0,000
26/10/2010	-	-	-	-	-	00,000	0,000	0,000	0,000	0,000	-	-	-
10/11/2010	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	00,000	0,000	0,000
25/11/2010	-	-	-	-	-	00,000	0,000	0,000	0,000	0,000	-	-	-
10/12/2010	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	00,000	0,000	0,000
29/12/2010	-	-	-	-	-	00,000	0,000	0,000	0,000	0,000	-	-	-
11/01/2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	00,000	0,000	0,000
26/01/2011	-	-	-	-	-	00,000	0,000	0,000	0,000	0,000	-	-	-
10/02/2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	00,000	0,000	0,000
23/02/2011	-	-	-	-	-	00,000	0,000	0,000	0,000	0,000	-	-	-
10/03/2011	00,000	0,000	0,000	0,000	0,000	-	-	-	-	-	00,000	0,000	0,000
28/03/2011	-	-	-	-	-	00,000	0,000	0,000	0,000	0,000	-	-	-
12/04/2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	00,000	0,000	0,000
26/04/2011	-	-	-	-	-	00,000	0,000	0,000	0,000	0,000	-	-	-
11/05/2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	00,000	0,000	0,000
26/05/2011	-	-	-	-	-	00,000	0,000	0,000	0,000	0,000	-	-	-
10/06/2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	00,000	0,000	0,000
27/06/2011	-	-	-	-	-	00,000	0,000	0,000	0,000	0,000	-	-	-
12/07/2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	00,000	0,000	0,000

NOTE: I rendimenti netti sono calcolati sottraendo al rendimento lordo l'imposta del 12,5%; essi sono validi solo nell'ipotesi della piena deducibilità delle minusvalenze. FONTE: Ministero del Tesoro.

La tabella 28 riporta le aste dei CTZ tenutesi negli ultimi tre mesi.

**TAB. 28**

CTZ - ASTE SECONDO TRIMESTRE 2011				
TITOLO (1)	DATA ASTA	PREZZO DI AGGIUDI- CAZIONE (2)	RENDIMENTO (%) (3)	
			LORDO	NETTO
CTZ 30-04-13	24/06/11	94,164	3,044	2,664
CTZ 00-00-00	00/00/00	00,000	0,000	0,000
CTZ 00-00-00	00/00/00	00,000	0,000	0,000

NOTE: (1) Indica il tipo del titolo e la data di scadenza. (2) E' il prezzo risultante dall'asta cioè il prezzo pagato dagli intermediari al Tesoro. (3) Il rendimento lordo all'emissione dei Ctz è calcolato decurtando il valore nominale di rimborso del titolo (pari a 100) dell'importo relativo alla ritenuta fiscale sullo scarto di emissione maturato a partire dalla data di emissione del titolo. Il rendimento netto è calcolato sottraendo al rendimento lordo l'imposta del 12,5%; esso è valido solo nell'ipotesi della piena deducibilità delle minusvalenze. FONTE: Ministero del Tesoro.

Buoni del Tesoro Poliennali, meglio conosciuti come **BTP**, sono titoli a medio-lungo termine emessi dal Ministero del Tesoro al fine di finanziarie il debito pubblico. All'inizio dell'anno il Tesoro ha emesso quasi 100 miliardi di BTP a scadenza da 3 a 15 anni. I BTP hanno attualmente una durata di 3-5-10-15 e 30 anni; il BTP quindicinale è stato introdotto nel 1993. I BTP hanno attualmente una durata di 3-5-10-15 e 30 anni; il BTP quindicinale è stato introdotto nel 1993.

## TRATTAMENTO FISCALE

## MERCATO SECONDARIO

Una volta assegnati in asta i titoli di Stato iniziano ad essere negoziati sul mercato secondario. I BTP vengono quotati al

**TAB. 29**

BTP RENDIMENTI ANNUALI		
ANNI	RENDIMENTI	
	LORDI	NETTI
2002	4,945	4,327
2003	4,275	3,741
2004	4,283	3,748
2005	3,644	3,189
2006	4,107	3,594
2007	4,563	3,993
2008	4,737	4,145
2009	4,277	3,742
2010	4,050	3,544
2011 (1)	4,732	4,141
2011 (2)	4,785	4,187

**NOTE:** Rendimenti a scadenza; valori medi nel periodo. Da luglio '98 il rendimento netto è calcolato sottraendo al rendimento lordo l'imposta del 12,5%; esso è valido solo nell'ipotesi della piena deducibilità delle minusvalenze. (1) **Gennaio - Giugno.** (2) Ultimo dato disponibile: **Giugno.** FONTE: Banca Italia.

## TABELLE

Per i BTP sono state elaborate tre tabelle. La tabella 29, tratta dalla pubblicazioni della Banca d'Italia, riporta i rendimenti dei BTP con vita residua superiore ad un anno. I rendimenti sono basati sui corsi dei titoli quotati alla Borsa valori di Milano; i dati si riferiscono ai valori medi nel periodo. I rendimenti non tengono conto delle commissioni di gestione praticate dalle banche alla clientela. Occorre anche aggiungere che i rendimenti riportati in tabella tengono anche conto, ovviamente, delle variazioni giornaliere dei prezzi dei titoli.

Il risparmiatore che però non vende il titolo prima della scadenza ottiene un rendimento dato dalle cedole nette incassate (e dall'interesse su di esse se reinvestite) e dalla differenza tra prezzo di sottoscrizione e valore nominale di rimborso, ed è del tutto indifferente alle oscillazioni del prezzo del titolo.

La tabella 30 è relativa alle aste di BTP tenutesi negli ultimi tre mesi. Per quanto riguarda le consistenze dei BTP rimandiamo alla tabella 26. I valori si riferiscono al totale dei titoli in circolazione, non sono cioè considerati solo i titoli detenuti dall'operatore famiglie.

## IL COUPON STRIPPING

### Il decreto del M

Il decreto del Ministro del 30 gennaio 2004, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 24 febbraio 2004, ha ribadito  
aa  
**RIDENOMINAZIONE E DEMATERIALIZZAZIONE DEI TITOLI DI STATO**

Dal 1° gennaio 1999 i titoli di Stato di nuova

emissione sono espressi in euro. Alla stessa data sono stati ridenominati in euro anche i titoli in circolazione (conversione che peraltro ha lasciato inalterate tutte le caratteristiche dei titoli). I tagli minimi sono

CCT

I Certificati di Credito del Tesoro indicizzati al rendimento dei Bot, meglio conosciuti come CCT, sono titoli a medio-lungo termine emessi dal Ministero del Tesoro per finanziare il debito pubblico.

La tabella 30 è relativa alle ultime aste dei BTP.

TAB. 30

BTP - ASTE SECONDO TRIMESTRE 2011					
TITOLO (1)	DATA ASTA	PREZZO DI AGGIUDICAZIONE (2)	RENDIMENTO ALL' EMISSIONE (3)		
			LORDO	NETTO	
BTP 3 ANNI 01-04-14	28/04/11	98,84	3,45	3,02	
BTP 3 ANNI 00-00-00	00/00/00	00,00	0,00	0,00	
BTP 3 ANNI 00-00-00	00/00/00	00,00	0,00	0,00	
BTP 5 ANNI 00-00-00	00/00/00	00,00	0,00	0,00	
BTP 5 ANNI 00-00-00	00/00/00	00,00	0,00	0,00	
BTP 5 ANNI 00-00-00	00/00/00	00,00	0,00	0,00	
BTP 10 ANNI 00-00-00	00/00/00	00,00	0,00	0,00	
BTP 10 ANNI 00-00-00	00/00/00	00,00	0,00	0,00	
BTP 10 ANNI 00-00-00	00/00/00	00,00	0,00	0,00	
BTP 10 ANNI 00-00-00	00/00/00	00,00	0,00	0,00	
BTP 10 ANNI 00-00-00	00/00/00	00,00	0,00	0,00	
BTP 15 ANNI 00-00-00	00/00/00	00,00	0,00	0,00	
BTP 15 ANNI 00-00-00	00/00/00	00,00	0,00	0,00	
BTP 30 ANNI 00-00-00	00/00/00	00,00	0,00	0,00	
BTP€i 5 ANNI 00-00-00	00/00/00	00,00	0,00 (4)	0,00 (5)	
BTP€i 10 ANNI 00-00-00	00/00/00	00,00	0,00 (4)	0,00 (5)	
BTP€i 10 ANNI 00-00-00	00/00/00	00,00	0,00 (4)	0,00 (5)	

aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
**CCTeu**

A partire da fine giugno 2010 il CCT andrà gradualmente in pensione e verrà sostituito dal CCTeu (Certificato di Credito del Tesoro indicizzato all'Euribor).

## Sostituzione dei CCT

In un contesto di progressivo ridimensionamento della quota dei titoli a tasso variabile sul totale dello stock dei titoli di Stato, il

**NOTE:** (1) Indica il tipo del titolo e la data di scadenza. (2) È il prezzo risultante dall'asta, cioè il prezzo pagato dagli intermediari al Tesoro. (3) È calcolato considerando: le cedole, uguali per tutta la durata del titolo; la differenza fra valore di rimborso e prezzo di aggiudicazione ripartita fra i vari anni di durata del titolo. I rendimenti netti sono calcolati sottraendo al rendimento lordo l'imposta del 12,5%; essi sono validi solo nell'ipotesi della piena deducibilità delle minusvalenze. (4) Rendimento lordo reale. (5) Rendimento netto reale.

**FONTE:** Banca d'Italia.

aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
**TABELLE**  
Per i CCT sono state elaborate due tavole. La tabella 31 è tratta dalle pubblicazioni della Banca d'Italia e riporta i rendimenti dei CCT a tasso variabile per gli anni dal 1986 al 1995. Tali rendimenti sono basati sui corsi dei titoli quotati alla Borsa valori di Milano; i dati si riferiscono ai valori medi nel periodo. Il rendimento indicato in tabella è il rendimento atteso nell'ipotesi d'invarianza dei tassi. I rendimenti non tengono conto delle commissioni di gestione praticate dalle banche alla clientela.

TAB. 31

CCT A TASSO VARIABILE RENDIMENTI ANNUALI		
ANNI	RENDIMENTI	
	LORDI	NETTI
2002	3,373	2,951
2003	0,000	0,000
2004	0,000	0,000
2005	0,000	0,000
2006	0,000	0,000
2007	0,000	0,000
2008	0,000	0,000
2009	0,000	0,000
2010	0,000	0,000
2011 (1)	0,000	0,000
2011 (2)	0,000	0,000

**NOTE:** Rendimenti a scadenza; valori medi nel periodo. Dalle aste di luglio 1998 i rendimenti netti sono calcolati sottraendo al rendimento lordo l'imposta del 12,5%; essi sono validi solo nell'ipotesi della piena deducibilità delle minusvalenze. (1) Gennaio - Giugno. (2) Ultimo dato disponibile: Giugno. FONTE: Banca Italia.

La tabella 32 è relativa alle ultime aste dei CCT.

TAB. 32

CCTEU - ASTE SECONDO TRIMESTRE 2011				
TITOLO (1)	DATA ASTA	PREZZO AGGIUDICAZIONE (2)	RENDEMENTO ALL' EMISSIONE (3)	
			LORDO	NETTO
CCTEU 15-04-18	28/04/11	98,38	2,89	2,53
CCTEU 00-00-00	00/00/00	00,00	0,00	0,00
CCTEU 00-00-00	00/00/00	00,00	0,00	0,00
CCTEU 00-00-00	00/00/00	00,00	0,00	0,00

**NOTE:** I rendimenti netti sono calcolati sottraendo al rendimento lordo l'imposta del 12,5%; essi sono validi solo nell'ipotesi della piena deducibilità delle minusvalenze. (1) Indica il tipo del titolo e la data di scadenza (es.: CCT 1.2.00 è un CCT a tasso variabile con scadenza 1 febbraio 2000). (2) È il prezzo risultante dall'asta, cioè il prezzo pagato dagli intermediari al Tesoro. (3) È calcolato considerando: la prima cedola (fissata dal Tesoro), le cedole successive (supposte uguali al tasso base all'atto dell'emissione più lo spread), la differenza fra valore di rimborso e prezzo di aggiudicazione ripartita fra i vari anni di durata del titolo. (4) Vita residua 4 anni. (5) Vita residua 5 anni. (6) Vita residua 3 anni. **FONTE:** Banca d'Italia

La Tab. 33 riporta l'andamento del Bendistato

TAB. 33

RENDISTATO		
ANNI	RENDIMENTO LORDO (%)	RENDIMENTO NETTO (%)
2002	4,445	3,889
2003	0,000	0,000
2004	0,000	0,000
2005	0,000	0,000
2006	0,000	0,000
2007	0,000	0,000
2008	0,000	0,000
2009	0,000	0,000
2010	0,000	0,000
2011 (1)	0,000	0,000
2011 (2)	0,000	0,000

NOTE: Da luglio '98 il rendimento netto è calcolato sottraendo al rendimento lordo l'imposta del 12,5%; esso è valido solo nell'ipotesi della piena deducibilità delle minusvalenze. (1) Gennaio - Giugno. (2) Ultimo dato disponibile: Giugno. FONTE: Banca Italia.

Questo capitolo di Investimenti Finanziari ha lo scopo di fornire una panoramica sui tassi e i rendimenti del mercato dei titoli a reddito fisso dei principali paesi del mondo. A tal proposito occorre innanzitutto distinguere fra mercato monetario e mercato obbligazionario. Il **mercato monetario** riguarda tutte le attività finanziarie a reddito fisso con scadenza inferiore ai 12 mesi. A differenza delle attività con scadenza più lunga le attività del mercato monetario godono di un'informativa basata solo sulla nozione di tasso di interesse. Il **mercato obbligazionario** riguarda tutte le attività finanziarie con scadenza medio-lunga e cioè superiore ai 12 mesi. Tali attività devono essere considerate non solo sotto la variabile "interesse" ma anche sotto la variabile "prezzo". Le due variabili combinate insieme consentono di ottenere il rendimento di un titolo o di un indice obbligazionario. Alle variabili "tasso" e "prezzo" occorre poi aggiungere per i titoli espressi in valute estere anche la variabile "cambio".

**MERCATO MONETARIO.** La tabella 35 riporta i tassi del mercato monetario dei principali paesi industriali. Si tratta dei tassi di riferimento attorno ai quali gravita tutto il sistema dei tassi a breve termine dei singoli paesi. I tassi considerati sono i seguenti: – **Stati Uniti:** tasso sui Buoni del Tesoro a 3 mesi dal 1990 al 1995; dal 1997 tasso sui certificati di deposito a 3 mesi; – **Canada:** tasso sui Buoni del Tesoro a 3 mesi dal 1990 al 1996; dal 1997 tasso su Prime corporate paper a 3 mesi; – **Giappone:** Call Rate a 3 mesi

fino al 2005; dal 2006 tasso sui certificati di deposito a 3 mesi; – **Germania:** tasso sui prestiti bancari a tre mesi; dal 1999 Euribor a tre mesi; – **Regno Unito:** tasso interbancario a 3 mesi (i tassi del mercato interbancario sono i tassi applicati sulle operazioni di finanziamento di conto corrente – deposito tra singole banche); – **Francia:** tasso interbancario a 3 mesi; dal 1999 Euribor a tre mesi; – **Italia:** tasso di interesse composto dei Bot a tre mesi, al lordo della ritenuta fiscale; dal 1999 Euribor a tre mesi; – **Area Euro:** tasso interbancario a 3 mesi; dal 1999 Euribor a tre mesi.

**MERCATO OBBLIGAZIONARIO.** Per avere un termine di riferimento dei rendimenti dei mercati obbligazionari internazionali è stata approntata la tabella 36, che riporta i tassi lordi di rendimento delle obbligazioni pubbliche a lungo termine (titoli pubblici a 10 anni) dei principali paesi industriali.

**INDICI OBBLIGAZIONARI.** Le tabelle 34/A e B riportano i rendimenti (che, come detto considerano i tassi di interesse più le variazioni di prezzo dei titoli) in lire e in valuta nonché la volatilità dei principali mercati obbligazionari. Gli indici riportati sono quelli maggiormente utilizzati dagli operatori finanziari.

**MOT.** Il MOT è il mercato telematico, gestito da Borsa Italiana, dove vengono negoziati titoli di Stato e obbligazioni. Il MOT è distinto in due segmenti, uno per le obbligazioni domestiche, l'altro per i bond esteri.

**TAB. 34/A**

INDICI	INDICI OBBLIGAZIONARI: PERFORMANCE (%)												PERFORMANCE IN EURO (%) (1)												
	PERFORMANCE IN VALUTA LOCALE (%)												PERFORMANCE IN EURO (%) (1)												
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	(2)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	(2)			
<b>INDICI INTERNAZIONALI JP MORGAN</b>																									
JP MORGAN GLOBALE	8,5	2,2	4,8	3,8	0,8	4,0	9,4	0,7	4,2	1,3	1,3	-4,7	1,8	8,2	-5,2	-0,1	16,9	-1,3	13,8	-3,9					
JPM. GLOBALE (EX-ITALIA)(A)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
JP MORGAN USA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
JP MORGAN EUROPA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
JP MORGAN REGNO UNITO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
JP MORGAN GERMANIA	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
JP MORGAN FRANCIA	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
JP MORGAN ITALIA	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
JP MORGAN GIAPPONE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
JP MORGAN CANADA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>INDICI MERCATI EMERGENTI MERRILL LYNCH</b>																									
GLOBAL EM.MKT SOVEREING	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>INDICI OBBLIGAZIONARI ITALIANI (3)</b>																									
MTS TASSO FISSO GENERALE	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	8,1	3,6	7,0	5,0	0,2	2,0	5,4	7,2	-0,2	1,6			
MTS TASSO FISSO BREVE TER.	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MTS TASSO FISSO MEDIO TER.	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MTS TASSO FISSO LUNGO TER.	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MTS TASSO MONETARIO	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MTS TASSO VARIABILE	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MTS EX B.IIT.(LRD) GENERALE	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MTS EX B.IIT.(LRD) IND. BOT	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MTS EX B.IIT.(LRD) IND. BTP	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MTS EX B.IIT.(LRD) IND. CCT	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MTS EX B.IIT.(LRD) IND. CTZ	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

**NOTE:** Gli indici tengono conto sia della variazione dei prezzi dei titoli sia degli interessi maturati. (1) La variazione percentuale in euro tiene conto dell'andamento del tasso di cambio della valuta locale rispetto all'euro; i tassi di cambio sono considerati al 31 DICEMBRE. (2) Dati al 30 Giugno. (3) La dicitura MTS sta per indici del Mercato all'ingrosso dei Titoli di Stato; la dicitura ex B. It. sta per ex Banca d'Italia. (A) L'indice non include l'Italia.

# REDDITO FISSO INTERNAZIONALE

TAB. 35/A

TASSI DI INTERESSE (%) NOMINALI A BREVE TERMINE NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI (1)								
ANNI	STATI UNITI	CANADA	GIAPPONE	GERMANIA	FRANCIA	REGNO UNITO	ITALIA	EURO
2002	1,7	2,6	0,1	—	—	4,0	—	3,3
2003	0,0	0,0	0,0	—	—	0,0	—	0,0
2004	0,0	0,0	0,1	—	—	0,0	—	0,0
2005	0,00	0,00	0,00	—	—	0,00	—	0,00
2006	0,00	0,00	0,00	—	—	0,00	—	3,08
2007	0,00	0,00	0,00	—	—	0,00	—	0,00
2008	0,00	0,00	0,00	—	—	0,00	—	0,00
2009	0,00	0,00	0,00	—	—	0,00	—	0,00
2010	0,00	0,00	0,00	—	—	0,00	—	0,00
2011(2)	0,00	0,00	0,00	—	—	0,00	—	0,00
2011(3)	0,00	0,00	0,00	—	—	0,00	—	0,00

NOTE: (1) Tassi a tre mesi; dati medi; per il Canada dati di fine periodo per il 1996 e dati medi dal 1997. (2) Gennaio - Giugno. (3) Ultimo dato disponibile: 18 Luglio. FONTE: BRI e statistiche nazionali.

TAB. 35/B

TASSI DI INTERESSE (%) A LUNGO TERMINE NOMINALI NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI (1)								
ANNI	STATI UNITI	CANADA	GIAPPONE	GERMANIA	FRANCIA	REGNO UNITO	ITALIA	EURO
2002	4,6	5,3	1,3	4,8	4,9	4,9	5,0	4,9
2003	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2004	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2005	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2006	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2007	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2008	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2009	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2010	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2011(2)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2011(3)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2011(4)	0,00	0,00	0,00	—	—	0,00	—	0,00

NOTE: (1) Titoli di stato a 10 anni; dati medi. (2) Gennaio - Giugno. (3) Ultimo dato disponibile: 18 Luglio. (4) Tassi corporate bonds; ultimo dato disponibile: 18 Luglio. FONTE: BRI.

INDICI OBBLIGAZIONARI: PERFORMANCE (%) E VOLATILITA' (%)

TAB. 34/B

INDICI	PERFORMANCE PER PERIODI IN VALUTA LOCALE (1)					VOLATILITA' IN VALUTA LOCALE (3)		PERFORMANCE PER PERIODI IN EURO (2)					VOLATILITA' IN EURO (4)	
	1 ANNO	3 ANNI	MEDIA 3 ANNI (5)	5 ANNI	MEDIA 5 ANNI (5)	1 ANNO	3 ANNI	1 ANNO	3 ANNI	MEDIA 3 ANNI (5)	5 ANNI	MEDIA 5 ANNI (5)	1 ANNO	3 ANNI

### INDICI INTERNAZIONALI JP MORGAN

JP MORGAN GLOBALE	1,2	15,8	5,0	24,2	4,4	2,6	3,1	-6,9	30,9	9,4	27,4	5,0	8,2	9,9
JPM Globale (ex-Italia)(A)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JP MORGAN USA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JP MORGAN EUROPA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JP MORGAN REGNO UNITO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JP MORGAN GERMANIA	—	—	—	—	—	—	—	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JP MORGAN FRANCIA	—	—	—	—	—	—	—	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JP MORGAN ITALIA	—	—	—	—	—	—	—	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JP MORGAN GIAPPONE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JP MORGAN CANADA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

### INDICI MERCATI EMERGENTI MERRILL LYNCH

GLOBAL EM.MKT SOVEREING	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
-------------------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

### INDICI OBBLIGAZIONARI ITALIANI (6)

MTS TASSO FISSO GENERALE	—	—	—	—	—	—	—	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MTS TASSO FISSO BREVE TER.	—	—	—	—	—	—	—	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MTS TASSO FISSO MEDIO TER.	—	—	—	—	—	—	—	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MTS TASSO FISSO LUNGO TER.	—	—	—	—	—	—	—	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MTS TASSO MONETARIO	—	—	—	—	—	—	—	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MTS TASSO VARIABILE	—	—	—	—	—	—	—	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MTS EX B.It.(Lrd) GENERALE	—	—	—	—	—	—	—	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MTS EX B.It.(Lrd) IND. BOT	—	—	—	—	—	—	—	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MTS EX B.It.(Lrd) IND. BTP	—	—	—	—	—	—	—	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MTS EX B.It.(Lrd) IND. CCT	—	—	—	—	—	—	—	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MTS EX B.It.(Lrd) IND. CTZ	—	—	—	—	—	—	—	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Note: (1) Giorno di riferimento 30 GIUGNO 2011. (2) Tiene conto dell'andamento del tasso di cambio della valuta locale rispetto all'euro; giorno di riferimento 30 GIUGNO 2011. (3) Deviazione standard su base annua (frequenza osservazioni giornaliera); giorno di riferimento 30 GIUGNO 2011. (4) Deviazione standard su base annua (frequenza osservazioni giornaliera); tiene conto dell'andamento del tasso di cambio della valuta locale rispetto all'euro; giorno di riferimento 30 GIUGNO 2011. (5) È il rendimento composto annuo degli ultimi 3/5 anni. (6) La dicitura MTS sta per indici del Mercato all'ingrosso dei Titoli di Stato; la dicitura ex B. It. sta per ex Banca d'Italia. (A) L'indice non include l'Italia.

# REDDITO FISSO INTERNAZIONALE

TAB. 35/C

<b>MERCATI OBBLIGAZIONARI MONDIALI: TASSI DI INTERESSE (%)</b>					
<b>PAESI</b>	<b>INFLAZIONE (%) (1)</b>	<b>TASSI DI INTERESSE A 3 MESI (2)</b>	<b>TASSI DI INTERESSE A 2 ANNI (3)</b>	<b>TASSI DI INTERESSE A 10 ANNI (4)</b>	<b>TASSI DI INTERESSE CORPORATE BOND (5)</b>
<b>G 7</b>					
USA	+3,6 GIU.	0,17	0,4	2,89	3,8
GIAPPONE	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
GERMANIA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
FRANCIA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
ITALIA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
GRAN BRETAGNA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
CANADA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
<b>EUROPA AREA EURO</b>					
AREA EURO	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
AUSTRIA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
BELGIO	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
FINLANDIA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
GRECIA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
IRLANDA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
LUSSEMBURGO	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
OLANDA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
PORTOGALLO	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
SPAGNA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
<b>EUROPA NON EURO</b>					
DANIMARCA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
NORVEGIA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
SVEZIA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
SVIZZERA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
<b>EUROPA DELL'EST</b>					
POLONIA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
REPUBBLICA CECA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
RUSSIA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
UNGHERIA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
<b>MEDIO ORIENTE</b>					
ISRAELE	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
TURCHIA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
EGITTO	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
ARABIA SAUDITA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
<b>ASIA</b>					
CINA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
COREA DEL SUD	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
FILIPPINE	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
HONG KONG	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
INDIA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
INDONESIA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
MALESIA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
PAKISTAN	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
SINGAPORE	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
TAILANDIA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
TAIWAN	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
<b>AUSTRALIA</b>					
AUSTRALIA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
NUOVA ZELANDA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
<b>AFRICA</b>					
SUD AFRICA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
<b>AMERICA LATINA</b>					
ARGENTINA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
BRASILE	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
CILE	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
COLOMBIA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
MESSICO	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
PERÙ	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0
VENEZUELA	+0,0 GIU.	0,00	0,0	0,00	0,0

NOTE: (1) Prezzi al consumo, tasso tendenziale 2011. (2) Tassi di interesse a breve termine in %; ultimo dato disponibile 18 LUGLIO 2011. (3) Tassi titoli di stato a 2 anni; ultimo dato disponibile 18 LUGLIO 2011. (4) Tassi titoli di stato a 10 anni; ultimo dato disponibile 18 LUGLIO 2011. (5) Tassi corporate bonds; ultimo dato disponibile 18 LUGLIO 2011. (6) Obbligazioni denominate in dollari Usa.

**LA BORSA ITALIANA SPA**

Con la privatizzazione dei mercati di borsa del 1998 nasce Borsa Italiana, società per azioni che svolge principalmente l'attività di organizzazione e gestione di mercati regolamentati di strumenti finanziari. Il suo principale obiettivo è quello di

VIGILANZA E CONTROLLI

#### **VIGILANZA E CONTROLLI**

## GLI INTERMEDIARI

I MERCATI

## Il Mercato Telematico Azionario (MTA)

**LIQUIDAZIONE**

**FREZZI DI BORSA**

Una grave patologia di Piazza Affari

Una grave patologia di Piazza Affari è quella della illiquidità di una gran parte del listino. E' un sintomo che quasi scompare nelle fasi di rialzo per riacutizzarsi ai primi segnali di crisi. In

aa  
aaa  
dal 24 settembre 2001 le contrattazioni dei titoli sottili si sono  
ridotte ad un'unica asta quotidiana.

## LOTTI MINIMI

Dal 14 gennaio 2001 sul listino di Borsa principale, come già sul Nuovo Mercato (e come in tutte le principali Borse europee ad eccezione di Francoforte limitatamente ai titoli del Dax100), è possibile acquistare una sola azione. Il provvedimento riguarda sia la seduta diurna sia la sessione serale

MTA International

MTA International è il nuovo segmento di Borsa Italiana dedicato ad azioni di emittenti di diritto estero già negoziate in altri mercati regolamentati comunitari.

**Il Mercato After Hours (IAH)**

Il 15 maggio 2000 è divenuta operativa la Borsa after hours, cioè la sessione serale della Borsa italiana. L'after hours consiste in una sessione di trading al di fuori del normale orario di

AIM Italia

AIM Italia è il mercato di Borsa Italiana dedicato alle piccole e medie imprese italiane ad alto potenziale di crescita, con notevoli facilitazioni nelle procedure di quotazione, obblighi limitati e capitali finanziari disponibili per l'investimento. AIM è un

aa  
**Il Mercato degli Strumenti Derivati (IDRM)**

L'IDEM (Italian derivatives market) è il mercato

LIDEM (Italian derivatives markets), il mercato italiano dei derivati, è un mercato ad hoc, con relativo circuito telematico, in cui possono essere negoziati contratti futures e contratti di opzione conformi a determinati schemi standard individuati dalla Borsa Italiana spa. Attualmente sono negoziati

**Il Mercato Telematico degli Investment Vehicles (MIV)**

Il MIV è il mercato regolamentato di Borsa Italiana dedicato ai veicoli di investimento.

II MOT

Vedere capitolo sui Bot.

## GLI STRUMENTI

## Le azioni

Le società per azioni vengono costituite mediante il versamento, da parte dei soci, di una somma di denaro che forma il capitale sociale. A fronte del capitale sociale versato la

## *LE AZIONI ORDINARIE.*

Rappresentano la forma tradizionale di partecipazione al capitale dell'azienda. Esse danno diritto al possessore di percepire i dividendi; inoltre gli conferiscono il diritto di voto nell'azienda.

## *LE AZIONI PRIVILEGIATE.*

**LE AZIONI DI RISPARMIO.**

Sono state istituite con la legge n. 216 del 7 giugno 1974 e la loro disciplina è stata modificata con il Testo unico della finanza del 1998. Esse non hanno diritto di voto né all'assemblea

Come detto

percepire il dividendo. In base al Codice civile tale diritto matura nel momento stesso in cui i titoli vengono acquistati e non vi è quindi la necessità di un periodo minimo di possesso.

aa  
aa  
aa  
aa  
aa  
aa  
aa  
aa  
aa  
aa  
aa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
***LE EMISSIONI DI AZIONI.***

## *LE EMISSIONI DI AZIONI.*

Le società emettono azioni, c.

## Il diritto di opzione

## I prodotti derivati

I prodotti derivati sono quegli strumenti finanziari che vivono in funzione di un'altra attività, detta "sottostante", che può essere finanziaria o reale e cioè una merce, un tasso di interesse, un titolo, un indice, una valuta. I prodotti derivati principali, i

## I Warrant azionari

I Warrant azionari quotati a Piazza Affari (attualmente oltre 30) sono buoni che contengono un diritto a sottoscrivere un certo numero di azioni ad un prezzo prestabilito, entro un determinato periodo di tempo (trascorso il quale il buono non vale più nulla).

Il cw è uno strumento finanziario derivato, negoziato in Borsa in un apposito mercato (MCW), che può avere come attività sottostante: titoli azionari, titoli di Stato, tassi di interesse, valute, indici o panieri di indici, merci.

Il future sull'indice di Borsa Ftse Mib, detto Ftse Mib Future,

L'FTSE MIB Future

ha debuttato il 22 marzo 2004 ed ha sostituito il Fib30, cioè il vecchio contratto future sull'indice Mib30, ereditandone tutte le caratteristiche con la sola eccezione del sottostante.

## Il Mini Ftse Mib

Il Mini Ftse Mib è lo strumento del mercato dei derivati italiano (Idem) progettato per l'investitore individuale. Esso ha caratteristiche di investimento simili a quelle del Ftse Mib, ma con una scadenza più breve (3 mesi). Il Mini Ftse Mib è composto da 20 titoli italiani, selezionati sulla base di criteri di liquidità e di rappresentatività della struttura industriale italiana. I titoli sono pesati in base alla loro capitalizzazione borsistica. Il Mini Ftse Mib è un investimento a rischio, poiché il valore delle azioni può subire variazioni importanti a causa di fattori economici, politici e sociali. È consigliabile consultare un consulente finanziario prima di investire.

## L'Ftse Mib Option

Le opzioni sull'indice di Borsa Ftse Mib, l'Ftse Mib Options, hanno sostituito le vecchie opzioni sull'indice Mib30.

L'opzione corrisponde a un diritto di acquistare (*call*) o vendere (*put*) una specifica attività ad un prezzo prefissato, per un periodo di tempo determinato.

### **Le opzioni sui titoli azionari (Isoalfa)**

Le opzioni sui titoli azionari (che sono state chiamate Iso, cioè individual stock option) sono state introdotte sul mercato il 19 febbraio 1996.

aa  
aa

**GLI INDICI**

Gli indici di Borsa sono degli strumenti che hanno lo scopo di misurare sinteticamente l'andamento dell'intero mercato azionario o di una parte di esso. Essi vengono costruiti considerando:

He.com

*FTSE MIB (ex S&P/MIB)*

Ha sostituito l'S&P/MIB mantenendone i valori. E' l'indice delle blue chip ed è l'indice riferimento della borsa italiana. E' rimasto identico, modificato solo nel nome.

aa  
***FTSE ITALIA MIB STORICO (ex MIB STORICO)***

FTSE ITALIA MIB STORICO (ex MIB STORICO)

Ha sostituito il Mib Storico, è del tutto simile ad esso e ne ha mantenuto i valori. Composto da 250 azioni, rappresenta il 95% della capitalizzazione.

**FTSE ITALIA SETTORIALI** (*hanno sostituito i MIB SETTORIALI*)

Sono 66 indici tra industry e super sector basati sugli standard internazionali ICB (Industry classification benchmark, sviluppati congiuntamente da Ftse Groupe Dow Jones Indexes).

**FTSE ITALIA ALL SHARE** (*ha sostituito il MIBTEL*)

Composto da 250 azioni, rappresenta il 95% della capitalizzazione. Composto da 250 azioni, rappresenta il 95% della capitalizzazione.

**FTSE ITALIA MID CAP** (*ha sostituito il MIDEX*)

Composto da 60 azioni, rappresenta il 12% della capitalizzazione.

**FTSE ITALIA SMALL CAP**

E' un indice nuovo. Composto da 150 azioni, rappresenta il 4% della capitalizzazione.

**FTSE ITALIA STAR** (*ha sostituito l'indice ALL STAR*)

Composto da 75 azioni, rappresenta il 3,5% della capitalizzazione. Mantiene gli attuali valori dell'ALL STAR.

**FTSE ITALIA MICRO CAP**

E' un indice nuovo. Composto da 25 azioni, rappresenta il 1% della capitalizzazione. L'indice è composto dalle azioni che non soddisfano i criteri di liquidità, con una capitalizzazione inferiore all'azione più piccola contenuta nell'indice FTSE MIB.

**NEW YORK S.E.: DOW JONES INDUSTRIAL**. È l'indice di Borsa più famoso del mondo, conosciuto semplicemente come Dow Jones. È composto da 30 azioni.

**LONDRA: FINANCIAL TIME STOCK EXCHANGE INDEX o FT-SE 100**. Ha come base il 3 gennaio 1984 = 1.000. È una media aritmetica ponderata in base alla capitalizzazione dei 100 titoli.

**TOKIO: NIKKEI DOW JONES AVERAGE 225**. Ha come base relativa il 4 gennaio 1968=100 ed è molto simile al Dow Jones.

**FRANCOFORTE: DAX**. È una media ponderata in base alla capitalizzazione dei prezzi di 30 titoli quotati nel mercato tedesco.

Tiene conto del pagamento dei dividendi e degli aumenti di capitale. Tiene conto del pagamento dei dividendi e degli aumenti di capitale.

**PARIGI: CAC 40**. Ha come base il 31 Dicembre 1987=1000. È una media ponderata in base alla capitalizzazione dei prezzi di 40 titoli.

**TORONTO: TORONTO STOCK EXCHANGE o TSE 300 COMPOSITE**. Ha come base 1975=1000. È una media aritmetica ponderata in base alla capitalizzazione dei prezzi di 300 azioni delle oltre 1200 azioni quotate a Toronto.

**ZURIGO: SMI**. Considera tra i 20 e i 24 titoli scelti in base alla liquidità e alla capitalizzazione (l'indice non tiene conto dei dividendi); è sottoposto a revisione semestrale.

### COME OPERARE

Il risparmiatore che intenda investire i propri risparmi nella Borsa valori italiana o nelle Borse valori estere ha la possibilità di acquistare direttamente le azioni servendosi di un intermediario. Il risparmiatore che si reca presso un intermediario

### I contratti

Ogni operazione di Borsa è classificabile come un contratto. In base al giorno di pagamento del controvalore pattuito, i contratti di Borsa si distinguono in *contratti a contanti* e in *contratti a termine*.

**Gli ordini**

Il risparmiatore, una volta deciso di acquistare o vendere una certa azione, deve dare ordine all'intermediario di effettuare l'operazione. Deve però avere la possibilità di scegliere e controllare il momento e il prezzo al quale l'operazione verrà eseguita. Ecco quindi che esistono diversi ordini che il risparmiatore può dare all'intermediario relativi alla specifica del prezzo e del periodo.

**INVESTIMENTI FINANZIARI n°3/2011**

*ROE (return on equity).*

E' l'indice di redditività del capitale proprio. E' misurato dal rapporto: risultato netto (utile o perdita) di bilancio diviso per il *ROI (return on investment)*.

E' anch'esso un indice  
vità totale di un'azienda  
teristica. E' misurato con  
tale investito nella gestione.  
**PREZZO/UTILI (p/e).**

aa  
aa  
aa  
aa  
**DIZZETTO** (TUTTI) - **AMMORTAMENTI** (*risata/colpo finale*)

**PREZZO/UTILI + AMMORTAMENTI** (price/cash flow).

E' un coefficiente misurato calcolando le oscillazioni di un titolo rispetto a quelle del mercato nel suo complesso. Indica la

## Le commissioni

aa  
aa  
aa

## IL REGIME FISCALE AZIONI.

Occorre innanzitutto distinguere fra partecipazioni qualificate e partecipazioni non qualificate. Danno luogo a partecipazione qualificata quelle azioni, diverse dalle azioni di risparmio, negoziate in mercati regolamentati, che rappresentino complessivamente una percentuale di diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria superiore al 2 o una partecipazione al

aa  
aa  
aa

zzzzzzzzzzzzzzzz

TAB. 36

BORSA MILANO – INDICATORI FONDAMENTALI							
ANNI	SOCIETÀ QUOTATE	CAPITALIZZAZIONE (MIL €)	CAPITALIZZAZIONE (%PIL)	AUMENTI CAPITALE: RACCOLTA (MIL €)	CONTROVALORE SCAMBI (MIL €)		DIVIDENDI (MIL €) (2)
					TOTALE ANNO	MEDIA GIORNALIERA	
2002	282	457.992	36,4	3.693	633.659	2.514,5	20.700
2003	000	000.000	00,0	0.000	000.000	0.000,0	00.000
2004	000	000.000	00,0	0.000	000.000	0.000,0	00.000
2005	000	000.000	00,0	0.000	000.000	0.000,0	00.000
2006	000	000.000	00,0	0.000	0.000.000	0.000,0	00.000
2007	000	000.000	00,0	0.000	0.000.000	0.000,0	00.000
2008	000	000.000	00,0	0.000	0.000.000	0.000,0	00.000
2009	000	000.000	00,0	0.000	000.000	0.000,0	00.000
2010	000	000.000	00,0	0.000	000.000	0.000,0	00.000
2011(1)	000	000.000	00,0	0.000	000.000	0.000,0	00.000

**NOTE:** Dati di fine anno. (1) Dati al **30 GIUGNO**. (2) Valori riferiti all'esercizio di competenza e non all'anno di pagamento. **FONTE:** Borsa italiana.

# BORSA

La **tavella 37** riporta l'andamento dell'indice Comit e dei settori di Borsa.

**TAB. 37**

SETTORI	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (1)			
										MINIMO	MASSIMO	FINE ANNO	VARIAZIONE (%)
COMIT GLOBALE	1.091,89	1.256,64	1.475,05	1.679,13	1.997,16	1.841,38	942,90	1.137,58	1.048,42	1.002,87	1.164,88	1.039,26	-0,9
BANCARIO	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,0,0
FINANZIARIO	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,0,0
ASSICURATIVO	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,0,0
COMUNICAZIONI	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,0,0
IMMOBILIARE	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,0,0
INDUSTRIALE	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,0,0
TRASP./TEMPO LIBERO	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,000,00	0,0,0

NOTE: Dati di fine anno. MASSIMO STORICO INDICE COMIT GLOBALE = 2.182,34. (1) Dati al 30 Giugno. FONTE: Borsa Italiana spa.

La **tavella 38** riporta le performance, la volatilità, gli scambi e la capitalizzazione dei titoli dell'indice FTSE MIB.

**TAB. 38**

TITOLI S&P/MIB	PERFORMANCE (%)										PERFORMANCE PER PERIODI (%) (1)				VOLATILITA' (4)		CAPITALIZZ. (MLN EURO) (2)	SCAMBI MLN EURO (5)	
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (2)	1 ANNO	3 ANNI	MEDIA 3 ANNI (3)	5 ANNI	MEDIA 5 ANNI (3)	1 ANNO	3 ANNI		
A2A	-42,8	20,2	18,8	-1,5	62,4	26,2	-59,2	15,4	-29,6	3,1	-5,0	-54,1	-22,8	-39,4	-9,5	18,3	28,0	3.337,1	1.489,5
ANSALDO STS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
ATLANTIA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
AUTOGRAILL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
AZIMUT HOLDING	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
B. MONTE PASCHI SIENA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
BANCA POP. MILANO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
BANCO POPOLARE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
BULGARI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
BUZZI UNICEM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
CAMPARI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
DIASORIN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
ENEL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
ENEL GREEN POWER	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
ENI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
EXOR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
FIAT	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
FIAT INDUSTRIAL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
FINMECCANICA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
FONDIARIA SAI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
GENERALI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
IMPREGILO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
INTESA SAN PAOLO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
LOTTOMATICÀ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
LUXOTTICA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
MEDIASET	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
MEDIOBANCA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
MEDIOLANUM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
PARMALAT	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
PIRELLI & CO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
PRYSMIAN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
SAIPEM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
SNAM RETE GAS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
STMICROELECTRONICS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
TELECOM ITALIA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
TENARIS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
TERNA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
TOD'S	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
UBI BANCA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
UNICREDIT	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0
FTSE MIB	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	81,1% (6)	91,7% (6)
COMIT GLOBALE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	100% (6)	100% (6)

NOTE: Le performance dei titoli tengono conto degli aumenti di capitale mentre non considerano i dividendi distribuiti. Le performance annuali peggiori e migliori sono evidenziate in grassetto. (1) Giorno di riferimento 30 GIUGNO 2010. (2) Dati al 30 GIUGNO. (3) E' il rendimento composto degli ultimi 3/5 anni. (4) Deviazione standard su base annua; giorno di riferimento 30 GIUGNO 2010. (5) Il dato rappresenta il totale degli scambi effettuati nel periodo GENNAIO - GIUGNO 2011. (6) % totale borsa. FONTE: Borsa Italiana spa.

La **tavella 39** riporta le quotazioni mensili delle principali Borse negli ultimi 12 mesi. In particolare sono riportate la quotazione dell'ultimo giorno del mese, la quotazione minima e la quotazione massima registrate nel mese.

TAB. 39

PRINCIPALI BORSE MONDIALI - QUOTAZIONI MENSILI 2010 - 2011									
MESI	NYSE	NASDAQ	TOKIO	LONDRA	FRANCOFORTE	PARIGI	TORONTO	ZURIGO	MILANO
LUG. '10 MIN	9686,48	2091,79	9191,60	4805,75	5816,20	3332,46	11092,50	5942,25	954,02
LUG. '10 MAX	10537,69	2296,43	9795,24	5365,67	6209,76	3670,36	11746,07	6332,28	1052,90
LUG. '10 FINE	10465,94	2254,70	9537,29	5258,02	6147,97	3643,14	11713,43	6200,78	1041,96
AGO. '10 MIN	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
AGO. '10 MAX	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
AGO. '10 FINE	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
SET. '10 MIN	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
SET. '10 MAX	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
SET. '10 FINE	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
OTT. '10 MIN	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
OTT. '10 MAX	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
OTT. '10 FINE	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
NOV. '10 MIN	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
NOV. '10 MAX	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
NOV. '10 FINE	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
DIC. '10 MIN	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
DIC. '10 MAX	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
DIC. '10 FINE	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
GEN. '11 MIN	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
GEN. '11 MAX	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
GEN. '11 FINE	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
FEB. '11 MIN	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
FEB. '11 MAX	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
FEB. '11 FINE	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
MAR. '11 MIN	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
MAR. '11 MAX	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
MAR. '11 FINE	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
APR. '11 MIN	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
APR. '11 MAX	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
APR. '11 FINE	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
MAG. '11 MIN	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
MAG. '11 MAX	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
MAG. '11 FINE	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
GIU. '11 MIN	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
GIU. '11 MAX	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
GIU. '11 FINE	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
2011 MIN	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00
2011 MAX	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00	0000,00

NOTE: – Valori di chiusura. – Indici: New York Stock Exchange: Dow Jones Ind. (massimo storico: 14.000,41 del 19/07/2007); Nasdaq: Composite (massimo storico: 5.048,62 del 10/3/2000); Londra: Ft-Se 100 (massimo storico: 6.950,6 del 30/12/1999); Tokio: Nikkey225 (massimo storico: 38.916 del 1989); Francoforte: Dax Xetra; Parigi: Cac 40 (massimo storico: 6.780,66 del 2/6/2000); Toronto: 300 composite; Zurigo: Swiss Market Index (massimo storico: 9531,46 del 01/06/2007); Milano: Comit.

Le **tabelle 42-43** di pag 102-103 riportano la correlazione (lineare) delle diverse asset class nell'ultimo anno.

Gli indici di correlazione mostrano la maggiore o minore uniformità dell'andamento nel tempo di una asset class rispetto ad un'altra. Due asset class inversamente correlate presentano valori dell'indice di correlazione compresi tra -1 e -0,600; due asset class direttamente correlate presentano valori dell'indice di correlazione compresi tra 0,600 e 1. Valori dell'indice di correlazione compresi tra -0,600 e 0,600 non sono statisticamente affidabili.

Per la tabella 42 gli indici presi in considerazione sono gli indici mondiali della Morgan Stanley Capital International espressi in valuta locale. I settori esaminati sono in totale dieci: ENERGY (che comprende: fonti di energia, elettricità e gas); MATERIALS (che comprende: materiali e componenti per costruzioni, chimici, legno e carta, metalli e settore minerario, containers e imballaggi); INDUSTRIALS (che comprende: beni capitali, commercio, trasporti); CONSUMER DISCRETIONARY (che comprende: autovetture, beni di consumo durevoli e abbigliamento, hotel, ristoranti e tempo libero, media, vendita al dettaglio); CONSUMER STAPLES (che comprende: alimentari, bevande e tabacchi, prodotti per la casa e cura personale); HEALTH CARE (che comprende: salute e assistenza sanitaria, farmaceutico e biotecnologie); FINANCIALS (che comprende: banche, servizi finanziari, assicurazioni e immobiliari); INFORMATION TECHNOLOGY (che comprende: internet, computer, hardware e software; TELECOMMUNICATION SERVICES; UTILITIES).



BORSE (INDICI)	PERFORMANCE IN EURO (%) (1)											PERFORMANCE PER PERIODI (%) IN VALUTA LOCALE (3)					VOLATILITA' (5)		CAPI-TALIZZ. (MLD US\$ (13) (DIFF. % '10/'09)	SCAMBI (14)	N° SOCIE-TA' QUOT. (11)	
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	(2)	1 ANNO	3 ANNI	MEDIA 3 ANNI (4)	5 ANNI	MEDIA 5 ANNI (4)	1 ANNO	3 ANNI	13791,2	8730,8(-8,1%)	2318	
<b>G 7</b>																						
<b>NEW YORK S.E.</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13791,2	8730,8(-8,1%)	2318	
DOW JONES INDUSTRIALS	-30,1	4,1	-4,3	14,8	4,0	-4,0	-30,0	15,1	18,7	-0,8	27,0	9,4	3,0	11,3	2,2	12,6	26,3	-	-	-	-	
S&P 500 (COMPOSITE)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
NASDAQ (COMPOSITE)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0(+0,0%)	000	
GIAPPONE (NIKKEI 225)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0(+0,0%)	000	
GERMANIA (DAX XETRA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0(+0,0%)	000	
FRANCIA (CAC 40)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0(+0,0%)	000	
ITALIA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0000,0	0,000,0(+0,0%)	000	
COMIT GLOBALE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	
FTSE ITALIA ALL SHARE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	
FTSE Mib	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	
FTSE ITALIA MID CAP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	
GRAN BRETAGNA (FT-SE100)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0(+0,0%)	000	
CANADA (300 COMPOSITE)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0(+0,0%)	000	
<b>EUROPA AREA EURO</b>																						
AUSTRIA (Msci)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000
BELGIO (Msci) (Q)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000
FINLANDIA (Msci)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000
GRECIA (Msci)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000
IRLANDA (Msci) (G)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000
LUSSEMBURGO (LUX S.) (R)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000
OLANDA (Msci)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000
PORTOGALLO (Msci)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000
SPAGNA (Msci) (I)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000
<b>EUROPA AREA NON EURO</b>																						
DANIMARCA (Msci)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000
NORVEGIA (Msci)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000
SVEZIA (Msci)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000
SVIZZERA (Swiss Mkt Index)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000
<b>EUROPA DELL'EST</b>																						
POLONIA (Msci)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000
REPUBBLICA CECA (Msci)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000
RUSSIA (Msci)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000
UNGHERIA (Msci)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000
<b>MEDIO ORIENTE</b>																						
GIORDANIA (Msci)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000
ISRAELE (Msci)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000
TURCHIA (Msci)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000
<b>ASIA</b>																						
CINA (Msci)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000
COREA (Comp. Exchange)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000
FILIPPINE (Msci) (F)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000
HONG KONG (Hang Seng)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000
INDIA (Msci)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000
INDONESIA (Msci)(15)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000
MALESIA (Msci) (P)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000
PAKISTAN (Msci)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000
SINGAPORE (Msci) (H)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000
SRI LANKA (Msci)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,000,0	0,000,0(+0,0%)	000

BORSE (INDICI)	QUOTAZIONI DI FINE ANNO										PERFORMANCE ANNUALE IN VALUTA LOCALE (%)									
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (1)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (1)
TAILANDIA (BANGKOK SET)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TAIWAN (Msci) (N)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>AUSTRALIA</b>																				
AUSTRALIA (All ORDINARIES)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
NUOVA ZELANDA (Msci)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>AFRICA</b>																				
SUD AFRICA (Msci) (M)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>AMERICA LATINA</b>																				
ARGENTINA(Msci)(A)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BRASILE (Ftse)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CILE (Msci)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
COLOMBIA (Msci)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MESSICO (Msci)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PERU' (Msci)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
VENEZUELA (Msci)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>INDICI AZIONARI MONDIALI</b>																				
D.J. EURO STOXX	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
D.J. STOXX	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MSCI WORLD	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MSCI EAFE	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MSCI EMU	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MSCI EUROPE	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MSCI EU (UNIONE EUROPEA)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MSCI NORTH AMERICA	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MSCI NORDIC COUNTRIES	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MSCI PACIFIC	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MSCI PACIFIC EX JAPAN	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MSCI FAR EAST	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MSCI BRIC	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MSCI EMERGING MKT	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MSCI EMF ASIA	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MSCI EMF FAR EAST	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MSCI EM LATIN AMER. (b)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MSCI EM EUROPE	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MSCI EM ESTERN EUROPE	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MSCI EM EUROPE & MID. EST	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MSCI WORLD ENERGY	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MSCI WOLRD MATERIALS	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MSCI WLD INDUSTRIALS	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MSCI W.CONSUMER DISC.	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MSCI W.CONSUMER STAP.	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MSCI WLD HEALTH CARE	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MSCI WORLD FINANCIALS	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MSCI W.INFO.TECNOLOGY	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MSCI W.TELECOM.SERVICE	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MSCI WORLD UTILITIES	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

**NOTE:**

n.d. = dato non disponibile. (1) Dati al 30 GIUGNO.  
 (a) Indice Merval dal 2001 al 2005; indice Msci dal 2006. (b) Quotazione in dollari Usa, performance annuale in valuta locale. (f) Indice Manila Comp. per il 2001; indice Msci dal 2002. (g) Indice Iseq Overall per il 2001; indice Msci dal 2002. (h) Indice Straits Time per il 2001; indice Msci dal 2002. (l) Indice Madrid S. Exch. per il 2001; indice Msci dal 2002. (m) Indice Jse Industrials per il 2001; indice Msci dal 2002. (n) Indice Weighted Price per il 2001; indice Msci dal 2002. (p) Indice Klse Composite per il 2001; indice Msci dal 2002. (q) Indice Bruxelles S. Exch. fino al 2002; indice Msci dal 2003. (r) Indice Msci per il 2001; indice Lux. S. E. dal 2002. (s) Indice Mibtel fino al 2008; indice Ftse Italia All Share dal 2009. (t) Indice S&P/Mib fino al 2008; indice Ftse Mib dal 2009. (v) Indice Midex fino al 2008; indice Ftse Italia Mid Cap dal 2009.

segue TAB. 41

BORSE (INDICI)	PERFORMANCE IN EURO (%) (1)										PERFORMANCE PER PERIODI (%) IN VALUTA LOCALE (3)					VOLATILITA' (5)		CAPI- TALIZZ. (MLD US\$) (14)	SCAMBI MLD US\$ (13) (DIFF. % '10/'09)	N° SOCIETÀ QUOT. (11)
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (2)	1 ANNO	3 ANNI	MEDIA 3 ANNI (4)	5 ANNI	MEDIA 5 ANNI (4)	1 ANNO	3 ANNI	0000,0	000,0(+0,0%)	000
TAILANDIA (BANGKOK SET)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0000,0	000,0(+0,0%)	000
TAIWAN (Msci) (N)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0000,0	000,0(+0,0%)	000
<b>AUSTRALIA</b>																				
AUSTRALIA (All ORDIN.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0000,0	000,0(+0,0%)	000
NUOVA ZELANDA (Msci)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0000,0	000,0(+0,0%)	000
<b>AFRICA</b>																				
SUD AFRICA (Msci) (M)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0000,0	000,0(+0,0%)	000
<b>AMERICA LATINA</b>																				
ARGENTINA (Msci)(A)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0000,0	000,0(+0,0%)	000
BRASILE (Ftse)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0000,0	000,0(+0,0%)	000
CILE (Msci)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0000,0	000,0(+0,0%)	000
COLOMBIA (Msci)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0000,0	000,0(+0,0%)	000
MESSICO (Msci)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0000,0	000,0(+0,0%)	000
PERU' (Msci)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0000,0	000,0(+0,0%)	000
VENEZUELA (Msci)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0000,0	000,0(+0,0%)	000
<b>INDICI AZIONARI MONDIALI</b>																				
D.J. EURO STOXX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
D.J. STOXX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
MSCI WORLD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
MSCI EAFE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
MSCI EMU	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
MSCI EUROPE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
MSCI EU (UNIONE EUROPEA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
MSCI NORTH AMERICA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
MSCI NORDIC COUNTRIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
MSCI PACIFIC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
MSCI PACIFICO EX JAPAN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
MSCI FAR EAST	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
MSCI BRIC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
MSCI EMERGING MKT	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
MSCI EMF ASIA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
MSCI EM FAR EAST	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
MSCI EM LATIN AMERICA (8)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
MSCI EM EUROPE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
MSCI EM EASTERN EUROPE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
MSCI EM EUROPE & MID. EST	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
MSCI WORLD ENERGY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
MSCI WLD MATERIALS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
MSCI WLD INDUSTRIALS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
MSCI W.CONSUMER DISC.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
MSCI W.CONSUMER STAP.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
MSCI WLD HEALTH CARE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
MSCI WORLD FINANCIALS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
MSCI W.INFO.TECNOLOGY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
MSCI W. TELECOM. SERV.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
MSCI WORLD UTILITIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-

**NOTE:** N.D. = dato non disponibile. (1) La variazione percentuale in euro tiene conto dell'andamento del tasso di cambio della valuta locale rispetto all'euro; i tassi di cambio sono considerati al 31/12. (2) Dati al 30 GIUGNO. (3) Giorno di riferimento 30 GIUGNO 2010. (4) E' il rendimento composto annuo degli ultimi 3/5 anni. (5) Deviazione standard su base annua; in valuta locale. Frequenza osservazioni: giornaliera. Giorno di riferimento 30 GIUGNO 2010. (8) Performance per periodi e volatilità in valuta locale. (9) Capitalizzazione, scambi e società quotate di Euronext, borsa nata dalla fusione delle borse di Parigi, Amsterdam, Bruxelles e Lisbona. (11) Dati al 30 GIUGNO 2010; i dati considerano le società sia nazionali che estere mentre non includono i fondi di investimento. (12) Capitalizzazione, scambi e società quotate di Omix, mercato che comprende le borse di Stoccolma, Helsinki, Copenhagen, Islanda, Tallinn, Riga e Vilnius. (13) Il dato rappresenta il totale degli scambi effettuati nel periodo GENNAIO - GIUGNO 2010 in dollari Usa; tra parentesi la differenza % sullo stesso periodo dell'anno precedente in valuta locale. (14) I dati considerano le società nazionali (restano escluse quindi le società estere quotate e i fondi di investimento); dati al 30 GIUGNO 2010.

TAB. 42

INDICI DI CORRELAZIONE A 1 ANNO SETTORI DI BORSA (1)													
SETTORI	GLOBAL	ENERGY	UTILITIES	MATERIALS	INDUSTRIALS	FINANCIALS	HEALTH CARE	CONSUMER STAPLES	TELECOMM. SERVICES	CONSUMER DISCRETIONARY		INFORMATION TECHNOLOGY	
GLOBAL	—												
ENERGY	0,000	—											
UTILITIES	0,000	0,000	—										
MATERIALS	0,000	0,000	0,000	—									
INDUSTRIALS	0,000	0,000	0,000	0,000	—								
FINANCIALS	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—							
HEALTH CARE	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—						
CONSUMER STAPLES	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—				
TELECOMM. SERVICES	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—			
CONSUMER DISCRETIONARY	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—		
INFORMATION TECHNOLOGY	0,901	0,730	0,684	0,715	0,852	0,802	0,797	0,720	0,715	0,874	—		

NOTE. - Correlazione calcolata su **base giornaliera**; indici MSCI in valuta locale. (1) Periodo: 30 GIUGNO 2010 – 30 GIUGNO 2011. Vedi spiegazioni tabella a pagina 97. FONTE: FLASHINVESTOR, la Banca Dati di INVESTIMENTI FINANZIARI.

La **tabella 43** riporta la correlazione delle Borse mondiali nell'ultimo anno.

TAB. 43/A

INDICI DI CORRELAZIONE A 1 ANNO DELLE BORSE MONDIALI (1)																			
BORSE	NYSE	CINA	NASDAQ	TOKYO	INDIA	LONDRA	PARIGI	MILANO	ZURIGO	RUSSIA	BRASILE	TORONTO	FRANCOFORTE	MSCI BRIC	MSCI WORLD	MSCI EUROPE	MSCI EMF FAR EAST	MSCI EM. MKT	MSCI EM LATIN AM.
NEW YORK S.E.	—																		
CINA	0,000	—																	
NASDAQ	0,000	0,000	—																
TOKYO	0,000	0,000	0,000	—															
INDIA	0,000	0,000	0,000	0,000	—														
LONDRA	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—													
PARIGI	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—												
MILANO	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—											
ZURIGO	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—										
RUSSIA	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—									
BRASILE	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—								
TORONTO	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—							
FRANCOFORTE	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—						
MSCI BRIC	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—					
MSCI WORLD	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—				
MSCI EUROPE	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—			
MSCI EMF FAR EAST	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—		
MSCI EM. MKT	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—	
MSCI EM LATIN AM.	0,674	0,328	0,664	0,079	0,279	0,549	0,508	0,287	0,461	0,465	0,978	0,649	0,466	0,745	0,665	0,535	0,305	0,653	—

NOTE. - Correlazione calcolata su **base giornaliera**; indici in valuta locale. (1) Periodo: 30 GIUGNO 2010 – 30 GIUGNO 2011. Vedi spiegazioni tabella a pagina 97. FONTE: FLASHINVESTOR, la Banca Dati di INVESTIMENTI FINANZIARI.

INDICI DI CORRELAZIONE A 1 ANNO MERCATI AZIONARI - BONDS - VALUTE (1)										
INDICE	S&P500	DJ€STOXX50	NASDAQ100	FTSEMIB	NIKKEY225	EURO/USD	EURO/CHF	EURO/YEN	TREASURY NOTE	BUND
<b>S&amp;P500</b>	—	0,830	0,913	0,716	0,630	0,234	0,331	0,386	-0,341	-0,245
<b>DJ€STOXX50</b>	0,000	—	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>NASDAQ100</b>	0,000	0,000	—	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>FTSEMIB</b>	0,000	0,000	0,000	—	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>NIKKEY225</b>	0,000	0,000	0,000	0,000	—	0,000	0,000	0,000	-0,301	0,000
<b>EURO/USD</b>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>EURO/CHF</b>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—	0,000	-0,203	0,000
<b>EURO/YEN</b>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—	0,000	0,000
<b>TREASURY NOTE</b>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—	0,000
<b>BUND</b>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—

INDICI DI CORRELAZIONE A 1 ANNO MERCATI AZIONARI - MATERIE PRIME (1)										
INDICE	S&P500	DJ€STOXX50	NASDAQ100	NIKKEY225	FTSEMIB	PETROLIO	DOLLAR INDEX	FRUMENTO	RAME	ORO
<b>S&amp;P500</b>	—	0,830	0,913	0,630	0,716	0,103	-0,282	0,283	0,580	0,376
<b>DJ€STOXX50</b>	0,000	—	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>NASDAQ100</b>	0,000	0,000	—	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>NIKKEY225</b>	0,000	0,000	0,000	—	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>FTSEMIB</b>	0,000	0,000	0,000	0,000	—	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>PETROLIO</b>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>DOLLAR INDEX</b>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—	0,000	0,000	0,000
<b>FRUMENTO</b>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—	0,000	0,000
<b>RAME</b>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—	0,000
<b>ORO</b>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—

INDICI DI CORRELAZIONE A 1 ANNO MERCATI AZIONARI - BONDS GOVERNATIVI (1)										
INDICE	BTP	FTSEMIB	BUND	DAX	S&P500	TREASURY NOTE	TREASURY SWI	SMI	TREASURY JPY	NIKKEY225
<b>BTP</b>	—	0,250	0,177	-0,004	0,229	0,146	0,182	0,113	-0,243	-0,173
<b>FTSEMIB</b>	0,000	—	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>BUND</b>	0,000	0,000	—	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>DAX</b>	0,000	0,000	0,000	—	0,000	0,805	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>S&amp;P500</b>	0,000	0,000	0,000	0,000	—	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>TREASURY NOTE</b>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>TREASURY SWI</b>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—	0,000	0,000	0,000
<b>SMI</b>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—	0,000	0,000
<b>TREASURY JPY</b>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—	0,000
<b>NIKKEY225</b>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	—

NOTE. - Correlazione calcolata su **base settimanale**; indici in valuta locale. (1) Periodo: 30 GIUGNO 2010 – 30 GIUGNO 2011. Vedi spiegazioni tabella a pagina 97. FONTE: FLASHINVESTOR, la Banca Dati di INVESTIMENTI FINANZIARI.

## IL TASSO DI CAMBIO

Conoscere l'andamento del tasso di cambio delle principali valute mondiali rispetto all'euro è di fondamentale importanza per chi intenda investire una quota del proprio portafoglio in valute straniere. Il tasso di cambio è il rapporto tra la valuta di riferimento (l'euro) e la valuta straniera. È un valore che viene stabilito quotidianamente sul mercato dei cambi internazionali.

## IL MERCATO DEI CAMBI FUNZIONAMENTO

Il luogo in cui avvengono gli scambi internazionali di monete è il mercato dei cambi. Questo mercato è composto da banche centrali, istituzioni finanziarie, imprese e privati che comprano e vendono valute straniere per conto di terzi. I cambi si negoziavano inizialmente attraverso la corrispondenza postale, ma oggi sono eseguiti attraverso sistemi di comunicazione elettronici. I cambi si negoziavano inizialmente attraverso la corrispondenza postale, ma oggi sono eseguiti attraverso sistemi di comunicazione elettronici.

Il mercato dei cambi è un mercato continuo, dove i cambi vengono negoziati 24 ore su 24, 7 giorni su 7. I cambi si negoziavano inizialmente attraverso la corrispondenza postale, ma oggi sono eseguiti attraverso sistemi di comunicazione elettronici.

## DIMENSIONI

Ogni tre anni la Banca dei Regolamenti Internazionali pubblica uno studio sul mercato mondiale dei cambi. L'ultimo studio è stato pubblicato nel 2010. Il mercato mondiale dei cambi ha un volume di transazione annuale di circa 5 trilioni di dollari. I cambi si negoziavano inizialmente attraverso la corrispondenza postale, ma oggi sono eseguiti attraverso sistemi di comunicazione elettronici.

## TRATTAMENTO FISCALE DELLA COMPRAVENDITA DI VALUTE

Come stabilito dalla risoluzione numero 67/E di agosto 2010 dell'Agenzia delle Entrate e dal nuovo articolo 1 del Testo Unico di Iva, le vendite di valute straniere sono imponibili con le imposte sui guadagni.

La Tabella 44 riporta le quotazioni mensili (minima, massima, media e ultimo giorno) delle principali valute negli ultimi 12 mesi.

TAB. 44

VALUTE - CAMBI MENSILI 2010 - 2011				
MESI	DOLLARO	FR. SV.	STERLINA	YEN
LUG. '10 MIN	1,3069	1,3775	0,8483	114,01
LUG. '10 MAX	1,2328	1,3178	0,8222	108,14
LUG. '10 MEDIA	1,2770	1,3460	0,8357	111,73
LUG. '10 FINE	1,3028	1,3541	0,8349	112,62
AGO. '10 MIN	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
AGO. '10 MAX	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
AGO. '10 MEDIA	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
AGO. '10 FINE	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
SET. '10 MIN	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
SET. '10 MAX	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
SET. '10 MEDIA	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
SET. '10 FINE	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
OTT. '10 MIN	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
OTT. '10 MAX	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
OTT. '10 MEDIA	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
OTT. '10 FINE	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
NOV. '10 MIN	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
NOV. '10 MAX	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
NOV. '10 MEDIA	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
NOV. '10 FINE	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
DIC. '10 MIN	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
DIC. '10 MAX	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
DIC. '10 MEDIA	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
DIC. '10 FINE	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
GEN. '11 MIN	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
GEN. '11 MAX	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
GEN. '11 MEDIA	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
GEN. '11 FINE	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
FEB. '11 MIN	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
FEB. '11 MAX	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
FEB. '11 MEDIA	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
FEB. '11 FINE	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
MAR. '11 MIN	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
MAR. '11 MAX	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
MAR. '11 MEDIA	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
MAR. '11 FINE	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
APR. '11 MIN	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
APR. '11 MAX	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
APR. '11 MEDIA	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
APR. '11 FINE	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
MAG. '11 MIN	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
MAG. '11 MAX	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
MAG. '11 MEDIA	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
MAG. '11 FINE	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
GIU. '11 MIN	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
GIU. '11 MAX	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
GIU. '11 MEDIA	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
GIU. '11 FINE	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
2011 MIN	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
2011 MAX	0,0000	0,0000	0,0000	000,00
2011 MEDIA	0,0000	0,0000	0,0000	000,00

FONTE: Uic, Banca d'Italia.

La Tabella 45 riporta i tassi di conversione irrevocabili tra le monete nazionali e l'Euro. **TAB. 45**

LE PARITA' IRREVOCABILI					
MONETE NAZIONALI	MON. NAZ. PER 1 EURO	LIRE PER MON.NAZ.	MONETE NAZIONALI	MON. NAZ. PER 1 EURO	LIRE PER MON.NAZ.
<b>LIRA ITALIANA</b>	<b>1.936,27</b>	—	<b>MARCO FINLANDESE</b>	<b>0,00000</b>	<b>0,00000</b>
MARCO TEDESCO	1,95583	989,999	SELLINO AUSTRIACO	0,00000	0,00000
<b>FRANCO FRANCESE</b>	<b>0,00000</b>	<b>0,00000</b>	<b>DRACMA GRECA</b>	<b>0,00000</b>	<b>0,00000</b>
PESETA SPAGOLA	0,00000	0,00000	TOLAR SLOVENO	0,00000	—
<b>FIORINO OLANDESE</b>	<b>0,00000</b>	<b>0,00000</b>	<b>LIRA CIPRIOTA</b>	<b>0,00000</b>	<b>—</b>
ESCUDO PORTOGHESE	0,00000	0,00000	LIRA MALTESE	0,00000	—
<b>FRANCO BELGA - LUX.</b>	<b>0,00000</b>	<b>0,00000</b>	<b>CORONA SLOVACCIA</b>	<b>0,00000</b>	<b>—</b>
STERLINA IRLANDESE	0,00000	0,00000	<b>CORONA ESTONIA</b>	0,00000	—

L'EURO

Il 31 dicembre 1998 è stato adottato il tasso di conversione, fisso e irrevocabile, tra l'euro e le valute partecipanti all'Uem. L'euro è nato ufficialmente alla mezzanotte del capodanno 1999. Dal 1° gennaio 1999, l'euro ha sostituito tutte le monete e i banconote delle 12 parti dell'Uem. Il cambio è stato fissato al 100% della valuta corrente di riferimento, che era la Germania federale. Il cambio è stato fissato al 100% della valuta corrente di riferimento, che era la Germania federale.

# L'RUOLO DELL'EURO

IL YUAN

La valuta cinese, il yuan, è stata ancorata al dollaro americano (il così detto peg) per oltre dieci anni fino al luglio 2005, quando la Cina decise una rivalutazione secca del 2,1%, lo sganciamento

## TABELLE

Le tabelle 44 - 46 riportano l'andamento delle principali valute mondiali rispetto alla lira/euro.

VALUTE - QUOTAZIONI DI FINE ANNO E APPREZZAMENTO % SU LIRA/EURO														
PAESI (VALUTE)	QUOTAZIONI DI FINE ANNO													
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (1)				
USA (DOLLARO)	1,0487	1,2630	1,3621	1,1797	1,3170	1,4721	1,3917	1,4406	1,3362	1,4453				
GIAPPONE (YEN)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00				
GRAN BRETAGNA (STERLINA)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00				
SVIZZERA (FRANCO)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00				
CANADA (DOLLARO)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00				
DANIMARCA (CORONA)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00				
NORVEGIA (CORONA)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00				
SVEZIA (CORONA)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00				
POLONIA (ZŁOTY)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00				
REP. CECA (CORONA)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00				
RUSSIA (RUBLO)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00				
UNGHERIA (FORINT)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00				
GIORDANIA (DINARO)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00				
ISRAELE (SHEKEL)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00				
TURCHIA (LIRA) (3)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00				
CINA (YUAN)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00				
COREA DEL SUD (WON)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00				
FILIPPINE (PESO)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00				
HONG KONG (DOLLARO)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00				
INDIA (RUPIA)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00				
INDONESIA (RUPIA)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00				
MALESIA (RINGGIT)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00				
PAKISTAN (RUPIA)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00				
SINGAPORE (DOLLARO)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00				
SRI LANKA (RUPIA)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00				
TAILANDIA (BATH)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00				
TAIWAN (DOLLARO)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00				
AUSTRALIA (DOLLARO)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00				
NUOVA ZELANDA (DOLLARO)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00				
SUD AFRICA (RAND)	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00	000,00				
ARGENTINA (PESO)	0,0	0,0	-17,0	-7,3	15,5	-10,4	-10,5	5,8	-3,4	7,8	-7,5	-15,1	9,1	-12,0
BRASILE (REAL)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CILE (PESO)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
COLOMBIA (PESO)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
MESSICO (PESO)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PERÙ (NUOVO SOL)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
VENEZUELA (BOLIVAR) (4)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PAESI (VALUTE)	APPREZZAMENTO (%) SU LIRA/EURO													
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (1)	1 ANNO(2)	3 ANNI(2)	5 ANNI(2)	
USA (DOLLARO)	-16,0	-17,0	-7,3	15,5	-10,4	-10,5	5,8	-3,4	7,8	-7,5	-15,1	9,1	-12,0	
GIAPPONE (YEN)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
GRAN BRETAGNA (STERLINA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
SVIZZERA (FRANCO)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CANADA (dollaro)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DANIMARCA (CORONA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
NORVEGIA (CORONA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
SVEZIA (CORONA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
POLONIA (ZŁOTY)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
REP. CECA (CORONA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
RUSSIA (RUBLO)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
UNGHERIA (FORINT)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
GIORDANIA (DINARO)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
ISRAELE (SHEKEL)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
TURCHIA (LIRA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CINA (YUAN)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
COREA DEL SUD (WON)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
FILIPPINE (PESO)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
HONG KONG (DOLLARO)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
INDIA (RUPIA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
INDONESIA (RUPIA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
MALESIA (RINGGIT)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PAKISTAN (RUPIA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
SINGAPORE (DOLLARO)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
SRI LANKA (RUPIA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
TAILANDIA (BATH)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
TAIWAN (DOLLARO)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
AUSTRALIA (DOLLARO)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
NUOVA ZELANDA(DOLLARO)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
SUD AFRICA (RAND)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
ARGENTINA (PESO)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
BRASILE (REAL)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CILE (PESO)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
COLOMBIA (PESO)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
MESSICO (PESO)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PERÙ (NUOVO SOL)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
VENEZUELA (BOLIVAR)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	

NOTE: (2) Giorno di riferimento 30 GIUGNO 2011. (3) Dal 2006 nuova Lira Turca. (4) Dal 2010 Bolívar Fuerte **FONTE:** Banca d'Italia.

1998 con l'entrata in vigore del Testo Unico sui mercati finanziari. In base ad esso le società di gestione, le banche e le società che distribuisce le quote del fondo.

In base ad esso le società di gestione, le banche e le società che distribuisce le quote del fondo.

La vendita delle quote del fondo ai sottoscrittori avviene attraverso degli intermediari autorizzati, cioè attraverso le sim di distribuzione e le banche. Le sim di

– *La banca depositaria.* La custodia del patrimonio del fondo è affidata a una banca, detta banca depositaria, che svolge anche compiti di accertamento della correttezza delle operazioni di versamento e di versamento di capitali.

– *La società che distribuisce le quote del fondo.* La vendita delle quote del fondo ai sottoscrittori avviene attraverso degli intermediari autorizzati, cioè attraverso le sim di distribuzione e le banche. Le sim di

## **SOCIETÀ DI GESTIONE, BANCA DEPOSITARIA, SIM DI DISTRIBUZIONE**

Per far funzionare un fondo comune occorrono, oltre al risparmiatore-sottoscrittore, anche altre tre soggetti, ognuno con competenze ben determinate. Tali soggetti sono i seguenti:

*La società di gestione.* E' una società appositamente costituita sotto forma di

## SOTTOSCRIZIONE TRAMITE INTERNET

TAB. 47

## I DIVIDENDI DISTRIBUITI DAI FONDI

FONDI	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (3)
ALLEANZA OBBLIGAZIONARIO (2)	0,150	0,140	0,140	0,170	0,118	0,130	0,222	0,215	0,190	0,187
AMUNDI CORPORATE 3 ANNI	-	-	-	-	-	-	-	-	0,000	0,000
AMUNDI MultiCorp. Dic 2012	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,000
AMUNDI CORPORATE GIU 2012	-	-	-	-	-	-	-	-	0,000	0,000
AMUNDI OBL. EURO (1)	-	-	-	-	-	-	-	-	0,000	0,000
ANM RISPARMIO	-	-	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
ARCA CEDOLA B.2015 ALTO P.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,000
ARCA CEDOLA B.2015 ALTO P. II	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,000
ARCA CEDOLA BOND GLOBALE €	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,091
ARCA CEDOLA BOND GLOBALE €II	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,000
ARCA CEDOLA CORPORATE B.(1)	-	-	-	-	-	-	-	-	0,000	0,000
ARCA CEDOLA CORPORATE B. II	-	-	-	-	-	-	-	-	0,000	0,000
ARCA CEDOLA CORPORATE B. III	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,090
ARCA CEDOLA CORPORATE B. IV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,000
ARCA CEDOLA GOV.EURO BOND	-	-	-	-	-	-	-	-	0,000	0,000
ARCA CEDOLA GOV.EURO B. II	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,000
ARCA CEDOLA GOV.EURO B. III	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,000
BNL AZIONI EUROPA DIVIDENDO	-	-	-	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
CONSULTINVEST ALTO DIVIDENDO	-	-	-	-	-	-	0,000	0,000	0,000	0,000
CONSULTINVEST REDDITO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,000
EURIZON AZIONI ALTO DIV.EURO	-	-	-	-	-	-	0,000	0,000	0,000	0,000
EURIZON AZIONI EURO	-	-	-	-	-	-	0,000	0,000	0,000	0,000
EURIZON OBB. CEDOLA (1)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
EURIZON OBB. EURO BT (1)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
EURIZON OBLBL. ETICO	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
EURIZON RENDITA (1)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
FIDEURAM RISPARMIO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,000
GestieBTL BT CEDOLA	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
MEDIOLANUM FLES. OBB. GLOBALE (1)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
MEDIOLANUM FLESS.STRATEGICO(2)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
MEDIOLANUM RIS. DINAMICO(1)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
PIONEER AZ. VALORE EUROPA D.	-	-	-	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
PIONEER OBB. € A DISTR.(1)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
PIONEER Ob.€ CORP .ETICO D.	-	-	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
PIONEER OBB. PAESI EM. DISTR.	-	-	-	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
PIONEER OBB. PIÙ A DISTR.	-	-	-	-	-	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
SOPRANNO PRONITI TERMINE (1)	-	-	-	-	-	-	0,000	0,000	0,000	0,000
Ubi PRAMERICA T.R. MODERATO	-	-	-	-	-	-	-	-	0,000	0,000

**NOTE:** Il valore del dividendo rappresenta la somma di tutte le cedole staccate nel corso di ogni singolo anno. (1) Cadenza cedola: semestrale. (2) Cadenza cedola: trimestrale. (3) Dati al 30 Giugno.

E' anche possibile che un fondo comune cessi di operare. E' ciò che è successo a dodici fondi di diritto italiano tra il 1998 e il 1999. In questo caso sono possibili due

## **VIGILANZA E CONTROLLI**

# PATRIMONIO

I soldi versati dai risparmiatori entrano a far parte del patrimonio del fondo. Il patrimonio del fondo è suddiviso in quote. In

## RACCOLTA NETTA

## COSTI

Le spese che il risparmiatore deve sostenere sono le seguenti:

*- Commissioni di sottoscrizione.* Sono spese una tantum che vengono detratte

aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
Commissioni di sottoscrizione dei  
Programmi di accumulo (Pac). La prassi  
attualmente utilizzata dalle Sgr relativamente ai piani pluriennali è quella di prelevare anticipatamente parte delle commissioni di sottoscrizione.

*– Commissioni di disinvestimento.* Sono

commissioni previste in alternativa a quelle di sottoscrizione, che gravano sul

*Commissioni di Switch*. Tutte le società

- **Commissioni di Swich.** Tutte le società di gestione, che amministrano allo stesso

aa  
– *Diritti fissi*. Si tratta di commissioni fisse

**Dintorni.** Si tratta di commissioni fiscali (cioè indipendenti dall'entità dell'importo).

– *Commissioni di performance (o incentive)*. Alcuni fondi prevedono, in aggiunta



## REGIME FISCALE

Il regime fiscale dei fondi comuni in vigore dal 1° luglio 1998 è stato modificato con la legge n.10/2011 pubblicata sulla "Gazzetta Ufficiale" n.147 del 26 febbraio 2011. Dal 1° luglio 2011 il regime fiscale

aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
1) FONDI COMUNI E SICAV DI DIRITTO ITALIANO E FONDI LUSSEMBURGHESI "STORICI".

aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
**2) FONDI COMUNI E SICAV ESTERI  
ARMONIZZATI UE ED AUTORIZZATI  
ALLA VENDITA IN ITALIA.**

Sono gli organismi di investimento collet-

### 3) FONDI COMUNI E SICAV ESTERI NON ARMONIZZATI UE

I proventi dei fondi comuni non armonizzati situati e assoggetti a forme di vigilanza in uno Stato Ue e negli Stati dello TASSAZIONE AI FINI DELL'IMPOSTA DI SUCCESSIONE.

TASSAZIONE AI FINI DELL'IMPOSTA DI  
SUCCESSIONE.

## PER RENDIMENTO

## BENCHMARK

**IL PROSPETTO INFORMATIVO**

L'ultimo prospetto informativo dei fondi comuni di investimento, proposto da Assogestioni è stato accolto dalla Consob

## IL PROSPETTO INFORMATIVO

## L'ultimo prospetto informativo dei fondi comuni di investimento, proposto da

aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
**CATEGORIE**

La politica di investimento del patrimonio del fondo è una delle caratteristiche che contraddistinguono maggiormente un fondo rispetto ad altri. I fondi si distinguono in base alla politica di investimento, cioè la percentuale degli asset che vengono investiti in ciascuna classe di titoli. Inoltre, i fondi si distinguono anche per la modalità con cui sono gestiti: i fondi ad accumulazione e i fondi a distribuzione.

I fondi ad accumulazione non distribuiscono i proventi realizzati, ma sia gli utili derivanti dalle compravendite che gli interessi acquisiti vengono reinvestiti nel patrimonio del fondo. I fondi a distribuzione invece versano periodicamente (ogni 3, 6 o 12 mesi) gli utili ottenuti con la gestione dei titoli. La misura della performance di un fondo a distribuzione è il rendimento netto, che è il rendimento bruto minus le spese di gestione.

I fondi a distribuzione distribuiscono periodicamente (ogni 3, 6 o 12 mesi) gli utili ottenuti con la gestione dei titoli. La misura della performance di un fondo a distribuzione è il rendimento netto, che è il rendimento bruto minus le spese di gestione.

I fondi a distribuzione distribuiscono periodicamente (ogni 3, 6 o 12 mesi) gli utili ottenuti con la gestione dei titoli. La misura della performance di un fondo a distribuzione è il rendimento netto, che è il rendimento bruto minus le spese di gestione.

**CONTOFONDO**

Il «contofondo» è un prodotto finanziario che sta riscuotendo già da diverso tempo un grosso successo tra i risparmiatori. È un conto corrente che permette di investire parte del capitale disponibile in un fondo comune di investimenti. Il contofondo consente di investire in un fondo comune senza dover aprire una nuova conto corrente, riducendo così i costi di gestione. Inoltre, il contofondo consente di trasferire il capitale investito in un altro fondo comune, senza dover vendere la propria quota.

aa  
**SICAV**  
Le Sicav sono state introdotte in Italia con decreto legislativo n.84 del 25 gennaio 1992. Le sicav, società di investimento a

## FONDI DI DIRITTO ITALIANO “NON ARMONIZZATI UE”

## Fondi riservati.

### **Fondi speculativi (hedge fund).**

I fondi speculatori (hedge fund) possono investire in ogni tipo di posizione, concentrando al limite l'investimento anche in

# Fondi Ucits III

Dal gennaio 2006 la direttiva europea, denominata UCITS III (o UCTIS III) ha

## **FONDI GABANTITI E FONDI PROTETTI**

Il Consiglio di Stato e successivamente la Banca d'Italia, con un provvedimento del

ETF  
E

Dal 30 settembre 2002 sono scambiabili anche alla Borsa italiana gli Etf (Exchange traded fund) quotati nel segmento Etf Plus (vedere il capitolo sulla *Borsa*).

Gli Etf sono fondi o sicav aperti indicizzati, cioè caratterizzati dal fatto che nella

## ETF STRUTTURATI

aaaaaaaaaaaaaa

aaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaaa  
**FONDI CHIUSI**  
Lo scopo dei fondi chiusi è quello di indirizzare risorse economiche (in aggiunta al credito bancario) verso i settori per tradizione meno protetti dell'economia e cioè verso le piccole e medie imprese non quotate.

## FONDI IMMOBILIARI

Con i fondi immobiliari è possibile investire nel mercato dei beni immobili senza la necessità di occuparsi in proprio della gestione quotidiana del patrimonio immobiliare.

TAB. 57

FONDI COMUNI MOBILIARI DISTRIBUITI IN ITALIA - PATRIMONIO NETTO E RACCOLTA NETTA (1)					
ANNI	PATRIMONIO	RACCOLTA NETTA	ANNI	PATRIMONIO	RACCOLTA NETTA
1987	35.237,9	+17,0	1999	537.405,4	+88.015,8
1988	00.000,0	00.000,0	2000	00.000,0	00.000,0
1989	00.000,0	00.000,0	2001	00.000,0	00.000,0
1990	00.000,0	00.000,0	2002	00.000,0	00.000,0
1991	00.000,0	00.000,0	2003	00.000,0	00.000,0
1992	00.000,0	00.000,0	2004	00.000,0	00.000,0
1993	00.000,0	00.000,0	2005	00.000,0	00.000,0
1994	00.000,0	00.000,0	2006	00.000,0	00.000,0
1995	00.000,0	00.000,0	2007	00.000,0	00.000,0
1996	00.000,0	00.000,0	2008	00.000,0	00.000,0
1997	00.000,0	00.000,0	2009	00.000,0	00.000,0
1998	00.000,0	00.000,0	2010	00.000,0	00.000,0

NOTE: I valori si riferiscono all'ultimo giorno dell'anno.

(1) Dati in miliardi di lire fino al 1998, in milioni di euro dal 1999.

FONTE:  
Assogestioni

TAB. 58

FONDI	NUMERO FONDI	PATRIMONIO NETTO (MLN €)	RACCOLTA NETTA 2010 (MLN €) (1)				COMMISSIONI (2)		
			APR.	MAG.	GIU.	TOTALE 2011 (3)	MEDIA TER % 2010 (4)	PERF.FONDO/PERF.BENCH.(5)	
<b>TOTALE AZIONARI</b>	<b>1.479</b>	<b>102.261</b>	<b>411</b>	<b>-444</b>	<b>-478</b>	<b>40</b>	<b>2,35</b>	<b>36,6</b>	
AZIONARI ITALIA	000	00.000	000	000	000	000	0,00	00,0	
<b>AZIONARI AREA EURO</b>	<b>000</b>	<b>00.000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>0,00</b>	<b>00,0</b>	
AZIONARI EUROPA	000	00.000	000	000	000	000	0,00	00,0	
<b>AZIONARI AMERICA</b>	<b>000</b>	<b>00.000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>0,00</b>	<b>00,0</b>	
AZIONARI PACIFICO	000	00.000	000	000	000	000	0,00	00,0	
<b>AZIONARI PAESI EMERGENTI</b>	<b>000</b>	<b>00.000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>0,00</b>	<b>00,0</b>	
AZIONARI PAESE	000	00.000	000	000	000	000	0,00	00,0	
<b>AZIONARI INTERNAZIONALI</b>	<b>000</b>	<b>00.000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>0,00</b>	<b>00,0</b>	
AZ. ENERGIA E MATERIE PRIME	000	00.000	000	000	000	000	0,00	00,0	
<b>AZIONARI INDUSTRIA</b>	<b>000</b>	<b>00.000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>0,00</b>	<b>00,0</b>	
AZIONARI BENI DI CONSUMO	000	00.000	000	000	000	000	0,00	00,0	
<b>AZIONARI SALUTE</b>	<b>000</b>	<b>00.000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>0,00</b>	<b>00,0</b>	
AZIONARI FINANZA	000	00.000	000	000	000	000	0,00	00,0	
<b>AZIONARI INFORMATICA</b>	<b>000</b>	<b>00.000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>0,00</b>	<b>00,0</b>	
AZ. SERVIZI DI TELECOMUNICAZIONI	000	00.000	000	000	000	000	0,00	00,0	
<b>AZ. SERVIZI DI PUBBLICA UTILITA'</b>	<b>000</b>	<b>00.000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>0,00</b>	<b>00,0</b>	
AZIONARI ALTRI SETTORI	000	00.000	000	000	000	000	0,00	00,0	
<b>AZ. ALTRE SPECIALIZZAZIONI</b>	<b>000</b>	<b>00.000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>0,00</b>	<b>00,0</b>	
<b>TOTALE BILANCIAZI</b>	<b>000</b>	<b>00.000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>0,00</b>	<b>00,0</b>	
BILANCIAZI AZIONARI	000	00.000	000	000	000	000	0,00	00,0	
BILANCIAZI	000	00.000	000	000	000	000	0,00	00,0	
<b>BILANCIAZI OBBLIGAZIONARI</b>	<b>000</b>	<b>00.000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>0,00</b>	<b>00,0</b>	
<b>TOTALE OBBLIGAZIONARI</b>	<b>000</b>	<b>00.000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>0,00</b>	<b>00,0</b>	
Ob. € GOVERNATI BREVE TERMINE	000	00.000	000	000	000	000	0,00	00,0	
Ob. € GOVERNATI M/L TERMINE	000	00.000	000	000	000	000	0,00	00,0	
Ob. € CORPORATE INVESTMENT GRADE	000	00.000	000	000	000	000	0,00	00,0	
Ob. € HIGH YIELD	000	00.000	000	000	000	000	0,00	00,0	
Ob. \$ GOVERNATI BREVE TERMINE	000	00.000	000	000	000	000	0,00	00,0	
Ob. \$ GOVERNATI M/L TERMINE	000	00.000	000	000	000	000	0,00	00,0	
Ob. \$ CORPORATE INVESTMENT GRADE	000	00.000	000	000	000	000	0,00	00,0	
Ob. \$ HIGH YIELD	000	00.000	000	000	000	000	0,00	00,0	
<b>Ob. INTERNAZIONALI GOVERNATIVI</b>	<b>000</b>	<b>00.000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>0,00</b>	<b>00,0</b>	
Ob. INTER. CORPORATE INVEST. GRADE	000	00.000	000	000	000	000	0,00	00,0	
<b>Ob. INTERNAZIONALI HIGH YIELD</b>	<b>000</b>	<b>00.000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>0,00</b>	<b>00,0</b>	
Obb. YEN	000	00.000	000	000	000	000	0,00	00,0	
<b>Obb. PAESI EMERGENTI</b>	<b>000</b>	<b>00.000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>0,00</b>	<b>00,0</b>	
Obb. ALTRE SPECIALIZZAZIONI	000	00.000	000	000	000	000	0,00	00,0	
<b>Obb. MISTI</b>	<b>000</b>	<b>00.000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>0,00</b>	<b>00,0</b>	
Obb. FLESSIBILI	000	00.000	000	000	000	000	0,00	00,0	
<b>TOTALE LIQUIDITÀ</b>	<b>000</b>	<b>00.000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>0,00</b>	<b>00,0</b>	
LIQUIDITÀ AREA €	000	00.000	000	000	000	000	0,00	00,0	
<b>LIQUIDITÀ AREA \$</b>	<b>000</b>	<b>00.000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>0,00</b>	<b>00,0</b>	
LIQUIDITÀ ALTRE VALUTE	000	00.000	000	000	000	000	0,00	00,0	
<b>FLESSIBILI</b>	<b>000</b>	<b>00.000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>0,00</b>	<b>00,0</b>	
<b>FONDI HEDGE</b>	<b>000</b>	<b>00.000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>0,00</b>	<b>00,0</b>	
<b>TOTALE FONDI</b>	<b>000</b>	<b>00.000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>0,00</b>	<b>00,0</b>	
di cui: FONDI ITALIANI	000	00.000	000	000	000	000	0,00	00,0	
<b>FONDI ESTERI</b>	<b>000</b>	<b>00.000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>0,00</b>	<b>00,0</b>	
FONDI ESTERI DI GRUPPI ITALIANI	000	00.000	000	000	000	000	0,00	00,0	
<b>FONDI ESTERI DI GRUPPI ESTERI</b>	<b>000</b>	<b>00.000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>000</b>	<b>0,00</b>	<b>00,0</b>	

NOTE:  
Dati al 30 GIUGNO 2011.  
(1) Flussi nel periodo in milioni di euro.  
(2) Relative ai soli fondi di diritto italiano.  
(3) Periodo GENNAIO-GIUGNO.  
(4) Media ponderata Ter % 2010 di fondi e sicav di diritto italiano.  
(5) Percentuale dei fondi di diritto italiano che ha battuto nel 2009 la performance del benchmark dichiarato.  
FONTE:  
Elaborazione di INVESTIMENTI FINANZIARI su dati Assogestioni.

# FONDI COMUNI - RETI DI VENDITA

TAB. 59/A

RETI DI VENDITA	TOTALE CONSISTENZE PATRIMONIALI	RISPARMIO GESTITO CONSISTENZE PATRIMONIALI						RISPARMIO AMMINISTRATO CONSISTENZE PATRIMONIALI		
		FONDI E SICAV	GPF	GPM	PRODOTTI ASSICURATIVI	PRODOTTI PREVIDENZIALI	TOTALE	TITOLI	Liquidità'	TOTALE
ALLIANZ BANK	24.129,9	10.364,5	160,0	357,5	9.639,2	66,6	20.587,8	2.135,1	1.407,0	3.542,1
APOGEO CONSULTING SIM	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0
AZ INVESTIMENTI SIM	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0
AZIMUT SIM	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0
BANCA FIDEURAM	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0
BANCA GENERALI	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0
BANCA IPIBI	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0
BANCA MEDOLANUM	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0
BANCA MONTE PASCHI SIENA	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0
BANCA NETWORK INV.	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0
BANCA NUOVA	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0
BANCA SAI	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0
CREDEM	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0
FINANZA & FUTURO BANCA	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0
FINECOBANK	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0
HYPY ALPE-ADRIA-BANK	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0
SANPAOLO INVEST SIM	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0
UBI BANCA PRIVATE INV.	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0	0.000,0
<b>TOTALE</b>	<b>0.000,0</b>	<b>0.000,0</b>	<b>0.000,0</b>	<b>0.000,0</b>	<b>0.000,0</b>	<b>0.000,0</b>	<b>0.000,0</b>	<b>0.000,0</b>	<b>0.000,0</b>	<b>0.000,0</b>

NOTE: - Dati di fine periodo. - N.D. = dato non disponibile in quanto non comunicato dalla società. FONTE: ASSORETI.

TER MEDIO E % FONDI SOPRA BENCHMARK DELLE SGR ITALIANE - ANNO 2009					
SGR	FONDI SOPRA BENCHMARK	TER 2009 (2)	SGR	FONDI SOPRA BENCHMARK	TER 2009 (2)
AGORA INVEST	—	3,90	GESTI RE	—	1,83
ALETTI GESTIELLE	46%	1,72	GROUPAMA A.M. ITALIA	00%	0,00
ALLIANZ GL. INV. ITALIA	00%	0,00	INVESTITORI	00%	0,00
AMUNDI	00%	0,00	KAIROS PARTNERS	00%	0,00
ANIMA	00%	0,00	LEONARDO	00%	0,00
ARCA	00%	0,00	MC GESTIONI	00%	0,00
AUREO GESTIONI	00%	0,00	MEDIOLANUM GEST. FONDI	00%	0,00
AZIMUT	00%	0,00	PRIMA	00%	0,00
BANCOPOSTA FONDI	00%	0,00	NEXTAM PARTNERS	00%	0,00
BG	00%	0,00	OPTIMA	00%	0,00
BPVI FONDI	00%	0,00	PIONEER INV. MAN.	00%	0,00
BNP PARIBAS A. M.	00%	0,00	PROFILO AM	00%	0,00
CARIGE AM	00%	0,00	SAI AM	00%	0,00
CONSULTINVEST A.M.	00%	0,00	SELLA GESTIONI	00%	0,00
EPSILON	00%	0,00	SOPRARNO	00%	0,00
ERSEL AM	00%	0,00	SYMPHONIA	00%	0,00
ETICA	00%	0,00	TOTAL RETURN	00%	0,00
EURIZON CAPITAL	00%	0,00	UBI PRAMERICA	00%	0,00
EUROMOBILIARE AM	00%	0,00	NORVEGA	00%	0,00
FIDEURAM INVESTIMENTI	00%	0,00	ZENIT	00%	0,00
FONDI ALLEANZA	00%	0,00			

NOTE: (1) La classifica delle società parte da quella con il ter più alto.  
(2) Ter medio non ponderato per patrimonio. Risultano più care le Sgr che presentano nella loro gamma un maggior numero di fondi azionari.

FONTE: Società di gestione.

TAB. 59/A

RETI DI VENDITA RACCOLTA NETTA (MIL EURO) - GENNAIO/MAGGIO 2011										
RETI DI VENDITA	TOTALE RACCOLTA NETTA	RISPARMIO GESTITO RACCOLTA NETTA						RISPARMIO AMMINISTRATO RACCOLTA NETTA		
		FONDI E SICAV	GPF	GPM	PRODOTTI ASSICURATIVI	PRODOTTI PREVIDENZIALI	TOTALE	TITOLI	Liquidità'	TOTALE
ALLIANZ BANK	409,4	-62,9	-17,6	-45,7	465,1	4,4	343,3	8,7	57,4	66,1
APOGEO CONSULTING SIM	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0
AZ INVESTIMENTI SIM	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0
AZIMUT SIM	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0
BANCA FIDEURAM	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0
BANCA GENERALI	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0
BANCA IPIBI	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0
BANCA MEDOLANUM	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0
BANCA MONTE PASCHI SIENA	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0
BANCA NETWORK INV.	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0
BANCA NUOVA	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0
BANCA SAI	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0
CREDEM	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0
FINANZA & FUTURO BANCA	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0
FINECOBANK	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0
GROUPAMA SIM	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0
HYP ALPE-ADRIA-BANK	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0
SANPAOLO INVEST SIM	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0
UBI BANCA PRIVATE INV. (1)	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0
VENETO BANCA	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0	000,0
<b>TOTALE</b>	<b>000,0</b>	<b>000,0</b>	<b>000,0</b>	<b>000,0</b>	<b>000,0</b>	<b>000,0</b>	<b>000,0</b>	<b>000,0</b>	<b>000,0</b>	<b>000,0</b>

NOTE: N.D. = dato non disponibile in quanto non comunicato dalla società. – Dati di fine periodo. – (1) Dati di gennaio 2011 non compresi.

FONTE: ASSORETI.

LE RETROCESSIONI DELLE SGR ALLE RETI DI VENDITA			
SGR	% RETROCESSA (1)	SGR	% RETROCESSA (1)
ALKIMIS	0,00	FORTIS	71,00
AGORA	70,00	GESTI RE	3,00
ALETTI GESTIELLE	00,00	GROUPAMA A.M.	00,00
ALLIANZ	00,00	INVESTITORI	0,00
ALPI FONDI	00,00	JANUS	00,00
AMUNDI	00,00	JP MORGAN	00,00
ANIMA	00,00	KAIROS PARTNERS	00,00
ARCA	00,00	MC GESTIONI	00,00
AVIVA	00,00	MEDIOLANUM GEST. FONDI	00,00
AZIMUT	00,00	NORVEGA	00,00
BANCOPOSTA	00,00	NEXTAM PARTNERS	00,00
BG	00,00	OPTIMA	00,00
BLACKROCK-MERRILL LYNCH	00,00	PIONEER	00,00
BPI FONDI	00,00	PRIMA	00,00
CAPITALIA AM	00,00	PROFILO AM	00,00
CARIGE AM	00,00	SAI AM	00,00
DWS INVESTMENT	00,00	SELLA GESTIONI	00,00
ERSEL AM	00,00	SOPRARNO	00,00
ETICA	00,00	TANK	00,00
EURIZON CAPITAL	00,00	UBI PRAMERICA	00,00
EUROMOBILIARE AM	00,00	ZENIT	00,00
FIDELITY INTERNATIONAL	00,00	MEDIA SGR ITALIANE	00,00
FIDEURAM INVESTIMENTI	00,00	MEDIA SICAV ESTERE	00,00
FONDI ALLEANZA	00,00	MEDIA NEI PAESI ESTERI	00,00

NOTE: (1) Percentuale delle commissioni di gestione incassate dai gestori e girate ai collocatori (media semplice delle retrocessioni dei fondi gestiti dalle sgr). Le commissioni di ingresso sono assegnate totalmente ai collocatori.

FONTE: Società di gestione.

# FONDI COMUNI – RETI DI VENDITA

TAB. 60

RETI DI VENDITA PRODOTTI DISTRIBUITI – AZIONISTI – CAPITALE SOCIALE – N° PROMOTORI – INDIRIZZO					
RETI DI VENDITA	PRODOTTI DISTRIBUITI	PRINCIPALI AZIONISTI	CAPIT. SOC. (MIL€)	N° PRO-MOTORI	INDIRIZZO
ALLIANZ BANK F.A. <a href="http://WWW.ALLIANZBANK.IT">WWW.ALLIANZBANK.IT</a>	MULTIMANAGER RACCOLTA NETTA GEN./FEB. 2011: 79,3 MIL € ASSET 31/12/2010: 24,2 MLD €	ALLIANZ SPA (100%)	95,0	1.860	PIAZZA VELASCA, 7/9 20122 MILANO (MI) TEL. 0272168000
ALTO ADIGE BANCA <a href="http://WWW.ALPI-SIM.COM">WWW.ALPI-SIM.COM</a>	MULTIMANAGER RACCOLTA NETTA GEN./FEB. 2011: 1,2 MIL € ASSET 30/09/2010: 1,1 MLD €	PETER MAYER RAIFFEISEN VERBAND	15,2	225	VIA ESPERANTO, 1 39100 BOLZANO (BZ) TEL. 0471975920
APOGEO CONSULTING SIM <a href="http://WWW.APOGEOCONSULTING.IT">WWW.APOGEOCONSULTING.IT</a>	MULTIMANAGER RACCOLTA NETTA GEN./FEB. 2011: 29,4 MIL € ASSET 31/12/2010: 0,8 MLD €	CATTOLICA ASS. (50,1%) AZIMUT (14,9%)		100	LARGO T. NUOGLIARI, 1 20143 MILANO (MI) TEL. 0227731
AZ INVESTIMENTI SIM <a href="http://WWW.AZSIM.IT">WWW.AZSIM.IT</a>	MULTIMANAGER RACCOLTA NETTA GEN./FEB. 2011: 116,4 MIL € ASSET 31/12/2010: 2,1 MLD €	GRUPPO AZIMUT	3,5	240	VIA CUSANI, 4 20121 MILANO (MI) TEL. 0288981
AZIMUT CONSULENZA PER INVESTIMENTI SIM <a href="http://WWW.AZIMUT.IT">WWW.AZIMUT.IT</a>	MULTIMANAGER RACCOLTA NETTA GEN./FEB. 2011: -27,4 MIL € ASSET 31/12/2010: 13,4 MLD €	GRUPPO AZIMUT	6,3	1.075	VIA CUSANI, 4 20121 MILANO (MI) TEL. 0288981
BANCA EUROMOBILIARE <a href="http://WWW.BANCAEUTO.IT">WWW.BANCAEUTO.IT</a>	MULTIMANAGER	GRUPPO BANCARIO "CREDITO EMILIANO-CREDEM"	31,0	300	VIA S. MARGHERITA, 9 20121 MILANO (MI) TEL. 0263761
BANCA FIDEURAM <a href="http://WWW.FIDEURAM.IT">WWW.FIDEURAM.IT</a>	MULTIMANAGER RACCOLTA NETTA GEN./FEB. 2011: 222,4 MIL € ASSET 31/12/2010: 59,1 MLD €	INTESA SANPAOLO (100%)	186,3	3.125	PIAZZALE G. DOUHET, 31 00143 ROMA (RM) TEL. 0659021
BANCA GENERALI <a href="http://WWW.BANCAGENERALI.IT">WWW.BANCAGENERALI.IT</a>	MULTIMANAGER RACCOLTA NETTA GEN./FEB. 2011: 251,1 MIL € ASSET 31/12/2010: 23,6 MLD €	ASSICURAZIONI GENERALI (59,78%)	111,3	1.500	P.ZZA DUCA DEGLI ABRUZZI, 1 34132 TRIESTE (TS) TEL. 040671511
BANCA MEDOLANUM <a href="http://WWW.BANCAMEDOLANUM.IT">WWW.BANCAMEDOLANUM.IT</a>	FONDI DISTRIBUITI: MEDOLANUM GESIONI., MEDOLANUM INTERNATIONAL RACCOLTA NETTA GEN./FEB. 2011: 312,6 MIL € ASSET 31/12/2010: 37,4 MLD €	MEDOLANUM SPA (100%)	371,0	4.625	VIA SFORZA, 15-PALAZZO MEUCCI 20080 MILANO TRE BASIGLIO TEL. 0290491
BANCA MONTE PASCHI SIENA <a href="http://WWW.MPS.IT">WWW.MPS.IT</a>	MULTIMANAGER RACCOLTA NETTA GEN./FEB. 2011: 198,2 MIL € ASSET 31/12/2010: 6,0 MLD €	MONTE PASCHI SIENA (100%)	125,0	850	CENTRO DIREZIONALE STRADA PROV. LECCE SURBO – ZONA INDUSTRIALE – 73100 LECCE TEL. 0832669602
BANCA NETWORK INVEST. <a href="http://WWW.BANCANEWORK.NET">WWW.BANCANEWORK.NET</a>	MULTIMANAGER RACCOLTA NETTA GEN./FEB. 2011: -66,2 MIL € ASSET 31/12/2010: 3,1 MLD €	PETUNIA SPA (49,75%) BANCO POPOLARE (19,9%)	26,0	495	VIA TORINO, 2 20123 MILANO (MI) TEL. 0200684001
BANCA REALE <a href="http://WWW.BANCAREALE.IT">WWW.BANCAREALE.IT</a>	MULTIMANAGER	REALE MUTUA ASSICURAZIONI (95%)	30,0	550	C.VITTORIO EMANUELE II, 101 10128 TORINO (TO) TEL. 0115165555
BANCA SAI <a href="http://WWW.BANCASAI.IT">WWW.BANCASAI.IT</a>	MULTIMANAGER RACCOLTA NETTA GEN./FEB. 2011: 88,8 MIL € ASSET 31/12/2010: 0,6 MLD €	FONDIARIA-SAI (100%)	116,6	330	C.VITTORIO EMANUELE II, 50 10123 TORINO (TO) 0116915111

segue TAB. 60

<b>RETI DI VENDITA</b>	<b>PRODOTTI DISTRIBUITI</b>	<b>PRINCIPALI AZIONISTI</b>	<b>CAPIT. SOC. (MIL€)</b>	<b>N° PRO-MOTORI</b>	<b>INDIRIZZO</b>
<b>BANCA SARA P.I.S.</b> <a href="http://WWW.BANCASARA.IT">WWW.BANCASARA.IT</a>	MULTIMANAGER RACCOLTA NETTA GEN./NOV. 2010: 341 MIL € ASSET 31/12/2010: 2,8 MLD €	BANCA FIDEURAM (100%)	17,7	450	VIA DELLA CHIUSA, 15 20123 MILANO (MI) TEL. 02854549
<b>CONSULTINVEST SIM</b> <a href="http://WWW.CONSULTINVEST.IT">WWW.CONSULTINVEST.IT</a>	MULTIMANAGER RACCOLTA NETTA GEN./NOV. 2009: 18,1 MIL € ASSET 30/09/2009: 0,29 MLD €	CONSULTINVEST SPA (76,7%)	9,0	80	PIAZZA GRANDE, 33 41100 MODENA (MO) TEL. 059221311
<b>CREDIT SUISSE (ITALY) SPA</b> <a href="http://WWW.CREDIT-SUISSE.IT">WWW.CREDIT-SUISSE.IT</a>	MULTIMANAGER	CREDIT SUISSE (99,9%)	74,6	N.D.	VIA SANTA MARGHERITA, 3 20121 MILANO (MI) TEL. 02885501
<b>CREDITO EMILIANO</b> <a href="http://WWW.CREDEM.IT">WWW.CREDEM.IT</a>	MULTIMANAGER RACCOLTA NETTA GEN./FEB. 2011: 3,6 MIL € ASSET 31/12/2010: 3,4 MLD €	GRUPPO BANCARIO "CREDITO EMILIANO-CREDEM"	282,5	690	VIA EMILIA SAN PIETRO, 4 42100 REGGIO EMILIA TEL. 0522582111
<b>FINANZA E FUTURO BANCA</b> <a href="http://WWW.FINANZAFUTURO.IT">WWW.FINANZAFUTURO.IT</a>	MULTIMANAGER RACCOLTA NETTA GEN./FEB. 2011: 171,6 MIL € ASSET 31/12/2010: 9,1 MLD €	GRUPPO DEUTSCHE BANK	10,4	1.250	PIAZZA DEL CALENDARIO, 1 20126 MILANO (MI) TEL. 0240241
<b>FINECOBANK</b> <a href="http://WWW.FINECO.IT">WWW.FINECO.IT</a>	MULTIMANAGER – OLTRE 2000 FONDI RACCOLTA NETTA GEN./FEB. 2011: 268,7 MIL € ASSET 31/12/2010: 28,4 MLD €	GRUPPO UNICREDIT	199,6	2.270	PIAZZA F. DURANTE, 11 20131 MILANO (MI) TEL. 0288871
<b>GROUPAMA SIM</b> <a href="http://WWW.GROUPAMA.IT">WWW.GROUPAMA.IT</a>	MULTIMANAGER RACCOLTA NETTA GEN./FEB. 2011: 0,3 MIL €	GRUPPO GROUPAMA	3,1	180	VIA AURELIA, 137 00165 ROMA (RM) TEL. 066385308-9
<b>IPB SIM</b> <a href="http://WWW.IPBSIM.COM">WWW.IPBSIM.COM</a>	MULTIMANAGER		5,0	180	PIAZZA MAZZINI, 27 00195 ROMA (RM) TEL. 0698266000
<b>SANPAOLO INVEST SIM</b> <a href="http://WWW.SANPAOLOINVEST.IT">WWW.SANPAOLOINVEST.IT</a>	MULTIMANAGER RACCOLTA NETTA GEN./FEB. 2011: 96,6 MIL € ASSET 31/12/2010: 12,4 MLD €	BANCA FIDEURAM (100%)	15,0	1.185	VIA DEL SERAFICO, 43 00142 ROMA (RM) TEL. 0651577111
<b>SIMGENIA</b> <a href="http://WWW.SIMGENIA.IT">WWW.SIMGENIA.IT</a>	MULTIMANAGER	GRUPPO BANCA GENERALI	5,2	2.652	VIA FERRETTO, 1 31021 MOGLIANO VENETO TEL. 0415939888
<b>UBI BANCA PRIV. INV.</b> <a href="http://WWW.UBIBANCAPI.IT">WWW.UBIBANCAPI.IT</a>	MULTIMANAGER RACCOLTA NETTA GEN./NOV. 2010: 298 MIL € ASSET 31/12/2010: 5,9 MLD €	UBI BANCA (100%)	68,0	800	VIA CEFALONIA, 62 25175 BRESCIA TEL. 03024331
<b>UGF BANCA</b> (ex UNIPOL BANCA) <a href="http://WWW.UNIPOLBANCA.IT">WWW.UNIPOLBANCA.IT</a>	MULTIMANAGER	UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO	703,5	407	P.ZZA DELLA COSTITUZIONE, 2 40128 BOLOGNA (BO) TEL. 0513544745
<b>VENETO BANCA</b> <a href="http://WWW.VENETOBANCA.IT">WWW.VENETOBANCA.IT</a>	MULTIMANAGER RACCOLTA NETTA GEN./FEB. 2011: -3,4 MIL €	GRUPPO VENETO BANCA	1.006	90	VIA FELTRINA SUD, 250 31044 MONTEBELLUNA (TV) TEL. 04232831
<b>ZURICH SIM</b>	MULTIMANAGER RACCOLTA NETTA 2007: -55,4 MIL € ASSET 31/12/2007: 0,3 MLD €	GRUPPO ZURICH ITALIA	4,0	291	VIA B. CRESPI, 19 20159 MILANO (MI) TEL. 0259661

**NOTE:** Il dato relativo ai promotori si riferisce ai professionisti operativi, cioè con portafoglio > 0. Il totale dei promotori finanziari attivi, cioè con mandato di una delle società aderenti ad Assogestioni (l'Associazione che raggruppa il 90% del mercato) era pari al 30 giugno 2010 a 22.565 unità, rispetto ai 61.727 PF iscritti all'albo. FONTE: Elaborazione di Investimenti Finanziari su dati Assoreti.

# SOCIETÀ DI GESTIONE – FONDI COMUNI

SOCIETÀ DI GESTIONE – PATRIMONIO, QUOTA DI MERCATO E RACCOLTA NETTA (30 GIUGNO 2011)											
SOCIETÀ DI GESTIONE	RANK	PATRIMONIO (MIL€)	QUOTA DI MERCATO IN (%)	RACCOLTA NETTA (MIL€) (1)	N. FONDI	SOCIETÀ DI GESTIONE	RANK	PATRIMONIO (MIL€)	QUOTA DI MERCATO IN (%)	RACCOLTA NETTA (MIL€) (1)	N. FONDI
GRUPPO INTESA SANPAOLO	1	112.538	25,50	-1.515,1	331	GRUPPO DEUTSCHE BANK	16	3.763	0,85	-65,1	127
EURIZON CAPITAL		77.532	17,57	-697,2	789	DWS INVEST SICAV (3)		2.607	0,59	-162,5	48
EURIZON CAPITAL SGR		0,00	0,00	0,000,0	00	DWS INVESTMENT (3)		0,00	0,00	0,000,0	00
EURIZON CAPITAL (3)		0,00	0,00	0,000,0	00	DWS INV. GMBH (3)		0,00	0,00	0,000,0	00
EURIZON INV. SICAV (3)		0,00	0,00	0,000,0	00	DWS INSTITUTIONAL SICAV(3)		0,00	0,00	0,000,0	00
EPSILON SGR		0,00	0,00	0,000,0	00	DWS FLEXPROFIT (3)		0,00	0,00	0,000,0	00
EURIZON A.I. SGR		0,00	0,00	0,000,0	00	DB PLATINUM II		0,00	0,00	0,000,0	00
BANCA FIDEURAM		0,00	0,00	0,000,0	00	GRUPO ERSEL	17	0,00	0,00	0,000,0	00
FIDEURAM GESTIONS(2)		0,00	0,00	0,000,0	00	ERSEL GESTIONI INT.(3)		0,00	0,00	0,000,0	00
INTERFUND SICAV (2)		0,00	0,00	0,000,0	00	ERSEL A.M. SGR		0,00	0,00	0,000,0	00
FIDEURAM INVEST. SGR		0,00	0,00	0,000,0	00	FONDACO	18	0,00	0,00	0,000,0	00
S.PAOLI INV. IRELAND(3)		0,00	0,00	0,000,0	00	FONDACO LUX (3)		0,00	0,00	0,000,0	00
E.A.I. FIDEURAM ALT. FUND		0,00	0,00	0,000,0	00	FONDACO SGR		0,00	0,00	0,000,0	00
GR. UNICREDIT	2	0,00	0,00	0,000,0	00	GRUPPO KAIROS	19	0,00	0,00	0,000,0	00
PIONEER A.M.(3)		0,00	0,00	0,000,0	00	KAIROS INTERN. SICAV (3)		0,00	0,00	0,000,0	00
PIONEER INV. MAN. SGR		0,00	0,00	0,000,0	00	KAIROS PARTNERS SGR		0,00	0,00	0,000,0	00
PIONEER ALTERN. I.M. (3)		0,00	0,00	0,000,0	00	KAIROS INV. MAN. (3)		0,00	0,00	0,000,0	00
PIONEER ALTERN. INV. SGR		0,00	0,00	0,000,0	00	BANCOPOSTA FONDI SGR	20	0,00	0,00	0,000,0	00
CAPITAL ITALIA (2)		0,00	0,00	0,000,0	00	AUREO GESTIONI SGR	21	0,00	0,00	0,000,0	00
AM HOLDING	3	0,00	0,00	0,000,0	00	STATE STREET G.A.	22	0,00	0,00	0,000,0	00
ANIMA SGR		0,00	0,00	0,000,0	00	STATE STREET G.A. INDEX F.		0,00	0,00	0,000,0	00
PRIMA SGR		0,00	0,00	0,000,0	00	SSGA FIXED INCOME (3)		0,00	0,00	0,000,0	00
PRIMA FUNDS (3)		0,00	0,00	0,000,0	00	STATE STREET G.A. ACTIVE F.		0,00	0,00	0,000,0	00
ANIMA MAN. COMPANY (3)		0,00	0,00	0,000,0	00	STATE STREET G.A. LUX.		0,00	0,00	0,000,0	00
MONTE SICAV (3)		0,00	0,00	0,000,0	00	GR. VENETO BANCA	23	0,00	0,00	0,000,0	00
GRUPPO MEDIOCIRCUITO	4	0,00	0,00	0,000,0	00	SYMPHONIA SGR		0,00	0,00	0,000,0	00
MEDIOCIRCUITO INT. F. (3)		0,00	0,00	0,000,0	00	SYMPHONIA SICAV		0,00	0,00	0,000,0	00
MEDIOCIRCUITO GEST. F. SGR		0,00	0,00	0,000,0	00	SYMPHONIA LUX SICAV (3)		0,00	0,00	0,000,0	00
MEDIOCIRCUITO SPECIAL. S.(3)		0,00	0,00	0,000,0	00	SYMPHONIA MILTISICAV		0,00	0,00	0,000,0	00
GRUPPO UBI BANCA	5	0,00	0,00	0,000,0	00	GRUPPO BANCA LEONARDO	24	0,00	0,00	0,000,0	00
UBI PRAMERICA SGR		0,00	0,00	0,000,0	00	DNCA INVEST S. (3)		0,00	0,00	0,000,0	00
UBI SICAV (3)		0,00	0,00	0,000,0	00	LEONARDO SGR		0,00	0,00	0,000,0	00
GRUPPO BNP PARIBAS	6	0,00	0,00	0,000,0	00	LEONARDO INGENIA S. (3)		0,00	0,00	0,000,0	00
BNP PARIBAS INV. PART. SGR		0,00	0,00	0,000,0	00	GRUPPO BANCA ESPERIA	25	0,00	0,00	0,000,0	00
PARVEST SICAV (3)		0,00	0,00	0,000,0	00	DUEMME SICAV(3)		0,00	0,00	0,000,0	00
BNP PARIBAS AM(GAMMA FRANC)		0,00	0,00	0,000,0	00	DUEMME SGR		0,00	0,00	0,000,0	00
BNP PARIBAS L1		0,00	0,00	0,000,0	00	DUEMME PRESTIGE SICAV(3)		0,00	0,00	0,000,0	00
BNP PARIBAS INSTICASH		0,00	0,00	0,000,0	00	GRUPPO BANCA SELLA	26	0,00	0,00	0,000,0	00
PARWORLD SICAV (3)		0,00	0,00	0,000,0	00	SELLA GESTIONI SGR		0,00	0,00	0,000,0	00
THEAM		0,00	0,00	0,000,0	00	SELLA CAPITAL MAN. S.(3)		0,00	0,00	0,000,0	00
BNP PARIBAS CASH INV. (3)		0,00	0,00	0,000,0	00	SELLA GLOBAL STRAT.S(3)		0,00	0,00	0,000,0	00
ARCA SGR	7	0,00	0,00	0,000,0	00	GRUPPO CREDIT SUISSE	27	0,00	0,00	0,000,0	00
GRUPPO AZIMUT	8	0,00	0,00	0,000,0	00	CREDIT SUISSE F. MAN. (3)		0,00	0,00	0,000,0	00
AZ FUND MANAG. (3)		0,00	0,00	0,000,0	00	CREDIT SUISSE A.M. SGR		0,00	0,00	0,000,0	00
AZIMUT SGR		0,00	0,00	0,000,0	00	MULTICONCEPT FUND M.(3)		0,00	0,00	0,000,0	00
AZIMUT CAPITAL MAN. SGR		0,00	0,00	0,000,0	00	OPTIMA SGR	28	0,00	0,00	0,000,0	00
AZ CAPITAL MAN. (3)		0,00	0,00	0,000,0	00	NEW MILLENNIUM S. (3)	29	0,00	0,00	0,000,0	00
GRUPPO GENERALI	9	0,00	0,00	0,000,0	00	NORVEGA	30	0,00	0,00	0,000,0	00
BG SELECTION SICAV (3)		0,00	0,00	0,000,0	00	HEDGE INVEST SGR	31	0,00	0,00	0,000,0	00
FONDI ALLEANZA SGR		0,00	0,00	0,000,0	00	GLOBAL SELECTION SGR	32	0,00	0,00	0,000,0	00
GENERALI INVEST. SICAV(3)		0,00	0,00	0,000,0	00	ROVERE SICAV	33	0,00	0,00	0,000,0	00
BG SICAV (3)		0,00	0,00	0,000,0	00	ING DIRECT SICAV (3)	34	0,00	0,00	0,000,0	00
BG SGR		0,00	0,00	0,000,0	00	CONSULTINVEST A.M. SGR	35	0,00	0,00	0,000,0	00
GENERALI THALIA INV. ITALY SGR		0,00	0,00	0,000,0	00	GRUPPO NEXTAM	36	0,00	0,00	0,000,0	00
VOBA FUND SICAV (3)		0,00	0,00	0,000,0	00	NEXTAM PARTNERS SICAV(3)		0,00	0,00	0,000,0	00
GENERALI MULT. PENS.S.(3)		0,00	0,00	0,000,0	00	NEXTAM PARTNERS SGR		0,00	0,00	0,000,0	00
GRUPPO JPMORGAN	10	0,00	0,00	0,000,0	00	NEXTAM PARTNERS LIMITED(3)		0,00	0,00	0,000,0	00
JPMORGAN FUNDS (3)		0,00	0,00	0,000,0	00	ETICA SGR	37	0,00	0,00	0,000,0	00
JPMORGAN INVEST. F. (3)		0,00	0,00	0,000,0	00	B. MARCHE GEST. INT.(3)	38	0,00	0,00	0,000,0	00
JPMORGAN LIQUIDITY F.S.(3)		0,00	0,00	0,000,0	00	ACOMEA SGR	39	0,00	0,00	0,000,0	00
JPMORGAN A.M. SGR		0,00	0,00	0,000,0	00	B.PVI. FONDI SGR	40	0,00	0,00	0,000,0	00
JPMORGAN SERIES II F.S.(3)		0,00	0,00	0,000,0	00	SOPRARNO SGR	41	0,00	0,00	0,000,0	00
AMUNDI GROUP	11	0,00	0,00	0,000,0	00	GRUPPO BIPIEMME	42	0,00	0,00	0,000,0	00
AMUNDI SGR		0,00	0,00	0,000,0	00	AKROS ALT. INV SGR		0,00	0,00	0,000,0	00
AMUNDI FUNDS (3)		0,00	0,00	0,000,0	00	UBS	43	0,00	0,00	0,000,0	00
AMUNDI INVEST . SOL.		0,00	0,00	0,000,0	00	UNIPOL FONDI (3)	44	0,00	0,00	0,000,0	00
AMUNDI		0,00	0,00	0,000,0	00	GRUPPO P.F.M. (4)	45	0,00	0,00	0,000,0	00
AMUNDI INT. SICAV (3)		0,00	0,00	0,000,0	00	ZENIT SGR (4)		0,00	0,00	0,000,0	00
CPR A.M. (3)		0,00	0,00	0,000,0	00	DIAMAN SICAV (3)(4)		0,00	0,00	0,000,0	00
SOCIETE GENERALE GESTION (3)		0,00	0,00	0,000,0	00	ZENIT MULTISTRATEGY S.(3)		0,00	0,00	0,000,0	00
SGAM FUND SICAV (3)		0,00	0,00	0,000,0	00	MC GESTIONI SGR	46	0,00	0,00	0,000,0	00
GRUPPO CREDEM	12	0,00	0,00	0,000,0	00	ALBERTINI SYZ INV. ALT. SGR	47	0,00	0,00	0,000,0	00
EUROMOB. INT. FUND (3)		0,00	0,00	0,000,0	00	AGORA SGR	48	0,00	0,00	0,000,0	00
EUROMOBILIARE A.M. SGR		0,00	0,00	0,000,0	00	PROFILO A. M. SGR	49	0,00	0,00	0,000,0	00
GRUPPO BANCO POPOLARE	13	0,00	0,00	0,000,0	00	GESTI-RE SGR	50	0,00	0,00	0,000,0	00
ALETTI GESTIELLE A.M. SGR		0,00	0,00	0,000,0	00	ROTHSCHILD SGR	51	0,00	0,00	0,000,0	00
ITALFORTUNE (2)		0,00	0,00	0,000,0	00	FIN. INT. ALTERN. INV. SGR	52	0,00	0,00	0,000,0	00
GESTIELLE INVEST. S. (3)		0,00	0,00	0,000,0	00	GROUPAMA A.M. ITALIA SGR	53	0,00	0,00	0,000,0	00
GRUPPO ALLIANZ	14	0,00	0,00	0,000,0	00	PENSPLAN INVEST	55	0,00	0,00	0,000,0	00
ALLIANZ GLOB. INV. ITALIA SGR		0,00	0,00	0,000,0	00	OBIETTIVO NORDEST SIC.	56	0,00	0,00	0,000,0	00
ALLIANZ GL. INV. SELECTION F.(3)		0,00	0,00	0,000,0	00	ALTRI GRUPPI		0,00	0,00	0,000,0	00
INVESTITORI SGR		0,00	0,00	0,000,0	00	TOTALE		0,00	0,00	0,000,0	00
ALLIANZ GL. INV. LUX (2)		0,00	0,00	0,000,0	00			0,00	0,00	0,000,0	00
CARIGE A.M. SGR	15	0,00	0,00	0,000,0	00			0,00	0,00	0,000,0	00

NOTE: I dati si riferiscono al mercato italiano. (1) I dati si riferiscono al periodo GENNAIO – GIUGNO 2011. (2) La società gestisce fondi lussemburghesi storici. (3) Società di diritto estero. FONTE: Elaborazione di Investimenti Finanziari su dati società di gestione.

SOCIETÀ DI GESTIONE PRINCIPALI AZIONISTI - FONDI GESTITI - INDIRIZZO		
<b>8A+ INVESTIMENTI SGR</b> <u>INDIRIZZO:</u> Piazza Monte Grappa, 4 21100 VARESE - <u>TEL.:</u> 0,,32251411 <u>AZIONISTI:</u> MARCO BARTOLOMEI <a href="http://WWW.OTTOAPIU.IT">WWW.OTTOAPIU.IT</a> <b>FONDI GESTITI:</b> 8A+ EIGER (Az. Area €) 8A+ GRAN PARADISO (Fle.) 8A+ LATEMAR (Fle.) 8A+ MONVISO (Fle.)	GEST. BONDS DOLLARS (Ob. \$ Gov. MLT) GESTIELLE BT CEDOLA (Ob. € Gov. BT) GESTIELLE DOPPIA OPP. 2015 FAF (Fle.) GESTIELLE EMERG. Mkt BONDS (Ob. P. Em.) GEST. ETICO PER AIL (Obb. Misti) GESTIELLE LT EURO (Ob. € Gov. MLT) GEST. MT EURO (Ob. € Gov. MLT) GESTIELLE OBIETTIVO AMERICA (Fle.) GESTIELLE OBIETTIVO BRASILE (Fle.) GESTIELLE OBIETTIVO CINA (Fle.) GESTIELLE OBIETT. EAST EUROPE (Fle.) GESTIELLE OBIETT. EM. MARKETS (Fle.) GESTIELLE OBIETTIVO EUROPA (Fle.) GESTIELLE OBIETTIVO INDIA (Fle.) GEST. OBIETT. INTERNAZIONALE (Fle.) GESTIELLE OBIETTIVO ITALIA (Fle.) GESTIELLE OBIETTIVO PACIFICO (Fle.) GESTIELLE OBB. CORPORATE (Ob. ALTRE SPEC.) GESTIELLE OBLI. INT. (Ob. AREA EUROPA) GESTIELLE TOTAL RETURN (Fle.) GESTIELLE TOTAL RET. OBB. CEDOLA (Fle.) GESTIELLE TOTAL RET. OBB. PIÙ (Fle.) GESTIELLE TOTAL RET. OBB. PIÙ II (Fle.) GESTIELLE TOTAL RET. OBB. PIÙ VALORE (Fle.) GESTIELLE TOTAL RETURN OBIETTIVO CASH (Liq.) (Fle.) GESTIELLE HARMONIA (Fdf) LAURIN EUROSTOCK (Az. EUROPA)	RASLUX BOND EUROPE (Ob.) RASLUX EQUITY EUROPE (Az.) RASLUX SHORT TERM DOLLAR (Ob.) RASLUX SHORT TERM EUROPE (Ob.)
<b>ACOMEA SGR</b> <u>CAPITALE SOCIALE:</u> 5 MIL EURO <u>ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA:</u> 1998 <u>INDIRIZZO:</u> VIA SENIGALLIA, 18/2 - 20161 <u>MILANO - TELFONO:</u> 0264021 <a href="http://WWW.ACOMEA.IT">WWW.ACOMEA.IT</a> <u>AZIONISTI:</u> ALBERTO FOÀ <u>BANCA DEPOSITARIA:</u> BANCA INTESA <u>SOTTOSCRIZIONI PRESSO:</u> VARIE BANCHE E SIM <b>FONDI GESTITI:</b> ACOMEA AMERICA (Az. America) ACOMEA ASIA PACIFICO (Az. Pacifico) (2)(3) ACOMEA BREVE TERMINE (Ob. € Gov. BT) ACOMEA FONDO ETF ATTIVO (Bil.) (2) ACOMEA Eurobbig. (Ob. € Gov. MLT) ACOMEA Europa (Az. Europa) ACOMEA Globale (Az. Inter.) ACOMEA Italia (Az. It.) ACOMEA Liquidità (Liq.) ACOMEA OBB. CORPORATE (Ob. € Corp. I.G.) ACOMEA PAESI EMERGENTI (Az. Paesi Em.) (3) ACOMEA PERFORMANCE (Obb. Misti) ACOMEA Multifund (Fle.)	<b>ALPI FONDI SGR</b> <u>INDIRIZZO:</u> Piazza Vittorio Veneto, 15 13900 BIELLA - <u>TELEFONO:</u> 015/355581 <u>AZIONISTI:</u> NUOVI INVESTIMENTI SIM (100%) <a href="http://WWW.ALIFONDI.IT">WWW.ALIFONDI.IT</a> <b>FONDI GESTITI:</b> ALPI RISORSE NATURALI (Az. Altri Sett.) ALPI OBLIGAZ. INTERNAZ. (Ob. Int. Gov.)	AMUNDI FORMULA PRIV. DIV. OPP. (Fle.) AMUNDI FORMULA GARANTITA 2012 (Fle.) AMUNDI FORMULA GARANTITA 2013 (Fle.) AMUNDI FORM. GARAN. DUE 2013 (Fle.) AMUNDI FORMULA GARANTITA EMERGING MARKET EQUITI RECALL 2013 (Fle.) AMUNDI FORMULA GARANTITA EMERGING MARKET EQUITI RECALL 2014 (Fle.) AMUNDI GLOBAL EMERGING EQUITY (Fdf) AMUNDI GLOBAL EQUITY (Fdf) AMUNDI LIQUIDITÀ (Liq.) AMUNDI MULTICORPORATE DICEMBRE 2012 (Ob. ALTRE SPEC.) AMUNDI MULTIMANAGER DEFENSIVA (Fdf) AMUNDI PRIVATE ALFA (Fdf) AMUNDI PIÙ (Fdf) AMUNDI QBALANCED (Bil.OBB.) AMUNDI QRETURN (Fle.) AMUNDI OBBL. EURO (Ob. ALTRE SPEC.) AMUNDI SOLUZIONE TASSI (Obb. Fle.) AMUNDI STRATEGIA 95 (Fle.) INTESA PREMIUM (Fdf) UNIBANCA PLUS (Fdf)
<b>AMUNDI SGR</b> <u>INDIRIZZO:</u> Piazza Missoni, 2 20122 MILANO - <u>TELEFONO:</u> 0200651 <a href="http://WWW.AMUNDI.COM/ITA">WWW.AMUNDI.COM/ITA</a> <u>AZIONISTI:</u> CREDIT AGRICOL (63%), INTESA SANPAOLO <u>BANCA DEPOSITARIA:</u> INTESA SANPAOLO <u>SOTTOSCRIZIONI PRESSO:</u> VARIE BANCHE E SIM <b>FONDI GESTITI:</b> AMUNDI ABSOLUTE (Fdf) AMUNDI AZIONARIO TREND (Fle.) AMUNDI AZIONI Q EURO (Az. Area €) AMUNDI BREVE TERMINE (Ob. € Gov. BT) AMUNDI CORP. 3 ANNI (Ob. € Corp. I.G.) AMUNDI CORPORATE GIUGNO 2012 (Ob. € Corp. I.G.) AMUNDI DYNAMIC ALLOCATION (Fle.) AMUNDI EQUIPE (Fdf) AMUNDI EQUIPE (Fdf) AMUNDI EUROPE EQUITY (Fdf) AMUNDI EUREKA BRASILE 2016 (Fle.) AMUNDI EUREKA BRIC 2017 (Fle.) AMUNDI EUREKA BRIC RIP 2014 (Fle.) AMUNDI EUREKA CHINA D.WIN (Fle.) AMUNDI EUREKA CHINA 2015 (Fle.) AMUNDI EUREKA CR. CHINA 2017 (Fle.) (4) AMUNDI EUREKA CR. AZ. 2017 (Fle.) (4) AMUNDI EUREKA CR. ITALIA 2015 (Fle.) AMUNDI EUREKA CR. FIN. 2015 (Fle.) AMUNDI EUREKA CR. ITALIA 2015 (Fle.) AMUNDI EUREKA DOUBLE CALL (Fle.) AMUNDI EUREKA DOUBLE WIN (Fle.) AMUNDI EUREKA DOUBLE WIN2013 (Fle.) AMUNDI EUREKA DRAGON (Fle.) AMUNDI EUREKA EU EM RIP 2017 (Fle.) AMUNDI EUR. MATERIE PRIME 2015 (Fle.) AMUNDI EUREKA RIPRESA DUE 2014 (Fle.) AMUNDI EUREKA RIPRESA 2014 (Fle.) AMUNDI EUREKA RIPRESA 2016 (Fle.) AMUNDI EU. SVIL. EN. 2016 (Fle.) AMUNDI EUREKA USA 2015 (Fle.) AMUNDI FORMULA GARANTITA EQUITY RECALL 2013 (Fle.) AMUNDI FORM. GAR. EQ. RECALL 2014 (Fle.) AMUNDI FORM. GAR. EQ. RE DUE 2013 (Fle.) AMUNDI FORM. EU. EQ. OP. 2013 (Fle.) AMUNDI FOR. GARANT. MERCATI EM. (Fle.)	<b>ANIMA SGR</b> <u>CAPITALE SOCIALE:</u> 13,9 MIL EURO <u>ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA:</u> 1998 <u>INDIRIZZO:</u> GALLERIA DE CRISTOFORI, 1 20122 MILANO - <u>TELEFONO:</u> 02771201 <a href="http://WWW.BPMGR.IT">WWW.BPMGR.IT</a> <u>PRINCIPALI AZ.:</u> BANCA POP.MILANO (55,1%) <u>BANCA DEPOSITARIA:</u> BANCA POP. MILANO <u>SOTTOSCRIZIONI PRESSO:</u> BANCHE VARIE <b>FONDI GESTITI:</b> ANIMA AMERICA (Az. America) ANIMA ASIA (Az. Pacifico) ANIMA CONVERTIBILE (Ob. ALTRE SPEC.) ANIMA EM. MARKETS (Az. Paesi Em.) ANIMA EUROPA (Az. Europa) ANIMA FONDATTIVO (Fles.) ANIMA FONDIMPIEGO (Ob. Misti) ANIMA FONDO TRADING (Az. Int.) ANIMA OBB. EURO (Ob. € Gov. MLT) ANM ANIMA TRAGUARDO 2016 (Ob.Fle.) ANM ANIMA TRAGUARDO 2018 (Ob.Fle.) ANM FONDO LIQUIDITÀ (Liq.) ANM AMERICHE (Az. America) ANM CORP.BOND EUROPE (Ob. € Corp. I.G.) ANM EMER. MARKETS BOND (Ob.Paes Em.) ANM EMER.MARKETS EQUITY (Az.Paes Em.) ANM EUROPA (Az. Europa) ANM INIZIATIVA EUROPA (Az. Europa) ANM ITALIA (Az. It.) ANM MONETARIO (Ob. € Gov. BT) ANM OB. RENDIMENTO (Fle) ANM PACIFICO (Az. Pacifico) ANM PIANETA (Ob. Int. Gov.) ANM RISPARMIO (Ob. Fle) ANM SFORZESCO (Ob. Misti) ANM TESORERIA (Liq.) ANM VALORE GLOBALE (Az. Int.)	
<b>ALETTI GESTIELLE SGR</b> <u>CAPITALE SOCIALE:</u> 21,9 MIL EURO <u>ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA:</u> 1998 <u>INDIRIZZO:</u> VIA RONCAGLIA, 12 - 20146 <u>MILANO - TELFONO:</u> 02499671 <a href="http://WWW.GESTIELLE.IT">WWW.GESTIELLE.IT</a> <u>PRINCIPALI AZ.:</u> GRUPPO BANCO POPOLARE <u>BANCA DEPOSITARIA:</u> BANCA POP. VERONA NO. <u>SOTTOSCRIZIONI PRESSO:</u> VARIE BANCHE E SIM <b>FONDI GESTITI:</b>	<b>ALLIANZ GL. INV. ITALIA SGR</b> <u>CAPITALE SOCIALE:</u> 12,9 MIL EURO <u>ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA:</u> 1998 <u>INDIRIZZO:</u> Piazza Velasca, 7/9 20122 MILANO - <u>TELEFONO:</u> 02802001 <a href="http://WWW.ALLIANZGI.IT">WWW.ALLIANZGI.IT</a> <u>AZIONISTI:</u> ALLIANZ (100%) <u>BANCA DEPOSITARIA:</u> RASBANK <u>SOTTOSCRIZIONI PRESSO:</u> RASBANK <b>FONDI GESTITI:</b> ALLIANZ AZ. ITALIA ALL STARS (Az.it.) ALLIANZ AZIONI AMERICA (Az. America) ALLIANZ AZIONI GLOBALE (Az. Inter.) ALLIANZ AZIONI ITALIA (Az. It.) ALLIANZ AZIONI EUROPA (Az. Europa) ALLIANZ AZIONI PACIFICO (Az. Pacifico) ALLIANZ AZIONI PAESI EM. (Az.Paes Em.) ALLIANZ F15 (Fle.) ALLIANZ F30 (Fle.) ALLIANZ F70 (Fle.) ALLIANZ F100 (Fle.) ALLIANZ LIQUIDITA' (Liq.) ALLIANZ MONETARIO (Ob. € Gov. BT) ALLIANZ REDDITO EURO (Ob. € Gov. MLT) ALLIANZ REDDITO GLOBALE (Ob. Int. Gov.) ALLIANZ MULTIPATNER (Fdf)  <b>ALLIANZ LUX S.A. (1)</b> <u>INDIRIZZO:</u> 2, BOULEVARD ROYAL LUSSEMBURGO - <u>TELEFONO:</u> 02/802001 <u>PRINCIPALI AZIONISTI:</u> ALLIANZ <b>FONDI GESTITI:</b>	

SOCIETÀ DI GESTIONE PRINCIPALI AZIONISTI - FONDI GESTITI - INDIRIZZO			
ANM VISCONTEO (BIL.) ANM CAPITALE PIÙ (FDF)	AUREO FINANZA ETICA (FLE) AUREO FLEX EURO (FLES.) AUREO FLEX ITALIA (FLES.) AUREO FLEX OPPORTUNITY (FLE.) AUREO LIQUIDITÀ (LIQ.) AUREO OBBL. GLOBALE (OB. INT. GOV.) AUREO PLUS (FLE.) AUREO RENDIMENTO ASSOLUTO (FLE.) AUREO FF PRIMA CLASSE (FDF)	BANCOPOSTA CENTO PIÙ 07 (FDF)	PACTO OBIETTIVO RENDIMENTO (FLE.) PACTO OBIETTIVO VALORE (AZ. INTER.) PACTO TESORERIA (LIQ.)
<b>ARCA SRG</b> <u>CAPITALE SOCIALE:</u> 50,0 MIL EURO <u>ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA:</u> 1998 <u>INDIRIZZO:</u> VIA MOSÉ BIANCHI, 6 20149 MILANO - <u>TELEFONO:</u> 02/480971 <u>WWW.ARCAFONDI.IT</u> <u>AZIONISTI:</u> BANCHE POPOLARI UNITE (23,1%) <u>BANCA DEPOSITARIA:</u> BANCHE AZIONISTE <u>SOTTOSCRIZIONI PRESSO:</u> VARIE BANCHE E SIM <b>FONDI GESTITI:</b> ARCA 27 AZIONI ESTERE (AZ. INTER.) ARCA AZ. AMERICA (AZ. AMERICA) ARCA AZIONI EUROPA (AZ. EUROPA) ARCA AZIONI FAR EAST (AZ. PACIFICO) ARCA AZIONI ITALIA (AZ. IT.) ARCA AZIONI PAESI EM. (AZ. PAESI EM.) ARCA BB (BIL.) ARCA BOND GLOBALE (OB. INT. GOV.) ARCA BOND CORPORATE (OB. € CORP. IG) ARCA BOND DOLLARI (OB. \$ GOV. MLT) ARCA BOND PAESI EM. (OB. P. EM.) ARCA BOND PAESI EMERGENTI VALUTA LOCALE (OB. P. EM.) ARCA CASH PLUS (LIQ.) ARCA BT - TESORERIA (LIQ.) ARCA CAP. GAR. DIC. 2013 (FLE.) ARCA CAP. GAR. GIU. 2013 (FLE.) ARCA CEDOLA BOND 2015 ALTO POTENZIALE (FLE. OB.) ARCA CEDOLA BOND GLOB EUR (OB. FLE.) ARCA CEDOLA CORP. BOND (OBBL. FLE.) ARCA CEDOLA GOV. EU. BOND (OBBL. FLE.) ARCA CEDOLA BOND PAESI EMERG. (FLE. OB.) ARCA CORPORATE BT (FLE.) ARCA FOR. EURO STOXX 2015 (FLE.) ARCA FOR. II EURO STOXX 2015 (FLE.) ARCA MM (OB. € GOV. BT) ARCA OBBL. EUROPA (OB. MISTI) ARCA RENDIMENTO ASSOLUTO T3 (FLE) ARCA RENDIMENTO ASSOLUTO T5 (FLE) ARCA RR (OB. € GOV. MLT) ARCA TE (BIL.) ARCA CINQUESTELLE (FDF) ARCA MULTIMANAGER (FDF)	<b>BG SGR</b> <u>CAPITALE SOCIALE:</u> 26,3 MIL EURO <u>ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA:</u> 1999 <u>INDIRIZZO:</u> VIA MACHIAVELLI, 4 34132 TRIESTE - <u>TEL.</u> 040671111 <u>WWW.GENERALIAM.COM</u> <u>AZIONISTI:</u> GENERALI (100%) <u>BANCA DEPOSITARIA:</u> BANCA INTESA <u>SOTTOSCRIZIONI PRESSO:</u> BANCA GENERALI <b>FONDI GESTITI:</b> BG FOCUS OBBIGAZ. (OB. FLE) BG FOCUS AZIONARIO (FLE.) BG FOCUS MONETARIO (OB. € GOV. BT)		
<b>AZIMUT SGR</b> <u>CAPITALE SOCIALE:</u> 5,2 MIL EURO <u>ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA:</u> 1998 <u>INDIRIZZO:</u> PIAZZA DURANTE, 11 20131 MILANO - <u>TELEFONO:</u> 02/283651 <u>WWW.AZIMUT.IT</u> <u>AZIONISTI:</u> AZIMUT HOLDING (100%) <u>BANCA DEPOSITARIA:</u> CAPITALIA <u>SOTTOSCRIZIONI PRESSO:</u> AZIMUT SIM <b>FONDI GESTITI:</b> AZIMUT BILANCIO (BIL.) AZIMUT GARANZIA (LIQ.) AZIMUT SCUDO (BIL. OB.) AZIMUT REDDITO EURO (OB. € GOV. MLT) AZIMUT REDDITO USA (OB. \$ GOV. MLT) AZIMUT SOLIDITY (OB. MISTI) AZIMUT STRATEGIC TREND (FLE.) AZIMUT TREND (FLE.) AZIMUT TREND AMERICA (FLE) AZIMUT TREND EUROPA (FLE) AZIMUT TREND ITALIA (FLE.) AZIMUT TREND PACIFICO (FLE) AZIMUT TREND TASSI (OB. ALTRE SPEC.) FORMULA 1 ABSOLUTE (FLE.) FORMULA 1 CONSERVATIVE (FLE.) FORMULA 1 TARGET 2013 (FLE.) FORMULA 1 TARGET 2014 (FLE.) AZIMUT CONTOFONDO (FDF)	<b>BNP PARIBAS ASSET MAN. SGR</b> <u>CAPITALE SOCIALE:</u> 4,0 MIL EURO <u>ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA:</u> 1999 <u>INDIRIZZO:</u> VIA ANSPERTO, 5 - 20123 MILANO - <u>TELEFONO:</u> 0272475100 <u>AZIONISTI:</u> BNP PARIBAS (100%) <u>BANCA DEPOSITARIA:</u> BNP PARIBAS <b>FONDI GESTITI:</b> BNL 3x3 (OB. ALTRE SPEC.) BNL AZIONI AMERICA (AZ. AMERICA) BNL AZIONI EUROPA DIVIDENDO (AZ. EUROPA) BNL AZIONI EMERGENTI (AZ. PAESI EM.) BNL AZ. EUROPA CRESCITA (AZ. EUROPA) BNL AZIONI ITALIA (AZ. IT.) BNL AZIONI ITALIA PMI (AZ. IT.) BNL CASH (LIQ.) BNL OBBL. EURO M/LT (OB. € GOV. MLT) BNL OBBL. DOLLARO M/LT (OB. \$ GOV. MLT) BNL OBBLIG. EMERGENTI (OB. PAESI EM.) BNL OBBL. EURO BT (OB. € GOV. BT) BNL PER TELETHON (OBBL. MISTO) BNL PROTEZIONE (OB. MISTI) (2) BNL TARGET RETURN LIQUIDITÀ (OB. FLE.) BNL TARGET RETURN DINAMICO (FLE) BNL TARGET RETURN CONSERVATIVO (FLE.) PARTITALIA ORCHESTRA (FDF)	<b>CARIGE ASS. MAN. SGR</b> <u>CAPITALE SOCIALE:</u> 5,2 MIL EURO <u>ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA:</u> 2004 <u>INDIRIZZO:</u> Via Pisa, 58 - 16146 GENOVA <u>TELEFONO:</u> 0103696111 <u>WWW.CARIGEGR.IT</u> <u>PRINCIPALI AZIONISTI:</u> BANCA CARIGE (99,5%) <u>BANCA DEPOSITARIA:</u> BANCA CARIGE <u>DISTRIBUZIONE:</u> BANCA CARIGE <b>FONDI GESTITI:</b> CARIGE AZIONARIO EUROPA (AZ. EUROPA) CARIGE AZIONARIO INTERNAZ. (AZ. INTER.) CARIGE AZIONARIO ITALIA (AZ. IT) CARIGE BILANCIATO 10 (OBBL. MISTI) CARIGE BILANCIATO 30 (BIL. OBBL.) CARIGE BILANCIATO 50 (BIL.) CARIGE CORPORATE EURO (OB. € CORP. IG.) CARIGE TOTAL RETURN 1 (FLE) CARIGE TOTAL RETURN 2 (FLE) CARIGE LIQUIDITÀ EURO (LIQ.) CARIGE MONETARIO EURO (OB. € GOV. BT) CARIGE OBBLIG. EURO (OB. € GOV. MLT) CARIGE OBBL. EURO LT (OB. € GOV. MLT) CARIGE OBBLIGAZIONARIO GLOBALE (OBBL. ALTRE SPEC.) CARIGE MOSAICO (FDF)	
<b>AUREO GESTIONI SRG</b> <u>CAPITALE SOCIALE:</u> 8,5 MIL EURO <u>ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA:</u> 1998 <u>INDIRIZZO:</u> VIA G. REVERE, 14 20123 MILANO - <u>TELEFONO:</u> 02/430281 <u>WWW.AUREO.IT</u> <u>PRINCIPALI AZIONISTI:</u> ICCREA (75%) <u>BANCA DEPOSITARIA:</u> ICCREA <u>SOTTOSCRIZIONI PRESSO:</u> ICCREA, BCC <b>FONDI GESTITI:</b> AUREO AZIONI GLOBALI (AZ. INTER.) AUREO CASH DYNAMIC (FLES. OB.) AUREO DEFENSIVE (FLE.)	<b>BANCOPOSTA SGR</b> <u>CAPITALE SOCIALE:</u> 12 MIL EURO <u>ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA:</u> 2000 <u>INDIRIZZO:</u> VIA MARMORATA, 4 - 00153 ROMA - <u>WWW.POSTE.IT</u> <u>AZIONISTI:</u> POSTE ITALIANE SPA (99%) <u>BANCA DEPOSITARIA:</u> UNICREDITO ITALIANO <u>SOTTOSCRIZIONI PRESSO:</u> Poste Italiane <b>FONDI GESTITI:</b> BANCOP. AZION. EURO (AZ. AREA €) (4) BANCOPOSTA AZION. INTER. (AZ. INTER.) BANCOPOSTA CENTO PIÙ (FLE.) BANCOPOSTA CORPORATE 2014 (OB. € CORP. IG.) BANCOPOSTA EXTRA (FLE.) <b>BANCOPOSTA INV. PROTETO 90 (FLE.) (3)</b> BANCOPOS. MONETARIO (OB. € GOV. BT) BANCOP. OBBL. EURO (OB. € GOV. MLT) BANCOPOSTA MIX 2 (BIL.) BANCOPOSTA MIX 1 (OB. MISTI) BANCOPOSTA STEP (FLE.) BANCOPOSTA TREND (FDF)	<b>B.P.VI FONDI</b> <u>CAPITALE SOCIALE:</u> 10 MIL EURO <u>ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA:</u> 1998 <u>INDIRIZZO:</u> CORSO COMO, 15 - 20154 MILANO - <u>TELEFONO:</u> 026202281 <u>WWW.BPVIFONDI.IT</u> <u>PRINCIPALI AZIONISTI:</u> BANCA POP. VICENZA (50%), CATTOLICA ASSICURAZIONI (50%) <u>BANCA DEPOSITARIA:</u> BANCA POP. VICENZA <u>SOTTOSCRIZIONI PRESSO:</u> BANCA POP. VICENZA <b>FONDI GESTITI:</b> PACTO AZIONARIO EUROPA (AZ. EUROPA) PACTO AZIONARIO ITALIA (AZ. IT.) PACTO BREVE TERMINE (OB. € GOV. BT) PACTO OBBL. EURO MT (OB. € GOV. MLT) PACTO OBBL. INTERNAZ. (OB. INT. GOV.) PACTO OBIETTIVO INCREMENTO (BIL. OBBL.) PACTO OBIETTIVO REDDITO (OB. MISTI) CONSUL. OBBL. MT (OB. ALTRE SPEC.)	<b>CONSULTINVEST ASS. MAN. SGR</b> <u>CAPITALE SOCIALE:</u> 5 MIL EURO <u>ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA:</u> 1998 <u>INDIRIZZO:</u> PIAZZA GRANDE, 33 - 41100 MODENA - <u>TELEFONO:</u> 059221311 <u>WWW.CONSULTINVEST.IT</u> <u>AZIONISTI:</u> CR RAVENNA <u>BANCA DEPOSITARIA:</u> MONTE PASCHI SIENA <u>SOTTOSCRIZIONI PRESSO:</u> CONSULTINVEST SIM <b>FONDI GESTITI:</b> CONSULTINVEST ALTO DIVIDENDO (FLE.) CONSULTINVEST AZIONE (AZ. EUROPA) CONSUL. BREVE TERMINE (OB. € GOV. BT) CONSULTINVEST BILANCIATO (BIL.) CONSULTINVEST GLOBAL (AZ. INTER.) CONSULTINVEST HIGH YIELD (OB. FLE.) CONSULT. MERCATI EMERGENTI (FLE.) CONSULT. MONETARIO (OB. FLE.) CONSULTINVEST OBBLIGAZ. (OB. ALTRE SPEC.) CONSUL. OBBL. MT (OB. ALTRE SPEC.)

segue TAB. 62

SOCIETÀ DI GESTIONE PRINCIPALI AZIONISTI - FONDI GESTITI - INDIRIZZO		
CONSULTINVEST Plus (Fle.) CONSULTINVEST REDDITO (Ob. Fle.) CONSULTINVEST MULTIFLEX (FdF)	VAL. RESP. OBB. MISTO (OBB. Misti)  <b>EURIZON CAPITAL SGR</b> CAPITALE SOCIALE: 15 MIL EURO ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA: 1998 INDIRIZZO: Via Visconti di Modrone, 11 20122 MILANO - TELEFONO: 02725221 WWW.EURIZONCAPITAL.COM AZIONISTI: SANPAOLO IMI (100%) BANCA DEPOSITARIA: SANPAOLO IMI SOTTOSCRIZIONI PRESSO: SANPAOLO IMI, SANPAOLO INVEST SIM <b>FONDI GESTITI:</b> EURIZON AZ. INT. ETICO (Az. ALTRE SPEC.) EURIZON AZIONI AMERICA (Az. AMERICA) <b>EURIZON AZIONI AREA EURO (Az. AREA €) (2)</b> EURIZON AZIONI ASIA NUOVE ECONOMIE (Az. PACIFICO) EURIZON AZIONI ENERGIA E MATERIE PRIME (Az. E-MP) EURIZON AZIONI EUROPA (Az. EUROPA) EURIZON AZIONI FINANZA (Az. FINANZA) EURIZON AZ. INTERNAZIONALI (Az. INTERN.) <b>EURIZON AZIONI ITALIA (Az. It.) (2)</b> EURIZON AZIONI PACIFICO (Az. PAC.) EURIZON AZ. PAESI EM. (Az. P. EM.) EURIZON AZIONI PMI AMERICA (Az. AM.) EURIZON AZIONI PMI EUROPA (Az. EUR.) EURIZON AZIONI PMI ITALIA (Az. It.) EURIZON AZ. SALUTE E AMBIENTE (Az. SALUTE) EURIZON AZIONI TECNOLOGIE AVANZATE (Az. INFORMATICA)	TEODORICO MONETARIO (Ob. € Gov. BT) UNIBANCA AZION. EUROPA (Az. EUROPA) UNIBANCA MONETARIO (Ob. € Gov. BT) UNIBANCA OBBL. € (Ob. € Gov. MLT)  <b>EUROMOBILIARE A. M. SGR</b> CAPITALE SOCIALE: 6,5 MIL EURO ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA: 1998 INDIRIZZO: VIA TURATI, 9 - 20121 MILANO TEL.: 0262041 - WWW.EUROSGR.IT PRINCIPALI AZ.: CREDITO EMILIANO (98,5%) BANCA DEPOSITARIA: CREDITO EMILIANO SOTTOSCRIZIONI PRESSO: BANCA EUROMOBILIARE, VARIE BANCHE E SIM <b>FONDI GESTITI:</b> EUROM. AZIONI INTERNAZ. (Az. INT.) EUROMOBILIARE AZIONI ITALIANE (Az. It.) EUROM. BILANCIATO (BIL.) EUROM. CONSERVATIVO (LIQ.) <b>EUROM. EM. MKT BOND (Ob. Fle.) (3)</b> EUROM. EUROPE EQ. F. (Az. EUROPA) EUROMOBILIARE EURO CORPORATE BT (Ob. € CORP.I.G.) <b>EUROM. OBIETTIVO 2015 (Obb. Fle.) (2)</b> EUROM. PRUDENTE (Ob. € Gov. BT) EUROMOBILIARE REAL ASSET (FLE.) EUROM. REDDITO (Ob. € Gov. BT) EUROM. STRATEGIC FLEX (FLE.) EUROM. TOTAL RETURN FLEX 2 (Ob. Fle.) EUROM. TOTAL RETURN FLEX 3 (FLE.)
<b>CREDIT SUISSE AM FUNDS SGR</b> CAPITALE SOCIALE: 5,0 MIL EURO ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA: 1998 INDIRIZZO: Piazza Missori, 2 - 20122 MILANO - TELEFONO: 02724141 WWW.CSAM-EUROPE.COM AZIONISTI: CREDIT SUISSE GROUP BANCA DEPOSITARIA: B. POP. COMM. E IND. SOTTOSCRIZIONI PRESSO: CREDIT SUISSE A.M. SIM <b>FONDI GESTITI:</b> CREDIT SUISSE MONETARIO (Ob. € Gov. BT)		FON. EURO CORPORATE BOND (Ob.) FONDITALIA EURO CURRENCY (Obb.) FONDITALIA EURO CYCLICAS (Az.) FONDITALIA EURO DEFENSIVE (Az.) FONDITALIA EURO FINANCIALS (Az.) FONDITALIA EURO T.M.T. (Az.) FONDITALIA EURO YIELD PLUS (Obb.) FONDITALIA FLEX EMERG MKT (Az.) FONDITALIA FLEXIBLE DYNAMIC (FLE.) FONDITALIA FLEXIBLE EUROPE (FLE.) FONDITALIA FLEXIBLE INCOME (FLE.) FONDITALIA FLEXIBLE ITALY (FLE.) FONDIT. FLEXIBLE OPPORTUNITY (FLE.) FONDITALIA GLOBAL (Az.) FONDITALIA GLOBAL BOND (Obb.) FONDITALIA INFLATION LINKED (Obb.) FONDITALIA NEW FLEXIBLE GROWTH (FLE.) FMS ABSOLUTE RETURN (FdF) FMS EQUITY (FdF)
<b>EPSILON ASSOCIATI SGR</b> INDIRIZZO: PIAZZALE CARDONA, 5 20123 MILANO - TEL. 0288102070 WWW.EPSILONSGR.IT AZIONISTI: BANCA POP. MILANO (15,6%) <b>FONDI GESTITI:</b> EPSILON CASH (LIQ.) EPSILON Q EQUITY (Az. AREA EURO) EPSILON Q INCOME (Ob. € Gov. MLT) EPSILON D LONG RUN (BIL.) EPSILON Q RETURN (Fle.) EPSILON Q VALUE (Az. EUROPAI)		<b>FIDEURAM INVESTIMENTI SGR</b> CAPITALE SOCIALE: 25,9 MIL EURO ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA: 1998 INDIRIZZO: VIA DEL SERAFICO, 43 00142 ROMA - TELEFONO: 0651507111 WWW.BANCAFIDEURAM.IT PRINCIPALI AZ.: BANCA FIDEURAM (99,5%) BANCA DEPOSITARIA: BANCA FIDEURAM SOTTOSCRIZIONI PRESSO: BANCA FIDEURAM <b>FONDI GESTITI:</b> FIDEURAM AZIONE (Az. INTER.) FIDEURAM MONETA (LIQ.) FIDEURAM PERFORMANCE (BIL.) FIDEURAM SECURITY (Ob. € Gov. BT) FIDEURAM LIQUIDITÀ (Ob. € Gov. BT) FIDEURAM ITALIA (Az. It.) IMBOND (Ob. INT. Gov.) IMICAPITAL (BIL.) IMEAST (Az. PACIFICO) IMEUROPE (Az. EUROPA) FIDEURAM BILANCIATO (BIL.) (2) FIDEURAM RENDIMENTO (Ob. € Gov. MLT) IMIWEST (Az. AMERICA)
<b>ERSEL ASSET MANAG. SGR</b> CAPITALE SOCIALE: 7,5 MIL EURO ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA: 1998 INDIRIZZO: PIAZZA SOLFERINO, 11 - 10121 TORINO - TELEFONO: 0115520111 WWW.ERSEL.IT AZIONISTI: ERSER FINANZIARIA (100%) BANCA DEPOSITARIA: MONTE PASCHI SIENA SOTTOSCRIZIONI PRESSO: ERSER SIM <b>FONDI GESTITI:</b> FONDERSEL (BIL.) FONDERSEL AMERICA (FdF) FONDERSEL DUEMILA (FdF) FONDERSEL EURO (Ob. € Gov. MLT) FONDERSEL EUROPA (Az. EUROPA) FONDERSEL ITALIA (Az. It.) FONDERSEL ORIENTE (FdF) FONDERSEL PICCOLE MEDIE IMPRESE (Az. It.) FONDERSEL REDDITO (Ob. € Gov. BT) FONDERSEL INTERNAZIONALE (FdF) TALENTO GLOBAL EQUITY (FdF)		<b>FIDEURAM GESTIONS SA (1)</b> CAPITALE SOCIALE: 10 MIL EURO ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA: 1998 INDIRIZZO: 13, AV. DE LA PORTE NEUVE L-1015 LUSSEMBURGO TELEFONO: 80018192021 WWW.FBLINFO.LU AZIONISTI: BANCA FIDEURAM BANCA CORRISPONDENTE: BANCA FIDEURAM SOTTOSCRIZIONI PRESSO: BANCA FIDEURAM <b>FONDI GESTITI:</b> FON. BOND EURO HIGH YIELD (Ob.) FON. BOND GLOBAL EM. MKT. (Ob.) FONDITALIA BOND JAPAN (Obb.) FONDITALIA BOND USA (Obb.) FONDITALIA CORE 1 (BIL.) FONDITALIA CORE 2 (BIL.) FONDITALIA CORE 3 (BIL.) FONDITALIA CORE BOND (Obb.) FONDITALIA EQUITY BRAZIL (Az.) FONDITALIA EQUITY CHINA (Az.) FONDITALIA EQUITY EUROPE (Az.) FONDIT. EQUITY GLOBAL EM. MKT. (Az.) FONDITALIA EQUITY INDIA (Az.) FONDITALIA EQUITY ITALY (Az.) FONDITALIA EQUITY JAPAN (Az.) FOND. EQUITY PACIFIC EX JAPAN (Az.) FONDITALIA EQUITY USA BLUE CHIPS (Az.) FONDITALIA EURO BOND LONG TERM (Obb.) FONDIT. EURO BOND MEDIUM TERM (Obb.) FONDITALIA EURO BOND SHORT TERM (Obb.)
<b>ETICA SGR</b> CAPITALE SOCIALE: 4 MIL EURO INDIRIZZO: VIA COPERNICO, 1/3 - 20125 MILANO - TELEFONO: 0267071422 AZIONISTI: BANCA POP. MILANO WWW.ETICASGR.IT <b>FONDI GESTITI:</b> VAL. RESP. AZIONARIO (Az. INTER.) VALORI RESPONSABILI BILANCIATO (BIL.) VAL. RESP. MONETARIO (Obb. € Gov. BT)		<b>FONDACO SGR</b> CAPITALE SOCIALE: 5,0 MIL EURO ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA: 2002 INDIRIZZO: PIAZZA SOLFERINO, 11 - 10121 TORINO - TELEFONO: 0115520321 WWW.FONDACOSGR.IT AZIONISTI: COMPAGNIA S. PAOLO (40%) <b>FONDI GESTITI:</b> FONDACO EURO CASH (LIQ.) FONDACO EURO GOV BETA (Ob. € Gov. MLT) FONDACO WORLD GOV. ACTIVE BETA NO EURO (Az. INT.) FONDACO ABSOLUTE RETURN (FdF)
		<b>FONDI ALLEANZA</b> CAPITALE SOCIALE: 5,2 MIL EURO ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA: 1996

SOCIETÀ DI GESTIONE PRINCIPALI AZIONISTI - FONDI GESTITI - INDIRIZZO		
<p><u>INDIRIZZO:</u> V.LE LUIGI STURZO, 35 - 20154 MILANO - <u>TELEFONO:</u> 0229001615 <a href="http://WWW.FONDIALEANZA.COM">WWW.FONDIALEANZA.COM</a></p> <p><u>AZIONISTI:</u> ALLEANZA ASS.(100%) <u>BANCA DEPOSITARIA:</u> BANCA INTESA <u>SOTTOSCRIZIONI PRESSO:</u> BANCA GENERALI <u>FONDI GESTITI:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ALLEANZA OBBL. (Ob. Misti)</li> <li>- ALTO AMERICA AZ. (Az. America)</li> <li>- ALTO AZIONARIO (Az. Area €)</li> <li>- ALTO BILANCIAZIO (Bil.)</li> <li>- ALTO INT.LE AZ. (Az. Inter.)</li> <li>- ALTO INT.LE OBB. (OBB. Int. Gov.)</li> <li>- ALTO MONET. (Ob. € Gov. BT)</li> <li>- ALTO OBBLIGAZIONARIO (Ob. Misti)</li> <li>- ALTO PACIFICO AZ. (Az. Pacifico)</li> </ul>	<p><u>INTERFUND EQUITY USA (Az.)</u> <u>INTERFUND EQUITY USA H (Az.)</u> <u>INTERFUND EQUITY WORLD (Az.)</u> <u>INTERF. EURO CORPORATE BOND (Ob.)</u> <u>INTERF. EURO BOND LONG TERM (Ob.)</u> <u>INTERF. EURO B. MEDIUM TERM (Ob.)</u> <u>INTERFUND EURO CURRENCY (Ob.)</u> <u>INTERF. EURO SHORT TERM 1-3 (Ob.)</u> <u>INTERF. EURO SHORT TERM 3-5 (Ob.)</u> <u>INTERFUND FLEXIBLE BOND (Fle.)</u> <u>INTERFUND FREE BOND (Ob.)</u> <u>INTERFUND GLOBAL (Az.)</u> <u>INTERFUND GLOBAL CONVERTIBLE (OBB.)</u> <u>INTERFUND INFLATION LINKED (OBB.)</u> <u>INTERFUND INTERNATIONAL SECURITIES NEW ECONOMY (Az.)</u> <u>INTERFUND SYSTEM 40 (Fle.)</u> <u>INTERFUND SYSTEM 80 (Fle.)</u> <u>INTERFUND SYSTEM 100 (Fle.)</u> <u>INTERFUND EQUITY SYSTEM FLEX (Fle.)</u></p>	<p><b>LEONARDO SGR</b> <u>CAPITALE SOCIALE:</u> 2 MIL EURO <u>ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA:</u> 1998 <u>INDIRIZZO:</u> VIA DANTE, 16 - 20121 MILANO - <u>TELEFONO:</u> 0272206431 <a href="http://WWW.BANCILEONARDO.IT">WWW.BANCILEONARDO.IT</a></p> <p><u>AZIONISTI:</u> ACOMEYA SGR <u>BANCA DEPOSITARIA:</u> BANCO DESIO BRIANZA <u>SOTTOSCRIZIONI PRESSO:</u> VARIE BANCHE E SIM <u>FONDI GESTITI:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- LEONARDO TREND (Fle.)</li> <li>- LEONARDO MONETARIO(Ob. € Gov. BT)</li> <li>- LEONARDO OBBLIGAZ. (Ob. € Gov. MLT)</li> <li>- LEONARDO ITALIA OPP. (Az. It.) (2)</li> </ul>
<p><b>GESTI-RE SGR</b> <u>INDIRIZZO:</u> VIA CUSANI, 5 20121 MILANO - <u>TELEFONO:</u> 028057163 <a href="http://WWW.GESTI-RE.IT">WWW.GESTI-RE.IT</a></p> <p><u>PRINCIPALI AZIONISTI:</u> REALI E ASSOCIATI SIM <u>BANCA DEPOSITARIA:</u> INTESA BCI <u>FONDI GESTITI:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ADB GLOBALE QUANTITATIVO (Fle.)</li> <li>- ALARICO RE (Fle.)</li> <li>- ALBOINO RE (Az. It.)</li> <li>- RITORNI REALI (OBBL. Fle.)</li> </ul>	<p><b>INVESTITORI SGR</b> <u>CAPITALE SOCIALE:</u> 1,0 MIL EURO <u>ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA:</u> 2001 <u>INDIRIZZO:</u> CORSO ITALIA, 23 - 20122 MILANO - <u>TELEFONO:</u> 0272162500 <a href="http://WWW.INVESTITORI.IT">WWW.INVESTITORI.IT</a></p> <p><u>AZIONISTI:</u> GRUPPO RAS <u>BANCA DEPOSITARIA:</u> RASBANK <u>SOTTOSCRIZIONI PRESSO:</u> INVESTITORI SGR <u>FONDI GESTITI:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- INVESTITORI AMERICA (Az.America)</li> <li>- INVESTITORI EUROPA (Az. Eur.)</li> <li>- INVESTITORI FAR EAST (Az. PACIFICO)</li> <li>- INVESTITORI FLESSIBILE (Fle.)</li> </ul>	<p><b>MC GESTIONI SGR</b> <u>CAPITALE SOCIALE:</u> 1,9 MIL EURO <u>ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA:</u> 1998 <u>INDIRIZZO:</u> VIA DELLA POSTA, 3 20123 MILANO - <u>TEL:</u> 0285454601 <a href="http://WWW.MCGESTIONI.IT">WWW.MCGESTIONI.IT</a></p> <p><u>AZIONISTI:</u> SARA ASSICURAZIONI <u>BANCA DEPOSITARIA:</u> BNP PARIBAS <u>SOTTOSCRIZIONI PRESSO:</u> VARIE BANCHE E SIM <u>FONDI GESTITI:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- MC FD (FDF)</li> </ul>
<p><b>GROUPAMA AM ITALIA</b> <u>CAPITALE SOCIALE:</u> 1,5 MIL EURO <u>ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA:</u> 1999 <u>INDIRIZZO:</u> VIA GUIDUBALDO DEL MONTE, 45 <u>TELEFONO:</u> 068073181 <u>AZIONISTI:</u> GAN ITALIA VITA (60%) <u>BANCA DEPOSITARIA:</u> BNP PARIBAS <u>SOTTOSCRIZIONI PRESSO:</u> GAN ITALIA SIM <u>FONDI GESTITI:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- GROUPAMA ITALIA SELECTION FUND (FDF)</li> </ul>	<p><b>ITALFORTUNE (1)</b> <u>INDIRIZZO:</u> 29, ROUTE D'ESCH L 1470 LUSSEMBURGO <u>TELEFONO:</u> 00352/245901111 <u>AZIONISTI:</u> BIITALIA <u>BANCA CORRISPONDENTE:</u> BIITALIA <u>SOTTOSCRIZIONI:</u> BANCA BIPIELLE NETWORK <u>FONDI GESTITI:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ITALFOR. GLOBAL TOTAL RETURN (Fle.)(2)(3) ITALFORTUNE EURO BONDS (Ob.)</li> </ul>	<p><b>MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR</b> <u>CAPITALE SOCIALE:</u> 5,2 MIL EURO <u>ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA:</u> 1984 <u>INDIRIZZO:</u> PALAZZO MEUCCI - VIA SFORZA 20080 BASIGLIO (MI) <u>TELEFONO:</u> 02/90491 <a href="http://WWW.MEDIOLANUM.IT">WWW.MEDIOLANUM.IT</a></p> <p><u>AZIONISTI:</u> BANCA MEDIOLANUM (51%) <u>BANCA DEPOSITARIA:</u> INTESA SANPAOLO <u>SOTTOSCRIZIONI PRESSO:</u> B.CA MEDIOLANUM <u>FONDI GESTITI:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- MEDIOL. FLESSIBILE GLOBALE (Fle.)</li> <li>- MEDIOLANUM RISPARMIO DINAMICO (Ob. € Gov. BT)</li> <li>- MEDIOL. FLESSIBILE STRATEGICO (Fle.) (2)</li> <li>- MEDIOLANUM FLESSIBILE ITALIA (Fle.)</li> <li>- MED. FLESSIBILE OBBL. GLOBALE (OBBL. FLE.)</li> </ul>
<p><b>INTERFUND SICAV (1)</b> <u>INDIRIZZO:</u> 17A, RUE DE BAINS L-1212 LUSSEMBURGO <u>TELEFONO:</u> 80018192021 <a href="http://WWW.FBLINFO.LU">WWW.FBLINFO.LU</a></p> <p><u>PRINCIPALI AZIONISTI:</u> BANCA FIDEURAM <u>BANCA CORRISPONDENTE:</u> BANCA FIDEURAM <u>SOTTOSCRIZIONI PRESSO:</u> BANCA FIDEURAM <u>FONDI GESTITI:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- INTERF. BOND EURO HIGH YIELD (Az.)</li> <li>- INTERF. BOND GLOBAL Em. Mkt (Ob.)</li> <li>- INTERFUND BOND JAPAN (Ob.)</li> <li>- INTERFUND BOND USA (Ob.)</li> <li>- INTERFUND EMERGING MARKETS (Ob.)</li> <li>- INTERF. EQUITY GLOBAL Em. Mkt (Az.)</li> <li>- INTERFUND EQUITY EUROPE (Az.)</li> <li>- INTERFUND EQUITY ITALY (Az.)</li> <li>- INTERFUND EQUITY JAPAN (Az.)</li> <li>- INTERFUND EQUITY JAPAN H (Az.)</li> <li>- INTERF. EQUITY PACIFIC EX JAPAN (Az.)</li> <li>- INTERF. EQUITY PACIFIC EX JAPAN H (Az.)</li> </ul>	<p><b>KAIROS PARTNERS SGR</b> <u>CAPITALE SOCIALE:</u> 1,8 MIL EURO <u>ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA:</u> 1999 <u>INDIRIZZO:</u> VIA BIGLI, 21 - 20121 MILANO <u>TELEFONO:</u> 02777181 <a href="http://WWW.KAIROSPARTNERS.COM">WWW.KAIROSPARTNERS.COM</a></p> <p><u>PRINCIPALI AZIONISTI:</u> KAIROS PART. (80,6%) <u>BANCA DEPOSITARIA:</u> UNICREDITO ITALIANO <u>SOTTOSCRIZIONI:</u> VARIE BANCHE E SIM <u>FONDI GESTITI:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- KAIROS GLOBAL (Fle.) (2)</li> <li>- KAIROS INCOME (Fle.)</li> <li>- KAIROS SMALL CAP (Fle.)</li> </ul>	<p><b>NEXTAM PARTNERS SGR</b> <u>INDIRIZZO:</u> VIA BIGLI, 11 - 20121 MILANO <u>TELEFONO:</u> 027645121 - <a href="http://WWW.NEXTAMPARTNERS.COM">WWW.NEXTAMPARTNERS.COM</a></p> <p><u>FONDI GESTITI:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- NEXTAM PARTNERS BILANCIAZIO (Bil.)</li> <li>- NEXTAM PARTNERS FLESSIBILE (Fle.)</li> <li>- NEXTAM PART. OBB. MISTO (Ob. Misto)</li> </ul> <p><b>NORVEGA SGR</b> <u>CAPITALE SOCIALE:</u> 10,0 MIL EURO <u>INDIRIZZO:</u> CORSO GIOVECCA, 3 - 44100 FERRARA - <u>TEL:</u> 0532232811 <a href="http://WWW.NORVEGA.IT">WWW.NORVEGA.IT</a></p> <p><u>AZIONISTI:</u> CASSA RISP. FERRARA</p>
<p><b>BANCA DEPOSITARIA:</b> CASSA RISP. FERRARA <b>SOTTOSCRIZIONI:</b> VARIE BANCHE E SIM <b>FONDI GESTITI:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- CIVIDALE FORUM IULI AZIONE (Az.Int.)</li> <li>- CIVIDALE FORUM IULI PRUDENZA (Ob. € Gov. BT)</li> <li>- CIVIDALE FORUM IULI RENDITA (Ob.Misto)</li> <li>- CIVIDALE FORUM IULI STRATEGIA(Ob.Fle.)</li> <li>- INTRA ASSOLUTO (Fle.)</li> <li>- INTRA AZIONARIO AREA EURO(Az.Area €)</li> <li>- INTRA AZION. INTERNAZIONALE (Az. Inter.)</li> <li>- INTRA FLESSIBILE (Fle.)</li> <li>- INTRA OBB. EURO (Ob. € Gov.MLT)</li> <li>- INTRA OBB. EURO BT (Ob. € Gov.BT)</li> <li>- SOLIDITAS (OBB. ALTRE SPEC.)</li> <li>- NorVega AREA NORDICA (Fle.) (4)</li> <li>- NorVega AZ. AMERICA (Az. AMERICA)</li> <li>- NorVega AZION. ASIA (Az. PACIFICO)</li> <li>- NorVega AZION.EUROPA(Az. EUROPA)</li> <li>- NorVega AZIONARIO ITALIA (Az. It.)</li> <li>- NorVega FLESSIBILE (Fle.)</li> <li>- NorVega MOBILIARE RE (Az.Altri Sett.)</li> <li>- NorVega MONETARIO (Liq)</li> <li>- NorVega OBB. EURO (Ob. € Gov.MLT)</li> <li>- NorVega OBB. EURO BT (Ob. € Gov.BT)</li> <li>- NorVega OBB. PAESI EMERG. (Ob. PEM.)</li> <li>- NorV. Ob. INTERNAZIONALE (Ob. Int.Gov.)</li> <li>- NorVega RENDIMENTO (Fle.)</li> <li>- NorVega SINTESI (FDF)</li> </ul> <p><b>OBIETTIVO NORDEST SICAV</b> <u>INDIRIZZO:</u> VIA DELLE INDUSTRIE, 19/D 30175 VENEZIA MARGHERA <u>TELEFONO:</u> 0413967266 <u>FONDI GESTITI:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- OBIETTIVO NORDEST SICAV (Fle.) (2)</li> </ul> <p><b>OPTIMA SGR</b> <u>CAPITALE SOCIALE:</u> 13 MIL EURO <u>ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA:</u> 1998 <u>INDIRIZZO:</u> VIA CAMPERIO, 8 - 20123 MILANO - <u>TELEFONO:</u> 02864468 <a href="http://WWW.OPTIMASGR.IT">WWW.OPTIMASGR.IT</a></p> <p><u>AZIONISTI:</u> BANCA POP. EMILIA ROMAGNA <u>BANCA DEPOSITARIA:</u> BANCO DI SARDEGNA <u>SOTTOSCRIZIONI PRESSO:</u> VARIE BANCHE <u>FONDI GESTITI:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- OPTIMA AZIONARIO AMERICA(Az.AMER.)</li> <li>- OPTIMA AZIONARIO ITALIA (Az. It.)</li> <li>- OPTIMA AZIONARIO EUROPA(Az.EUROPA)</li> <li>- OPTIMA AZION. FAR EAST (Az.PACIFICO)</li> <li>- OPTIMA AZIONARIO INTERNAZ. (Az. Int.)</li> <li>- OPTIMA MONEY (Liq.)</li> <li>- OPTIMA OBBL. EMERG. Mkt (Ob.P. Em.)</li> <li>- OPTIMA Ob.EURO GLOBAL(Ob.INT. Gov.)</li> <li>- OPTIMA OBBL. EURO (Ob. € Gov. MLT)</li> <li>- OPTIMA REDDITO BT (Ob. € Gov. BT)</li> <li>- OPTIMA RISERVA EURO (Ob. € Gov. BT)</li> <li>- OPTIMA SMALL CAPS ITALIA (Az. It.)</li> <li>- OPTIMA TECNOLOGIA (Az. Altri Sett.)</li> </ul>		

segue TAB. 62

SOCIETÀ DI GESTIONE PRINCIPALI AZIONISTI - FONDI GESTITI - INDIRIZZO		
<b>PIONEER ASSET MAN. S.A. (1)</b> <u>INDIRIZZO:</u> 4, Rue A. Weicker L-2721 <u>LUSSEMBURGO</u> - <u>TELEFONO:</u> 00352/421201 <u>AZIONISTI:</u> Pioneer <u>BANCA DEPOSITARIA:</u> Société Générale Bank & Trust <u>SOTTOSCRIZIONI PRESSO:</u> Unicredit <u>FONDI GESTITI:</u> PIONEER CIM Euro Fix Income (Ob.) PIONEER CIM Global Equity (Az.)	PRIMA FIX MONETARIO (Iiq.) PRIMA FIX OBBLIG. BT (Ob. € Gov. BT) PRIMA FIX OBBLIG. MLT (Ob. € Gov. MLT) PRIMA FIX OBBL. GLOBALE (Ob. INT. Gov.) PRIMA GEO AMERICA (Fdf) PRIMA GEO ASIA (Fdf) PRIMA GEO EURO (Az. Area €) PRIMA GEO EUROPA (Az. Europa) PRIMA GEO EUROPA PMI (Az. Eur.) PRIMA GEO GLOBALE (Az. Altri Sett.) PRIMA GEO ITALIA (Az. It.) PRIMA GEO PAESI EMER. (Fdf) <b>PRIMA RENDIMENTO ASSOLUTO MODERATO (Ob. F.I.E.) (2) (3)</b> <b>PRIMA RENDIMENTO ASSOLUTO PRUDENTE (Ob. F.I.E.) (2) (3)</b> PRIMASTRAT. ITALIA ALTO POTENZIALE (Fle.) PRIMASTRAT. EUROPA ALTO POTENZIALE (Fle.) PRIMAST. EUROPA PMI ALTO POTENZIALE (Fle.) PRIMAFORZA (Fdf)	NORDF. OBB. PAESI EMERG. (Ob. P.Em.) GESTNORD OPEN FUND (Fdf)
<b>SOPRARNO SGR</b> <u>ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA:</u> 2006 <u>INDIRIZZO:</u> Piazza S. Maria SOPRARNO, 1 FIRENZE <u>AZIONISTI:</u> Banca Ifigest, Banca CR Firenze <u>FONDI GESTITI:</u> Esse Stock (Az. Int.) SOPRARNO RITORNO ASSOLUTO (Fle.) SOPRARNO AZIONI GLOBALE (Az. Int.) SOPRARNO GLOBAL MACRO (Fle.) SOPRARNO INFLAZ. 1,5% (Fle.) SOPR. PRONTI TERMINE (Ob. € Gov. BT) SOPRARNO RELATIVE VALUE (Fle.)	<b>SYNERGIA</b> OBBLIGAZIONARIO EURO BREVE TERMINE (Ob. € Gov. BT) <b>SYNERGIA</b> OBBLIGAZIONARIO CORPORATE (Ob. € Corp. I.G.) <b>SYNERGIA</b> TOTAL RETURN (Fle.)	<b>UBI PRAMERICA SGR</b> <u>CAPITALE SOCIALE:</u> 13,2 MIL EURO <u>ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA:</u> 2001 <u>INDIRIZZO:</u> Piazzale Fratelli Zavattari, 12 20149 MILANO - TEL. 02430241 <u>WWW.UBIPRAMERICA.IT</u> <u>PRINCIPALI AZIONISTI:</u> UBI <u>BANCA DEPOSITARIA:</u> Banca Pop. Bergamo <u>DISTRIBUZIONE:</u> Banche Pop. Unite <u>FONDI GESTITI:</u> UBI PRAMERICA ACTIVE DURATION (Ob. F.I.E.) UBI PRAMERICA ACTIVE BETA (Fle.) UBI PRAMERICA ALPHA EQUITY (Fle.) UBI PRAMERICA AZ. EURO (Az. Area €) UBI PRAMERICA AZ. ETICO (Az. Area €) UBI PRAMERICA AZ. EUROPA (Az. Europa) UBI PRAMERICA AZ. GLOBALE (Az. Inter.) UBI PRAMERICA AZIONARIO ITALIA (Az. It.) UBI PRA. AZ. MERCATI EMERG. (Az. P. Em.) UBI PRAMER. AZ. PACIFICO (Az. Pacifico) UBI PRAMERICA AZ. USA (Az. America) UBI PR. BIL. EURO RISCHIO CONTR. (Bil. Ob.) UBI PRAMER. EURO B.T. (Ob. € Gov. BT) UBI PRA. EURO CORPOATE (Ob. € Cor. I.G.) UBI PR. EURO ML TER. (Ob. € Gov. MLT) UBI PRAMER. EURO CASH (Iiq.) UBI PRA. OBBL. DOLLARI (Ob. Altre Spec.) UBI PRAM. OBBL. GLOBALE (Ob. Int. Gov.) UBI PRAMERICA OBBLIGAZIONI GLOBALE CORPORATE (Obb. Int. Corp. Inv. Gr.) UBI PRA. PORTAFOGLIO AGGRESSIVO (Bil. Az.) UBI PRA. PORTAFOGLIO DINAMICO (Bil.) UBI PR. PORTAFOGLIO MODERATO (Bil. Ob.) UBI PR. PORTAFOGLIO PRUDENTE (Bil. Ob.) UBI PRA. TOTAL RETURN DINAMICO (Fle.) UBI PR. TOTAL RETURN PRUDENTE (Ob. F.I.E.) UBI PRA. TOTAL RETURN MODERATO (Fle.) UBI PRAMERICA PRIVILEGE (Fdf)
<b>PROFILO SGR</b> <u>CAPITALE SOCIALE:</u> 5 MIL EURO <u>ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA:</u> 2002 <u>INDIRIZZO:</u> CORSO ITALIA, 49 - 20121 MILANO - <u>TELEFONO:</u> 02584081 <u>AZIONISTI:</u> Banca Profilo <u>BANCA DEPOSITARIA:</u> BNP Paribas <u>SOTTOSCRIZIONI:</u> Banca Profilo <u>FONDI GESTITI:</u> PROFILO ELITE FLESSIBILE (Fle.) PROFILO BEST FUNDS (Fdf)	<b>SYMPHONIA SGR</b> <u>CAPITALE SOCIALE:</u> 4,3 MIL EURO <u>ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA:</u> 1999 <u>INDIRIZZO:</u> CORSO MATTEOTTI, 5 - 20121 MILANO - <u>TELEFONO:</u> 02777071 <u>WWW.SYMPHONIA.IT</u> <u>AZIONISTI:</u> Banca Intermobiliare <u>BANCA DEPOSITARIA:</u> Banca Pop. Novara <u>SOTTOSCRIZIONI:</u> Banca Intermobiliare <u>FONDI GESTITI:</u> BIM AZIONARIO EUROPA (Az. Europa) BIM AZIONARIO GLOBALE (Az. Inter.) BIM AZIONARIO ITALIA (Az. It.) BIM AZION. SMALL CAP ITALIA (Az. It.) BIM AZIONARIO USA (Az. America) BIM BILANCIAUTO (Bil.) BIM CORPORATE MIX (Obb. Misti) BIM FLESSIBILE (Fle.) BIM OBB. BREVE TERMINE (Ob. € Gov. BT) BIM OBB. EURO (Ob. € Gov. MLT) BIM OBB. GLOBALE (Ob. Int. Gov.) SYMPHONIA ASIA FLESSIBILE (Fle.) SYMPHONIA AZIONARIO ITALIA (Az. It.) SY. AZIONARIO EURO (Az. Area €) SY. BILANCIAUTO EQUILIBRATO ITALIA (Bil. Obb.) SYMPHONIA FORTISSIMO (Fle.) <b>SYMPHONIA EUROPA FLESSIBILE (Fle.) (2)</b> SYMPHONIA MONETARIO (Iiq.) SY. Ob. AREA EUROPA (Obb. Altre Spec.) SYMPHONIA PATRIMONIO GLOBALE (Bil.) SY. PATRIMONIO GLOB. REDDITO (Ob. Misto) SYMPHONIA MULTISICAV (Fdf) SYNERGIA TOTAL RETURN (Fle.) SYNERGIA MONETARIO (Iiq.) SYNERGIA TESORERIA (Iiq.) SYNERGIA BILANCIAUTO 15 (Ob. Misto) SYNERGIA BILANCIAUTO 30 (Bil. Obb.) SYNERGIA BILANCIAUTO 50 (Bil.) SYNERGIA AZIONARIO USA (Az. America) SYNERGIA AZION. EUROPA (Az. Europa) SYNERGIA AZION. GLOBALE (Az. Inter.) SYNERGIA AZIONARIO ITALIA (Az. It.) SYNERGIA AZION. ITALIA SMALL CAP (Az. It.) SYNERGIA OBBL. EURO MT (Ob. € Gov. MLT)	<b>ZENIT SGR</b> <u>CAPITALE SOCIALE:</u> 2,5 MIL EURO <u>ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA:</u> 1998 <u>INDIRIZZO:</u> Via Privata M. Teresa, 7 20123 MILANO - <u>TELEFONO:</u> 02806071 <u>WWW.ZENITONLINE.IT</u> <u>PRINCIPALI AZ.:</u> PFM Finanziaria (85%) <u>BANCA DEPOSITARIA:</u> Banco Desio Brianza <u>SOTTOSCRIZIONI PRESSO:</u> varie banche e sim <u>FONDI GESTITI:</u> ZENIT ABSOLUTE RETURN (Fle.) ZENIT AZIONARIO (Az. It.) ZENIT MONETARIO (Ob. € Gov. BT) ZENIT OBBLIGAZIONARIO (Ob. Misti) ZENIT ZEROCENTO Fdf
<b>PRIMA SGR</b> <u>CAPITALE SOCIALE:</u> 36,3 MIL EURO <u>ISCRIZIONE ALBO BANCA ITALIA:</u> 1999 <u>INDIRIZZO:</u> VIA S. VITTORE, 37 - 20133 MILANO - <u>TELEFONO:</u> 800013691 <u>WWW.MPSAM.IT</u> <u>AZIONISTI:</u> Clessidra Sgr (67%), Monte Paschi Siena (33%) <u>BANCA DEPOSITARIA:</u> Monte Paschi Siena <u>SOTTOSCRIZIONI PRESSO:</u> MPS Banca Personale e varie banche <u>FONDI GESTITI:</u> PRIMA FIX EMERGENTI (Fdf) PRIMA FIX HIGH YIELD (Ob. € HIGH Y.) PRIMA FIX IMPRESE (Ob. Altre Spec.)	NORDF. ETICO OBB. MISTI (Ob. Misti) NORDFONDO LIQUIDITÀ (Iiq.) NORDF. OBB. CONVERT. (Ob. Altre Spe.) NORDF. OBB. DOLLARO (Ob. \$ Gov. MLT) NORDFONDO OBB. EURO BREVE TERMINE (Ob. € Gov. BT) NORDFONDO OBB. EURO CORPORATE (Ob. € Corp Inv. Gr.) NORDFONDO OBB. EURO MEDIO TERMINE (Ob. € Gov. MLT)	NOTE: (1) Società di gestione lussemburghese. (2) Il fondo ha cambiato nome nel secondo trimestre 2011. (3) Il fondo ha cambiato categoria nel secondo trimestre 2011. (4) Il fondo ha iniziato a operare nel secondo trimestre 2011. FONTE: Assogestioni.

## FONDI COMUNI ITALIANI - PERFORMANCE

TAB. 63

# FONDI COMUNI ITALIANI - PERFORMANCE

segue TAB. 63

FONDI	PERFORMANCE ANNUALE (%)								PERFORMANCE PER PERIODI (%) (1)					COMMISSIONI (%)			TER 2010 (%) (31)			
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011(2)	1 ANNO	3 ANNI	MEDIA 3 ANNI (3)	VOLAT.3 ANNI (4)	5 ANNI	MEDIA 5 ANNI (3)	SOTT. MAX (6)	RIMB. MAX (6)	GEST. ANNUA	PERFORM. MAX (5)	
<b>AZIONARI EUROPA</b>																				
ACOMEA EUROPA	10,5	5,2	19,7	13,6	0,6	-36,6	21,8	3,4	-0,4	8,4	-5,5	-1,9	20,2	-11,8	-2,5	3,0(19)	4,0(9)	2,00	20,0 op	2,11
Allianz Azioni Europa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
ANM ANIMA EUROPA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
ANM EUROPA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
ANM INIZIATIVA EUROPA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
ARCA AZIONI EUROPA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
BIM AZIONARIO EUROPA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
BNL AZIONI EUROPA CRESCITA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
BNL AZIONI EUROPA DIVIDENDO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CARIGE AZIONARIO EUROPA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CONSULTINVEST AZIONE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Epsilon Q VALUE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Eurizon Azioni PMI Europa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Eurizon Azioni Europa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Euromobiliare Europe Equity F.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Fondersel Europa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Gestnord Azioni Europa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Investitori Europa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Norvega Azionario Europa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Optima Azionario Europa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Pacto Azionario Europa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Pioneer Azion. Valore Europa Distrib.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Pioneer Azionario Europa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Prima Geo Europa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Prima Geo Europa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Synergia Azionario Europa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
UBI Pramerica Azioni Europa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Unibanca Azionario Europa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>AZIONARI AMERICA</b>																				
ACOMEA America	14,7	0,9	6,3	-1,2	-5,6	-31,2	18,3	14,8	-3,0	5,3	9,0	2,9	23,7	-9,7	-2,0	3,0(19)	4,0(9)	2,00	20,0 op	2,10
Allianz Azioni America	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Alto America Azionario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Anm Americhe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Anm Anima America	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Arca Azioni America	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Bim Azionario USA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
BNL Azioni America	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Eurizon Azioni PMI America	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Eurizon Azioni America	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Gestnord Azioni America	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Investitori America	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Norvega Azionario America	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Optima Azionario America	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Pioneer Azionario America	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Synergia Azionario Usa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
UBI Pramerica Azioni Pacifico	7,1	0,6	27,4	-1,0	-2,7	-35,5	31,6	15,1	-2,9	8,5	10,0	3,2	23,7	-2,3	-0,5	2,5	-	2,00	25,0 op	2,00
<b>AZIONARI PACIFICO</b>																				
ACOMEA Asia Pacifico	15,8	0,1	39,9	-0,7	-3,4	-39,2	20,3	12,3	-9,0	-0,2	-8,8	-3,0	13,7	-23,6	-5,2	3,0(19)	4,0(9)	2,00	20,0 op	2,79
Allianz Azioni Pacifico	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Alto Pacifico Azionario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Anm Anima Asia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Anm Pacifico	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Arca Azioni Far East	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Eurizon Azioni Asia Nuove Economie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Eurizon Azioni Pacifico	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Gestnord Azioni Pacifico	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Investitori Far East	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Norvega Azionario Asia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Optima Azionario Far East	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Pioneer Azionario Area Pacifico	5,5	4,4	39,7	-7,1	-16,3	-35,1	16,4	6,8	-5,1	0,3	-12,9	-4,5	18,6	-35,5	-8,4	1,5</				

# FONDI COMUNI ITALIANI - PERFORMANCE

segue TAB. 63

FONDI	PERFORMANCE ANNUALE (%)								PERFORMANCE PER PERIODI (%) (1)						COMMISSIONI (%)				TER 2010 (%) (31)	
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011(2)	1 ANNO	3 ANNI	MEDIA 3 ANNI (3)	VOLAT.3 ANNI (4)	5 ANNI	MEDIA 5 ANNI (3)	SOTT. MAX (6)	RIMB. MAX (6)	GEST. ANNUA	PERFORM. MAX (5)	
UBI PRAMERICA AZIONI MERCATI EMERG.	28,6	11,7	45,7	14,9	22,2	-45,9	58,6	24,5	-4,8	9,2	19,2	6,0	22,3	45,9	7,8	2,5	-	2,00	25,0 OP	2,81
<b>AZIONARI ENERGIA – MATERIE PRIME</b>																				
EURIZON AZIONI ENERGIA E MATERIE PRIME	7,8	12,1	28,4	8,2	14,7	-33,6	23,9	13,0	-3,8	12,2	-6,7	-2,3	22,7	9,8	1,9	15,0	-	1,90	20,0 OP	2,02
<b>AZIONARI SALUTE</b>																				
EURIZON AZIONI SALUTE E AMBIENTE	-1,3	-2,4	18,3	-3,9	-6,3	-15,9	13,0	6,7	1,3	4,5	21,8	6,8	15,6	0,7	0,1	1,5	-	1,90	20,0 OP	2,01
<b>AZIONARI FINANZA</b>																				
EURIZON AZIONI FINANZA	11,0	4,9	21,4	8,0	-16,4	-47,6	23,4	7,0	-6,7	-0,9	-12,2	-4,2	28,4	-39,4	-9,5	1,5	-	1,90	20,0 OP	2,02
<b>AZIONARI INFORMATICA</b>																				
EURIZON AZIONI TECNOLOGIE AVANZATE	18,6	-5,3	13,1	-2,9	2,3	-40,2	34,2	12,9	-7,1	1,3	4,9	1,6	20,9	-5,1	-1,0	1,5	-	1,90	20,0 OP	2,01
<b>AZIONARI ALTRI SETTORI</b>																				
ALPI RISORSE NATURALI	8,6	6,6	12,1	9,9	7,0	-35,3	20,1	10,9	-9,5	1,0	-13,1	-4,6	19,9	-12,5	-2,6	3,0	-	1,50	25,0 OP	1,87
OPTIMA TECNOLOGIA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	0,0	0,0	0,0
<b>AZIONARI ALTRE SPECIALIZZAZIONI</b>																				
EURIZON AZ. INT. ETICO	4,3	0,1	17,4	3,8	-3,9	-36,3	22,7	10,6	-5,0	5,3	-0,9	-0,3	18,4	-14,4	-3,1	-	-	1,90	20,0 OP	2,03
<b>BILANCIATI AZIONARI</b>																				
UBI PRAMER. PORTAFOGLIO AGGRESSIVO	11,3	6,0	18,0	12,5	-3,7	-27,6	22,3	6,4	-2,4	4,3	8,1	2,6	13,8	-3,3	-0,7	1,5	-	1,80	25,0 OP	1,75
<b>BILANCIATI</b>																				
ALTO BILANCIATO	9,1	7,7	9,3	3,2	1,5	-17,5	8,4	6,1	-0,3	1,4	8,7	2,8	7,1	0,1	0,0	3,0[19]	3,5[8]	1,60	25,0 OP	1,72
ARCA BB	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AZIMUT BILANCIATO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BANCOPASTA MIX 2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BIM BILANCIATO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CARIGE BILANCIATO 50	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CONSULTINVEST BILANCIATO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EPSILON D LONG RUN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON SOLUZIONE 40	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON SOLUZIONE 60	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EUROMOBILIARE BILANCIATO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDEURAM BILANCIATO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FONDERSEL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GESTNORD BILANCIATO EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
NEXTAM PARTNERS BILANCIATO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SYMPHONIA PATRIMONIO GLOBALE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SYNERGIA BILANCIATO 50	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,8	-0,4	3,4	-	-	-	-	-	-	1,50	1,88	
UBI PRAMERICA PORTAFOGLIO DINAMICO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
VALORI RESPONSABILI BILANCIATO	-	3,2	7,4	6,5	0,5	-18,3	24,6	15,4	-2,8	8,7	22,0	6,8	12,5	20,7	3,8	0,1	-	1,80	-	-
<b>BILANCIATI OBBLIGAZIONARI</b>																				
AMUNDI Q BALANCED	2,4	3,2	2,4	1,7	-0,7	-11,9	8,1	-1,1	-0,1	1,0	-0,5	-0,2	6,7	-3,9	-0,8	1,0	-	1,50	20,0 OP	1,60
ANM VISCONTEO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ARCA TE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AZIMUT SCUDO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BNL PROTEZIONE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CARIGE BILANCIATO 30	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PACTO OBIETTIVO INCREMENTO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SYMPHONIA BILANC. EQUILIBRATO ITALIA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SYNERGIA BILANCIATO 30	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UBI PRAM. BIL. EURO RISCHIO CONTR.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UBI PRAMERICA PORTAFOGLIO MODERATO	3,4	2,9	9,0	3,3	-1,0	-5,1	9,0	4,7	-1,6	-0,9	13,5	4,3	4,2	9,3	1,8	-	1,50	25,0 OP	1,42	
<b>OBBLIGAZIONARI MISTI</b>																				
ACOME A PERFORMANCE	4,1	1,8	1,2	1,5	1,5	-0,7	5,8	3,2	-1,6	-0,6	7,5	2,5	2,0	9,6	1,9	2,0[19]	4,0[9]	0,90	-	1,04
ALLEANZA OBBLIGAZIONARIO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALTO OBBLIGAZIONARIO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ANIM ANIMA FONDIMPREGO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ANM SFORZESCO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ARCA OBBLIGAZIONI EUROPA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AZIMUT SOLIDITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BANCOPASTA MIX 1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BIM CORPORATE MIX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BNL PER TELETHON	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CARIGE BILANCIATO 10	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CIV. FORUM IULII RENDITA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON DIVERSIFICATO ETICO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON RENDITA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON SOLUZIONE 10	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0														

## FONDI COMUNI ITALIANI - PERFORMANCE

segue TAB. 63

FONDI	PERFORMANCE ANNUALE (%)								PERFORMANCE PER PERIODI (%) (1)						COMMISSIONI (%)				TER 2010 (%) (31)	
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011(2)	1 ANNO	3 ANNI	MEDIA 3 ANNI (3)	VOLAT.3 ANNI (4)	5 ANNI	MEDIA 5 ANNI (3)	SOTT. MAX (6)	RIMB. MAX (6)	GEST. ANNUA	PERFORM. MAX (5)	
NORDFONDO ETICO OBLIG. MISTO	3,0	4,0	4,6	0,0	0,8	0,0	7,2	-1,8	0,4	-0,6	8,2	2,7	3,4	9,1	1,7	2,0	-	0,93	-	1,67
PACTO OBIETTIVO REDDITO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER OBLIGAZ. PIÙ DIS.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SYMPHONIA PATRIMON. GLOBALE REDDITO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SYNERGIA BILANCIO 15	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UBI PRAMERICA PORTAFOGLIO PRUDENTE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
VALORI RESPONSABILI OBB. MISTO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ZENIT OBLIGAZIONARIO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>OBBLIGAZIONARI EURO GOVERNATIVI MEDIO-LUNGO TERMINE</b>																				
ACOMEA EUROBLIGAZIONARIO	4,8	4,0	2,6	-0,3	0,3	5,8	1,5	-0,3	-2,1	-3,2	5,6	1,8	2,5	6,7	1,3	2,0(19)	4,0(9)	1,10	-	1,25
AGORA INCOME	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ REDDITO EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ANIM ANIMA OBLIGAZIONARIO EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ARCA RR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AZIMUT REDDITO EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BANCOPOSTA OBLIGAZ. EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BIM OBLIGAZIONARIO EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BNL OBLIGAZIONI EURO M/LT	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CARIGE OBLIGAZIONARIO EURO LT	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CARIGE OBLIGAZIONARIO EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EPSILON Q INCOME	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON OBLIGAZIONI EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EUROMOBILIARE REDDITO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDEURAM RENDIMENTO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FONDACO EUROGOV BETA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FONDERSEL EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GESTIELLE LT EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GESTIELLE MT EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INTRA OBLIGAZIONARIO EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
LEONARDO OBLIGAZIONARIO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
NORDFONDO OBL. EURO MEDIO TERMINE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
NORVEGA OBLIGAZIONARIO EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
OPTIMA OBLIGAZIONARIO EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PACTO OBLIGAZ. EURO MT	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA FIX OBLIGAZIONARIO MLT	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SYNERGIA OBL. EURO MEDIO TERMINE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UBI PRAMERICA EURO M/L TERMINE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UNIBANCA OBLIGAZIONARIO EURO	-	2,8	2,3	0,1	1,5	5,2	3,0	-1,0	0,4	-0,7	8,5	2,8	1,8	10,8	2,1	-	-	1,00	-	1,11
<b>OBBLIGAZIONARI EURO GOVERNATIVI BREVE TERMINE</b>																				
ACOMEA BREVE TERMINE	3,2	1,7	1,5	2,1	2,4	1,5	3,4	-0,3	0,4	0,7	4,0	1,3	1,1	8,9	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ MONETARIO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALTO MONETARIO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AMUNDI BREVE TERMINE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ANIM MONETARIO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ARCA MM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BANCOPOSTA MONETARIO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BG FOCUS MONETARIO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BIM OBL. BREVE TERMINE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BNL OBL. EURO BT	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CARIGE MONETARIO EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CIV. FORUM IULII PRUDENZA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CONSULTINVEST BREVE TERMINE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CREDIT SUISSE MONETARIO CL. B	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON OBL. EURO BREVE TERMINE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EUROMOBILIARE PRUDENTE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDEURAM LIQUIDITÀ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FONDERSEL REDDITO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GESTIELLE BT CEDOLA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INTRA OBLIGAZ. EURO BT	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
LAWREN MONEY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
LEONARDO MONETARIO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MEDIANUM RISPARMIO DINAMICO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
NORDFONDO OBL. EURO BREVE TERMINE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
NORVEGA OBL. EURO BREVE TERMINE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
OPTIMA REDDITO BT	0,0	0,0	0,0																	

FONDI COMUNI ITALIANI - PERFORMANCE

segue TAB. 63

FONDI	PERFORMANCE ANNUALE (%)							PERFORMANCE PER PERIODI (%) (1)					COMMISSIONI (%)				TER 2010 (%) (31)			
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011(2)	1 ANNO	3 ANNI	MEDIA 3 ANNI (3)	VOLAT.3 ANNI (4)	5 ANNI	MEDIA 5 ANNI (3)	SOTT. MAX (6)	RIMB. MAX (6)	GEST. ANNUA	PERFORM. MAX (5)	
UNIBANCA MONETARIO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
VALORI RESPONSABILI MONETARIO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
ZENIT MONETARIO	0,6	1,5	0,8	1,4	2,5	3,7	4,0	-0,2	0,6	0,7	7,3	2,4	1,0	12,1	2,3	-15,0	-	0,60	20,00P	
<b>LIQUIDITA' AREA EURO</b>																				
ACOMEA LIQUIDITÀ	3,2	1,7	1,5	2,1	2,4	1,5	3,4	-0,3	-2,9	-6,2	5,5	1,8	4,6	2,0	0,4	-	-	0,60	-	0,71
AGORA CASH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
ALLIANZ LIQUIDITÀ A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
AMUNDI LIQUIDITÀ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
ANIM ANIMA LIQUIDITÀ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
ANIM TESORERIA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
ARCA BT - TESORERIA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
AUREO LIQUIDITÀ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
AZIMUT GARANZIA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
BNL CASH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CARIGE LIQUIDITÀ EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
EPSILON CASH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
EURIZON LIQUIDITÀ CL. A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
EURIZON LIQUIDITÀ CL. B	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
EURIZON TESORERIA EURO A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
EURIZON TESORERIA EURO B	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
EUROMOBILIARE CONSERVATIVO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
FIDEURAM MONETA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
FONDACO EURO CASH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
NORDFONDO LIQUIDITÀ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
NORVEGA MONETARIO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
OPTIMA MONEY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PACTO TESORERIA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PIONEER LIQUIDITÀ EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PRIMA FIX MONETARIO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
SYMPHONIA MONETARIO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
SYNERGIA MONETARIO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
SYNERGIA TESORERIA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
UBI PRAMERICA EURO CASH	1,7	1,4	1,3	2,0	3,0	2,7	1,8	-0,2	0,6	0,7	3,9	1,3	0,6	9,4	1,8	-	0,60	25,00P	0,57	
<b>OBBLIGAZIONARI EURO CORPORATE INVESTMENT GRADE</b>																				
ACOMEA OBLIGAZIONARIO CORPORATE	3,9	4,7	2,4	-0,6	-0,6	0,0	8,4	2,4	-3,5	-3,5	8,1	2,6	2,3	8,2	1,6	2,0(19)	4,0(9)	1,30	-	1,46
AMUNDI CORPORATE 3 ANNI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
AMUNDI CORPORATE GIUGNO 2012	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
ANIM CORPORATE BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
ARCA BOND CORPORATE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
BANCOPOSTA CORPORATE 2014	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CARIGE CORPORATE EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
EURIZON OB. EURO CORPORATE BREVE TER.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
EURIZON OBL. EURO CORPORATE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
EUROCMBL. EURO CORPORATE BR. TER.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
NORDFONDO OBL. EURO CORPORATE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PIONEER OB. EURO CORP. ETICO DISTR.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PRIMA FIX IMPRESE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
SYNERGIA OBLIGAZIONARIO CORPORATE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
UBI PRA. OBLIGAZIONI GLOBALE	5,8	5,3	1,6	0,0	-0,2	0,8	15,3	2,7	1,4	2,3	21,6	6,7	2,6	23,0	4,2	1,5	-	1,20	25,00P	1,10
<b>OBBLIGAZIONARI INTERNAZIONALI GOVERNATIVI</b>																				
ALLIANZ REDDITO GLOBALE	-5,4	0,3	6,1	-6,1	-3,2	9,9	1,9	10,4	-5,1	-8,2	20,9	6,5	8,6	12,6	2,4	3,0	-	1,20	-	1,66
ALPI OBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
ALTO INTERNAZIONALE OBLIGAZIONARIO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
ANIM PLANETA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
ÁRCA BOND GLOBALE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
AUREO OBLIGAZIONARIO GLOBALE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
BIM OBLIGAZIONARIO GLOBALE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
EURIZON OBLIGAZ. INTERNAZIONALI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
FONDACO WORLD GOV.CAT.BETA NO EU.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
GESTIELE OBLIG. INTERNAZIONALE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
NORVEGA OBLIGAZ. INTERNAZIONALE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
OPTIMA OBL. EURO GLOBAL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PACTO OBL. INTERNAZIONALE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PRIMA FIX OBL. GLOBALE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
UBI PRA. OBLIGAZIONI GLOBALE	-4,4	-0,6	6,2	-3,7	-1,0	13,5	-0,3	8,1	-3,7	-6,6	20,8	6,5	7,6	17,3	3,2	1,5	-	1,10	25,00P	1,10
<b>OBBLIGAZIONARI INTERNAZIONALI CORPORATE INVESTMENT GRADE</b>																				
UBI PRAMER. OBLIG. GLOB. CORPORATE	5,3	4,5	1,4	0,5	0,4	-5,5	15,8	5,4	2,2	3,6	18,6	5,8	4,0							

## FONDI COMUNI ITALIANI - PERFORMANCE

segue TAB. 63

FONDI	PERFORMANCE ANNUALE (%)										PERFORMANCE PER PERIODI (%) (1)					COMMISSIONI (%)				TER 2010 (%) (31)
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011(2)	1 ANNO	3 ANNI	MEDIA 3 ANNI (3)	VOLAT.3 ANNI (4)	5 ANNI	MEDIA 5 ANNI (3)	SOTT. MAX (6)	RIMB. MAX (6)	GEST. ANNUA	PERFORM. MAX (5)	
<b>OBBLIGAZIONARI INTERNAZIONALI HIGH YIELD</b>																				
UBI PRIMER. OBBL. GLOB. ALTO REND.	22,5	10,1	5,0	6,6	-0,2	-23,1	39,5	11,8	3,5	12,2	25,8	8,0	5,7	31,3	5,6	1,5	-	1,40	25,0 OP	1,21
<b>OBBLIGAZIONARI DOLLARO GOVERNATIVI MEDIO/LUNGO TERMINE</b>																				
ARCA BOND DOLLARI	-13,2	-5,6	14,6	-7,2	-3,1	15,5	-2,8	9,3	-5,3	-11,6	20,9	6,5	11,5	13,1	2,5	-	-	1,00	-	1,11
AZIMUT REDDITO USA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BNL OBBLIGAZIONI DOLLARO MI/T	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GestieLle BONDS DOLLARS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
NORDFONDO OBBL. DOLLARO	-13,0	-4,7	14,3	-7,3	-3,1	14,3	-3,9	10,1	-5,3	-11,4	20,1	6,3	11,6	11,8	2,2	2,0	-	1,03	-	1,13
<b>LIQUIDITÀ AREA DOLLARO</b>																				
EURIZON TESORERIA DOLLARO \$	-13,3	-5,7	14,4	-6,5	-4,8	5,4	-2,4	5,3	-6,7	-14,4	7,7	2,5	11,1	-3,0	-0,6	-	-	0,70	20,0 OP	0,81
<b>OBBLIGAZIONARI PAESI EMERGENTI</b>																				
ANIM EMERGING MARKET BOND	-	-	-	2,1	0,2	-7,2	20,0	10,3	2,4	6,7	27,1	8,3	6,8	33,9	6,0	0,0	0,0	1,20	20,0 OP	1,41
ARCA BOND PAESI EM. VALUTA LOCALE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ARCA BOND PAESI EMERGENTI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BNL OBBLIGAZ. EMERGENTI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON OBBLIGAZ. EMERGENTI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GestieLle EMERGING MKT BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
NORDFONDO OBBL. PAESI EMERGENTI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
NorVega OBBLIGAZ. PAESI EMERGENTI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Optima OBBLIGAZ. EMERGING MARKETS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pioneer OBBL. PAESI EMERG. DISTRIB.	13,0	7,7	16,9	3,1	0,4	-22,2	47,8	16,0	0,1	1,9	35,3	10,6	6,3	41,8	7,2	0,8	-	1,30	25,0 OP	1,39
<b>OBBLIGAZIONARI ALTRE SPECIALIZZAZIONI</b>																				
AMUNDI MULTICORPORATE DIC 2012	-	-	-	-	-	-	-	-	2,6	-1,8	-0,3	-	-	-	-	-	-	1,10	-	0,0
AMUNDI OBBLIGAZIONI EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ANIM ANIMA CONVERTIBILE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AZIMUT TREND TASSI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BNL 3x3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CARIGE OBBLIGAZIONARIO GLOBALE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CONSULTINVEST OBBLIGAZIONARIO MT	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CONSULTINVEST OBBLIGAZIONARIO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON OBBLIGAZIONARIO ETICO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON OBBLIGAZIONI CEDOLA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GestieLle OBBLIGAZIONARIO CORPORATE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nordfondo OBBL. CONVERTIBILI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pioneer OBBL. EURO GOVERN. DISTR.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PrimaForza 1 A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PrimaForza 2 A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SYMPHONIA OBBLIGAZ. AREA EUROPA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UBI PRAMERICA OBBL. DOLLARI	-12,2	-4,4	15,2	-7,1	-4,5	7,2	5,6	12,0	-5,3	-11,1	26,5	8,2	12,1	16,1	3,0	-	-	1,10	25,0 OP	1,12
<b>OBBLIGAZIONARI FLESSIBILI</b>																				
AMUNDI SOLUZIONE TASSI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ANIM ANIMA TRAGUARDI II 2016	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ANIM ANIMA TRAGUARDI 2016	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ANIM ANIMA TRAGUARDI 2018	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ANIM RISPARMIO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ARCÀ CEDOLA BOND GLOBALE EUR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ARCA CEDOLA BOND 2015 ALTO POT.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ARCA CEDOLA BOND 2015 ALTO POT. II	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ARCA CEDOLA BOND GLOBALE EUR II	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ARCA CEDOLA BOND GLOBALE EUR III	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ARCA CEDOLA BOND PAESI EMERGENTI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ARCA CEDOLA CORP. BOND II	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ARCA CEDOLA CORP. BOND III	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ARCA CEDOLA CORPORATE BOND IV	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ARCA CEDOLA GOV. EU. BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ARCA CEDOLA GOV. EU. BOND II	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ARCA CEDOLA GOV. EU. BOND III	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ARCA CEDOLA GOV. EU. BOND IV	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ARCA CEDOLA CORP. BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AUREO CASH DYNAMIC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BG FOCUS OBBLIGAZIONARIO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BNL TARGET RETURN LIQUIDITÀ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CIV. FORUM IULII STRATEGIA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CONSULTINVEST HIGH YELD	0,0	0,																		

## FONDI COMUNI ITALIANI - PERFORMANCE

segue TAB. 63

## FONDI COMUNI ITALIANI - PERFORMANCE

segue TAB. 63

# FONDI LUSSEMBURGHESI STORICI - PERFORMANCE

segue TAB. 63

## FONDI LUSSEMBURGHESI STORICI - PERFORMANCE

segue TAB.63

FONDI	PERFORMANCE ANNUALE (%)						PERFORMANCE PER PERIODI (%) (1)						COMMISSIONI (%)				TER 2010 (%) (31)		
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011(2)	1 ANNO	3 ANNI	MEDIA 3 ANNI (3)	VOLAT.3 ANNI (4)	5 ANNI	MEDIA 5 ANNI (3)	SOTT. MAX (6)	RIMB. MAX (6)	GEST. ANNUA	PERFORM. MAX (5)
FONDITALIA BOND GLOBAL EM. MKTS R	21,3	10,6	8,3	6,4	1,1	-17,0	22,1	9,1	3,4	8,1	14,3	4,5	6,5	25,2	4,6	2,5	-	1,20	-
FONDITALIA EURO BOND SHORT TERM R	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FONDITALIA EURO CORPORATE BOND R	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FONDITALIA BOND USA R	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FONDITALIA EURO YIELD PLUS R	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FONDITALIA EURO BOND LONG TERM R	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FONDITALIA EURO BOND MEDIUM TERM R	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FONDITALIA EURO CURRENCY R	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FONDITALIA INFLATION LINKED R	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INTERFUND BOND EURO HIGH YIELD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INTERFUND BOND GLOBAL EM. MKTS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INTERFUND BOND JAPAN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INTERFUND BOND USA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INTERFUND EMERGING MARKETS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INTERFUND EURO BOND LONG TERM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INTERFUND EURO BOND MEDIUM TERM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INTERFUND EURO CORPORATE BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INTERFUND EURO CURRENCY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INTERFUND EURO SHORT TERM 1-3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INTERFUND EURO SHORT TERM 3-5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INTERFUND GLOBAL CONVERTIBLE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INTERFUND INFLATION LINKED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PION. CIM EURO FIX INCOME	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RASLUX BOND EUROPE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RASLUX SHORT TERM DOLLAR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RASLUX SHORT TERM EUROPE	1,7	1,0	1,0	1,8	2,3	-0,6	3,4	-1,7	0,8	0,3	1,3	0,4	1,7	5,5	1,1	3,0	-	0,72	-

FONDI DI FONDI

## FONDI DI FONDI - PERFORMANCE

segue TAB. 63

FONDI	PERFORMANCE ANNUALE (%)							PERFORMANCE PER PERIODI (%) (1)					COMMISSIONI (%)				TER 2010 (%) (31)			
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011(2)	1 ANNO	3 ANNI	MEDIA 3 ANNI (3)	VOLAT.3 ANNI (4)	5 ANNI	MEDIA 5 ANNI (3)	SOTT. MAX (6)	RIMB. MAX (6)	GEST. ANNUA	PERFORM. MAX (5)	
EURIZON FOCUS GARANTITO 3 TRI. 07	-	-	-	-	-	-2,0	2,7	-1,7	0,1	-0,1	0,8	0,3	3,8	-	-	2,0(10)	1,15	0,15	0,0	1,35
EURIZON FOCUS GARANTITO 4 TRI. 07	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON FOCUS GARANTITO 06/12	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON FOCUS GARANTITO 09/12	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON FOCUS GARANTITO 12/12	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON FOCUS GARANTITO 03/13	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON OBIETTIVO RENDIMENTO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON TEAM 1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON TEAM 2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON TEAM 3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON TEAM 4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON TEAM 5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON F. REND. ASSOLUTO 2 ANNI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON F. REND. ASSOLUTO 3 ANNI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FMS ABSOLUTE RETURN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FMS EQUITY USA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FMS EQUITY GLOBAL EMERGING MARKET	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FMS EQUITY EUROPE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FMS EQUITY ASIA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FMS EQUITY NEW WORLD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FMS GLOBAL RESOURCES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FONDACO GLOBAL OPPORTUNITIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FONDERSEL AMERICA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FONDERSEL DUEMILA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FONDERSEL INTERNAZIONALE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FONDERSEL ORIENTE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GESTIELLE HARMONIA DINAMICO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GESTIELLE HARMONIA MODERATO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GESTIELLE HARMONIA VIVACE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Groupama Italia Equity Sel. Fund	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MC GESTIONI FdF AMERICA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MC GESTIONI FdF ASIA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MC GESTIONI FdF BILANCIO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MC GESTIONI FdF EUROPA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MC Gest. FdF FLEX MEDIUM VOLATILITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MC Gest. FdF FLEX LOW VOLATILITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MC Gest. FdF GLOBAL BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MC GESTIONI FdF HIGH YIELD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MC GESTIONI FdF FLEX HIGH VOLATILITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MC GESTIONI FdF MEGATREND WIDE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MC GESTIONI FdF PAESI EMERGENTI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
NORVEGA EQUILIBRATO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
NORVEGA SINTESI DINAMICO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
NORVEGA SINTESI MODERATO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
OPEN FUND RITORNO ASSOLUTO VAR 2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
OPEN FUND RITORNO ASSOLUTO VAR 4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PARITALIA ORCHESTRA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA FIX EMERGENTI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA GEO AMERICA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA GEO ASIA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA FORZA 3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA FORZA 4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA FORZA 5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PROFILO BEST FUNDS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SYMPHONIA MS ADAGIO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SYMPHONIA MS AMERICA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SYMPHONIA MS ASIA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SYMPHONIA MS EUROPA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SYMPHONIA MS LARGO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SYMPHONIA MS PAESI EMERGENTI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SYMPHONIA MS VIVACE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TALENTO GLOBAL EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UBI PRAMERICA PRIVILEGE 1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UBI PRAMERICA PRIVILEGE 2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UBI PRAMERICA PRIVILEGE 3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,														

# FONDI DI FONDI - PERFORMANCE

---

## NOTE TABELLA 63:

– Le performance di un nuovo fondo vengono calcolate a partire dalla data della prima valorizzazione, che si verifica dopo il periodo iniziale di dieci giorni lavorativi in cui la quota del fondo resta fissa a 5 euro. Con questo meccanismo le performance annuali escludono tutti quei fondi nati negli ultimi 10 giorni lavorativi dell'anno precedente.

(1) Giorno di riferimento **30 GIUGNO 2011**.

(2) Dati al **30 GIUGNO 2011**.

(3) E' il rendimento composto annuo negli ultimi 3/5 anni.

(4) La volatilità a tre anni è un indice della rischiosità del fondo; più è elevato, più il valore della quota ha oscillato negli ultimi tre anni. La misura di volatilità utilizzata è lo scarto quadratico medio del rendimento dei fondi, così come raccomandato da Assogestioni. L'utilizzazione dell'indice è la seguente: se un fondo ha un rendimento composto annuo negli ultimi tre anni (colonna a sinistra) del 10% e una volatilità del 4%, significa che chiunque ha sottoscritto il fondo negli ultimi tre anni ha ottenuto un rendimento compreso tra un minimo del  $10\%-4\% = 6\%$  ed un massimo del  $10\%+4\% = 14\%$ .

(5) La **commissione di performance** calcolata in percentuale: **OP** = sulla differenza positiva tra l'incremento del fondo e quello del benchmark; **HW** = high water mark; **MAX** = Tetto massimo annuo di prelievo.

(6) Per versamenti in unica soluzione.

(7) Le commissioni di rimborso si azzerano se la durata dell'investimento supera i 24 mesi.

(8) Le commissioni di rimborso si azzerano se la durata dell'investimento supera i 36 mesi.

(9) Le commissioni di rimborso si azzerano se la durata dell'investimento supera i 48 mesi.

(10) Le commissioni di rimborso si azzerano se la durata dell'investimento supera i 60 mesi.

(15) Euro 75 una tantum.

(16) Euro 100 una tantum.

(19) Il sottoscrittore può scegliere se pagare la commissione di sottoscrizione o, in alternativa, la commissione di rimborso.

(23) Le commissioni di rimborso si azzerano se la durata dell'investimento supera i 12 mesi.

(31) Il **TER (Total Expense Ratio)** è un indicatore dei costi totali a carico del fondo. Esso deve essere indicato obbligatoriamente dalle Sgr nel prospetto informativo dei fondi comuni italiani. Il Ter tiene conto delle commissioni di gestione e incentivo, del compenso riconosciuto alla banca depositaria, delle spese di revisione della contabilità e dei rendiconti dei fondi, dei bollini sulla negoziazione titoli e del contributo di vigilanza a favore della Consob. Il Ter non tiene invece conto dei *costi di negoziazione* che possono aver gravato sul patrimonio del fondo in forma implicita nei prezzi delle transazioni, degli *oneri fiscali* gravanti sul fondo e delle *spese di sottoscrizione, rimborso e switch* e dei *diritti fissi* gravanti direttamente sul sottoscrittore. Tecnicamente il Ter è calcolato come il rapporto percentuale tra il totale degli oneri posti a carico del fondo e il patrimonio medio dello stesso. Nella tabella il Ter può essere inferiore alla commissione di gestione qualora il fondo abbia iniziato ad operare nel corso del 2010 o qualora la commissione di gestione sia stata aumentata in data successiva al 1° gennaio 2010.

(35) Il sottoscrittore può scegliere se pagare la commissione di sottoscrizione o, in alternativa, la commissione di rimborso. In ogni caso in aggiunta alla commissione di entrata o uscita il cliente dovrà pagare all'atto della sottoscrizione una commissione di "intermediazione" dell'1%.

## NOTE TABELLA 64:

(1) Differenza fra sottoscrizioni e riscatti; flussi nel periodo.

(2) La somma delle attività presenti nel portafoglio può essere superiore al patrimonio netto in quanto essa include crediti di imposta, ratei di interesse e margini di compensazione e garanzia su strumenti derivati. Per i fondi lussemburghesi storici e i fondi di fondi invece la somma delle attività presenti nel portafoglio è pari al 100% del patrimonio netto.

(3) Dati al 31 DICEMBRE.

(4) Dati al **30 GIUGNO**.

(5) **RATING.** Il Rating IF (calcolato dall'Ufficio Studi di *Investimenti Finanziari*) è un giudizio sintetico di valutazione di un fondo all'interno delle diverse categorie Assogestioni (sono presi in considerazione tutti i fondi italiani e le sicav estere distribuite in Italia). Il Rating IF è calcolato assemblando, con opportuni pesi, i seguenti 22 indici quantitativi:

– RETURN YEAR TO DATE; – TRACKING ERROR MEDIA; – PERSISTENZA; – REATTIVITA' POSITIVA; – DRAW DOWN MASSIMO; – SHORTFALL; – DOWN SIDE RISK; – VOLATILITA'; – V.A.R; – CONDITIONAL VAR; – RISCHIO NON SISTEMATICO; – TRACKING ERROR; – GAMMA Q; – R QUADRO Q; – SHARPE; – SORTINO; – MODIGLIANI; – TREYNOR; – INFORMATION RATIO; – RENDIMENTO EQUIVALENTE; – NORMAL FUND RETURN; – SELETTIVITA' NETTA.

I rating sono aggiornati al **30 GIUGNO 2011**.

## FONTE:

"**Flashinvestor**" la banca dati di *Investimenti Finanziari*.

# PORTAFOGLIO - FONDI COMUNI ITALIANI

TAB. 64

FONDI COMUNI ITALIANI: PATRIMONIO, RACCOLTA NETTA E PORTAFOGLIO																
FONDI	DATA DI PARTENZA	PATRIMONIO (MIL EURO)		RACCOLTA NETTA (MIL EURO) (1)					PORTAFOGLIO 30 GIUGNO 2011 (%) (2)							RATING IF (5)
		2010 (3)	2011 (4)	FEB. '10	MAR. '10	APR. '11	MAG. '11	GIU. '11	TITOLI STATO IT.	OBB. ORD. E IND. IT.	OBBL. ESTERE	Liquidita'	AZIONI ITALIANE	OBBL. CONV. IT.	AZIONI ESTERE	
<b>AZIONARI ITALIA</b>																
ACOMEA ITALIA	16-03-92	36,1	34,8	-0,4	0,2	-0,2	-1,3	0,2	0,0	0,0	0,0	7,6	94,4	0,0	2,1	30
ALBOINO RE	11-10-99	2,6	2,4	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	70,1	38,3	0,0	0,0	0
ALLIANZ AZ. ITALIA ALL STARS	03-01-08	14,9	26,4	0,0	-0,1	0,6	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0	5,0	92,0	0,0	3,3	66
ALLIANZ AZIONI ITALIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ANM ITALIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ARCA AZIONI ITALIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BIM AZIONARIO SMALL CAP ITALIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BIM AZIONARIO ITALIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BNL AZIONI ITALIA PMI	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BNL AZIONI ITALIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CARIGE AZIONARIO ITALIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON AZIONI PMI ITALIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON AZIONI ITALIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EUROMOB. AZIONI ITALIANE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FIDEURAM ITALIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDERSEL ITALIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDERSEL PICCOLE MEDIE IMP.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTNORD AZIONI ITALIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
LEONARDO ITALIA OPP.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
NORVEGA AZIONARIO ITALIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
OPTIMA AZIONARIO ITALIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
OPTIMA SMALL CAPS ITALIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PACTO AZIONARIO ITALIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PIONEER AZIONI CRESCITA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PRIMA GEO ITALIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SYMPHONIA AZION. ITALIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SYNERGIA AZ. ITALIA SMALL CAP	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UBI PRAMERICA AZ. ITALIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ZENIT AZIONARIO	31-05-96	7,0	5,6	-1,0	-1,0	-0,2	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	13,9	77,4	0,0	3,9	56
<b>AZIONARI AREA EURO</b>																
8A+ EIGER	07-09-07	-	64,2	0,1	7,9	0,0	4,6	0,8	0,0	0,0	0,0	2,5	6,5	0,0	91,7	43
AGORA EQUITY	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ALTO AZIONARIO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI AZIONI Q EURO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BANCO POSTA AZIONARIO EURO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EPSILON Q EQUITY	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON AZIONI AREA EURO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTRA AZIONARIO AREA EURO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PRIMA GEO EURO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SYMPHONIA AZIONARIO EURO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UBI PRAMERICA AZ. ETICO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UBI PRAMERICA AZ. EURO	27-03-02	496,1	555,6	1,3	55,7	1,1	-4,8	6,3	0,9	0,0	0,0	3,3	15,6	0,0	79,9	34
<b>AZIONARI INTERNAZIONALI</b>																
ACOMEA GLOBALE	16-03-92	12,8	12,8	0,0	0,1	0,1	0,0	0,3	1,1	0,0	0,0	7,1	8,6	0,0	69,4	46
ALLIANZ AZIONI GLOBALE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ALTO INTERNAZ. AZIONARIO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ANM ANIMA FONDO TRADING	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ANM VALORE GLOBALE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ARCA 27 AZ. ESTERE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AUREO AZIONI GLOBALE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BANCOPOSTA AZ. INTERNAZ.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BIM AZIONARIO GLOBALE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CARIGE AZIONARIO INTERNAZ.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CIV. FORUM IULI AZIONE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CONSULTINVEST GLOBAL	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ESSE STOCK	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON AZIONI INTERNAZIONALI	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EUROMOBILIARE AZIONI INTERN.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTNORD AZIONI TREND SETT.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTRA AZIONARIO INTERNAZ.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
OPTIMA AZION. INTERNAZIONALE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PACTO OBIETTIVO VALORE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PRIMA GEO GLOBALE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SOPRARNO AZIONI GLOBALE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SYNERGIA AZIONARIO GLOBALE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
VALORI RESPONSABILI AZIONARIO	05-01-97	24,2	28,6	1,7	0,9	0,9	0,3	-0,6	0,0	0,0	0,0	3,0	5,1	0,0	92,8	57

## **PORATAFOGLIO - FONDI COMUNI ITALIANI**

segue TAB. 64

FONDI	DATA DI PARTENZA	PATRIMONIO (MILEURO)		RACCOLTA NETTA (MIL EURO) [1]					PORTAFOGLIO 30 GIUGNO 2011 (%) [2]					RATING IF (5)		
		2010 [3]	2011 [4]	FEB. '10	MAR. '10	APR. '11	MAG. '11	GIU. '11	TITOLI STATO IT.	OBB. ORD. E IND. IT.	OBBL. ESTERE	Liquidita'	AZIONI ITALIANE	OBBL. CONV. IT.	AZIONI ESTERE	
<b>AZIONARI EUROPA</b>																
ACOMEA EUROPA	13-05-91	47,7	54,7	17,5	1,2	-1,0	-10,0	-0,1	0,7	0,0	0,0	6,6	22,7	0,0	70,2	7
Allianz azioni europa	10-03-91	435,8	403,5	-9,7	-4,7	-3,6	-5,7	-6,2	0,0	0,0	0,0	9,1	2,3	0,0	89,6	39
ANM ANIMA EUROPA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ANM EUROPA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ANM INIZIATIVA EUROPA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ARCA AZIONI EUROPA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BIM AZIONARIO EUROPA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BNL AZIONI EUROPA CRESCITA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BNL AZIONI EUROPA DIVIDENDO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CARIGE AZIONARIO EUROPA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CONSULTINVEST AZIONE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EPSILON Q VALUE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON AZIONI PMI EUROPA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON AZIONI EUROPA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EUROMOB. EUROPE EQUITY F.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDERSL EUROPA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTNORD AZIONI EUROPA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INVESTITORI EUROPA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
Norvega azionario europa	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
OPTIMA AZIONARIO EUROPA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PACTO AZIONARIO EUROPA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PIONEER AZ. VALORE EUROPA D.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PIONEER AZION. EUROPA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PRIMA GEO EUROPA PMI	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PRIMA GEO EUROPA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SYNERGIA AZIONARIO EUROPA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UBI PRAMERICA AZIONI EUROPA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UNIBANCA AZIONARIO EUROPA	24-11-03	11,0	10,5	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	11,5	4,9	0,0	89,9	21
<b>AZIONARI AMERICA</b>																
ACOMEA AMERICA	21-07-86	44,4	63,1	21,0	1,7	-0,7	-0,8	-0,2	0,0	0,0	0,0	2,6	0,0	0,0	94,6	19
Allianz azioni america	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ALTO AMERICA AZIONARIO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ANM AMERICHE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ANM ANIMA AMERICA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ARCA AZIONI AMERICA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BIM AZIONARIO USA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BNL AZIONI AMERICA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON AZIONI PMI AMERICA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON AZIONI AMERICA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTNORD AZIONI AMERICA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INVESTITORI AMERICA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
Norvega azionario america	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
OPTIMA AZIONARIO AMERICA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PIONEER AZ. AMERICA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SYNERGIA AZIONARIO USA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UBI PRAMERICA AZIONI USA	27-03-02	278,2	309,9	12,5	8,1	6,3	0,8	0,1	0,0	0,0	0,0	2,5	0,0	0,0	89,5	32
<b>AZIONARI PACIFICO</b>																
ACOMEA ASIA PACIFICO	04-04-00	25,9	24,8	-0,1	1,5	-0,1	-0,1	3,6	0,0	0,0	0,0	7,0	0,0	0,0	1,1	10
Allianz azioni pacifico	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ALTO PACIFICO AZIONARIO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ANM ANIMA ASIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ANM PACIFICO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ARCA AZIONI FAR EAST	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON AZ. ASIA NUOVE ECON.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON AZ. PACIFICO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTNORD AZIONI PACIFICO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INVESTITORI FAR EAST	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
Norvega azionario asia	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
Optima azionario far east	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
Pioneer az. area pacifico	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UBI PRAMERICA AZIONI PACIFICO	26-04-02	376,6	300,5	8,9	-68,5	2,7	-0,3	-2,4	0,0	0,0	0,7	4,0	0,0	0,0	92,7	39
<b>AZIONARI PAESI EMERGENTI</b>																
ACOMEA PAESI EMERGENTI	04-04-00	15,5	12,0	-0,8	-1,5	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	17,3	0,0	0,0	0,0	65
Allianz azioni paesi emergenti	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ANM ANIMA EMERGING MKTS	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ANM EM. MKTS EQUITY	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ARCA AZIONI PAESI EMERG.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BNL AZIONI EMERGENTI	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON F. AZ. PAESI EMERGENTI	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTNORD AZ. PAESI EMERGENTI	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
Pioneer az. paesi emer.	24-08-95	404,8	343,1	-3,8	-7,6	-2,3	-9,6	-6,0	0,0	0,0	0,1	19,6	0,0	0,0	80,7	38

# PORTAFOGLIO - FONDI COMUNI ITALIANI

segue TAB. 64

FONDI	DATA DI PARTENZA	PATRIMONIO (MIL EURO)		RACCOLTA NETTA (MIL EURO) (1)					PORTAFOGLIO 30 GIUGNO 2011 (%) (2)					RATING IF (5)		
		2010 (3)	2011 (4)	FEB.'10	MAR.'10	APR.'11	MAG.'11	GIU.'11	TITOLI STATO IT.	OBB. ORD. E IND. IT.	OBBL. ESTERE	Liquidità	AZIONI ITALIANE	OBBL. CONV. IT.	AZIONI ESTERE	
UBI PRA. AZIONI MERCATI EMER.	26-04-02	685,9	653,3	-21,0	-11,2	8,2	9,5	-8,4	0,0	0,0	0,5	4,2	0,0	0,0	93,8	56
<b>AZIONARI ENERGIA - MATERIE PRIME</b>																
EURIZON AZ. ENER. MAT. PRIME	12-10-98	119,8	122,0	4,5	1,1	0,4	-2,7	1,6	3,1	0,0	0,0	3,8	0,0	0,0	99,0	50
<b>AZIONARI SALUTE</b>																
EURIZON AZ. SALUTE E AMBIENTE	02-04-90	74,9	72,2	-1,6	-0,6	-0,5	0,9	-0,5	0,0	0,0	0,0	9,1	0,0	0,0	99,9	31
<b>AZIONARI FINANZA</b>																
EURIZON AZIONI FINANZA	02-04-90	66,6	58,9	-0,8	-0,5	-0,7	-0,8	-0,3	0,0	0,0	0,0	11,5	2,3	0,0	91,7	30
<b>AZIONARI INFORMATICA</b>																
EURIZON AZ. TECNOL. AVANZATE	14-04-98	229,4	197,9	-2,7	-3,8	-1,9	-2,7	-2,4	1,0	0,0	1,3	13,1	0,0	0,0	90,6	7
<b>AZIONARI ALTRI SETTORI</b>																
ALPI RISORSE NATURALI	01-10-02	3,7	1,0	-0,4	-0,2	-0,2	-0,1	-0,6	0,0	0,0	0,0	37,8	4,5	0,0	103,9	11
Optima TECNOLOGIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
<b>AZIONARI ALTRE SPECIALIZZAZIONI</b>																
EURIZON AZ. INT. ETICO	02-06-97	107,3	92,9	-2,0	-1,3	-1,2	-2,1	-1,5	0,2	0,0	0,0	12,8	2,9	0,0	88,9	36
<b>BILANCIATI AZIONARI</b>																
UBI PRAM. PORTAFOGLIO AGGR.	12-04-02	48,5	43,3	-0,3	-1,9	-1,0	-0,4	-0,3	4,2	1,1	18,0	4,5	6,6	0,0	67,2	5
<b>BILANCIATI</b>																
ALTO BILANCATO	01-04-96	275,3	261,9	-1,6	-3,1	-1,1	-2,3	-1,8	16,8	2,4	20,9	3,0	2,5	0,0	48,0	60
ARCA BB	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AZIMUT BILANCATO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BANCOPOSTA MIX 2	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BIM BILANCATO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CARIGE BILANCATO 50	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CONSULTINVEST BILANCATO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EPSILON D LONG RUN	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON SOLUZIONE 40	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON SOLUZIONE 60	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EUROMOBILIARE BILANCATO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FIDEURAM BILANCATO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDERSEL	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTNORD BILANCATO EURO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
NEXTAM PARTNERS BILANCATO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SYMPHONIA PATRIMONIO GLOB.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SYNERGIA BILANCATO 50	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UBI PRAM. PORTAFOGLIO DINAM.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
VALORI RESPONSABILI BILANCATO	18-02-03	103,7	114,9	3,8	2,3	2,1	2,2	0,3	4,8	0,0	26,8	7,5	2,6	0,0	59,0	67
<b>BILANCIATI OBBLIGAZIONARI</b>																
AMUNDI Q BALANCED	27-06-94	31,2	26,4	-0,8	-0,6	-0,8	-1,0	-0,6	27,0	3,6	33,0	4,6	3,5	0,0	28,6	34
ANM VISCONTEO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ARCA TE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AZIMUT SCUDO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BNL PROTEZIONE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CARIGE BILANCATO 30	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PACTO OBIETTIVO INCREMENTO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SYMPHONIA BIL. EQUILIBR. ITALIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SYNERGIA BILANCATO 30	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UBI PRAMERICA BIL. EURO R. C.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UBI PRAM. PORTAFOGLIO MOD.	12-04-02	436,7	450,1	16,9	-1,7	-7,5	-4,9	-7,6	12,0	1,2	55,0	6,8	2,3	0,0	21,1	52
<b>OBBLIGAZIONARI MISTI</b>																
ACOMEA PERFORMANCE	03-01-89	33,9	37,5	1,5	0,8	-1,5	-1,1	-1,2	0,3	43,7	50,4	1,9	2,7	0,0	1,2	39
ALLEANZA OBBLIGAZIONARIO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ALTO OBBLIGAZIONARIO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ANM ANIMA FONDIMPPIO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ANM SFORZESCO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ARCA OBBL. EUROPA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AZIMUT SOLIDY	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BANCOPOSTA MIX 1	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BIM CORPORATE MIX	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BNL PER TELETHON	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CARIGE BILANCATO 10	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
Cn. FORUM IULI RENDITA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON DIVERSIFICATO ETICO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
Eurizon RENDITA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON SOLUZIONE 10	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTIELE ETICO PER AIL	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
NEXTAM PARTNERS OBBL. MISTI	02-04-02	28,9	24,9	-1,0	-0,5	-0,7	-0,5	-0,8	63,8	11,9	19,6	6,2	0,0	0,0	0,0	44

# PORTAFOGLIO - FONDI COMUNI ITALIANI

segue TAB. 64

FONDI	DATA DI PARTENZA	PATRIMONIO (MIL EURO)		RACCOLTA NETTA (MIL EURO) (1)					PORTAFOGLIO 30 GIUGNO 2011 (%) (2)						RATING IF (5)	
		2010 (3)	2011 (4)	FEB.'10	MAR.'10	APR.'11	MAG.'11	GIU.'11	TITOLI STATO IT.	OBB. ORD. E IND. IT.	OBBL. ESTERE	Liquidità	AZIONI ITALIANE	OBBL. CONV. IT.	AZIONI ESTERE	
NORDFONDO ETICO OBB. MISTO	29-03-99	11,8	10,7	0,0	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	35,3	4,7	47,7	5,2	0,3	0,0	7,5	34
PACTO OBIETTIVO REDDITO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PIONEER OBLI. PIÙ DIS.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SYMPHONIA PATR.GLOB.REDDITO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SYNERGIA BILANCIO 15	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UBI PRAM. PORTAFOGLIO PRUD.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
VALORI RESPONSABILI OBB. MISTO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ZENIT OBBLIGAZIONARIO	09-06-97	32,9	28,4	0,3	-4,2	-0,5	1,5	-0,4	24,7	16,4	34,7	2,5	7,7	1,2	0,6	33
<b>OBBLIGAZIONARI EURO GOVERNATIVI MEDIO-LUNGO TERMINE</b>																
ACOMEÀ EUROBBLIGAZIONARIO	16-03-92	15,9	1,4	-0,1	0,1	-0,4	-0,4	-0,2	38,4	16,4	43,3	2,1	0,0	0,0	0,0	8
AGORA INCOME	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ALLIANZ REDDITO EURO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ANIM ANIMA OBBIGAZ. EURO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ARCA RR	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AZIMUT REDDITO EURO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BANCOPOSTA OBLI. EURO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BIM OBBLIGAZIONARIO EURO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BNL OBBLIGAZIONI EURO M/LT	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CARIGE OBBIGAZ. EURO LT	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CARIGE OBBLIGAZIONARIO EURO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EPSILON Q INCOME	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON OBBLIGAZIONI EURO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EUROMOBILIARE REDDITO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FIDEURAM RENDIMENTO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDACO EUROGOV BETA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDERSEL EURO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTIELLE LT EURO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTIELLE MT EURO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTRA OBLIGAZ. EURO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
LEONARDO OBBLIGAZIONARIO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
NORDFONDO OBB. EURO MT	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
NORVEGA OBLI. EURO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
OPTIMA OBBLIGAZIONARIO EURO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PACTO OBLIGAZ. EURO MT	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PRIMA FIX OBLIGAZ. MLT	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SYNERGIA OBL. EURO MT	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UBI PRAMERICA EURO N/L TER.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UNIBANCA OBLIGAZ. EURO	24-11-03	27,7	22,3	-0,8	-0,9	-0,4	-0,8	-1,2	71,2	1,1	25,3	3,3	0,0	0,0	0,0	16
<b>OBBLIGAZIONARI EURO GOVERNATIVI BREVE TERMINE</b>																
ACOMEÀ BREVE TERMINE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ALLIANZ MONETARIO	10-07-88	604,1	474,8	-24,9	-1,8	-8,2	-56,1	-15,8	25,6	4,0	68,9	2,0	0,0	0,0	0,0	27
ALTO MONETARIO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI BREVE TERMINE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ANIM MONETARIO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ARCA MM	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BANCOPOSTA MONETARIO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BG FOCUS MONETARIO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BIM OBB. BREVE TERMINE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BNL OBLI. EURO BT	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CARIGE MONETARIO EURO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CIV. FORUM IULII PRUDENZA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CONSUTINVEST BREVE TERMINE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CREDIT SUISSE MONETARIO CL. B	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON OBB. EURO BT	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EUROMOBILIARE PRUDENTE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FIDEURAM LIQUIDITA'	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDERSEL REDDITO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTIELLE BT CEDOLA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTRA OBLI. EURO BT	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
LAURIN MONEY	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
LEONARDO MONETARIO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
MEDIANIUM RISP. DINAMICO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
NORDFONDO OBB. EURO BT	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
NORVEGA OBB. EURO BREVE TER.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
OPTIMA REDDITO BT	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
OPTIMA RISERVA EURO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PACTO BREVE TERMINE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PASSADORE MONETARIO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PIONEER EURO GOVERNATIVO BT	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PRIMA FIX OBLIGAZ. BT	00-00-00	0														

# PORTAFOGLIO - FONDI COMUNI ITALIANI

segue TAB. 64

FONDI	DATA DI PARTENZA	PATRIMONIO (MIL EURO)		RACCOLTA NETTA (MIL EURO) (1)						PORTAFOGLIO 30 GIUGNO 2011 (%) (2)						RATING IF (5)
		2010 (3)	2011 (4)	FEB.'10	MAR.'10	APR.'11	MAG.'11	GIU.'11	TITOLI STATO IT.	OBB. ORD. E IND. IT.	OBBL. ESTERE	Liquidità	AZIONI ITALIANE	OBBL. CONV. IT.	AZIONI ESTERE	
UNIBANCA MONETARIO	24-11-03	43,9	32,6	-1,9	-1,6	-1,1	-1,7	-1,7	79,4	0,6	6,2	14,5	0,0	0,0	0,0	29
VALORI RESPONSABILI MONETARIO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ZENIT MONETARIO	31-05-96	30,9	24,5	-0,5	-0,9	-2,7	-1,0	-0,2	33,2	13,4	42,5	8,0	0,0	1,0	0,0	39
<b>LIQUIDITÀ AREA EURO</b>																
ACOME LIQUIDITÀ	16-03-92	95,7	10,6	1,0	-4,7	-1,1	-1,4	5,4	11,5	46,1	38,0	4,4	0,0	0,0	0,0	-
AGORA CASH	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ALLIANZ LIQUIDITÀ A	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI LIQUIDITÀ	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ANM ANIMA LIQUIDITÀ	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ANM TESORERIA IMPRESE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ARCA BT - TESORERIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AUREO LIQUIDITÀ	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AZIMUT GARANZIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BNL CASH	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CARIGE LIQUIDITÀ EURO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EPSILON CASH	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON LIQUIDITÀ CL. A	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON LIQUIDITÀ CL. B	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON TESORERIA EURO A	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON TESORERIA EURO B	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EUROMOBILIARE CONSERVATIVO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FIDEURAM MONETA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDACO EURO CASH	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
NORDFONDO LIQUIDITÀ	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
NORVEGA MONETARIO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
OPTIMA MONEY	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PACTO TESORERIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PIONEER LIQUIDITÀ EURO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PRIMA FIX MONETARIO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SYMPHONIA MONETARIO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SYNERGIA TESORERIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UBI PRAMERICA EURO CASH	07-01-97	3639,6	3712,8	-21,2	230,6	-1,1	-57,9	-26,1	65,6	0,0	11,2	23,0	0,0	0,0	0,0	48
<b>OBBLIGAZIONARI EURO CORPORATE INVESTMENT GRADE</b>																
ACOME OBBLIGAZ. CORPORATE	12-06-00	8,6	4,1	-0,4	-3,0	-0,8	0,0	0,1	0,0	48,7	48,4	3,2	0,1	0,0	0,0	0
AMUNDI CORPORATE 3 ANNI	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI CORPORATE GIU 2012	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ANM CORPORATE BOND	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ARCA BOND CORPORATE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BANCOPOSTA CORP. 2014	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CARIGE CORPORATE EURO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON OBB. EURO CORP. B.TER.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON OBB. EURO CORPORATE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EUROMOB. EURO CORP. BT	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
NORDFONDO OBB. EURO CORP.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PIONEER OBB. EURO CORP. ETICO D.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PRIMA FIX IMPRESE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SYNERGIA OBBLIGAZ. CORPORATE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UBI PREMERICA EURO CORPORATE	01-06-99	574,9	540,6	-11,2	-14,5	-13,0	10,8	2,7	0,0	12,4	80,9	7,6	0,0	0,0	0,0	41
<b>OBBLIGAZIONARI EURO HIGH YIELD</b>																
EURIZON OBB. EURO HIGH YIELD	02-04-99	294,9	348,6	15,5	7,2	7,8	16,2	-5,3	6,4	3,5	82,2	8,4	0,0	0,0	0,0	20
PRIMA FIX HIGH YIELD	27-09-99	223,5	263,1	13,9	8,1	8,2	6,7	-8,3	0,0	11,3	82,3	6,8	0,0	0,0	0,0	
<b>OBBLIGAZIONARI INTERNAZIONALI GOVERNATIVI</b>																
ALLIANZ REDDITO GLOBALE	01-07-88	107,8	89,8	-2,6	-2,9	-2,8	-1,8	-1,9	1,6	0,8	94,2	3,9	0,0	0,0	0,0	22
ALPI OBBLIGAZ. INTERNAZ.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ALTO INTERNAZ. OBLBL.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ANM PIANETA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ARCA BOND GLOBALE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AUREO OBBLIGAZ. GLOBALE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BIM OBLBL. GLOBALE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON OBLBL. INTERNAZIONALI	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDACO WORLD GOV.A.B.NO E.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTIELLE OBLBL. INTERNAZ.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
NORVEGA OBLBL. INTERNAZ.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
OPTIMA OBLBL. EURO GLOBAL	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PACTO OBLBL. INTERNAZ.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PRIMA FIX OBLBL. GLOBALE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UBI PRA. OBBLIGAZ. GLOBALE	12-04-02	230,5	197,3	-6,8	-6,2	-2,9	-4,2	-2,5	17,2	0,0	64,6	10,5	0,0	0,0	0,0	8
<b>OBBLIGAZIONARI INTERNAZIONALI CORPORATE INVESTMENT GRADE</b>																
UBI PRA. OBLBL. GL. CORPORATE	26-04-02	157,8	184,6	2,1	3,3											

## **PORTAFOGLIO - FONDI COMUNI ITALIANI**

seque TAB. 64

FONDI	DATA DI PARTENZA	PATRIMONIO (MILEURO)		RACCOLTA NETTA (MIL EURO) (1)						PORTAFOGLIO 30 GIUGNO 2011 (%) (2)						RATING IF (5)
		2010 (3)	2011 (4)	FEB. '10	MAR. '10	APR. '11	MAG. '11	GIU. '11	TITOLI STATO IT.	OBBL. ORD. E IND. IT.	OBBL. ESTERE	Liquidità	AZIONI ITALIANE	OBBL. CONV. IT.	AZIONI ESTERE	
<b>OBBLIGAZIONARI INTERNAZIONALI HIGH YIELD</b>																
UBI PRAM. OBB. GL ALTO REND.	26-04-02	429,8	575,7	60,5	5,7	40,5	41,4	-67,4	0,0	0,0	94,4	10,0	0,0	0,0	0,0	72
<b>OBBLIGAZIONARI DOLLARO GOVERNATIVI MEDIO/LUNGO TERMINE</b>																
ÁRCA BOND DOLLARI	14-04-95	98,1	98,2	-0,1	1,2	2,4	2,4	-0,7	2,5	0,0	94,5	3,5	0,0	0,0	0,0	24
AZIMUT REDDITO USA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BNL OBBLIG. DOLLARO M/LT	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTIELLE BOND DOLLARS	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
NORDFONDO OBBL. DOLLARO	21-02-94	21,8	19,6	-0,1	-0,2	0,2	-0,3	-0,5	6,9	0,0	83,8	11,0	0,0	0,0	0,0	31
<b>LIQUIDITÀ AREA DOLLARO</b>																
EURIZON TESORERIA DOLLARO\$	20-07-95	196,5	204,7	1,4	10,2	7,8	7,9	0,0	1,1	0,0	97,2	2,6	0,0	0,0	0,0	37
<b>OBBLIGAZIONARI PAESI EMERGENTI</b>																
ANIM EM. MKTS BOND	10-10-05	102,5	99,6	-4,0	-3,5	-1,4	-0,1	2,0	0,0	0,0	85,4	15,4	0,0	0,0	0,0	88
ÁRCA BOND PAESI EM. VAL. LOC.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ÁRCA BOND PAESI EMERGENTI	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BNL OBBLIGAZ. EMERGENTI	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON OBBL. EMERGENTI	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTIELLE EMERGING MKTS BOND	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
NORDFONDO QBL. PAESI EMERG.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
NorVega OBBL. PAESI EMERG.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
Optima OBBL. EMERG. MKTS	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PIONEER OBBL. PAESI EMER.DISTR.	06-04-99	181,1	167,5	-7,7	-2,7	-3,4	-6,5	-1,0	8,3	0,0	73,1	20,1	0,0	0,0	0,0	100
<b>OBBLIGAZIONARI ALTRE SPECIALIZZAZIONI</b>																
AMUNDI MULTICORPORATE DIC12	17-11-09	75,7	70,6	-0,3	-0,5	-0,4	-1,6	-0,5	0,0	1,3	103,3	1,6	0,0	0,0	0,0	-
AMUNDI OBBLIGAZIONI EURO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ANM ANIMA CONVERTIBILE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AZIMUT TREND TASSI	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BNL 3x3	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CARIGE OBBLIGAZ. GLOBALE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CONSULTINVEST OBBL. MT	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CONSULTINVEST OBBLIGAZ.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON OBBL. ETICO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON OBBL. CEDOLA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTIELLE OBBL. CORPORATE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
NORDFONDO OBBL. CONVERT.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PIONEER OBBL. EURO GOV. DIS.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PRIMAFORZA 1 A	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PRIMAFORZA 2 A	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SYMPHONIA OB. AREA EUROPA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UBI PRAMERICA OBBL. DOLLARI	26-04-02	138,7	154,1	0,7	1,6	1,7	1,6	-0,8	0,0	0,0	95,0	5,2	0,0	0,0	0,0	29
<b>OBBLIGAZIONARI FLESSIBILI</b>																
AMUNDI SOLUZIONE TASSI	09-11-09	39,7	40,1	-0,4	1,6	0,9	0,0	-0,7	80,1	0,0	0,0	20,3	0,0	0,0	0,0	-
ANM ANIMA TRAG. II 2016	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ANM ANIMA TRAGUARDO 2016	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ANM ANIMA TRAGUARDO 2018	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ANM RISPARMIO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ÁRCA CEDOLA BOND GLOB. EUR	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ÁRCA CED.BOND 2015 ALTO POT.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ÁRCA CED.BO.2015 ALTO POT.II	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ÁRCA CEDOLA BOND GLOB. EU III	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ÁRCA CEDOLA BOND GLOB.EU III	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ÁRCA CEDOLA BOND PAESI EM.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ÁRCA CEDOLA CORP. BOND II	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ÁRCA CEDOLA CORP. BOND III	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ÁRCA CED. CORPORATE BOND IV	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ÁRCA CEDOLA GOV. EU. BOND	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ÁRCA CEDOLA GOV. EU. BOND II	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ÁRCA CEDOLA GOV. EU. BOND III	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ÁRCA CED. GOV. EU. BOND IV	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ÁRCA CEDOLA CORPORATE BOND	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ÁUREO CASH DYNAMIC	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BG FOCUS OBBLIGAZIONARIO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BNL TARGET RETURN LIQUIDITÀ	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CIV. FORUM IUII STRATEGIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CONSULTINVEST HIGH YELD	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CONSULTINVEST MONETARIO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CONSULTINVEST REDDITO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EUROMOB. OBIETTIVO 2015	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EUROMOBILIARE EM. MKT BOND	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EUROMOB. TOTAL RET. FLEX 2	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
MEDIOLANUM FLE. OBB. GLOBALE	03-10-88	892,6	999,2	11,9	6,7	14,0	15,2	34,4	6,5	5,4	79,0	7,7	0,0	0,0	0,0	39

# PORTAFOGLIO - FONDI COMUNI ITALIANI

segue TAB.64

FONDI	DATA DI PARTENZA	PATRIMONIO (MILA EURO)		RACCOLTA NETTA (MILA EURO) (1)						PORTAFOGLIO 30 GIUGNO 2011 (%) (2)						RATING IF (5)
		2010 (3)	2011 (4)	FEB.'10	MAR.'10	APR.'11	MAG.'11	GIU.'11	TITOLI STATO IT.	OBB. ORD. E IND. IT.	OBBL. ESTERE	LIMITATI	AZIONI ITALIANE	OBBL. CONV. IT.	AZIONI ESTERE	
PRIMA REND. ASS. MATERNA	02-01-04	162,0	181,5	-4,0	-4,5	-2,7	-2,8	-3,9	83,1	8,0	9,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PRIMA REND. ASS. PRUDENTE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
RITORNI REAU	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UBI PRA. ACTIVE DURATION	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UBI PRA. TOT. RET. PRUDENTE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UNICREDIT SOLUZIONE BT	01-04-11	-	175,3	-	-	-	84,9	51,5	99,0	0,0	0,0	1,1	0,0	0,0	0,0	-
<b>FLESSIBILI</b>																
8A+ GRAN PARADISO	08-06-09	N.D.	117,2	13,1	9,2	0,0	4,5	2,3	0,0	0,0	0,0	28,9	4,9	0,0	66,4	37
8A+ LATEMAR	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
8A+ MONVISO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ACOMEA ETF ATTIVO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ACOMEA PATRIM. AGGRESSIVO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ACOMEA PATRIM. DINAMICO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ACOMEA PATRIM. PRUDENTE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AGORA VALORE PROTEZIONE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AGORA FLEX	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ALARICO RE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
Allianz F100	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
Allianz F15	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
Allianz F30	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
Allianz F70	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI AZIONARIO TREND	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI DYNAMIC ALLOCATION	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI EU BRASILE 2016	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI EU CR. AZ. 2017	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI EU CR. FIN. 2015	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI EU CR. ITALIA 2015	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI EU DOPPIA OPP. 2014	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI EUR MAT. PR. 2015	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI EUR SVIL. MAT. PR. 2016	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI EU SVIL. ENER. 2016	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI EU CR. CHINA 2017	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI EUR CHINA RIPR 2015	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI EU. EM RIP 2017	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI EUREKA BRIC 2017	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI EUREKA BRIC RIP 2014	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI EUREKA CHINA D. WIN	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI EUREKA CHINA 2015	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUN. EUREKA DOU. WIN 2013	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI EUREKA DOUBLE CALL	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI EUREKA DOUBLE WIN	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI EUREKA DRAGON	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI EUREKA Q.R. 2015	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI EUREKA RIPRESA 2016	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUN. EUREKA RIPRESA 2 2014	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI EUREKA RIPRESA 2014	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI EUREKA SETT. 2016	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI EUREKA USA 2015	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI FO. EU. EQ. OP. 2013	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI FO.EU. EQ. OP.2 2013	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI F.G.EM.MKT EQ.RE.2014	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI FORMULA GAR. 2012	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI FORMULA GAR. 2013	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI FOR. GARAN.DUE 2013	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI F.G.EM.MKT EQ.REC.2013	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI FO.GAR. EQ. RE. 2013	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI FO.GAR.EQ.REC.2 2013	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI FO.GAR. EQ. RE. 2014	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI FO. GAR. HI DIV. 2014	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI FOR. GARAN. MERC. EM.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI FOR. PRIV. DIV. OPP.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI Q RETURN	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AMUNDI STRATEGIA 95	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ANM ANIMA FONDATIVO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ANM OBIETTIVO RENDIMENTO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ARCA CAP. GAR. DIC. 2013	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ARCA CAP. GAR. GIU. 2013	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ARCA CASH PLUS	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ARCA CORPORATE BT	00-00															

# PORTAFOGLIO - FONDI COMUNI ITALIANI

segue TAB. 64

FONDI	DATA DI PARTENZA	PATRIMONIO (MIL EURO)		RACCOLTA NETTA (MIL EURO) (1)					PORTAFOGLIO 30 GIUGNO 2011 (%) (2)						RATING IF (5)	
		2010 (3)	2011 (4)	FEB.'10	MAR.'10	APR.'11	MAG.'11	GIU.'11	TITOLI STATO IT.	OBB. ORD. E IND. IT.	OBBL. ESTERE	Liquidità	AZIONI ITALIANE	OBBL. CONV. IT.	AZIONI ESTERE	
AUREO FINANZA ETICA	27-06-02	14,3	13,7	0,0	-0,4	0,0	-0,1	0,0	57,9	0,0	15,7	8,9	0,0	0,0	0,0	33
AUREO FLEX EURO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AUREO FLEX ITALIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AUREO FLEX OPPORTUNITY	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AUREO PLUS	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AUREO RENDIMENTO ASSOLUTO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AZIMUT STRATEGIC TREND	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AZIMUT TREND	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AZIMUT TREND AMERICA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AZIMUT TREND EUROPA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AZIMUT TREND ITALIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
AZIMUT TREND PACIFICO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BANCOPOSTA EXTRA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BANCOPOSTA STEP	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BANCOPOSTA CENTOPÙ	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BANCOPOSTA INVEST. PROT. 90	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BANCOPOSTA OBBL. GIU. 2015	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BG FOCUS AZIONARIO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BIM FLESSIBLE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BNL TARGET RET. CONSERVATIVO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BNL TARGET RET. DINAMICO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BNP 100% E PIÙ GRANDE ASIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BNP 100% E PIÙ GR. EUROPA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
BNP EQUIPE DIFESA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CARIGE TOTAL RETURN 1	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CARIGE TOTAL RETURN 2	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CONSULTINVEST AUTO DIVIDENDO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CONSULTINVEST MERCATI EMERG.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
CONSULTINVEST PLUS	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EC FOCUS CAP PR 12/14	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EPSILON Q RETURN	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EUROMOBILIARE REAL ASSETS	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EUROMOBILIARE STRATEGIC FLEX	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EUROMOB. TOTAL RETURN FLEX 3	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FEDERICO RE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FORMULA 1 ABSOLUTE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FORMULA 1 CONSERVATIVE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
Formula 1 Target 2013	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
Formula 1 Target 2014	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTIELLE DOPPIA OPR. 2015 FAF	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTIELLE GA PLUS	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTIELLE OBIETTIVO AMERICA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTIELLE OBIETTIVO BRASILE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTIELLE OBIETTIVO CINA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTIELLE OBIETT. EAST EUROPE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTIELLE OBIETT. EMERGING MKT	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTIELLE OBIETTIVO EUROPA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTIELLE OBIETTIVO INDIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTIELLE OBIETT. INTERNAZIONALE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTIELLE OBIETTIVO ITALIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTIELLE OBIETTIVO PACIFICO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTIELLE TOTAL RETURN	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTIELLE TOT. RET. OBIETTIVO PIÙ	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTIELLE TOT. RET. OBIETT. PIÙ II	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTIELLE TOT. RET. OBIETT. CEDOLA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTIELLE TOT. RET. PIÙ VALORE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTIELLE TOTAL RET. OB. CASH	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTNORD ASSET ALLOCATION	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTRA ASSOLUTO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTRA FLESSIBILE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INVESTITORI FLESSIBILE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
KAIROS GLOBAL	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
KAIROS INCOME FUND	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
KAIROS SMALL CAP	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
LEONARDO TREND	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
MEDIOLANUM FLESSIBILE GLOBALE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
MEDIOLANUM FLESSIBILE ITALIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
MEDIOLANUM FLE. STRATEGICO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
NEXTIAM PARTNERS FLESSIBILE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
NorVEGA AREA NORDICA	00-00-00	0,0	0,0	0,0												

## **PORTEFOGLIO - FONDI LUSSEMBURGHESI STORICI**

segue TAB. 64

FONDI	DATA DI PARTENZA	PATRIMONIO (MILEURO)		RACCOLTA NETTA (MIL EURO) (1)					PORTAFOGLIO 30 GIUGNO 2011 (%) (2)						RATING IF (5)	
		2010 (3)	2011 (4)	FEB. '10	MAR. '10	APR. '11	MAG. '11	GIU. '11	TITOLI STATO IT.	OBBL. ORD. E IND. IT.	OBBL. ESTERE	Liquidità'	AZIONI ITALIANE	OBBL. CONV. IT.	AZIONI ESTERE	
PIONEER TARGET EQUILIBRIO	02-05-06	514,4	424,6	-9,0	-9,0	-13,6	-22,6	-19,8	17,7	15,7	35,5	7,2	0,5	0,0	14,9	39
PIONEER TARGET SVILUPPO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PRIMASTRAT. EU. PMI ALTO POT.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PRIMASTRAT. EUROPA ALTO POT.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PRIMASTRAT. ITALIA ALTO POTEN.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PROFILO ELITE FLESSIBILE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SOPRANNO GLOBAL MACRO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SOPRANNO INFLAZ. 1,5%	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SOPRANNO RELATIVE VALUE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SOPRANNO RITORNO ASS.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SYMPHONIA FORTISSIMO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SYMPHONIA ASIA FLESSIBILE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SYMPHONIA EUROPA FLESSIBILE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SYNERGIA TOTAL RETURN	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UBI PRAMERICA ACTIVE BETA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UBI PRAMERICA ALPHA EQUITY	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UBI PRAMERICA T.R. DINAMICO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UBI PRA. TOT. RET. MODERATO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
VOLTERRA TR GLOBALE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ZENIT ABSOLUTE RETURN	09-06-97	9,8	8,9	-0,1	-0,1	-0,7	-0,1	5,7	0,0	25,1	17,8	31,6	0,0	14,3	32	
<b>FONDI LUSSEMBURGHESI STORICI AZIONARI</b>																
CAPITAL ITALIA	08-12-69	425,7	274,8	-6,7	-5,6	-4,3	-7,5	-6,7	0,0	0,0	15,4	0,4	0,0	84,2	49	
FONDITALIA EQUITY BRAZIL R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDITALIA EQUITY CHINA R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDITALIA EQUITY INDIA R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDIT. EQ. GLOBAL EM. MKT R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDIT. EQ. PACIFIC EX JAPAN R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDITALIA EQ.USA BLUE CHIPS R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDITALIA EQUITY EUROPE R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDITALIA EQUITY ITALY R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDITALIA EQUITY JAPAN R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDITALIA EURO CYCLICAS R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDITALIA EURO DEFENSIVE R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDITALIA EURO FINANCIALS R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDITALIA EURO T.M.T. R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDITALIA FLEX EMRG. MKT R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDITALIA GLOBAL R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTERFUND EQ. GLOBAL EM. MKT	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTERFUND EQ. JAPAN H	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTERFUND EQ. PACIFIC EX JAPAN	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTERFUND EQ. PACIFIC EX JAPAN H	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTERFUND EQ. USA H	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTERFUND EQUITY EUROPE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTERFUND EQUITY ITALY	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTERFUND EQUITY JAPAN	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTERFUND GLOBAL	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTERFUND INT.SECUR.NEW ECONOMY	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PIONEER CIM GLOBAL EQUITY	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
RASLUX EQUITY EUROPE	07-07-81	41,6	37,3	-0,8	-0,6	-1,6	-0,8	-0,2	0,0	0,0	12,8	45,9	0,0	41,3	12	
<b>FONDI LUSSEMBURGHESI STORICI BILANCIATI</b>																
FONDITALIA CORE 1 R	29-04-08	2973,9	3245,1	123,6	95,9	40,1	-15,9	-30,7	0,9	0,2	3,3	2,9	1,5	0,0	91,2	43
FONDITALIA CORE 2 R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDITALIA CORE 3 R	29-04-08	522,6	597,9	52,9	29,3	9,7	5,6	-18,8	0,0	0,0	0,3	2,4	2,2	0,0	95,1	32
<b>FONDI LUSSEMBURGHESI STORICI FLESSIBILI</b>																
FONDITALIA FLEXIBLE EUROPE R	15-12-10	0,8	14,2	3,1	2,0	2,8	3,0	1,9	17,0	0,0	37,6	16,1	5,1	0,0	24,2	-
FONDITALIA FLEXIBLE ITALY R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDITALIA FLEXIBLE DYNAMIC R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDIT. FLEXIBLE OPPORTUNITY R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDIT. NEW FLEXIBLE GROWTH R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDITALIA FLEXIBLE MULTIMAN. R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDITALIA FLEXIBLE INCOME R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTERFUND SYSTEM 100	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTERFUND SYSTEM 40	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTERFUND SYSTEM 80	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTERFUND SYSTEM FLEX	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ITALFORTUNE GLOBAL TOTAL RET.	01-11-89	70,2	66,6	-0,6	-0,5	-0,4	-0,6	-0,4	2,3	0,0	4,3	92,3	0,1	0,0	1,0	
<b>FONDI LUSSEMBURGHESI STORICI OBBLIGAZIONARI</b>																
FONDITALIA CORE BOND R	15-12-10	42,8	177,3	39,3	27,2	11,5	10,8	12,8	12,1	1,3	7,7	9,0	0,0	0,0	69,9	-
FONDITALIA GLOBAL BOND R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDIT. BOND EU.HIGH YIELD R	30-04-00	321,2	444,7	32,9	34,9	26,8	19,9	7,7	0,0	3,0	91,7	5,3	0,0	0,0	0,0	0

## **PORTEFOGLIO - FONDI LUSSEMBURGHESI STORICI**

segue TAB. 64

FONDI	DATA DI PARTENZA	PATRIMONIO (MIL EURO)		RACCOLTA NETTA (MIL EURO) (1)					PORTAFOGLIO 30 GIUGNO 2011 (%) (2)						RATING IF (5)	
		2010 (3)	2011 (4)	FEB. '10	MAR. '10	APR. '11	MAG. '11	GIU. '11	TITOLI STATO IT.	OBB. ORD. E IND. IT.	OBBL. ESTERE	Liquidita'	AZIONI ITALIANE	OBBL. CONV. IT.	AZIONI ESTERE	
FOND. BOND GLOBAL EM. MKT. R	30-04-00	643,8	603,6	-32,0	-33,8	-9,0	-0,3	10,8	0,0	0,0	97,7	2,3	0,0	0,0	0,0	71
FONDIT. EURO B. SHORT TERM R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FOND. EURO CORPORATE BOND R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDITALIA BOND USA R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDITALIA EURO YIELD PLUS R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FOND. EURO BOND LONG TERM R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FOND. EURO BOND MED. TERM R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDITALIA EURO CURRENCY R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDITALIA INFLATION LINKED R	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTERFUND BOND EU. HIGH YIELD	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTERFUND BOND GL. EM. MKT	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTERFUND BOND JAPAN	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTERFUND BOND USA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTERFUND EMERGING MARKETS	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTERF. EURO BOND LONG TERM	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTERF. EURO BOND MED. TERM	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTERFUND EURO CORPORATE B.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTERFUND EURO CURRENCY	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTERF. EURO SHORT TERM 1-3	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTERF. EURO SHORT TERM 3-5	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTERFUND GLOBAL CONVERTIBLE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
INTERFUND INFLATION LINKED	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PIO. CIM EURO FIXED INCOME	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
RASLUX BOND EUROPE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
RASLUX SHORT TERM DOLLAR	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
RASLUX SHORT TERM EUROPE	07-07-96	2,5	2,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	97,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	42

FONDI DI FONDI

FONDI	DATA DI PARTENZA	PATRIMONIO (MIL EURO)		RACCOLTA NETTA (MIL EURO) (1)						PORTAFOGLIO 30 GIUGNO 2011 (%) (2)					INVEST. MINIMO (EURO)	CATEGORIA	RATING (5)
		2010 (3)	2011 (4)	FEB. '10	MAR. '10	APR. '11	MAG. '11	GIU. '11	FONDI COLLEGATI	FONDI AZIONARI	FONDI OBBLIGAZ.	ALTRI FONDI	Liquidita'				
ÁGORA SELECTION	19-11-07	9,2	8,8	0,0	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	0,0	FLE	35	
Allianz Multi20	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Allianz Multi50	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Allianz Multi90	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Allianz MultiAmerica	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Allianz MultiEuropa	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Allianz MultiPacifico	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Amundi Absolute	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Amundi Equipe 1	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Amundi Equipe 2	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Amundi Equipe 3	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Amundi Equipe 4	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Amundi Europe Equity	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Amundi Global Emerg. Equity	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Amundi Global Equity	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Amundi Premium Power	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Amundi Private Alfa	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Amundi Più	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
ANM CAPITALE PIÙ COMP. AZION.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
ANM CAPITALE PIÙ CO. BILAN. 1.5	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
ANM CAPITALE PIÙ CO. BILAN. 30	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
ANM CAPITALE PIÙ COMP. OBBLIG.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
ARCA CINQUETELLE CO.A/B25	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
ARCA CINQUETELLE COMP. C 50	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
ARCA CINQUETELLE CO.D/E75	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Aureo FF 1CLASSE CRESCITA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Aureo FF 1CLASSE DINAMICO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Aureo FF 1CLASSE VALORE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Aureo FF 1CLASSE FLESSIBILE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
BancoPosta 100 Più 07	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
BancoPosta Trend	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Bnpp Equipe Attacco	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Bnpp Equipe Centrocampo	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Consultinvest Multiflex	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Eurizon Bilanc. Euro Multim.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Eurizon Profilo Conservativo	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Eurizon Profilo Dinamico	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Eurizon Profilo Moderato	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Eurizon Str. Prot. 3 Trim 11	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Eurizon F. Garan. 2 Sem 06	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Eurizon F. Garan. 1 Tril. 07	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	
Eurizon F. Garan. 2 Tril. 07	02-04-07	175,2	157,3	-3,8	-3,2	-2,9	-2,6	-2,3	0,0	0,0	19,3	7,6	73,1		FLE	25	

## **PORTAFOGLIO - FONDI DI FONDI**

seque TAB. 64

FONDI	DATA DI PARTENZA	PATRIMONIO (MIL EURO)		RACCOLTA NETTA (MIL EURO) (1)					PORTAFOGLIO 30 GIUGNO 2011 (%) (2)					INVEST. MINIMO (EURO)	CATEGORIA	RATING (5)
		2010 (3)	2011 (4)	FEB. '10	MAR. '10	APR. '11	MAG. '11	GIU. '11	FONDI COLLEGATI	FONDI AZIONARI	FONDI OBBLIGAZ.	ALTRI FONDI	Liquidita'			
EURIZON F. GARAN. 3 TRI. 07	02-07-07	109,4	100,8	-1,3	-1,4	-1,5	-1,2	-1,0	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	0,0	FLE	19
EURIZON F. GARAN. 4 TRI. 07	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON F. GARAN. 06/12	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON F. GARAN. 09/12	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON F. GARAN. 12/12	02-10-07	20,6	17,2	-0,7	-0,9	-0,5	-0,6	-0,3	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	0,0	FLE	34
EURIZON F. GARAN. 03/13	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON OBIETTIVO RENDIMENTO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON TEAM 1	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON TEAM 2	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON TEAM 3	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON TEAM 4	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON TEAM 5	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON F. REND. ASS. 2 ANNI	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
EURIZON F. REND. ASS. 3 ANNI	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FMS ABSOLUTE RETURN	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FMS EQUITY USA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FMS EQUITY GLOBAL EM. MKT	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FMS EQUITY EUROPE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FMS EQUITY ASIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FMS EQUITY NEW WORLD	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FMS GLOBAL RESOURCES	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDACO GLOBAL OPPORT.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDERSEL AMERICA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDERSEL DUEMILA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDERSEL INTERNAZIONALE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
FONDERSEL ORIENTE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTIELLE HARMONIA DINAMICO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTIELLE HARMONIA MODERATO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GESTIELLE HARMONIA VIVACE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
GROUPAMA IT. EQ. SEL. FUND	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
MC GESTIONI FdF AMERICA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
MC Gestioni FdF Asia	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
MC GESTIONI FdF BILANCIO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
MC Gestioni FdF Europa	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
MC GE. FdF FLEX MEDIUM VOL.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
MC Gest. FdF flex low vol.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
MC Gest. FdF global bond	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
MC GESTIONI FdF HIGH YIELD	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
MC Ges. FdF flex high volat.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
MC G. FdF MEGAREND WIDE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
MC Gest. FdF paesi emergenti	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
NorVega Equilibrio	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
NorVega Sintesi Dinamico	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
NorVega Sintesi Moderato	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
OPEN F. RITORNO ASS. VAR 2	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
OPEN F. RITORNO ASS. VAR 4	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PARITALIA ORCHESTRA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PRIMA FIX EMERGENTI	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PRIMA GEO AMERICA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PRIMA GEO ASIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PRIMA GEO PAESI EMERGENTI	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PRIMAFORZA 3	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PRIMAFORZA 4	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PRIMAFORZA 5	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
PROFILO BEST FUNDS	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SYMPHONIA MS ADAGIO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SYMPHONIA MS AMERICA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SYMPHONIA MS ASIA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SYMPHONIA MS EUROPA	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SYMPHONIA MS LARGO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SYMPHONIA MS PAESI EMERG.	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
SYMPHONIA MS VIVACE	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
TALENTO GLOBAL EQUITY	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UBI PRAMERICA PRIVILEGE 1	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UBI PRAMERICA PRIVILEGE 2	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UBI PRAMERICA PRIVILEGE 3	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UBI PRAMERICA PRIVILEGE 4	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UBI PRAMERICA PRIVILEGE 5	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UNIBANCA PLUS	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UNICREDIT SOLUZIONE 20A	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UNICREDIT SOLUZIONE 40A	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
UNICREDIT SOLUZIONE 70A	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
VOLTERRA DINAMICO	00-00-00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
ZENIT ZEROCENTO RDF	10-04-08	8,6	6,5	-0,1	-0,1	0,0	-0,3	-1,0	20,2	21,4	26,3	30,7	21,6	FLE	12	

# FONDI COMUNI E SICAV ESTERI AUTORIZZATI UE: PERFORMANCE

TAB. 66

FONDI	PERFORMANCE ANNUALE (%)										PERFORMANCE PER PERIODI (%) (1)					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (2)	1 ANNO	3 ANNI	MEDIA 3 ANNI (3)	VOLAT. 3 ANNI (4)	5 ANNI	MEDIA 5 ANNI (3)
<b>ALLIANZ</b>																
ALLIANZ G.I.S.-A ACTIVE BALANCED	-	-	-	-	-	-	-6,8	15,4	3,9	-0,6	5,2	15,7	5,0	7,2	-	-
ALLIANZ G.I.S.-A BOND RETURN PLUS	-	-	-	0,0	0,0	0,0	-2,6	5,5	-0,4	1,1	1,4	7,7	2,5	2,4	-	-
ALLIANZ G.I.S.-A EMERGING MARKETS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-A EURO LIQUIDITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-A EUROPE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-A HIGH DIVIDEND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-B PACIFIC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-B USA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-A EURO HIGH YIELD DIS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-A EUROLAND EQUITY SRI DIS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-A EUROPE EQUITY GROWTH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-A OSTEUROPA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-A RCM EUROLAND EQUITY GROWTH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-A2 RCM LITTLE DRAGONS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-A AT EURO HIGH YIELD BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-A AT RCM ASIA PACIFIC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-A AT RCM BEST STYLES EUROLAND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-A AT RCM BRAZIL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-A AT RCM BRIC EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-A AT RCM ENHANCED SHORT TERM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-A AT RCM EUROLAND EQUITY GROWTH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-A AT RCM EUROPE EQUITY GROWTH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-A AT RCM EUROPEAN EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-A AT RCM GLOB. EMERG. MARKETS EQ.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-A AT RCM GLOB. AGRICULTURAL TRENDS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-A AT RCM GLOBAL ECO TRENDS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-A AT RCM GLOBAL EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-A AT RCM GROWING MKTS PROTECT	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-A AT RCM ORIENTAL INCOME USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-A AT RCM US EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-CT EURO BOND STRATEGY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-CT RCM DISC. EUROPE STRATEGY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-CT RCM GLOBAL SUSTAINABILITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-IT AGIF CHINA USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-IT AGIF GLOBAL HTECHGTH USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-IT AGIF HONG KONG USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-IT AGIF JAPAN USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-IT AGIF KOREA USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-IT EURO BOND STRATEGY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-IT PMCO EURO BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-IT RCM TOTAL RETURN ASIAN EQ. USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ALLIANZ G.I.S.-RCM EURO PROTECT DYNAMIC PLUS	-	-	3,0	12,2	8,2	2,3	-8,3	10,7	-2,7	-1,0	2,0	0,7	0,2	7,9	5,7	1,1
<b>AMUNDI GROUP</b>																
<b>AMUNDI FUNDS</b>																
AMUNDI AM-S EMERGING EUROPE USD	-	18,3	37,5	68,1	24,8	21,0	-70,4	98,2	24,5	-3,9	14,8	-14,2	-5,0	41,9	3,2	0,6
AMUNDI AM-SE ARBITRAGE VAR 2	-	-	-	2,8	1,1	-2,6	11,9	1,1	-0,6	0,2	8,4	2,7	4,4	12,9	2,5	0,0
AMUNDI AM-SE CLEAN PLANET	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AMUNDI AM-SE DYNARBITRAJE HIGH YIELD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AMUNDI AM-SE DYNARBITRAJE VAR 4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AMUNDI AM-SE DYNARBITRAJE VOLATILITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AMUNDI AM-SE EMERGING EUROPE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AMUNDI AM-SE EQUITY GLOBAL AQUA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AMUNDI AM-SE STATISTICAL ARBITRAGE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AMUNDI AM-SE EURO CORPORATE BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AMUNDI AM-SE EURO HIGH YIELD BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AMUNDI AM-SE EURO INFLATION BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AMUNDI AM-SE EUROPEAN BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AMUNDI AM-SE GLOBAL CONVERTIBLE BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AMUNDI AM-SE GLOBAL INFLATION BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AMUNDI AM-SE RESTRUCTURING EQUITIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AMUNDI AM-SE SELECT EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AMUNDI AM-SE SELECT EUROPE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AMUNDI AM-SE VOLATILITY EURO EQUITIES	-	-	-	-	-	5,0	22,2	5,4	7,1	-2,3	25,1	7,8	10,0	-	-	-
<b>SGAM FUND SICAV</b>																
SGAM-AC EQUITIES INDIA USD	-	-	-	-	-	53,6	-62,6	76,2	28,2	-20,3	-13,5	33,9	10,2	31,3	33,5	5,9
<b>AXA INVESTMENT MAN.</b>																
AXA ROS. IM-A EUROBLOC EQUITY ALPHA	-32,2	20,3	11,5	28,5	23,7	4,2	-46,1	21,4	6,5	4,9	20,9	-9,3	-3,2	27,7	-11,4	-2,4
AXA ROS. IM-A EX UK SMALL CAP ALPHA	-14,5	31,5	19,8	40,4	34,5	-6,3	-48,5	31,2	28,3	1,2	26,8	1,8	0,6	22,4	-1,4	-0,3
AXA ROS. IM-A GLOBAL EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AXA ROS. IM-A JAPAN ENH. INDEX EQ. ALPHA JPY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AXA ROS. IM-A JAPAN EX JAPAN SMALL CAP USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AXA ROS. IM-A PAN EUROPE ENHANCED INDEX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AXA ROS. IM-A PAN EUROPEAN EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AXA ROS. IM-A UK EQUITY GBP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AXA ROS. IM-A GLOBAL SMALL CAP ALPHA USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AXA ROS. IM-A JAPAN EQUITY ALPHA JPY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AXA ROS. IM-A JAPAN SMALL CAP JPY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AXA ROS. IM-A PACIFIC EX JAPAN EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AXA ROS. IM-A PAN EUROPEAN SMALL CAP	0,0	0,0	0,0	0,0												

segue TAB. 66

segue TAB. 66

FONDI	PERFORMANCE ANNUALE (%)										PERFORMANCE PER PERIODI (%) (1)						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (2)	1 ANNO	3 ANNI	MEDIA 3 ANNI (3)	VOLAT. 3 ANNI (4)	5 ANNI	MEDIA 5 ANNI (3)	
AZ FUND-A QPROTECTION	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
AZ FUND-A QTREND	-	-	-	-	-	-	-	10,8	1,8	-0,6	6,0	5,9	1,9	11,4	-	-	
AZ FUND-A RESERVE SHORT TERM EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
AZ FUND-A SOLIDITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
AZ FUND-A STRATEGIC TREND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
AZ FUND-A TREND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
AZ FUND-A US INCOME	1,0	-2,9	1,3	5,3	-5,4	-1,5	8,2	1,8	5,5	-5,1	-13,0	14,3	4,6	11,9	7,8	1,5	
<b>BANCA ANTONVENETA</b>																	
<b>ANTONVENETA ABN AMRO F.</b>																	
ABN AMRO-A DEFENSIVE PROFILE	-	-	-	-	-	0,3	-7,6	8,4	4,1	-0,7	1,3	8,8	2,9	4,3	-	-	
ABN AMRO-A DIVERSIFIED PROFILE	-	-	-	-	-	1,5	-22,1	17,9	11,9	-3,2	3,4	9,0	2,9	9,2	-	-	
ABN AMRO-A DYNAMIC PROFILE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
ABN AMRO-A EURO BONDS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
ABN AMRO-A WORLD EQUITIES	-	-	-	-	-	3,0	-43,8	25,4	19,0	-3,9	4,2	-5,1	-1,7	16,2	-	-	
<b>BANCA ESPERIA</b>																	
<b>DUEMME SICAV</b>																	
DUEMME-BOND INFLATION LINKED	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,0	0,4	-	-	-	-	-	
DUEMME-C ASIAN EQUITY JPY	-	-	2,9	35,7	-52	-17,7	-35,4	8,5	20,5	-10,3	-2,1	-10,9	-3,8	27,2	-37,6	-9,0	
DUEMME-C BOND EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DUEMME-C CORPORATE BOND EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DUEMME-C EURO EQUITIES CLASSIC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DUEMME-C GLOBAL CONVERTIBLE PLUS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DUEMME-C GOVERNMENT BOND MEDIUM TERM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DUEMME-C PRIVATE EQUITY STRATEGY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DUEMME-C US EQUITIES CLASSIC USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DUEMME-C USA SHORT TERM USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DUEMME-DYNAMIC ALLOCATION	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DUEMME-EFFICIENT	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DUEMME-EURO INVESTMENTS PLUS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DUEMME-FLEXIBLE STRATEGIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DUEMME-GLOBAL ALLOCATION	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DUEMME-ITALIAN STOCK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DUEMME-SECTOR INVESTMENTS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DUEMME-SICAV REVENUES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DUEMME-STRATEGIC PORTFOLIO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,3	6,8	-	-	-	-	-	
<b>BANCO POPOLARE</b>																	
<b>GESTIELLE INT. SICAV</b>																	
AQUILON-E-CASH EURO	-	-	-	1,4	2,2	3,2	3,4	0,2	-1,1	-0,9	-1,7	-0,1	0,0	0,3	6,1	1,2	
AQUILON-E-GLOBAL EQUITY CONTROLLED RISK	-8,5	4,2	-4,1	-0,7	12,7	0,2	-7,4	24,7	-5,8	-0,4	0,7	14,9	4,8	7,9	19,4	3,6	
AQUILON-E-MEDIUM TERM EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
AQUILON-E-VALUE EQUITY EUROPA	-25,3	11,5	6,7	21,2	17,3	2,1	-46,5	29,4	6,0	-3,1	7,2	-12,5	-4,3	25,5	-18,4	-4,0	
<b>BANCA SELLA</b>																	
SELLA CAP. MAN-A EQUITY	-	-	-	-	11,7	4,1	-5,1	0,8	6,8	0,7	7,5	9,6	3,1	7,2	17,5	3,3	
SELLA CAP. MAN-BOND STRATEGY	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,3	-	-	-	-	-	-	
SELLA CAP. MAN-EQUITY EURO STRATEGY RETAIL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
SELLA CAP. MAN-EURO INCOME INS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
SELLA CAP. MAN-EURO INCOME RETAIL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
SELLA CAP. MAN-EURO INFLATION BOND	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,1	-	-	-	-	-	-	
<b>BANQUE PARIBAS A. M.</b>																	
BNP PARIBAS-C ABS RET EUROPE LS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,8	-1,0	0,0	-	-	-	-	
BNP PARIBAS-C 100 E PIU GRANDI MERCATI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,2	-0,1	-1,8	-1,4	6,6	2,2	3,6	-
BNP PARIBAS-C EUROPE SERENITE GARANTIE 2014	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
BNP PARIBAS-C INSTICASH CHF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
BNP PARIBAS-C INSTICASH C	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
BNP PARIBAS-C INSTICASH EUR GOVERNMENT	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
BNP PARIBAS-C INSTICASH GBP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
BNP PARIBAS-C INSTICASH USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
BNP PARIBAS-C ISLAMIC FUND EQUITY OPTIMISER USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
BNP PARIBAS-C MATCH 3 GIUGNO 2011	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
BNP PARIBAS-C MATCH 3 MARZO 2011	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
BNP PARIBAS-C SANTE CONFORT	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
BNP PARIBAS-C FONDO GARANTITO 4 ENERGY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
BNP PARIBAS-C FONDO GARANTITO CAMP. EUROPA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
BNP PARIBAS-C F. GAR. EUROPA SETTEMBRE 2009	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
BNP PARIBAS-C FUNDQ. INTERN. EMERG. MKT USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
BNP PARIBAS-C FUNDQUEST INTERN. EUROLAND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
BNP PARIBAS-C FUNDO. INTERNATIONAL USA USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
BNP PARIBAS-C NEXT GENERATION	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PARVEST-C ABS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PARVEST-C ABSOLUTE RETURN CURRENCY 10	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PARVEST-C ABSOLUTE RETURN EUROPEAN BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PARVEST-C ABSOLUTE RET. GLOBAL BOND OPP. USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PARVEST-C ABSOLUTE RETURN MULTI ASSETS 4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PARVEST-C ABSOLUTE RETURN MULTI ASSETS 4 USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PARVEST-C AGRICULTURE USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PARVEST-C AGRICULTURE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PARVEST-C ASIA USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PARVEST-C ASIAN CONVERTIBLE BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PARVEST-C AUSTRALIA AUD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PARVEST-C BALANCED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PARVEST-C BRAZIL USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PARVEST-C BRIC USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PARVEST-C CHINA USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PARVEST-C CONSERVATIVE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PARVEST-C CONVERGING EUROPE	0,0	0,0	0,0	0,													

segue TAB. 66

segue TAB. 66

FONDI	PERFORMANCE ANNUALE (%)											PERFORMANCE PER PERIODI (%) (1)				
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (2)	1 ANNO	3 ANNI	MEDIA 3 ANNI (3)	VOLAT. 3 ANNI (4)	5 ANNI	MEDIA 5 ANNI (3)
<b>BLACKROCK</b>																
BR-A BGF ASIAN DRAGON USD	-28,7	21,1	9,8	36,1	14,3	26,6	-53,5	65,9	26,0	-11,6	2,1	20,6	6,4	25,9	28,6	5,2
BR-A BGF ASIAN TIGER BOND USD	-3,8	-9,4	-1,4	20,5	-3,6	-7,9	-4,7	22,3	20,9	-7,2	-10,8	40,5	12,0	15,8	28,9	5,2
BR-A BGF CONTINENTAL EUROPEAN FLEXIBLE GBP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF EMERGING EUROPE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF EMERGING MARKETS BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF EMERGING MARKETS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF EURO BOND DISTRIBUTION	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF EURO BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF EURO CORPORATE BOND DIS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF EURO CORPORATE BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF EURO HIGH YIELD BOND DIS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF EURO MARKETS DISTRIBUTION	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF EURO MARKETS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF EURO SHORT DURATION BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF EUROPEAN ENHANCED EQUITY YIELD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF EUROPEAN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF EUROPEAN FOCUS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF EUROPEAN GROWTH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF EUROPEAN OPPORTUNITIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF EUROPEAN VALUE USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF FIGO EURO HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF FIGO USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF FLEXIBLE MULTI ASSET	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF GL. ENHANCED EQU. YIELD HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF GLOBAL ALLOCATION EURO HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF GLOBAL ALLOCATION USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF GLOBAL BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF GLOBAL CORPORATE BOND HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF GLOBAL CORPORATE BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF GLOBAL DYNAMIC EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF GLOBAL DYNAMIC EQUITY HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF GLOBAL ENHANCED EQUITY YIELD USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF GLOBAL ENERGY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF GLOBAL HIGH YIELD BOND EURO HEDG.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF GLOBAL HIGH YIELD BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF GLOBAL OPPORTUNITIES USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF GLOBAL SMALL CAP USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF INDIA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF JAPAN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF JAPAN HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF JAPAN OPPORTUNITIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF JAPAN VALUE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF JAPAN VALUE HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF LATIN AMERICA USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF LOC.EM.MAR.SHORT DURATION BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF NEW ENERGY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF PACIFIC EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF RESERVE STERLING HEDGED GBP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF RESERVE USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF UNITED KINGDOM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF US BASIC VALUE EURO HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF US BASIC VALUE USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF US DOLLAR CORE BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF US DOLLAR HIGH YIELD BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF US DOLLAR SHORT DURATION BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF US FLEXIBLE EQUITY HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF US FLEXIBLE EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF US GOVERNMENT MORTGAGE USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF US GROWTH USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF US OPPORTUNITIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF WORLD BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF WORLD ENERGY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF WORLD ENERGY HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF WORLD GOLD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF WORLD GOLD HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF WORLD HEALTHSCIENCE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF WORLD INCOME	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF WORLD MINING	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF WORLD MINING HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BR-A BGF WORLD TECHNOLOGY	-55,8	28,8	-9,0	14,3	-4,7	-9,2	-41,4	55,2	23,3	-5,0	7,2</					

FONDI	PERFORMANCE ANNUALE (%)											PERFORMANCE PER PERIODI (%) (1)					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (2)	1 ANNO	3 ANNI	MEDIA 3 ANNI (3)	VOLAT. 3 ANNI (4)	5 ANNI	MEDIA 5 ANNI (3)	
C.GEST.- PROFIL REACTIF 100	-	17,9	8,7	25,5	11,4	9,4	-39,1	26,5	19,1	-12,1	-0,3	-10,8	-3,7	14,2	-4,0	-0,8	
C.GEST.- PROFIL REACTIF 50	-	11,3	6,8	14,5	6,9	5,1	-15,2	13,2	10,0	-8,4	-2,9	0,9	0,3	7,0	6,6	1,3	
C.GEST.- PROFIL REACTIF 75	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
C.GEST.- SECURITE	6,6	5,9	4,4	1,5	1,9	3,1	3,6	9,6	2,7	0,7	2,0	17,8	5,6	1,9	23,4	4,3	
<b>CREDIT SUISSE A. M.</b>																	
CS-B BOND FUND BRAZIL USD	-	-	-	-	-	-	-13,2	40,8	21,5	2,8	6,8	43,1	12,7	28,0	-	-	
CS-B BOND FUND CHF	9,5	-4,5	4,4	1,4	-3,9	-5,4	6,5	9,6	23,0	3,6	9,6	46,8	13,6	9,1	40,1	7,0	
CS-B BOND FUND HIGH YIELD USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B BOND FUND INFLATION LINKED CHF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B BOND FUND INFLATION LINKED USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B BOND FUND SHORT TERM CHF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B BOND FUND TOPS CHF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B BOND FUND TOPS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B BOND FUND TOPS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B BOND SHORT MATURITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B BOND SHORT MATURITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B COMMODITY INDEX PLUS CHF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B COMMODITY INDEX PLUS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B CS INVEST [LUX] SICAV LONDINIUM GL. BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B EQUITY FUND BRAZIL USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B EQUITY FUND EUROPEAN PROPERTY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B EQUITY FUND GLOBAL PRESTIGE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B EQUITY FUND GLOBAL SECURITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B EQUITY FUND GLOBAL VALUE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B EQUITY FUND ITALY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B EQUITY FUND SMALL AND MID CAP EUROPE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B EQUITY FUND SMALL AND MID CAP GERMANY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B EQUITY FUND SMALL CAP USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B EQUITY FUND US USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B EQUITY FUND US VALUE USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B FIXED MATURITY 2013	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B FIXED MATURITY 2015	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B GLOBAL RESPONSIBLE EQUITIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B INDEXLINK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B LONDINIUM GLOBAL EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B PORTFOLIO FUND BALANCED CHF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B PORTFOLIO FUND BALANCED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B PORTFOLIO FUND BALANCED USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B PORTFOLIO FUND GROWTH CHF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B PORTFOLIO FUND GROWTH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B PORTFOLIO FUND GROWTH USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B PORTFOLIO FUND INCOME CHF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B PORTFOLIO FUND INCOME	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B PORTFOLIO FUND INCOME USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B PORTFOLIO FUND REDDITO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B RELATIVE RETURN ENGINEERED CHF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B RELATIVE RETURN ENGINEERED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B RELATIVE RETURN ENGINEERED USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B SICAV ONE CHALLENGER CHF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B SICAV ONE CHALLENGER	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B SICAV ONE COMMODITY ALLOCATION USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B SICAV ONE DEFENDER CHF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B SICAV ONE DEFENDER	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B SICAV ONE EQUITY ASIAN DRAGON USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B SICAV ONE EQ. GLOBAL EM. MA. PROPERTY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B SICAV ONE EQUITY GLOBALE MARKETS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B SICAV ONE EUROPEAN EQ. DIVIDEND PLUS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B SICAV ONE GLOBAL CONVERTIBLES USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B SICAV ONE GLOBAL EQUIITY DIVIDEND PLUS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B SICAV ONE INDEX SELECTION BALANCED CHF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B SICAV ONE INDEX SELECTION BALANCED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B SICAV ONE INDEX SEL. CAP. GAINS OR. CHF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B SICAV ONE INDEX SELECTION CAP. GAINS OR.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B SICAV ONE INDEX SELECTION INCOME OR. CHF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B SICAV ONE SMALL MID CAP ALPHA L/S	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B SOLUT. DOW JONES CS ALL HEDGE INDEX USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B SOLUTIONS MEGATRENDS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B SOLUTIONS PRIMA MULTI STRATEGY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B TOTAL RETURN ENGINEERED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B TOTAL RETURN GLOBAL BRIC EXPOSURE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
CS-B TOTAL RETURN GLOBAL L/S EXPOSURE	-	-	-	-	4,4	0,8	-15,9	4,2	0,3	-1,7	-3,3	-11,1	-3,8	7,			

segue TAB. 66

FONDI	PERFORMANCE ANNUALE (%)											PERFORMANCE PER PERIODI (%) (1)					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (2)	1 ANNO	3 ANNI	MEDIA 3 ANNI (3)	VOLAT. 3 ANNI (4)	5 ANNI	MEDIA 5 ANNI (3)	
DWS-LC EURO BOND SHORT	-	3,6	2,6	1,5	1,4	2,4	2,7	5,5	0,6	0,5	0,6	9,0	2,9	1,3	14,1	2,7	
DWS-LC EURO CORPORATE BONDS	-	-	-	-	-	-	-6,1	16,7	3,8	1,6	3,2	16,7	5,3	3,5	-	-	
DWS-LC EURO GOVERNMENT BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC EUROPEAN EQUITIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC EUROPEAN SMALL/MID CAP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC EUROPEAN STARS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC EUROPEAN VALUE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC GLOBAL AGRIBUSINESS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC GLOBAL EQUITIES 130/30	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC GLOBAL EQUITIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC GLOBAL INFLATION STRATEGY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC GLOBAL INFRASTRUCTURE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC GLOBAL THEMATIC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC GLOBAL VALUE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC GOLD & PRECIOUS METAL EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC INCOME STRATEGY CONSERVATIVE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC INCOME STRATEGY CREDIT	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC INCOME STRATEGY CURRENCY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC INCOME STRATEGY DYNAMIC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC INCOME STRATEGY PLUS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC ITALIAN EQUITIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC JAPAN EQUITIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC MULTI ASSET ALLOCATION	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC MULTI ASSET MOMENTUM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC NEW RESOURCES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC SOVEREIGNS PLUS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC STEPIN AKKUMULA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC SUSTAINABLE LEAD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC TOP 50 ASIA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC TOP DIVIDEND EUROPE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC TOP DIVIDEND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC TOP EUROLAND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC US GOV BONDS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
DWS-LC US VALUE EQUITIES	-	2,5	4,2	19,1	-1,0	-0,1	-44,2	27,5	18,6	-2,9	6,6	-0,7	-0,2	23,0	-12,0	-2,5	
<b>EURIZON</b>																	
E.C.- ABSOLUTE ATTIVO	-	-	-	-	-	-	-	3,6	0,5	0,6	1,8	4,9	1,6	3,1	-	-	
E.C.- BOND SELECTION 2012 1	-	-	-	-	-	-	-	-0,1	-0,1	-0,5	-0,9	-	-	-	-	-	
E.C.- BOND SELECTION 2015 1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.C.- CORPORATE BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.C.- DAIWA EQUITY JAPAN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.C.- FORMULA AZIONI 2015 1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.C.- FORMULA AZIONI 2013 2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.C.- FORMULA AZIONI 2015 3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.C.- FORMULA AZIONI 2015-4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.C.- OBBLIGAZIONI CORPORATE 12/2012	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.C.- OBBLIGAZIONI CORPORATE 12/2013	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.C.- OBBLIGAZIONI CORPORATE 12/2014	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.C.- OBBLIGAZIONI CORPORATE 12/2014 2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.C.- OBBLIGAZIONI CORPORATE 06/2015	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.C.- OBBLIGAZIONI 12/2015	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.C.- R FOCUS C. P. PROTEZIONE 06/2016	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.C.- R FOCUS C. P. PROTEZIONE 09/2016	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.C.- R FOCUS C. P. PROTEZIONE 12/2016	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.C.- R FORMULA AZIONI 2014	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.C.- R FORMULA AZIONI 2015-5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.C.- R OPPORTUNITA BOND SELECTION 2013-1 DIS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.C.- R TOTAL RETURN ALPHA STRATEGIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.EASYFUND-A CASH EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.EASYFUND-R ABSOLUTE PRUDENTE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.EASYFUND-R BOND CORPORATE SHORT TERM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.EASYFUND-R BOND EMERGING MARKETS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.EASYFUND-R BOND EURO FLOATING RATE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.EASYFUND-R BOND EURO LONG TERM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.EASYFUND-R BOND EURO MEDIUM TERM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.EASYFUND-R BOND EURO SHORT TERM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.EASYFUND-R BOND GBP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.EASYFUND-R BOND HIGH YIELD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.EASYFUND-R BOND INFLATION LINKED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.EASYFUND-R BOND INTERNATIONAL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.EASYFUND-R BOND JPY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.EASYFUND-R BOND USA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
E.EASYFUND-R CASH EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0												

FONDI	PERFORMANCE ANNUALE (%)											PERFORMANCE PER PERIODI (%) (1)					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	(2)	1 ANNO	3 ANNI	MEDIA 3 ANNI (3)	VOLAT. 3 ANNI (4)	5 ANNI	MEDIA 5 ANNI (3)
E.EASYFUND-R EQUITY LATIN AMERICA	-37,7	39,6	25,2	68,5	24,5	27,0	-50,9	96,4	22,2	-10,2	4,5	6,6	2,2	37,9	65,5	10,6	
E.EASYFUND-R EQUITY NORTH AMERICA	-	5,1	-0,1	20,8	1,1	-4,7	-37,2	25,7	18,7	-3,5	7,6	9,3	3,0	28,5	-7,6	-1,6	
E.EASYFUND-R EQUITY OCEANIA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
E.EASYFUND-R EQUITY PHARMA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
E.EASYFUND-R EQUITY SMALL CAP EUROPE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
E.EASYFUND-R EQUITY TELECOMMUNICATION	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
E.EASYFUND-R EQUITY UTILITIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
E.EASYFUND-R FOCUS AZIONI STRATEGIA FLESSIBILE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
E.EASYFUND-R SPIR ORIZZONTE PROTEUTO 6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
E.EASYFUND-R SPIR ORIZZONTE PROTEUTO 12	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
E.EASYFUND-R SPIR ORIZZONTE PROTEUTO 24	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON EMS-R MS 10	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON EMS-R MS 20	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON EMS-R MS 40	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON EMS-R MS 70	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON I.S.-A EIS EMU CASH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON I.S.-A EIS EURO EQUITIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON I.S.-A EIS SCUDO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIZON I.S.-A EIS STRATEGIC EUROPE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
E.STARS FUND-R BOND EUROPEAN HIGH YIELD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
E.STARS FUND-R CASH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
E.STARS FUND-R EMERGING BOND TOTAL RETURN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
E.STARS FUND-R EURO BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
E.STARS FUND-R EURO EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
E.STARS FUND-R EUROPEAN EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
E.STARS FUND-R EUROPEAN SMALL CAP EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
E.STARS FUND-R FLOATING RATE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
E.STARS FUND-R GT ASSET ALLOCATION	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
E.STARS FUND-R ITALIAN EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
E.STARS FUND-R QFLEXIBLE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
E.STARS FUND-R TOTAL RETURN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
E.STARS FUND-R TOTAL RETURN FOREX ACC.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
E.STARS FUND-R TOTAL RETURN GOVERNMENT BOND	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,0	0,0	2,8	-	-	-	-	-
<b>EUROMOBILIARE</b>																	
EUROMOBILIARE-A ALTO RENDIMENTO 2014	-	-	-	0,7	4,7	-0,3	-21,5	25,3	6,4	1,7	5,4	7,8	2,5	6,1	11,2	2,2	
EUROMOBILIARE-A ALTO RENDIMENTO 2015	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,2	5,6	-	-	-	-	-	-
EUROMOBILIARE-A AMERICAN EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EUROMOBILIARE-A DYNAMIC MULTIMANAGER	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EUROMOBILIARE-A EURO CASH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EUROMOBILIARE-A EUROMOBILIARE QFUND97	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EUROMOBILIARE-A OBIETTIVO 2012	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EUROMOBILIARE-A OBIETTIVO 2013	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EUROMOBILIARE-A PACIFIC EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EUROMOBILIARE-A QBOND ABSOLUTE RETURN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EUROMOBILIARE-A QFUND90 RELOAD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EUROMOBILIARE-A SMALL CAP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EUROMOBILIARE-A TR FLEX 5	-	-	-	-	-	-	-19,7	26,3	9,8	4,7	17,7	12,8	4,1	16,7	-	-	-
<b>FIDELITY</b>																	
FIDELITY A.S.-A EUROPE	-	-	-	41,8	21,4	12,6	-33,7	33,9	18,0	-1,2	16,3	17,5	5,5	23,0	28,6	5,2	
FIDELITY A.S.-A JAPAN	-	-	-	-	-	-	-	1,1	26,2	-12,9	-6,6	-3,6	-1,2	22,8	-	-	-
FIDELITY A.S.-A JAPAN JPY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY A.S.-A OPT. EUR. MARKET NEUTRAL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S. II-A AUSTR. DOLLAR CURRENCY AUD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S. II-A EURO CURRENCY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S. II-A STERLING CURRENCY GBP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S. II-A SWISS FRANC CURRENCY CHF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S. II-A U.S.DOLLAR CURRENCY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A AMERICA USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A AMERICAN DIVERSIFIED USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A AMERICAN GROWTH USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A AMERICAN GROWTH HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A ASEAN USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A ASIA PACIFIC DIV. DIS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A ASIA PACIFIC PROPERTY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A ASIAN AGGRESSIVE USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A ASIAN HIGH YIELD DIS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A ASIAN HIGH YIELD USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A ASIAN SPECIAL SITUATION USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A AUSTRALIA AUD	0,0	0,															

segue TAB. 66

FONDI	PERFORMANCE ANNUALE (%)										PERFORMANCE PER PERIODI (%) (1)					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (2)	1 ANNO	3 ANNI	MEDIA 3 ANNI (3)	VOLAT. 3 ANNI (4)	5 ANNI	MEDIA 5 ANNI (3)
FIDELITY F.S.-A EUROPEAN HIGH YIELD	3,4	22,0	10,6	4,7	7,5	-1,1	-32,8	67,8	13,2	3,7	11,9	36,3	10,9	11,7	38,1	6,7
FIDELITY F.S.-A EUROPEAN HIGH YIELD DIS	-	-	4,4	-0,8	1,7	-7,0	-37,8	54,6	7,0	1,1	6,2	11,1	3,6	13,9	-0,7	-0,1
FIDELITY F.S.-A EUROPEAN LARGER COMPANIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A EUROPEAN SMALL COMPANIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A EUROPEAN DIVIDEND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A EUROPEAN DYNAMIC GROWTH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A EUROPEAN SPECIAL SITUATIONS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A FPS GLOBAL GROWTH USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A FPS GROWTH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A FPS MODERATE GROWTH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A FRANCE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A G.I.L. BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A G.I.L. BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A GERMANY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A GESTION DYNAMIQUE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A GESTION EQUILIBRE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A GLOBAL CONSUMER INDUSTRIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A GLOBAL FINANCIAL SERVICES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A GLOBAL FOCUS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A GLOBAL INDUSTRIAL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A GLOBAL HEALTH CARE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A GLOBAL HIGH GRADE INC. USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A GLOBAL HIGH GRADE INC. DIS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A GLOBAL HIGH YIELD BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A GLOBAL OPPORTUNITIES USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A GLOBAL PROPERTY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A GLOBAL PROPERTY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A GLOBAL PROPERTY HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A GLOBAL REAL ASSET SEC. USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A GLOBAL REAL ASSET SEC. HDG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A GLOBAL TECHNOLOGY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A GLOBAL TELECOMMUNICATION	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A GREATER CHINA EUR DIS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A GREATER CHINA USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A GROWTH & INCOME USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A IBERIA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A INDIA FOCUS DIS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A INDONESIA USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A INTERNATIONAL BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A INTERNATIONAL USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A ITALY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A JAPAN ADVANTAGE JPY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A JAPAN JPY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A JAPAN SMALLER COMPANIES JPY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A KOREA USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A LATIN AMERICA USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A MALAYSIA USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A NORDIC SEK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A PACIFIC USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A SELECTION EUROPE DIS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A SELECTION INTERNATIONAL DIS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A SINGAPORE USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A SOUTH EAST ASIA USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A STERLING BOND GBP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A SWITZERLAND CHF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A TAIWAN USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A TARGET 2010 DIS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A TARGET 2020 DIS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A TARGET TM 2010 EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A TARGET TM 2015 EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A TARGET TM 2020 EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A TARGET TM 2025 EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A TARGET TM 2030 EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A TARGET TM 2035 EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A TARGET TM 2040 EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A THAILAND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A UNITED KINGDOM GBP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A US DOLLAR BOND DIS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A US DOLLAR BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A US DOLLAR CASH USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A US HIGH YIELD DIS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A WORLD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A MA NAVIGATOR USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A MASF USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A MASF DEFENSIVE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A MASF DEFENSIVE HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FIDELITY F.S.-A MASF HEDGED	-	-	-	-	-	-	-	-	-	20,5	5,2	-0,6	8,4	3,2	1,0	9,9
<b>FRANKLIN TEMPLETON I.F.</b>	<b>-51,0</b>	<b>19,1</b>	<b>2,6</b>	<b>19,2</b>	<b>-</b>											

FONDI	PERFORMANCE ANNUALE (%)										PERFORMANCE PER PERIODI (%) (1)					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (2)	1 ANNO	3 ANNI	MEDIA 3 ANNI (3)	VOLAT. 3 ANNI (4)	5 ANNI	MEDIA 5 ANNI (3)
FR.TMP-A GOLD AND PRECIOUS METALS H1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-12,5	16,3	-	-	-	-	
FR.TMP-A GOLD AND PRECIOUS METALS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-19,3	-1,5	-	-	-	-	
FR.TMP-A HIGH YIELD (EURO)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A HIGH YIELD USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A INCOME DIS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A INDIA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A JAPAN USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A MENA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A MENA H1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A MUTUAL BEACON	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A MUTUAL BEACON H1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A MUTUAL EUROLAND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A MUTUAL EUROPEAN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A MUTUAL EUROPEAN DIS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A MUTUAL GLB DISC. H2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A MUTUAL GLOBAL DISC.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A NATURAL RESOURCES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A REAL RETURN USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A REAL RETURN DIS H1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A STRATEGIC INCOME DIS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A TECHNOLOGY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A GLOBAL STRATEGIC H1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A GLOBAL STRATEGIC USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A GLOBAL GROWTH & VALUE USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A GLOBAL EQUITY STRATEGIC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A JAPAN JPY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A U.S. FOCUS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A U.S. FOCUS H1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A US EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A US EQUITY H1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A US GOVERNMENT DIS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A US OPPORTUNITIES H1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A US OPPORTUNITIES USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A US SMALL/MID CAP GROWTH USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A US TOTAL RETURN USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A ULTRA SHORT BOND DIS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A WORLD PERSPECTIVES USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A ASIAN BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A ASIAN BOND H1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A ASIAN GROWTH H1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A ASIAN GROWTH USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A ASIAN SMALL COMPANIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A BRIC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A BRIC H1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A CHINA USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A EASTERN EUROPE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A EMERGING MARKETS SMALL COMPANIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A EMERGING ARKETS BOND DIS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A EMERGING MARKETS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A EUR.TOTAL RETURN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A EURO CORPORATE BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A EURO LIQUID RESERVE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A EURO MONEY MARKET	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A EUROLAND BOND DIS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A EUROLAND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A EUROPEAN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A FRONTIER MARKET H1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A FRONTIER MARKETS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A GLOBAL SMALL COMPANIES DIS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A GLOBAL TOTAL RETURN DIS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A GLOBAL (EURO)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A GLOBAL BALANCED USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A GLOBAL BALANCED H1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A GLOBAL BOND (EURO)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A GLOBAL BOND (EURO) DIS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A GLOBAL BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A GLOBAL BOND H1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A GLOBAL EQUITY INC.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A GLOBAL USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A GLOBAL HIGH YIELD DIS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A GLOBAL INCOME	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A GLOBAL TOTAL RETURN USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A GLOBAL TOTAL RETURN H1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A GROWTH (EURO)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A KOREA USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A LATIN AMERICA USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A THAILAND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A US VALUE USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FR.TMP-A USD LIQUID RESERVE USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-4,5	8,6	-	-	-	-	-
FR.TMP-A WORLD PERSPECTIVES	-	-	-	-	-	-	-	-	-	39,8	23,0	-	-	-	-	-
<b>GENERAL INVESTMENTS S.</b>				</td												

FONDI	PERFORMANCE ANNUALE (%)											PERFORMANCE PER PERIODI (%) (1)				
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (2)	1 ANNO	3 ANNI	MEDIA 3 ANNI (3)	VOLAT. 3 ANNI (4)	5 ANNI	MEDIA 5 ANNI (3)
GIS-D EURO BONDS 10 <AC43> YEARS	-	-	-	-	-	-	-	-	1,5	0,3	-1,5	-	-	-	-	-
GIS-D EURO BONDS 3/5 YEARS	-	-	-	-	-	-	-	-	1,8	0,8	-0,1	-	-	-	-	-
GIS-D EURO BONDS 5/7 YEARS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GIS-D EURO BONDS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GIS-D EURO CONVERTIBLE BONDS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GIS-D EURO CORPORATE BONDS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GIS-D EURO INFLATION LINKED BONDS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GIS-D EURO LIQUIDITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GIS-D EUROPEAN EQUITIES OPPORTUNITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GIS-D EUROPEAN HIGH YIELD BONDS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GIS-D EUROPEAN VALUE EQUITIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GIS-D FUTUR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GIS-D GARANT 1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GIS-D GARANT 2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GIS-D GARANT 3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GIS-D GERMAN EQUITIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GIS-D GLOBAL EQUITY ALLOCATION	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GIS-D GLOBAL MULTI UTILITIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GIS-D HIGH CONVICTION EUROPE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GIS-D ITALIAN EQUITIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GIS-D NORTH AMERICA EQUITIES FUND OF FUNDS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GIS-D SMALL & MID CAP EURO EQUITIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GIS-D TACTICAL BOND ALLOCATION	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GIS-D US BONDS	-	-	-6,2	16,4	-7,7	-3,5	19,4	-4,3	12,1	-6,0	-14,7	26,5	8,1	14,1	16,0	3,0
<b>BG SICAV</b>																
BGS-D EURO BOND CLASSE	-	-	-	-	-	-	-	3,2	-0,8	-0,8	-1,7	10,3	3,3	3,1	-	-
BGS-D EURO MONEY	-	-	-	-	-	-	3,1	3,8	1,0	-0,6	0,4	0,6	3,1	1,0	-	-
BGS-D EUROPEAN EQUITIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BGS-D FLEXIBLE EURO BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BGS-D FLEXIBLE EUROPEAN EQUITIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BGS-D FLEXIBLE GLOBAL EQUITIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BGS-D FLEXIBLE ITALIAN EQUITIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BGS-D JAPANESE EQUITIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BGS-D SMALL CAP EURO EQUITIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BGS-D US EQUITIES	-	-	-	-	-	-3,6	-30,0	15,6	15,7	-3,5	3,8	9,6	3,1	23,7	-	-
<b>HSBC GLOBAL INV. FUNDS</b>																
HSBC-A EUROLAND GROWTH	-	-	-	-	-	-	-	3,5	14,7	-	-	-	-	-	-	-
HSBC-A GIF ASIA EX JAPAN EQ. SMALLER CIES USD	-26,6	19,9	8,5	40,4	16,6	25,8	-55,1	97,1	37,6	-7,5	10,3	55,3	15,8	24,7	67,9	10,9
HSBC-A GIF ASIA EX JAPAN EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF ASIA PACIF EX JAPAN EQ. HIGH DVD USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF BRAZIL BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF BRAZILITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF BRC MARKETS EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF CHINESE EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF CLIMATE CHANGE USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF EMERGING WEALTH USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF EURO CORE BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF EURO CORE CREDIT BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF EURO HIGH YIELD BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF EURO RESERVE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF EUROLAND EQUITY SMALLER CIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF EUROLAND EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF EUROPEAN EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF GLOBAL CORE PLUS BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF GLOBAL EMERG. MARKETS BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF GLOBAL EMERG. MARKETS EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF GLOBAL EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF HONG KONG EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF INDIAN EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF JAPANESE EQUITY JPY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF KOREAN EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF LATIN AMERICAN EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF SINGAPORE EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF TAIWAN EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF THAI EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF TURKEY EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF UK EQUITY GBP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF US EQUITY HEDGED USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GIF US EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A GLOBAL CORE BOND HDG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
HSBC-A MIDDLE EAST & NORTH AFRICA EQUITY USD	-	-	-	-	-	-	-	-	29,3	-14,5	-6,0	-	-	-	-	-
<b>INVESCO FUNDS</b>																
INVESCO II-A GLOBAL SMALL CAP VALUE	-23,2	20,4	14,8	26,3	9,3	-12,5	-30,5	26,2	29,7	-1,0	14,4	33,6	10,1	20,5	8,8	1,7
INVESCO II-A GLOBAL VALUE EQUITY	-29,4	6,7	4,7	21,0	7,9	-4,7	-37,4	10,5</								

segue TAB. 66

FONDI	PERFORMANCE ANNUALE (%)										PERFORMANCE PER PERIODI (%) (1)					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (2)	1 ANNO	3 ANNI	MEDIA 3 ANNI (3)	VOLAT. 3 ANNI (4)	5 ANNI	MEDIA 5 ANNI (3)
INVESCO-A EMER. LOCAL CURRENCY DEBT USD	-	-	-	-	-	-	-10,5	23,4	20,4	-1,6	-0,9	37,4	11,2	13,9	-	-
INVESCO-A EMERG. LOCAL CURRENCY. DEBT HDG DIS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,6	-	-	-	0,0	-	-
INVESCO-A EMERGING EUROPE EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A EMERGING MARKET QUAN. EQ. HGD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A EMERGING MARKET QUANT. EQ. USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A ENERGY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A EURO CORPORATE BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A EURO CORPORATE BOND DIS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A EURO INFLATION-LINKED BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A EURO RESERVE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A EUROPEAN BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A EUROPEAN GROWTH EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A GLOBAL INCOME REAL ESTATE SEC. USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A GL. INCOME REAL ESTATE SEC. DIS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A GL. INV. GRADE CORP. BOND DIS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A GLOBAL INV. GRADE COR. BOND HGD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A GLOBAL BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A GLOBAL BOND INC USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A GLOBAL LEISURE FUND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A GLOBAL STRUCTURED EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A GOLD & PRECIOUS METALS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A GOLD & PRECIOUS METALS HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A GREATER CHINA EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A GREATER CHINA EQUITY HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A INDIA EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A LATIN AMERICAN EQ.HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A LATIN AMERICAN EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A NIPPON SELECT EQUITY JPY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A NIPPON SMALL/MID CAP EQU. D JPY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A PAN EUR. EQUITY INC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A PAN EUR. HIGH INCOME	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A PAN EUR. SMALL CAP EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A PAN EUR. STRUCTURED EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A PAN EUROPEAN EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A PAN EUROPEAN EQUITY INCOME DIS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A PAN EUROPEAN HIGH INCOME	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A US RESERVE USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INVESCO-A US STRUCTURED EQUITY USD	-	3,5	-0,8	23,9	6,8	-7,2	-33,0	18,5	14,1	-2,3	5,7	9,4	3,0	27,6	-8,5	-1,8
<b>JANUS WORLD FUNDS</b>																
JANUS-A INTECH US RISK MANAGED CORE	-	-	16,9	8,0	7,8	3,8	-38,1	19,7	12,6	7,5	30,4	2,8	0,9	29,2	0,2	0,0
JANUS-A INTECH US RISK MANAGED CORE USD	-	-	7,9	26,5	-1,2	-5,0	-33,8	16,9	22,0	-0,5	10,8	15,7	5,0	29,4	-5,7	-1,2
JANUS-A EMERGING MARKETS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A EMERGING MARKETS HEDGE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A GLOBAL HIGH YIELD USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A GLOBAL HIGH YIELD HEDGE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A GLOBAL INVESTMENT GRADE BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A GLOBAL INVESTMENT GRADE BOND H.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A GLOBAL LIFE SCIENCES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A GLOBAL LIFE SCIENCES USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A GLOBAL REAL ESTATE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A GLOBAL REAL ESTATE USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A GLOBAL RESEARCH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A GLOBAL RESEARCH USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A GLOBAL TECHNOLOGY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A GLOBAL TECHNOLOGY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A US USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A US ALL CAP GROWTH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A US ALL CAP GROWTH USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A US BALANCED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A US BALANCED USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A US FLEXIBLE INCOME	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A US FLEXIBLE INCOME USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A US HEDGE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A US HIGH YIELD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A US HIGH YIELD USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A US RESEARCH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A US RESEARCH USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A US SHORT TERM BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A US SHORT TERM BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A US TWENTY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A US TWENTY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A US VENTURE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A US VENTURE USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A PERKINS GLOBAL VALUE USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A PERKINS GLOBAL VALUE HEDGE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A PERKINS US STRATEGIC VALUE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JANUS-A PERKINS US STRATEGIC VALUE USD	-35,1	17,0	7,9	25,3	1,7	-5,2	-24,8	25,3	19,2	-3,8	3,3	21,3	6,7	27,7	9,2	1,8
<b>JPM MORGAN A.M.</b>																
JPM-A JF AFRICA EQUITY	-	-	-	-	-	-	-	61,3	48,1	-14,5	3,9	-	-	-	-	-
JPM-A JF ASIA EX JAPAN USD																

segue TAB. 66

FONDI	PERFORMANCE ANNUALE (%)											PERFORMANCE PER PERIODI (%) (1)				
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (2)	1 ANNO	3 ANNI	MEDIA 3 ANNI (3)	VOLAT. 3 ANNI (4)	5 ANNI	MEDIA 5 ANNI (3)
JPM-A JF EUROPE TECHNOLOGY DIS	-	57,0	-3,3	24,1	12,6	5,3	-48,7	52,9	28,8	3,5	21,7	33,7	10,2	24,4	24,5	4,5
JPM-A JF GLOBAL CONVERTIBLES EURO DIS USD	-	-	4,4	9,8	9,3	6,5	-29,7	27,7	3,7	0,8	9,2	3,3	1,1	-	6,3	1,2
JPM-A JF GLOBAL STRATEGIC BOND HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A JF GREATER CHINA USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A JF HONG KONG USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A JF INDIA USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A JF JAPAN ALPHA PLUS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A JF JAPAN EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A JF JAPAN SMALL CAP USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A JF KOREA EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A JF LATIN AMERICA EQUITY DIS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A JF PACIFIC BALANCED USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A JF PACIFIC EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A JF PACIFIC TECHNOLOGY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A JF SINGAPORE USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A JF TAIWAN USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A JF US TECHNOLOGY DIS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A AFRICA EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A AGGREGATE BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A AGGREGATE BOND HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A AMERICA EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A AMERICA EQUITY HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A AMERICA LARGE CAP DIS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A BRAZIL ALPHA PLUS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EASTERN EUROPE EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EM. EUROPE MIDDLE EAST & AFRICA EQ. USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EMERGING MARKETS ALPHA PLUS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EMERGING MARKETS BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EMERGING MARKETS DEBT	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EMERGING MARKETS DEBT INC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EMERGING MARKETS EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EMERGING MARKETS INFRASTRUCTURE EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EMERGING MARKETS LOCAL CURRENCY DEBT	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EMERGING MARKETS SMALL CAP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EMERGING MARKETS VALUE USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EMERGING MIDDLE EAST EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EU GOVERNMENT BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EURO AGGREGATE BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EURO CORPORATE BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EURO GOVERNMENT SHORT DURATION BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EURO GOVERN. SHORT DURATION BOND INC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EURO LIQUID MARKET	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EURO LIQUID RESERVE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EURO SHORT DURATION BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EUROLAND EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EUROLAND SELECT EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EUROPE 130/30	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EUROPE AGGREGATE PLUS BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EUROPE BALANCED EURO DIS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EUROPE BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EUROPE CONVERGENCE EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EUROPE DYNAMIC DIS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EUROPE DYNAMIC MEGA CAP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EUROPE DYNAMIC SMALL CAP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EUROPE EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EUROPE FOCUS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EUROPE HIGH YIELD BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EUROPE MICRO CAP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EUROPE RECOVERY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EUROPE SELECT 130/30	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EUROPE SELECT EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EUROPE SMALL CAP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EUROPE STRATEGIC DIVIDEND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EUROPE STRATEGIC GROWTH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EUROPE STRATEGIC GROWTH SMALL CAP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EUROPE STRATEGIC VALUE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EUROPE STRATEGIC VALUE SMALL CAP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A EUROPE TECHNOLOGY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A GERMANY EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A GLOBAL AGGREGATE BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A GLOBAL BALANCED EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A GLOBAL BALANCED USD	0,0	0,0														

FONDI	PERFORMANCE ANNUALE (%)											PERFORMANCE PER PERIODI (%) (1)				
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (2)	1 ANNO	3 ANNI	MEDIA 3 ANNI (3)	VOLAT. 3 ANNI (4)	5 ANNI	MEDIA 5 ANNI (3)
JPM-A GLOBAL EQUITY USD HEDGED	-	-	-	-	-	-	-	31,2	5,7	-0,3	14,3	-	-	-	-39,9	-0,7
JPM-A GLOBAL FINANCIALS USD	-31,4	16,0	7,8	30,5	9,6	-15,7	-53,6	34,8	10,0	-6,1	0,1	-4,9	-1,7	33,1	0,0	0,0
JPM-A GLOBAL FOCUS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A GLOBAL FOCUS HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A GLOBAL GOVERNMENT BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A GL. GOVERNMENT SHORT DURATION BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A GLOBAL HEALTHCARE USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A GLOBAL HIGH YIELD BOND HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A GLOBAL INCOME DIV.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A GLOBAL INFRASTRUCTURE TREND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A GLOBAL NATURAL RESOURCES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A GLOBAL NATURAL RESOURCES DIS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A GLOBAL REAL ESTATE SECURITIES USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A GLOBAL REAL ESTATE SECURITIES USD HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A GL. REAL ESTATE SECURITIES USD HEDGED INC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A GLOBAL SELECT 130/30 USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A GLOBAL SELECT EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A GLOBAL SHORT DURATION BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A GLOBAL SHORT DURATION BOND HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A GLOBAL SOCIALLY RESPONSIBLE DIS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A GLOBAL CAPITAL PRESERVATION EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A GLOBAL CAPITAL PRESERVATION USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A GLOBAL TOTAL RETURN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A HIGHBRIDGE EUROPE STEEP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A HIGHBRIDGE EUROPE STEEP INC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A HIGHBRIDGE ST. MARKET NEUTRAL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A HIGHBRIDGE ST. MARKET NEUTRAL USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A HIGHBRIDGE ST. MARKET NEUTRAL DIS GBP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A HIGHBRIDGE US STEEP USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A HIGHBRIDGE US STEEP HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A INCOME OPPORTUNITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A JAPAN 50 EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A JAPAN 50 EQUITY DIS JPY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A JAPAN BE. FINANCE EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A JAPAN DYNAMIC JPY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A JAPAN FOCUS JPY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A JAPAN SELECT EQUITY JPY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A JAPAN STRATEGIC VALUE JPY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A LATIN AMERICA EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A RUSSIA DIS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A STERLING BOND DIS GBP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A UK EQUITY GBP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A US 130/30 USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A US 130/30 HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A US AGGREGATE BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A US AGGREGATE BOND INC USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A US BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A US DYNAMIC DIS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A US EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A US EQUITY HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A US GROWTH ALPHA PLUS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A US SELECT 130/30 USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A US SELECT 130/30 HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A US SMALL AND MICRO CAP USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A US SMALL CAP GROWTH USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A US SELECT EQUITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A US SELECT EQUITY HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A US STRATEGIC GROWTH USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A US STRATEGIC GROWTH HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A US TECHNOLOGY DIS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A US VALUE USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM-A US VALUE HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM LIQUIDITY-A EURO GOVERNMENT LIQUIDITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM LIQUIDITY-A EURO LIQUIDITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM LIQUIDITY-A STERLING GILT LIQUIDITY GBP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM LIQUIDITY-A STERLING LIQUIDITY GBP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM LIQUIDITY-A US DOLLAR LIQUIDITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPM LIQUIDITY-A US DOLLAR TREASURY LIQUIDITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPMORGAN SERIES II EURO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPMORGAN SERIES II GBP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JPMORGAN SERIES II USD	-14,1	-16,3	-6,4	18,3	-6,5	-6,0	8,5	-2,9	7,0	-7,5	10,1	3,3	12,7	-2,7	-0,6	-
<b																

segue TAB. 66

FONDI	PERFORMANCE ANNUALE (%)											PERFORMANCE PER PERIODI (%) (1)				
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (2)	1 ANNO	3 ANNI	MEDIA 3 ANNI (3)	VOLAT. 3 ANNI (4)	5 ANNI	MEDIA 5 ANNI (3)
JB-B MBO ABSOLUTE RETURN EMERGING BOND	-	-	-	-	-	-	5,8	9,1	0,1	0,0	13,1	4,2	2,1	-	-	-
JB-B MBO ABSOLUTE RETURN EMERGING BOND USD	-	-	-	-	-	-	-	5,5	7,1	-7,7	-15,6	22,5	7,0	12,2	-	-
JB-B MBO CREDIT OPPORTUNITIES BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MBO DOLLAR BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MBO DOLLAR MEDIUM TERM BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MBO EMERGING BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MBO EMERGING BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MBO EURO BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MBO GLOBAL CONVERT BOND CHF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MBO GLOBAL CONVERT BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MBO GLOBAL HIGH YIELD BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MBO LOCAL EMERGING BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MBO LOCAL EMERGING BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MBO SWISS FRANC BOND CHF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MBO TOTAL RETURN BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MCA DOLLAR CASH USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MCA EURO CASH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MCA POUND STERLING CASH GBP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MCA SWISS FRANC CASH CHF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MCO COMMODITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MCO COMMODITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MCO GLOBAL SELECTION	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MCO STRATEGY BALANCED CHF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MCO STRATEGY BALANCED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MCO STRATEGY BALANCED USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MCO STRATEGY GROWTH CHF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MCO STRATEGY GROWTH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MCO STRATEGY INCOME CHF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MCO STRATEGY INCOME	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MCO STRATEGY INCOME USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MIN VINDEX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MP ABSOLUTE 3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MP SAM SMART ENERGY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MP SAM SMART MATERIALS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MP SAM SUSTAINABLE HEALTHY LIVING	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MP SAM SUSTAINABLE CLIMATE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MP SAM SUSTAINABLE GLOBAL ACTIVE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MP SAM SUSTAINABLE MULTI THEME	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MP SAM SUSTAINABLE WATER	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MS EURO LARGE CAP STOCK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MST AGRICULTURE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MST ASIA STOCK USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MST BIOTECH USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MST BLACK SEA USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MST CENTRAL EUROPE STOCK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MST ENERGY TRANSITION	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MST EQUITY FUND SPECIAL VALUE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MST EUROLAND VALUE STOCK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MST EUROPE GROWTH STOCK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MST EUROPE LEADING STOCK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MST EUROPE SMALL & MID CAP STOCK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MST EUROPE STOCK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MST GERMAN VALUE STOCK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MST GLOBAL EMERGING MARKET STOCK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MST GLOBAL STOCK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MST INFRASTRUCTURE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MST JAPAN STOCK JPY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MST LUXURY BRANDS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MST NATURAL RESOURCES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MST NORTHERN AFRICA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MST RUSSIA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MST SWISS SMALL & MID CAP STOCK CHF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MST SWISS STOCK CHF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MST US LEADING STOCK USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JB-B MST US VALUE STOCK USD	-	3,0	5,2	21,0	4,6	-3,6	-37,4	17,4	23,1	-5,7	9,7	1,4	0,5	28,5	-10,4	-2,2
<b>MEDIOLANUM INT. FUNDS</b>																
MIF- CHALLENGE PROVIDENT FUND 1	-	-	-	-	-	-	-42,2	26,9	11,7	-3,4	6,5	-7,5	2,6	19,6	-	-
MIF- CHALLENGE PROVIDENT FUND 2	-	-	-	-	-	-	-21,8	15,5	11,6	-2,8	2,0	7,6	2,5	9,4	-	-
MIF- CHALLENGE PROVIDENT FUND 3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MIF- CHALLENGE PROVIDENT FUND 4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MIF- CHALLENGE PROVIDENT FUND 5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MIF- L AGGRESSIVE COLLECTION	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MIF- L AGGRESSIVE COLLECTION COPERTA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0											

segue TAB. 66

segue TAB. 66

FONDI	PERFORMANCE ANNUALE (%)											PERFORMANCE PER PERIODI (%) (1)				
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (2)	1 ANNO	3 ANNI	MEDIA 3 ANNI (3)	VOLAT. 3 ANNI (4)	5 ANNI	MEDIA 5 ANNI (3)
PF-P EURO INFLATION LINKED BONDS	-	-	-	-	-	1,2	3,1	7,5	0,5	1,9	1,0	11,3	3,6	5,7	-	-
PF-P EURO LIQUIDITY	3,0	2,2	1,7	1,8	2,6	3,3	3,7	1,0	0,3	0,4	0,6	3,4	1,1	0,1	10,5	2,0
PF-P EURO LIQUIDITY DIS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P EURO SHORT MID TERM BONDS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P EUROLAND INDEX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P EUROPE INDEX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P EUROPEAN EQUITY SELECTION	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P EUROPEAN SUSTAINABLE EQUITIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P GENERICS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P GLOBAL EMERGING CURRENCIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P GLOBAL EMERGING DEBT USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P GLOBAL EMERGING DEBT DIS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P GLOBAL MEGATREND SELECTION	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P GREATER CHINA USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P INDIAN EQUITIES USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P JAPAN INDEX JPY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P JAPANESE EQUITIES 130/30	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P JAPANESE EQUITY SELECTION JPY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P LATIN AMERICAN LOCAL CURRENCY DEBT	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P LIQUIDITY JPY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P PACIFIC EX JAPAN INDEX USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P PICLIFE CHF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P PREMIUM BRANDS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P RUSSIAN EQUITIES USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P SECURITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P SMALL CAP EUROPE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P SOVEREIGN LIQUIDITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P SOVEREIGN LIQUIDITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P US EQUITY GROWTH SELECTION USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P USA INDEX USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P USD GOVERNMENT BONDS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P USD LIQUIDITY USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P USD LIQUIDITY DIS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P USD SHORT MID TERM BONDS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P WATER	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P WORLD GOVERNMENT BONDS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PF-P WORLD GOVERNMENT BONDS DIS USD	-3,1	-8,0	0,4	6,8	-9,3	-4,8	12,3	-5,0	9,8	-5,1	-10,7	17,6	5,5	13,8	6,4	1,2
<b>PIMCO</b>																
PIMCO-E COMMODITIES PLUS STRATEGY USD	-	-	-	-	-	-	-37,2	33,1	28,1	-9,7	7,5	-18,0	-6,4	21,8	-	-
PIMCO-E COMMODITIES PLUS STRATEGY INC USD	-	-	-	-	-	-33,7	-38,8	31,4	28,1	-9,7	7,6	-20,6	-7,4	21,5	-	-
PIMCO-E DEVELOPING LOCAL MARKETS INC USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E DIVERSIFIED INCOME USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E DIVERSIFIED INCOME HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E DIVERSIFIED INCOME HEDGED INC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E DIVERSIFIED INCOME INC USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E EMERGING LOCAL BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E EMERGING MARKETS BOND INC USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E EMERGING MARKETS BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E EMERGING MARKETS BOND HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E EMERGING MARKETS & INFRASTRUCTURE B. F. H.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E EQS PATHFINDER EUROPE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E EQS PATHFINDER USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E EQS PATHFINDER HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E EURIBOR PLUS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E EURO BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E EURO BOND INC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E EURO CREDIT	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E EURO LIQUIDITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E FX STRATEGIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E GLOBAL ADVANTAGE HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E GLOBAL BOND EX US INC USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E GLOBAL BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E GLOBAL BOND HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E GLOBAL BOND INC USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E GLOBAL BOND UNHEDGED USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E GLOBAL HIGH YIELD BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E GL HIGH YIELD BOND HEDGED INC GBP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E GL HIGH YIELD BOND INC USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E GLOBAL INV.GRADE CREDIT HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E GLOBAL INVESTMENT GRADE CREDIT USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E GLOBAL INVESTMENT GRADE CREDIT H.DIS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E GL INVESTMENT GRADE CREDIT H.NC GBP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E GL INVESTMENT GRADE CREDIT INC USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E GLOBAL MULTI ASSET USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E GLOBAL MULTI ASSET HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E GLOBAL MULTI ASSET HEDGED INC GBP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E GLOBAL REAL RETURN USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E GLOBAL REAL RETURN HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E GLOBAL REAL RETURN INC USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E HIGH YIELD BOND USD	0,0	0,0	0,0													

FONDI	PERFORMANCE ANNUALE (%)											PERFORMANCE PER PERIODI (%) (1)					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (2)	1 ANNO	3 ANNI	MEDIA 3 ANNI (3)	VOLAT. 3 ANNI (4)	5 ANNI	MEDIA 5 ANNI (3)	
PIMCO-E STOCKPLUS USD	-	-	-	-	-	-2,7	9,5	8,0	24,1	-1,4	11,0	-	35,3	-	-	25,6	-
PIMCO-E TOTAL RETURN BOND USD	-	-	-	-	-	0,0	0,0	0,0	13,9	-5,0	-11,7	0,0	10,6	0,0	0,0	4,7	0,0
PIMCO-E TOTAL RETURN BOND INC USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E TOTAL RETURN BOND HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E TOTAL RETURN BOND HEDGED SGD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E UK STERLING INFLATION LINKED INC GBP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E UK TOTAL RETURN BOND INC GBP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIMCO-E UNCONSTRAINED BOND	-	-	-	-	-	-	-	-	5,0	0,7	2,5	-	-	-	-	-	-
<b>PIONEER</b>																	
PIONEER-E ABSOLUT RETURN CONTROL	-	-	-	-	-	-	-	5,9	-1,1	0,6	-0,1	5,2	1,7	2,0	-	-	-
PIONEER-E ABSOLUT RETURN EQUILIBRIUM	-	-	-	-	-	-	-	6,8	5,8	-3,2	0,4	9,3	3,0	2,7	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E ABSOLUT RETURN GROWTH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E AMERICA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E COMMODITY ALPHA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E COMMUNITY ALPHA HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E CORE EUROPEAN EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E EMER. EUROPE & MEDITERRANEAN EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E EMERGING MARKET BOND LC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E EMERGING MARKETS BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E EMERGING MARKETS EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E EURO AGGREGATE BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E EURO BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E EURO CORPORATE BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E EURO CORPORATE TREND BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E EURO CREDIT RECOVERY 2012	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E EURO HIGH YIELD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E EURO LIQUIDITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E EURO RESEARCH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E EURO SHORT TERM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E EURO STRATEGIC BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E EUROLAND EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E EUROPEAN EQUITY VALUE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E EUROPEAN POTENTIAL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E EUROSTOXX 02/2014	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E EUROSTOXX 02/2015	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E EUROSTOXX 03/2014	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E EUROSTOXX 11/2014	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E EUROSTOXX 12/2014	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E GLOBAL AGGREGATE BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E GLOBAL BALANCED 50	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E GLOBAL CHANGES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E GLOBAL DEFENSIVE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E GLOBAL ECOLOGY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E GLOBAL FLEXIBLE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E GLOBAL HIGH YIELD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E GLOBAL SELECT	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E GOLD & MINING	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E GREATER CHINA EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E HIGH YIELD EM. MKTS. BOND OPP. 2015	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E INDIAN EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E ITALIAN EQUITIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E JAPANESE EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E LATIN AMERICA EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E NORTH AMERICAN BASIC VALUE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E OBBL. AMERICA 02/2015 HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E OBBL. AMERICA 03/2015 HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E OBBL. EURO 05/2015 CON CEDOLA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E OBBL. EURO 06/2015 CON CEDOLA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E OBBL. EURO 10/2014 CON CEDOLA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E OBBL. EURO 11/2015 CON CEDOLA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E OBBL. EURO 12/2014	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E OBBL. EURO 12/2015 CON CEDOLA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E OBLIGAZ. AMERICA 08/2015 HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E OBLIGAZ. EURO 09/2015 CON CEDOLA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E PACIFIC [EX JAPAN] EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E FORMULA ASIA 21DIC.2015	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E FORMULA BRIC 3 DICEMBRE 2015	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIONEER-E FORMULA BRIC 4 DICEMBRE 2015	0,0	0,0	0,0	0,0	0,												

segue TAB. 66

FONDI	PERFORMANCE ANNUALE (%)											PERFORMANCE PER PERIODI (%) (1)					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (2)	1 ANNO	3 ANNI	MEDIA 3 ANNI (3)	VOLAT. 3 ANNI (4)	5 ANNI	MEDIA 5 ANNI (3)	
PIONEER-E US RESEARCH GROWTH HEDGE	-	-	-	-	-	-	-	34,2	16,0	7,6	35,1	64,1	18,0	16,6	-	-	
PIONEER-E US RESEARCH VALUE	-	-	-	-	-	-	-	19,1	18,3	-3,1	6,0	34,0	10,2	17,4	-	-	
<b>PRIMA</b>																	
PRIMA- ABSOLUTE 100 PRESTIGE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,4	-	-	-	-	-	-	-
PRIMA- ASIA PACIFIC EQUITY PRESTIGE	-	-	11,1	33,7	10,6	12,3	-45,9	64,4	15,6	-9,1	2,0	8,6	2,8	25,6	17,7	3,3	0,0
PRIMA- ASIA PACIFIC EQUITY SILVER	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA- BOND 2013 SILVER	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA- BOND 2015 MULTICORPORATE SILVER	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA- BOND 2016 MULTICORPORATE SILVER	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA- DOLLAR BOND PRESTIGE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA- EMERGING MARKETS EQUITY PRESTIGE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA- EUROPE EQUITY PRESTIGE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA- GLOBAL BOND PRESTIGE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA- GLOBAL EQUITY PRESTIGE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA- LIFE SHORT TERM SILVER	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA- LIQUIDITY SILVER	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA- MEDIUM TERM BOND PRESTIGE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA- ORIZZONTE 2012 PRESTIGE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA- ORIZZONTE 2020 PRESTIGE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA- ORIZZONTE 2030 PRESTIGE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA- SECURE WORLD EQUITY 2 SILVER	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA- SECURE WORLD EQUITY SILVER	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA- SHORT TERM BOND PRESTIGE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA- STAR ALPHA STRATEGIES PRESTIGE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA- STAR HIGH POTENTIAL EUROPE PRESTIGE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA- STAR MARKET NEUTRAL EUROPE PRESTIGE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA- US EQUITY PRESTIGE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA- PROTEZIO 100 AZIONARIO GLOBALE SILVER	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PRIMA- SECURE WORLD EQUITY 3 CLASS SILVER	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,9	0,0	-	-	-	-	-	-
<b>SCHRODERS</b>																	
<b>SCHRODER ISF SICAV</b>																	
SISF-A ASIA PACIFIC PROPERTY SECURITIES USD	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SISF-A ASIAN BOND ABSOLUTE RETURN USD	0,6	-5,1	2,5	16,0	-4,9	-3,3	-0,9	43,5	30,6	-9,9	4,7	23,3	7,2	26,8	-	-	-
SISF-A ASIAN BOND ABSOLUTE RETURN HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	13,2	-7,0	-15,7	10,4	3,3	12,5	3,4	0,0	0,0
SISF-A ASIAN CONVERTIBLE BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A ASIAN CONVERTIBLE BOND HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A ASIAN EQUITY YIELD USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A ASIAN SMALLER COMPANIES USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A BRIC USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A CHINA OPPORTUNITIES USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A CHINA OPPORTUNITIES HEDGED SGD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A EM. MARKET DEBT ABS. RETURN HEDGE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A EMERGING ASIA USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A EMERGING EUROPE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A EMERGING EUROPE DEBT ABS. RETURN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A EMERGING MARKET DEBT ABS.RETURN USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A EMERGING MARKETS DEBT ABS.RETURN DIS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A EMERGING MARKETS USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A EURO ACTIVE VALUE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A EURO BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A EURO CORPORATE BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A EURO EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A EURO GOVERNMENT BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A EURO LIQUIDITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A EURO SHORT TERM BOND	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A EUROPEAN ALLOCATION	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A EUROPEAN DEFENSIVE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A EUROPEAN DIVIDEND MAXIMISER	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A EUROPEAN EQUITY ALPHA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A EUROPEAN EQUITY YIELD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A EUROPEAN LARGE CAP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A EUROPEAN SMALLER COMPANIES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A EUROPEAN SPECIAL SITUATIONS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A GLOBAL BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A GLOBAL CLIMATE CHANGE EQ. HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A GLOBAL CLIMATE CHANGE EQUITY	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A GLOBAL CONVERTIBLE BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A GLOBAL CONVERTIBLE BOND HEDGED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A GLOBAL CORPORATE BOND USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SISF-A GLOBAL CORPORATE BOND HEDGED	0,0	0,0	0,0														

# FONDI COMUNI

segue TAB. 66

**NOTE:** Performance in lire/euro. Nella tabella non sono riportati i fondi che hanno iniziato a operare nel 2011. La dicitura n.d. = non disponibile. (1) Giorno di riferimento 30 GIUGNO 2011. (3) Rendimento composto a 3/5 anni. (4) Vedere nota n°4 della tabella 63.

**FONTE:** FLASHINVESTOR, la banca dati di INVESTIMENTI FINANZIARI.

**Come funzionano**

1) **Il tipo di polizza.** I prodotti offerti dalle imprese di assicurazione possono essere classificati in base al seguente schema:

a. **Assicurazioni per il caso vita:** prevedono il pagamento al beneficiario in caso di sopravvivenza del contratto. Il premio versato dal risparmiatore viene utilizzato per la gestione della polizza e per coprire i costi di gestione. I costi sono rappresentati dai "caricamenti" e dalle "spese di gestione".

b. **Assicurazioni per il caso morte:** prevedono il pagamento al beneficiario in caso di decesso del contratto. Il premio versato dal risparmiatore viene utilizzato per la gestione della polizza e per coprire i costi di gestione. I costi sono rappresentati dai "caricamenti" e dalle "spese di gestione".

c. **Assicurazioni miste:** prevedono il pagamento al beneficiario di un capitale alla scadenza del contratto sia in caso di sopravvivenza che di decesso dell'assicurato.

d. **Operazioni di capitalizzazione:** sono prodotti esclusivamente per la capitalizzazione del capitale versato dal risparmiatore.

e. **Assicurazioni index e unit linked.** Le index linked sono contratti in cui il rendimento è legato all'andamento di un indice o di un gruppo di titoli. I premi versati dal risparmiatore vengono utilizzati per coprire i costi di gestione e per investire nel fondo.

2) **I premi.** Una volta scelto il tipo di polizza, il risparmiatore deve poi decidere che tipo di premio versare. I premi possono essere:

a. **Premi regolari:** versati periodicamente (mensili, bimestrali, trimestrali, annuali) in una quantità fissa.

b. **Premi cumulativi:** versati periodicamente in una quantità che cresce con il tempo.

c. **Premi a termine fisso:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto.

d. **Premi a termine variabile:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma varia in base all'andamento degli investimenti.

e. **Premi a termine minimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima è stabilita.

f. **Premi a termine massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma massima è stabilita.

g. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

h. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

i. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

j. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

k. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

l. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

m. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

n. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

o. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

p. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

q. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

r. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

s. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

t. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

u. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

v. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

w. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

x. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

y. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

z. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

aa. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

bb. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

cc. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

dd. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

ee. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

ff. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

gg. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

hh. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

ii. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

jj. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

kk. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

ll. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

mm. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

nn. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

oo. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

pp. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

qq. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

rr. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

ss. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

tt. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

uu. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

vv. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

ww. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

xx. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

yy. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

zz. **Premi a termine minimo e massimo:** versati in un'unica somma alla scadenza del contratto, ma la somma minima e massima sono stabilita.

TAB. 67

POLIZZE VITA - CARICAMENTI				
TIPOLOGIA DI PRODOTTI	TIPO DI PREMIO	% CARI-CAMENTO MEDIO (1)	% PRODOTTI INTORNO ALLA MEDIA (2)	DISPER-SIONE (3)
<b>POLIZZE RIVALUTABILI</b>				
RENDITA VITALIZIA IMMEDIATA	UNICO	4,7	65,4	1,5
RENDITA VITALIZIA DIFFERITA	ANNUI	00,0	00,0	0,0
	UNICO	00,0	00,0	0,0
CAPITALE DIFFERITO	ANNUI	00,0	00,0	0,0
	RICORRENTI	00,0	00,0	0,0
	UNICO	00,0	00,0	0,0
ASSICURAZIONE VITA INTERA	ANNUI	00,0	00,0	0,0
	RICORRENTI	00,0	00,0	0,0
	UNICO	00,0	00,0	0,0
MISTA	ANNUI	00,0	00,0	0,0
	RICORRENTI	00,0	00,0	0,0
	UNICO	00,0	00,0	0,0
TERME FISSO	ANNUI	00,0	00,0	0,0
CAPITALIZZAZIONE	ANNUI	00,0	00,0	0,0
	RICORRENTI	00,0	00,0	0,0
	UNICO	00,0	00,0	0,0
TEMPORANEA CASO MORTE	ANNUI	00,0	00,0	0,0
	UNICO	00,0	00,0	0,0
<b>INDEX LINKED</b>				
CAPITALIZZAZIONE	UNICO	00,0	00,0	0,0
ASSICURAZIONI CON GARANZIE IN CASO DI VITA E/O MORTE	UNICO	00,0	00,0	0,0
<b>UNIT LINKED</b>				
RENDITA VITALIZIA	UNICO	00,0	00,0	0,0
CAPITALE DIFFERITO	UNICO	00,0	00,0	0,0
ASSICURAZIONE VITA INTERA	ANNUI	00,0	00,0	0,0
	RICORRENTI	00,0	00,0	0,0
	UNICO	00,0	00,0	0,0
MISTA	RICORRENTI	00,0	00,0	0,0
	UNICO	00,0	00,0	0,0
TERME FISSO	ANNUI	00,0	00,0	0,0

**NOTE:** (1) Il dato riportato è determinato come media semplice dei caricamenti relativi a ciascun prodotto. (2) Il dato riporta la percentuale dei prodotti che presentano un caricamento che non si discosta di più di due punti percentuali (in senso sia positivo che negativo) rispetto al valore medio. (3) Il dato riporta la variazione media dei caricamenti rispetto al valore medio. Un più elevato livello di dispersione indica la presenza sul mercato di prodotti con caricamenti che si discostano in misura maggiore dal valore medio. **FONTE:** ISVAP.

aa  
5) **Il tasso tecnico.** Quando si parla di rendimento delle polizze vita  
bisogna parlare anche di tasso tecnico. Il tasso tecnico è il rendimento

## 9) Il regime fiscale.

**Polizze vita stipulate fino al 31 dicembre 2000.**

Per i contratti stipulati fino al 31/12/2000, sino alla loro scadenza, restano in vigore le seguenti disposizioni:

TAB. 67/A

ANNI INTERNI DI ASSICURAZIO- NE TRASCORSI	RITENUTA %	ANNI INTERNI DI ASSICURAZIO- NE TRASCORSI	RITENUTA %
11	12,25	21	9,75
12	00,00	00	0,00
13	00,00	00	0,00
14	00,00	00	0,00
15	00,00	00	0,00
16	00,00	00	0,00
17	00,00	00	0,00
18	00,00	00	0,00
19	00,00	00	0,00
20	00,00	00	0,00

**Polizze vita stipulate dal 1° gennaio 2001.**

## Successione.

Nonostante la legge di conversione del DI 262/2006 abbia determinato il ritorno in vigore dell'imposta di successione e donazione abolita il 10 gennaio 2006, le polizze vita "prorogate" dopo il dicembre 2000, per quanto riguarda

**Polizze vita "prorogate" dopo il dicembre 2000.** Per quanto riguarda il trattamento fiscale da applicare alle polizze di vita (che vengono rinnovate o prorogate) dopo il dicembre 2000, si è stabilito che:

aa  
aa  
aa  
aa  
aa  
aa  
aa  
**Compagnie estere.** In base alle modifiche previste dal DI 269/03 rela-

aaaaaaa  
aaaaaaa  
**POLITIE IN VALUUTA**

## POLIZZE UNIT LINKED E INDEX LINKED

**Norme sulla rischiosità delle unit linked.**

TAB. 68

ASSICURAZIONI VITA - RACCOLTA PREMI (MIL EURO)				
ANNI	PREMI (1)	VARIAZIONE %	N° IMPRESE	PREMI/PIL(%)
2002	55.298	+19,4	99	4,39
2003	62.491	+13,0	118	4,80
2004	65.626	+4,5	91	4,86
2005	73.470	+12,0	86	5,20
2006	69.377	-5,6	85	4,70
2007	61.440	-11,4	82	4,00
2008	54.565	-11,2	81	3,48
2009	81.120	+48,7	76	5,33
2010	90.102	+11,1	73	5,80
2011(1)	21.785	-22,8	73	

NOTE: (1) Dati al 31 Marzo. FONTE: ISVAP.

## Nuove norme sulla trasparenza e rischiosità delle index linked.

## Polizze e hedge fund

In base ad un provvedimento dell'Isvap è attualmente possibile ai gestori di polizze vita effettuare investimenti, a copertura delle riserve

**Norme sulla trasparenza delle polizze vita**

L'Isvap ha emanato il 1° marzo 2005 la cir-

introduce nuovi obblighi di trasparenza per le polizze vita. Tali obblighi, applicabili alle nuove polizze, sono i seguenti.

## TUTTE LE POLIZZE:

aa  
POI IZZE TRADIZIONALI DELLE GESTIONE SF PARATE:

## UNIT LINKED:

## INDEX LINKED:

PIP:

aa  
aa  
**OBBLIGO DEL PROSPETTO INFORMATIVO.**

Da aprile 2007 la competenza per i prodotti assicurativi ad alto contenuto di rischio è stata trasferita alla Banca d'Italia.

Ufficio di informazione

Una circostanza del tipo dell'evap viene la società a versare al beneficiario della polizza il capitale o la rendita di sua spettanza entro 30 anni.

## LA SCELTA DELLA COMPAGNIA

aa  
**CANALI DI DISTRIBUZIONE DELLE POLIZZE VITA**

**Il risparmiatore può sottoscrivere le polizze vita rivolte**

**LA PRODUZIONE VITA TOTALE NEL PRIMO TRIMESTRE 2011**

**LA N  
2011**

**2011**  
Nel periodo gennaio - maggio del 2011 la nuova produzione vita ha registrato premi per 21,3 mld di euro in calo del 32,4% rispetto

## I PATRIMONI E I PORTAFOGLI DELLE COMPAGNIE

La tabella 71 riporta la classifica delle società di assicurazione vita in base all'entità del patrimonio delle gestioni separate, mentre la tabella PORTAFOGLIO. Come nei precedenti esercizi, i titoli di debito costituiscono gli investimenti prevalenti delle gestioni interne separate; nel



IMPRESE ASSICURAZIONI VITA OPERANTI IN ITALIA CAPITALE SOCIALE - INIZIO ATTIVITÀ - INDIRIZZO							
IMPRESE	CAPITALE SOCIALE (MIL EURO)	GRUPPO	INDIRIZZO	IMPRESE	CAPITALE SOCIALE (MIL EURO)	GRUPPO	INDIRIZZO
AIG VITA <a href="http://WWW.AIGVITA.COM">WWW.AIGVITA.COM</a>	22,4	Aig	VIALE CASTRO PRETORIO, 124 00185 ROMA TEL. 06492161	BCC VITA <a href="http://WWW.BCCVITA.IT">WWW.BCCVITA.IT</a>	62,0	Iccrea	VIA ESTERLE, 11 20132 MILANO TEL. 02466275
ALLEANZA TORO <a href="http://WWW.ALLEANZA.IT">WWW.ALLEANZA.IT</a>	423,3	GENERALI	VIALE LUIGI STURZO, 35 20154 MILANO TEL. 0262961	BERICA VITA <a href="http://WWW.BERICAVITA.IT">WWW.BERICAVITA.IT</a>	31,0	CATTOLICA/ B.P.VICENZA	VIA Mazzini, 71 36100 VICENZA TEL. 0444906811
ALLIANZ <a href="http://WWW.ALLIANZ.IT">WWW.ALLIANZ.IT</a>	403,0	Allianz	LARGO U. IRNERI, 1 34123 TRIESTE TEL. 0407781111	BERNESE VITA <a href="http://WWW.BERNESE.IT">WWW.BERNESE.IT</a>	8,0	Allianz	VIA GUATTANI, 6/A 00161 ROMA TEL. 064416451
ANTONVENETA VITA <a href="http://WWW.ANTOVENETAVITA.IT">WWW.ANTOVENETAVITA.IT</a>	100,0	Allianz	LARGO U. IRNERI, 1 34123 TRIESTE TEL. 040311919	BIM VITA <a href="http://WWW.BIMBANK.IT">WWW.BIMBANK.IT</a>	7,5	Premafin/Bim	VIA A. GRAMSCI, 7 10121 TORINO TEL. 01108281
APULIA PREVIDENZA <a href="http://WWW.APULIAPREVIDENZA.IT">WWW.APULIAPREVIDENZA.IT</a>	5,2	BANCAPULIA	VIA G. GOZZI, 1/A 20129 MILANO TEL. 027256671	BIPIEMME VITA <a href="http://WWW.BIPIEMMEVITA.IT">WWW.BIPIEMMEVITA.IT</a>	103,5	Fondiaria-Sai	VIA DAL LAURO, 1 20121 MILANO TEL. 0277005915
ARCA VITA <a href="http://WWW.ARCAASSICURA.COM">WWW.ARCAASSICURA.COM</a>	90,0	UNIPOL	VIA SAN MARCO, 48 37138 VERONA TEL. 0458182111	BNL VITA <a href="http://WWW.BNLVITA.IT">WWW.BNLVITA.IT</a>	160,0	HOLMO/BNL	VIA ALBRICCI, 7 20122 MILANO TEL. 02724271
ASSICURAZ. GENERALI <a href="http://WWW.GENERALI.IT">WWW.GENERALI.IT</a>	1.410	GENERALI	VIA MAROCCHESA, 14 31021 MOGLIANO VENETO(TV) TEL. 0415492111	CARDIF ASS. <a href="http://WWW.CARDIF.IT">WWW.CARDIF.IT</a>	59,4	B.NATIONALE PARIS	LARGO TOSCANINI, 1 20122 MILANO TEL. 02772241
ASSIMOCO VITA <a href="http://WWW.ASSIMOCO.COM">WWW.ASSIMOCO.COM</a>	50,0	FINASSIMOCO	VIA CASSANEESE, 224 20090 SEGRATE (MI) TEL. 02269621	CARIGE VITA NUOVA <a href="http://WWW.CARIGEVITANUOVA.IT">WWW.CARIGEVITANUOVA.IT</a>	84,8	B.CARIGE	VIA G. D'ANNUNZIO, 41 16121 GENOVA TEL. 01054981
AUGUSTA VITA <a href="http://WWW.AUGUSTAVITA.IT">WWW.AUGUSTAVITA.IT</a> INCORPORATA IN ALLEANZA TORO	39,0	GENERALI	VIA MAZZINI, 60 10123 TORINO TEL. 0110029111	CATTOLICA PREVIDENZA <a href="http://WWW.ACREV.COM">WWW.ACREV.COM</a>	14,4	CATTOLICA	VIA T. NUOVARI, 1 20143 MILANO TEL. 028695211
AVIPOP VITA		Aviva	VIALE ABRUZZI, 44 20131 MILANO TEL. 0227751	C.B.A. VITA <a href="http://WWW.CBAVITA.COM">WWW.CBAVITA.COM</a>	39,0	BANCA SELLA	VIA V. PISANI, 13 20124 MILANO TEL. 02676120501
AURORA ASS. ORA UGF ASSICURAZIONI				CENTROVITA ASSICURAZIONI <a href="http://WWW.CENTROVITA.COM">WWW.CENTROVITA.COM</a>	52,0	CR FIRENZE	VIA RICASOLI, 9 50122 FIRENZE TEL. 055277691
AVIVA <a href="http://WWW.AVIVAITALIA.IT">WWW.AVIVAITALIA.IT</a>	429,7	Aviva	VIALE ABRUZZI, 94 20131 MILANO TEL. 0227751	CHIARA VITA <a href="http://WWW.CHIARAVITA.IT">WWW.CHIARAVITA.IT</a>	34,2	BANCO DESIO	VIA GAGGIA, 4 20139 MILANO (MI) TEL. 025743861
AVIVA ASS. VITA <a href="http://WWW.AVIVAITALIA.IT">WWW.AVIVAITALIA.IT</a> (ex Ubi Ass. Vita)	49,7	Aviva	VIALE ABRUZZI, 94 20131 MILANO TEL. 0227751	CNP UNICREDIT VITA <a href="http://WWW.CNPUNICREDITVITA.IT">WWW.CNPUNICREDITVITA.IT</a>	92,7	Cnp Ass.	PIAZZA F. DURANTE, 11 20131 MILANO TEL. 0291184212
AVIVA LIFE <a href="http://WWW.AVIVAITALIA.IT">WWW.AVIVAITALIA.IT</a>	25,5	Aviva	VIALE ABRUZZI, 94 20131 MILANO TEL. 0227751	COMP. ASS. MILANO <a href="http://WWW.MILANOASSICURAZIONI.IT">WWW.MILANOASSICURAZIONI.IT</a>	305,9	Premafin Fin.	VIA SENIGALLIA, 18/2 20161 MILANO (MI) TEL. 0264021
AVIVA PREVIDENZA <a href="http://WWW.AVIVAITALIA.IT">WWW.AVIVAITALIA.IT</a>	9,1	Aviva	VIALE ABRUZZI, 94 20131 MILANO TEL. 0227751	CREDEM VITA <a href="http://WWW.CREDEMVITA.IT">WWW.CREDEMVITA.IT</a>	41,3	CREDITO EMILIANO	VIA MIRABELLO, 2 42100 REGGIO EMILIA TEL. 0522586000
AVIVA VITA <a href="http://WWW.AVIVAITALIA.IT">WWW.AVIVAITALIA.IT</a>	75,0	Aviva	VIALE ABRUZZI, 94 20131 MILANO TEL. 0227751	CREDIT AGRICOLE VITA <a href="http://WWW.CREDITAGRICOLEVITA.IT">WWW.CREDITAGRICOLEVITA.IT</a>	144,2	Premafin/ Cr.Agric.	VIA UNIVERSITÀ, 1 43100 PARMA TEL. 0521912018
AXA ASSICURAZIONI <a href="http://WWW.AXA-ITALIA.IT">WWW.AXA-ITALIA.IT</a>	211,2	Axa	VIA LEOPARDI, 15 20123 MILANO TEL. 02480841	CREDITRAS VITA <a href="http://WWW.CREDITRASVITA.IT">WWW.CREDITRASVITA.IT</a>	102,0	Allianz/ Unicredit	CORSO ITALIA, 23 20122 MILANO TEL. 0272161
AXA INTERLIFE <a href="http://WWW.AXA-ITALIA.IT">WWW.AXA-ITALIA.IT</a>	18,6	Axa	VIA LEOPARDI, 15 20123 MILANO TEL. 02480841	DIALOGO VITA INCORPORATA IN MILANO ASSICURAZIONI			
AXA MPS ASS. VITA <a href="http://WWW.AXA-MPSVITA.IT">WWW.AXA-MPSVITA.IT</a>	499,0	Monte Paschi	VIA A. FABRIZI, 9 00128 ROMA TEL. 06508701	ERGO PREVIDENZA <a href="http://WWW.ERGOPITALIA.IT">WWW.ERGOPITALIA.IT</a>	90,0	MUNCHENER R.	VIA PAMPURI, 13 20141 MILANO TEL. 0257441
AXA SOLUZIONI VITA ORA AXA INTERLIFE				EURIZONVITA <a href="http://WWW.EURIZONVITA.IT">WWW.EURIZONVITA.IT</a>	295,3	INTESA SANPAOLO	CORSO CAIROLI, 1 10123 TORINO TEL. 0110921
BANCASSURANCE POPOLARI <a href="http://WWW.BANCASSURANCE.IT">WWW.BANCASSURANCE.IT</a>	26,0	B.ETRURIA	VIA F. DE SANCTIS, 11 00195 ROMA TEL. 0642045801				

segue TAB. 69

IMPRESE	CAPITALE SOCIALE (MIL EURO)	GRUPPO	INDIRIZZO	IMPRESE	CAPITALE SOCIALE (MIL EURO)	GRUPPO	INDIRIZZO
EUROVITA ASSICURAZ.	88,7	Aviva/BANCO POP.	Via Boncompagni, 71/H 00187 ROMA TEL. 06474821	NET INS. LIFE	5,0		Via Giocchi Istmic, 40 00194 ROMA TEL. 06367241
FATA VITA	15,0	GENERALI	VIA URBANA, 169/A 00184 ROMA TEL. 0647651	NOVARA VITA		ORA POPOLARE VITA	
FIDEURAM VITA	356,9	INTESA SANPAOLO	VIA E. Q. VISCONTI, 80 00193 ROMA TEL. 0635711	NUOVA TIRRENA	142,6	GROUPAMA	VIA MASSIMI, 158 00136 ROMA TEL. 0630181
FONDIARIA - SAI	167,0	PREMFIN FIN.	VIA L. IL MAGNIFICO, 1 50129 FIRENZE TEL. 05547941	POPOLARE VITA	179,6	FONDIARIA/ BANCO POP.	VIA NEGRONI, 11 28100 NOVARA TEL. 0321615511
GENEREL LIFE	95,2		VIA FERRETO, 1 31021 MOGLIANO VENETO(TV) TEL. 0415939611	POSTE VITA	561,6	POSTE ITALIANE	PIAZZALE K. ADENAUER, 3 00144 ROMA TEL. 06549241
GROUPAMA VITA	45,2	GROUPAMA	V. GUIDOBALDO DEL MONTE, 45 00197 ROMA TEL. 06809741	PRAMERICA LIFE	10,0	PRUDENTIAL	VIA T. GROSSI, 2 20121 MILANO TEL. 02722581
HDI ASSICURAZIONI	96,0	HDI	VIA ABRUZZI, 10 00187 ROMA TEL. 06421031	QUADRIFOGLIO VITA		INCORPORATA IN AXA MPS ASS. VITA	
HELVETIA VITA	13,4	HELVETIA	VIA G.B. CASSINIS, 21 20139 MILANO TEL. 0253511	RB VITA	191,0	ALLIANZ	CORSO ITALIA, 23 20122 MILANO TEL. 0272161
INA ASSITALIA	482,6	GENERALI	VIA L. BISSOLATI, 23 00187 ROMA TEL. 0684831	RISPARMIO E PREVIDENZA	73,8	CATTOLICA	VIA PIRANDELLO, 37 37138 VERONA TEL. 0458372911
INTESA SANPAOLO VITA (EX INTESA VITA)	394,2	INTESA SANPAOLO	VIA U. BASSI, 8/B 20159 MILANO TEL. 02607641	SAN MINIATO PREVIDENZA	10,0	CATTOLICA	VIA PIRANDELLO, 37 37138 VERONA TEL. 0458372911
ITALIANA ASSICURAZIONI	40,5	REALE MUTUA	VIA M. U. TRAIANO, 18 20149 MILANO TEL. 02397161	SARA LIFE		ORA SARA VITA	
ITAS VITA	24,1	ITAS	VIA MANTOVA, 67 38100 TRENTO TEL. 0461891711	SARA VITA	26,0	A.C.I.	VIA PO, 20 00198 ROMA TEL. 0684751
L'ASSICURATRICE ITALIANA VITA	10,9	ALLIANZ	CORSO ITALIA, 23 20122 MILANO TEL. 0272161	SASA VITA		ORA COMP ASS. MILANO	
LA PIEMONTESE VITA	10,2	REALE MUTUA	VIA CORSO PALESTRO, 5 10122 TORINO TEL. 0115541211	SKANDIA VITA	23,3	1997	VIA FATEBENEFRATELLI, 3 20121 MILANO TEL. 0236101010
L.A. VITA		INCORPORATA IN L'ASSICURATRICE ITALIANA VITA		SOC. CATTOLICA ASS.	154,5	CATTOLICA	LUNGADIGE CANGRANDE, 16 37126 VERONA TEL. 0458391111
LE ASSIC. DI ROMA V.	5,2	COMUNE DI ROMA	LUNGOTEVERE R. SANZIO, 15 00153 ROMA TEL. 0658781	SOC. REALE MUTUA	60,0	REALE MUTUA	VIA CORTE D'APPELLO, 11 10122 TORINO TEL. 0114311111
LIGURIA VITA	6,0	PREMFIN FIN.	VIA MILANO, 2 20090 SEGRATE MI TEL. 02216081	SUD POLO VITA	84,5	INTESA SANPAOLO	VIA N. TORRIANI, 31 20124 MILANO TEL. 0200632000
LINEAR LIFE (EX NAVALE VITA)	5,2	HOLMO	VIA FARINI, 17 00185 ROMA TEL. 0647834363	SYSTEMA VITA		INCORPORATA IN FONDIARIA-SAI	
LOMBARDA VITA	185,3	CATTOLICA	VIA PIRANDELLO, 37 37138 VERONA TEL. 0458372911	COMP. ASS. UNIPOL	150,3	HOLMO	VIA STALINGRADO, 45 40128 BOLOGNA TEL. 0516097111
MEDIOLANUM VITA	87,7	MEDIOLANUM	VIA F. SFORZA, 15 20080 BASIGLIO (MI) TEL. 0290491	UNIQA PREVIDENZA	39,0	UNIQUA VER.	VIA CARNIA, 26 20132 MILANO TEL. 02281891
NATIONALE SUISSE VITA	8,0	NAT. SUISSE	VIA XXV APRILE, 2 20097 SAN DONATO MILANESE TEL. 02516031	VITTORIA ASS.	65,8		VIA CALDERA, 21 20153 MILANO (MI) TEL. 02482191
				ZURICH INVESTMENTS	74,0	ZURICH	VIA B. CRESPI, 23 20159 MILANO TEL. 0259661
				ZURICH LIFE AND PENS.	40,5	DEUTSCHE BANK	VIA B. CRESPI, 23 20159 MILANO TEL. 0259661
				ZURICH LIFE INSURANCE	25,9	ZURICH	VIA B. CRESPI, 23 20159 MILANO TEL. 0259661

ASSICURAZIONI VITA CLASSIFICA DELLE SOCIETÀ IN BASE ALLA RACCOLTA PREMI ANNO 2010							
SOCIETÀ	PREMI (MIL €)	VARIAZIONE '10/'09 (%)	% SUL TOTALE	SOCIETÀ	PREMI (MIL €)	VARIAZIONE '10/'09 (%)	% SUL TOTALE
1 POSTE VITA	9.494,0	+33,9	10,45	47 AVIVA ASS. VITA	306,2	+29,4	0,34
2 MEDOLANUM VITA	8.841,0	+2,1	9,73	48 UNIQA LIFE	273,8	(...)	0,30
3 INTESA SANPAOLO VITA	000,0	+0,0	0,00	49 BANCASSURANCE POPOLARI	000,0	+0,0	0,00
4 CREDITRAS VITA	000,0	+0,0	0,00	50 UNIQA PREVIDENZA	000,0	+0,0	0,00
5 EURIZONVITA	000,0	+0,0	0,00				96,77
6 ALLEANZA TORO	000,0	+0,0	0,00				
7 AXA MPS ASS. VITA	000,0	+0,0	0,00	51 AVIPOP VITA	000,0	+0,0	0,00
8 ASSICURAZIONI GENERALI	000,0	+0,0	0,00	52 ZURICH LIFE AND PENSIONS	000,0	+0,0	0,00
9 INA ASSITALIA	000,0	+0,0	0,00	53 MEDIOLANUM INTERN. LIFE	000,0	+0,0	0,00
10 SUD POLO VITA	000,0	+0,0	0,00	54 AZ LIFE	000,0	+0,0	0,00
			54,99	55 ITALIANA ASSICURAZIONI	000,0	+0,0	0,00
11 AVIVA	000,0	+0,0	0,00	56 VITTORIA ASSICURAZIONI	000,0	+0,0	0,00
12 CNP UNICREDIT VITA	000,0	+0,0	0,00	57 AXA INTERLIFE	000,0	+0,0	0,00
13 POPOLARE VITA	000,0	+0,0	0,00	58 BIM VITA	000,0	+0,0	0,00
14 BNL VITA	000,0	+0,0	0,00	59 SARA VITA	000,0	+0,0	0,00
15 ALLIANZ	000,0	+0,0	0,00	60 CARDIF ASSURANCE VIE	000,0	+0,0	0,00
16 GENERTEL LIFE	000,0	+0,0	0,00				98,50
17 UGF ASSICURAZIONI	000,0	+0,0	0,00	61 ZURICH LIFE INS. ITALIA	000,0	+0,0	0,00
18 CREDIT AGRICOLE VITA	000,0	+0,0	0,00	62 HELVETIA VITA	000,0	+0,0	0,00
19 SKANDIA VITA	000,0	+0,0	0,00	63 AVIVA PREVIDENZA	000,0	+0,0	0,00
20 FONDIARIA – SAI	000,0	+0,0	0,00	64 CATTOLICA PREVIDENZA	000,0	+0,0	0,00
			79,03	65 ALLIANZ GLOBAL LIFE	000,0	+0,0	0,00
21 LOMBARDIA VITA	000,0	+0,0	0,00	66 ALICO ITALIA	000,0	+0,0	0,00
22 AVIVA VITA	000,0	+0,0	0,00	67 AUGUSTA VITA	000,0	+0,0	0,00
23 BIPIEMME VITA	000,0	+0,0	0,00	68 ASPECTA ASSURANCE	000,0	+0,0	0,00
24 CARIGE VITA NUOVA	000,0	+0,0	0,00	69 NATIONALE SUISSE VITA	000,0	+0,0	0,00
25 EUROVITA	000,0	+0,0	0,00	70 RISPARMIO & PREVIDENZA	000,0	+0,0	0,00
26 SOCIETÀ CATTOLICA	000,0	+0,0	0,00				99,46
27 CENTROVITA ASS.	000,0	+0,0	0,00	71 NET INSURANCE LIFE	000,0	+0,0	0,00
28 ARCA VITA	000,0	+0,0	0,00	72 SAN MINIATO PREVIDENZA	000,0	+0,0	0,00
29 AXA ASSICURAZIONI	000,0	+0,0	0,00	73 WEINER STAD. VER.	000,0	+0,0	0,00
30 ZURICH INVESTMENTS LIFE	000,0	+0,0	0,00	74 PRAMERICA LIFE	000,0	+0,0	0,00
			88,39	75 ASSICURATRICE ITALIANA VITA	000,0	+0,0	0,00
31 CREDEM VITA	000,0	+0,0	0,00	76 AVIVA LIFE	000,0	+0,0	0,00
32 COMPAGNIA ASS. MILANO	000,0	+0,0	0,00	77 ANTONIANA VENETA VITA	000,0	+0,0	0,00
33 SOCIETÀ REALE MUTUA	000,0	+0,0	0,00	78 LIGURIA VITA	000,0	+0,0	0,00
34 CHIARA VITA	000,0	+0,0	0,00	79 APULIA PREVIDENZA	000,0	+0,0	0,00
35 ASSIMOCO VITA	000,0	+0,0	0,00	80 CNP ASSURANCES	000,0	+0,0	0,00
36 CBA VITA	000,0	+0,0	0,00				99,93
37 BCC VITA	000,0	+0,0	0,00	81 AREA LIFE INTERNATIONAL	000,0	+0,0	0,00
38 RB VITA	000,0	+0,0	0,00	82 ATLANTICLUX LEB.	000,0	+0,0	0,00
39 BERICA VITA	000,0	+0,0	0,00	83 CIGNA LIFE INSURANCE	000,0	+0,0	0,00
40 ERGO PREVIDENZA	000,0	+0,0	0,00	84 AXERIA PREVOYANCE	000,0	+0,0	0,00
			93,44	85 ALICO LIFE	000,0	+0,0	0,00
41 FIDEURAM VITA	000,0	+0,0	0,00	86 FINANCIAL ASSURANCE	000,0	+0,0	0,00
42 GROUPAMA ASS.	000,0	+0,0	0,00	87 AXA LIFE EUROPE LIMITED	000,0	+0,0	0,00
43 ITAS VITA	000,0	+0,0	0,00	88 LINEAR LIFE	000,0	+0,0	0,00
44 HDI ASSICURAZIONI	000,0	+0,0	0,00	89 ASSICURAZIONI DI ROMA V.	000,0	+0,0	0,00
45 CARDIF ASSICURAZIONI	000,0	+0,0	0,00				100,00
46 FATA VITA	000,0	+0,0	0,00	TOTALE RAMO	90.875,9	+10,3	100,00

FONTE: Ania.

TAB. 71

ASSICURAZIONI VITA CLASSIFICA DELLE SOCIETÀ IN BASE AL PATRIMONIO DEI FONDI PREVIDENZIALI GESTITI – DIC. 2009 – (1)							
SOCIETÀ	PATRIMONIO		QUOTA DI MERCATO (%) 12-'08/12-'09	SOCIETÀ	PATRIMONIO		QUOTA DI MERCATO (%) 12-'08/12-'09
	MIL EURO	VARIAZIONE(%) 12-'08/12-'09			MIL EURO	VARIAZIONE(%) 12-'08/12-'09	
1 POSTE VITA	26.357,9	+27,4	10,62	40 BCC VITA	808,9	+70,7	0,33
2 ALLEANZA TORO	24.228,3	+2,6	9,77	41 ITALIANA ASSICURAZ.	728,1	+8,2	0,29
3 Ass. GENERALI	0.000,0	+0,0	0,00	42 ANTONVENETA VITA	000,0	+0,0	0,00
4 IINA ASSITALIA	0.000,0	+0,0	0,00	43 ZURICH LIFE AND PENS.	000,0	+0,0	0,00
5 INTESA VITA	0.000,0	+0,0	0,00	44 ITAS VITA	000,0	+0,0	0,00
6 EURIZONVITA	0.000,0	+0,0	0,00	45 POPOLARE VITA	000,0	+0,0	0,00
7 ALLIANZ	0.000,0	+0,0	0,00	46 CHIARA VITA	000,0	+0,0	0,00
8 AXA MPS VITA	0.000,0	+0,0	0,00	47 VITTORIA Ass.	000,0	+0,0	0,00
9 UGF Ass.	0.000,0	+0,0	0,00	48 GROUPAMA ASSICURAZ.	000,0	+0,0	0,00
10 FONDIARIA – SAI	0.000,0	+0,0	0,00	49 BANCASS. POPOLARI	000,0	+0,0	0,00
11 BNL VITA	0.000,0	+0,0	0,00	50 BERICA VITA	000,0	+0,0	0,00
12 GENERTELLIFE	0.000,0	+0,0	0,00	51 AUGUSTA VITA	000,0	+0,0	0,00
13 CREDITRAS VITA	0.000,0	+0,0	0,00	52 HELVETIA VITA	000,0	+0,0	0,00
14 MEDOLANUM VITA	0.000,0	+0,0	0,00	53 SARA VITA	000,0	+0,0	0,00
15 ERGO PREVIDENZA	0.000,0	+0,0	0,00	53 SASA VITA	000,0	+0,0	0,00
16 SUD POLO VITA	0.000,0	+0,0	0,00	55 ZURICH LIFE	000,0	+0,0	0,00
17 CNP VITA	0.000,0	+0,0	0,00	56 FATA	000,0	+0,0	0,00
18 RB VITA	0.000,0	+0,0	0,00	57 CBA VITA	000,0	+0,0	0,00
19 MILANO Ass.	0.000,0	+0,0	0,00	58 AVIVA LIFE	000,0	+0,0	0,00
20 AVIVA	0.000,0	+0,0	0,00	59 RISPARMIO & PREVID.	000,0	+0,0	0,00
21 LOMBARDA VITA	0.000,0	+0,0	0,00	60 ASSICURATRICE IT. VITA	000,0	+0,0	0,00
22 EUROVITA	0.000,0	+0,0	0,00	61 PRAMERICA LIFE	000,0	+0,0	0,00
23 AXA Ass.	0.000,0	+0,0	0,00	62 SAN MINIATO PREVID.	000,0	+0,0	0,00
24 ZURICH INVEST. LIFE	0.000,0	+0,0	0,00	63 APULIA PREVIDENZA	000,0	+0,0	0,00
25 CREDIT AGRICOLE VITA	0.000,0	+0,0	0,00	64 BERNEESE VITA	000,0	+0,0	0,00
26 ARCA VITA	0.000,0	+0,0	0,00	65 AXA INTERLIFE	000,0	+0,0	0,00
27 CARIGE VITA NUOVA	0.000,0	+0,0	0,00	66 AVIVA PREVIDENZA	000,0	+0,0	0,00
28 CATTOLICA	0.000,0	+0,0	0,00	67 NATIONALE SUISSE VITA	000,0	+0,0	0,00
29 AVIVA Ass. VITA	0.000,0	+0,0	0,00	68 CARDIF ASSIC.	000,0	+0,0	0,00
30 BIPIEMME VITA	0.000,0	+0,0	0,00	69 LIGURIA VITA	000,0	+0,0	0,00
31 REALE MUTUA	0.000,0	+0,0	0,00	70 ALICO	000,0	+0,0	0,00
32 AVIVA VITA	0.000,0	+0,0	0,00	71 SYSTEMA VITA	000,0	+0,0	0,00
33 CENTROVITA ASSIC.	0.000,0	+0,0	0,00	72 BIM VITA	000,0	+0,0	0,00
34 QUADRIFOGLIO VITA	0.000,0	+0,0	0,00	73 CATTOLICA PREVID.	000,0	+0,0	0,00
35 ASSIMOCO VITA	0.000,0	+0,0	0,00	74 DIALOGO VITA	000,0	+0,0	0,00
36 UNIQA PREVIDENZA	0.000,0	+0,0	0,00	75 NAVALE VITA	000,0	+0,0	0,00
37 HDI ASSICURAZIONI	0.000,0	+0,0	0,00	76 ASSICURAZ. ROMA VITA	000,0	+0,0	0,00
38 GROUPAMA VITA	0.000,0	+0,0	0,00	87 SKANDIA VITA	000,0	+0,0	0,00
39 CREDEM VITA	0.000,0	+0,0	0,00	TOTALE GENERALE	248.098,4	+17,1	100,00

NOTE: (1) Dati di fine periodo. Gestioni relative alle polizze vita a prestazione rivalutabile in euro: polizze miste, polizze rendita vitalizia individuali e collettive, contratti di capitalizzazione. Il patrimonio delle gestioni separate in valuta estera (non comprese in tabella) era pari al 31 dicembre 2009 a 976,4 milioni di euro (-11,5% rispetto all'anno precedente).

FONTE: ISVAP.

COMPAGNIA	NOME DEL FONDO	RENDIMENTO NETTO (1)										ALIQ. RETROCESSO-NE%(2)	RENDIMENTO NETTO MEDIO ANNUO	
		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010		'06-'10	'01-'10
		5,1	4,6	5,36	2,94	2,30	3,54	2,90	3,36	3,20	3,22	80	3,24	3,65
ALICO	EURARIV UNIONRIV COLL.	4,7	4,4	4,32	3,21	3,60	3,63	3,42	3,69	3,39	3,41	90	3,51	3,78
ALICO	UNIONRIV	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
ALLEANZA TORO	ALLECAPITAL	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
ALLEANZA TORO	S. GIORGIO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
ALLEANZA TORO	ALLERENDITA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
ALLEANZA TORO	EURO S.GIORGIO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
ALLEANZA TORO	EURO ALLECAPITAL	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
ALLEANZA TORO	ALLEATA GARANTITA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
ALLEANZA TORO	LQUIDAGEVOLE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
ALLEANZA TORO	RISPAV	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
ALLEANZA TORO	RISPAV PREVIDENZA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
ALLEANZA TORO	ROYAL FUND	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
ALLEANZA TORO	ROYAL PLUS	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Allianz	VITARIV	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Allianz	PREVIRIV	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Allianz	EPU	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Allianz	EPU VALORE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Allianz	FORMULA SICURA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Allianz	USARIV	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Allianz	VITARIV	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Allianz	PREVIDENZA SICURA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
ANTONVENETA VITA	SAN GIUSTO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
ANTONVENETA VITA	SAN GIUSTO VALORE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
ANTONVENETA VITA	S.GIUSTO VALORE 2	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
APULIA PREVIDENZA	S.GIUSTO VALORE 3	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
ARCA VITA	LIFE INVEST	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
ARCA VITA	OSCAR 100%	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
ARCA VITA	OSCAR	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
ARCA VITA	OSCAR DUE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
ASSICURAZ. DI ROMA	F. PREVID. ATTIVA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Ass. Ital. VITA	ASSIVITA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Ass. Ital. VITA	CIERRE GEST.	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Ass. Ital. VITA	PREVIR	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Ass. Ital. VITA	SUPER VITA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Ass. Ital. VITA	ASSIGEST	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
ASSIMOCO	FONDO SERENO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
ASSIMOCO	FONDO PREVICRA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
AUGUSTA VITA	NUOVO SERENO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
AVIVA	AURIS	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
AVIVA	CREDINV	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
AVIVA	GEFIN	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
AVIVA	GECAP	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
AVIVA	GENPLUS	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
AVIVA	PLUS	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
AVIVA	UNIRIV	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
AVIVA	CU INVEST	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
AVIVA	CU CAPITAL	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
AVIVA	CU INV. CORPORATE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
AVIVA VITA	GEPI	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
AVIVA VITA	AVIVA Gr.Ubi BANCA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
AVIVA Ass. VITA	ARMONIUM	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
AVIVA Ass. VITA	PREVIR	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
AVIVA Ass. VITA	PREVIFIT	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
AVIVA LIFE	LIFIN	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
AVIVA LIFE	LIFO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
AVIVA LIFE	RECAP	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
AVIVA LIFE	RECAP 2003	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
AVIVA Previdenza	GESTINTESA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
AVIVA Previdenza	GESTICAP	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Axa Assicurazioni	ACTA PROGEVAL	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Axa Assicurazioni	FONDO UAP	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Axa Assicurazioni	GESTIRIV	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Axa Assicurazioni	GESTIRIV 1	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Axa Assicurazioni	GESTIRIV MARCHE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Axa Assicurazioni	GESTIRIV PREVIDENZA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Axa Assicurazioni	PROGREVAL RS	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Axa Assicurazioni	RIALL	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Axa Assicurazioni	RIALL DEM	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Axa Assicurazioni	RICALL	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Axa Assicurazioni	RICALL 1	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Axa Assicurazioni	UAP DEM	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Axa Assicurazioni	UAP ECU	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Axa Assicurazioni	VALORVITA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Axa Assicurazioni	VALORVITA 1	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Axa Assicurazioni	VALORVITA COLL	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Axa Assicurazioni	VALORVITA PREV	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Axa Interlife	FONDO INTERIFIE	0,0	0,0	0,00	0,									

segue TAB. 72

COMPAGNIA	NOME DEL FONDO	RENDIMENTO NETTO (1)										ALIQ. RETROCESSO-NE%(2)	RENDIMENTO NETTO MEDIO ANNUO '06-'10	'01-'10
		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010			
		-	-	-	-	-	-	-	3,49	3,94	3,90	80	-	-
AXA MPS VITA	AM INVESTIMENTO	-	-	-	-	-	-	-	3,49	3,94	3,90	80	-	-
AXA MPS VITA	AM INVESTIMENTO 2	-	-	-	-	-	-	-	3,53	3,61	80	80	-	-
AXA MPS VITA	AM INVESTIMENTO 3	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
BAP VITA E PREVIDENZA	BAP GESTIONE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
BAP VITA E PREVIDENZA	BAP GESTIONE PREV.	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
BERICA VITA	BERICAPITAL	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
BCC VITA	VITA GARANTITA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
BCC VITA	VITA CAPITALIZZ. PIÙ	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
BCC VITA	VITA GARANTITA PIP	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
BCC VITA	VITA GARANT. FPN	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
BERNESE VITA	VIDOR	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
BERNESE VITA	VIPREV	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
BIM VITA	VITA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
BIPERMME VITA	BPM GEST	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
BIPERMME VITA	BPM GEST Dm	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
BIPERMME VITA	BPM GEST ECU	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
BIPERMME VITA	SICURGEST	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
BIPERMME VITA	BPM CONSOLIDA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
BIPERMME VITA	GESTPIÙ	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
BIPERMME VITA	BPM VALORE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
BNL VITA	CAPITALVITA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
BNL VITA	CAPITALPREVI	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
BNL VITA	CAPITALDIP	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CARDIF	ATTIVO CARDIF	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CARDIF	SICILVITA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CARIGE VITA NUOVA	NORVITA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CARIGE VITA NUOVA	VITANUOVA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CATTOLICA ASS.	CAP. RIV.	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CATTOLICA ASS.	Ri. SPE. VI.	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CATTOLICA ASS.	EUROPA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CATTOLICA ASS.	FUTURO SEMPLICE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CATTOLICA ASS.	SOLIDA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CATTOLICA ASS.	INTRA PREVIDENZA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CATTOLICA ASS.	AURIS	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CATTOLICA ASS.	PRIMA PERSONA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CATTOLICA ASS.	CATT. PREVID. SICURA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CATTOLICA ASS.	ASP AV	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CATTOLICA ASS.	RADAR	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CATTOLICA ASS.	DUOMO-UNIGEST	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CATTOLICA ASS.	SUN ALLIANCE PLUS	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CATTOLICA ASS.	DIMENSIONE EUROPA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CATTOLICA ASS.	Plus	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CATTOLICA ASS.	P. L. UNIGEST	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CATTOLICA ASS.	EUROSUN DINAMICO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CATTOLICA ASS.	CAP SUN	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CATTOLICA ASS.	FORIV	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CATTOLICA PREV.	AXA CATTOLICA PREV.	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CATTOLICA PREV.	GESTIONE PREVIDENZA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CATTOLICA PREV.	GESTIONE PREV. PIÙ	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CATTOLICA PREV.	CP PREVI	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CBA VITA	ALFIERE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CBA VITA	VITABANK	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CBA VITA	CAPITALBANK	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CBA VITA	APPRODO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CBA VITA	ACCUMULO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CENTROVITA ASS.	CENTROATTIVO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CHIARA VITA	REMUNERA PIÙ	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CHIARA VITA	REMUNERA PIÙ PREV.	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CNP VITA	CNP CAP. PREV.LE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CNP VITA	Roma Vita	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CNP VITA	GIANO RISPARMIO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CNP VITA	PROGETTO FUTURO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CNP VITA	SENIOR VITA PREV.	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CNP VITA	Cnp Uni	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CREDEM VITA	AZURITALIA II	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CREDEM VITA	AZURITALIA II	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CREDIT AGRICOL VITA	CREDIT AGRICOL VITA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CREDIT AGRICOL VITA	CRE. AGR. VITA PIÙ	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CREDIT AGRICOL VITA	CREDIT AGRICOL 4	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CREDIT AGRICOL VITA	C. A. PREVIDENZA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CREDITRAS VITA	CREDITRAS GEST	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CREDITRAS VITA	UNICREDIT CAP	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CREDITRAS VITA	2R GEST	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CREDITRAS VITA	FONDO R+R	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CREDITRAS VITA	FONDO 2R CAPITAL	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CREDITRAS VITA	FUTURO RO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
CREDITRAS VITA	FUTURO RO DUE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,0							

# ASSICURAZIONI VITA RENDIMENTI DEI FONDI PREVIDENZIALI IN EURO

COMPAGNIA	NOME DEL FONDO	RENDIMENTO NETTO (1)										A.U.Q. RETROCESSO- N(2)	RENDIMENTO NETTO MEDIO ANNUO	
		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010		'06-'10	'01-'10
EURIZON VITA	FONDO 2P	4,4	4,5	4,30	3,86	3,90	3,36	3,36	3,69	3,35	3,52	80	3,46	3,82
EURIZON VITA	PREVIDENZA	4,1	4,1	3,22	3,28	2,98	3,20	3,22	2,74	2,20	2,73	80	2,82	3,18
EURIZON VITA	PREVIR	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
EUROVITA	PRIMARIV	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
EUROVITA	EURORIV	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
FATA	INVEST	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
FATA	PRELUDIO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
FATA	COLL	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
FATA	PREVIDENZA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
FIDEURAM VITA	VIVA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
FIDEURAM VITA	CAF	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
FIDEURAM VITA	PREVI	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
FIDEURAM VITA	PREVI DUE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
FIDEURAM VITA	DEUTSCHPIÙ	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
FIDEURAM VITA	FV VIVAPI	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
FIDEURAM VITA	FV VIVADUE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
FIDEURAM VITA	FV VIVATRE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
FONDIARIA-SAI	PRESS	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
FONDIARIA-SAI	PRESS PRIM	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
FONDIARIA-SAI	PORTAF. EST. DM	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
FONDIARIA-SAI	PRESS ÉCU	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
FONDIARIA-SAI	NUOVAPRESS2000	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
FONDIARIA-SAI	INNOVATION PRESS	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
FONDIARIA-SAI	VITA PRESS	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
FONDIARIA-SAI	SERIE A COLL.	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
FONDIARIA-SAI	FONDIVITA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
FONDIARIA-SAI	FONDICOLL	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
FONDIARIA-SAI	FONDO VIVA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
FONDIARIA-SAI	FONDIREND	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
FONDIARIA-SAI	FONSAI R.E.	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
FONDIARIA-SAI	FONSAI PENSIONE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
FONDI-SAI (EX SISTEMA V)	ANTARES	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
FONDI-SAI (EX SISTEMA V)	ARTEMIS	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
GROUPAMA ASS.	VALORE PIÙ	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
GROUPAMA ASS.	VALORE PIÙ COLL.	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
GROUPAMA ASS.	VALORE PIÙ PREVID.	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
GROUPAMA VITA	VITAFIN	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
GENERALI	GESAV PREVIDENZA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
GENERALI	GESAV	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
GENERALI	GEVAL EURO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
GENERALI	RENDIGEN	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
GENERALI	GESAV R.E.	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
GENERALI	GESAV GLOBAL	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
GENERALI	GESAV HIGH YIELD	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
GENERALI	SELECTED PORTFOLIO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
GENERTELLIFE	RIALTO PREVIDENZA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
GENERTELLIFE	RIALTO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
GENERTELLIFE	PRIME TIME BIL.	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
GENERTELLIFE	PRIME TIME OBB.	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
GENERTELLIFE	N. PRIME AURIS	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
GENERTELLIFE	GENERCASSE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
GENERTELLIFE	NUOVA CONCRETA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
GENERTELLIFE	NUOVO GESTASSIBA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
HDI ASS.	BANCOM	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
HDI ASS.	FUTURO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
HELVETIA VITA	PENSIONE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
HELVETIA VITA	HELVIREND 2	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
HELVETIA VITA	HELVIREND	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
HELVETIA VITA	HELVIREND 3	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
HELVETIA VITA	HV PREVIREND	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
HELVETIA VITA	FONDO SV	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
INA ASSITALIA	INA 2000	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
INA ASSITALIA	MONETA FORTE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
INA ASSITALIA	NUOVA MON. FORTE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
INA ASSITALIA	EURO FORTE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
INA ASSITALIA	EURO FORTE RE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
INA ASSITALIA	EURO FORTE PREVID.	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
INA ASSITALIA	PREVIDENZA SOLIDA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
INA ASSITALIA	EURO FORTE MERCATI	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
INTESAVITA	INVESTIFONDO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
INTESAVITA	SICURFONDO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
INTESAVITA	RENDIFONDO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
INTESAVITA	TFR CARILO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
INTESAVITA	TFR MEDIOCRL. LOMB.	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
INTESAVITA	ELIOS	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
INTESAVITA	TRENDIFONDO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
INTESAVITA	GESTASSIBA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
INTESAVITA	F TEMPA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
ITALIANA ASSICURAZ.	VITA 90	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
ITALIANA ASSICURAZ.	SERIE SP. (EX ITALPREV)	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
ITALIANA ASSICURAZ.	SERIE SP. (EX ITALIANA)	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
ITALIANA ASSICURAZ.	OBIETTIVO CAPITALE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
ITALIANA ASSICURAZ.	LINÉA LINEA PREVID.	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
ITALIANA ASSICURAZ.	UNIVITA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
ITALIANA ASSICURAZ.	DIFESA RISPARMIO	3,3	3,0	2,93	3,20	3,25	3,24	3,14	3,43	3,21	3,04	80	3,21	3,17

segue TAB. 72

COMPAGNIA	NOME DEL FONDO	RENDIMENTO NETTO (1)										ALIQ. RETROCESSO-NE%(2)	RENDIMENTO NETTO MEDIO ANNUO	
		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010		'06-'10	'01-'10
		4,0	3,6	3,25	3,05	3,06	3,38	3,34	3,22	2,76	2,54	80	3,05	3,22
ITAS VITA	FORIV	—	—	2,71	3,28	3,90	4,10	4,37	3,88	3,27	2,89	85	3,70	—
ITAS VITA	FOREVER	—	—	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
LIGURIA VITA	FONDO LIGURIA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
LOMBARDA VITA	SICURO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
LOMBARDA VITA	PREVI NEXT F.SICURO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
MEDIOLANUM VITA	MEDINVEST	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
MEDIOLANUM VITA	FREEDEMN FUND	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
MILANO	VIVA PRIM	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
MILANO	FONDO VIVA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
MILANO	CAP VIVA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
MILANO	VALUTA VIVA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
MILANO	DANTE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
MILANO	BACH	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
MILANO	FONDO SI	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
MILANO	FONDO 3A	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
MILANO	GEPRE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
MILANO	GERPRECOLL	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
MILANO	VALUTA MAA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
MILANO	DOMANI MAA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
MILANO	PREVI MAA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
MILANO	INNOVAZIONE MAA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
MILANO	MILASS RE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
MILANO	FIRST LIFE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
MILANO	MILASS PENSIONE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
MILANO	SASARIV	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
MILANO (exDIALOGOV.)	GESTIPREV	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
NATIONALE SUISS	SPRINT	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
NAVALE VITA	FONDO CAB	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
POPOLARE VITA	GESTIONE FUTURO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
POPOLARE VITA	INTEGRAZ. FUTURO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
POPOLARE VITA	PRESS EURO 1	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
POPOLARE VITA	PRESS EURO 2002	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
POPOLARE VITA	PRESS EURO 2004	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
POPOLARE VITA	PREVIDENZA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
POPOLARE VITA	PRESS EURO 2	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
POPOLARE VITA	PRESS EURO 3	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
POSTE VITA	POSTA VALORE Più	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
POSTE VITA	DINAMICA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
POSTE VITA	POSTA PENSIONE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
PRAMERICA LIFE	PRAMERICA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
PRAMERICA LIFE	PRAM. FINANCIAL	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
PRAMERICA LIFE	PREVIDENZA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
QUADRIFOGLIO VITA	PREVID. E SICUREZZA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
QUADRIFOGLIO VITA	MINCIO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
QUADRIFOGLIO VITA	DOLMEN	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Rb VITA	VITARIV	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Rb VITA	Rb CAPITAL VITA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Rb VITA	Rb CAPITALV. PREVI	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Rb VITA	PREVIRIV	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
Rb VITA	Rb LINEA SICURA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
REALE MUTUA	REALE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
REALE MUTUA	VALUTA REALE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
REALE MUTUA	CAPITAL REALE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
REALE MUTUA	PREVIREALE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
REALE MUTUA	GESTIREALE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
REALE MUTUA	REAL UNO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
REALE MUTUA	FONDO SPECIALE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
REALE MUTUA	PREVIDENZA REALE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
REALE MUTUA	PREVI DUE REALE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
RISPARMIO E PREV.	ACTIVA M	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
RISPARMIO E PREV.	PRIMAVERA M	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
RISPARMIO E PREV.	LEONESSA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
RISPARMIO E PREV.	ADDA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
RISPARMIO E PREV.	AQUILON	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
RISPARMIO E PREV.	PRIMAVERA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
RISPARMIO E PREV.	ACTIVA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
RISPARMIO E PREV.	SUN ALLIANCE Plus	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
RISPARMIO E PREV.	CAP SUN	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
RISPARMIO E PREV.	EUROSUN DINAMICO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
RISPARMIO E PREV.	EUROSUN PLUS	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
SAN MINIATO PREVID.	CARISMI	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
SARA VITA	FONDO PIÙ	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
SARA VITA	FONDO SOCI	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
SARA VITA	ORIZZONTI 2000	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
SARA VITA	ORIZZONTI 2007	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
SKANDIA VITA	PREVIDENZA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	00	0,00	0,00
SUD POLO VITA	VIVADE	0,0	0,0											

## ASSICURAZIONI VITA RENDIMENTI DEI FONDI PREVIDENZIALI IN EURO

COMPAGNIA	NOME DEL FONDO	RENDIMENTO NETTO (1)										Aliq. RETROCESSIO- NE%(2)	RENDIMENTO NETTO MEDIO ANNUO '06-'10	RENDIMENTO NETTO MEDIO ANNUO '01-'10
		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010			
UGF Ass. AURORA	PREVIDENZA AURORA	-	-	-	-	3,65	4,42	3,42	3,28	3,20	3,10	80	3,48	-
UGF Ass. AURORA	LIBRA AURORA	-	-	-	-	-	5,08	5,13	3,97	4,07	100	-	0,00	0,00
UGF Ass. AURORA	INTEGRA AURORA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UGF Ass. AURORA	PROG. PREVIDENZA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UGF Ass. AURORA	MEIE FUTURO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UGF Ass. AURORA	FUTURO CONCRETO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UGF Ass. AURORA	RISP. DINAMICO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UGF Ass. AURORA	F.PENSIONISTICO PRIV.	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UGF Ass. AURORA	PIANO RISP. PREV.	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UGF Ass. AURORA	VEVIAS	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UGF ASSICURAZIONI	BENEFICI GARANTITI	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UGF ASSICURAZIONI	PREVIDENZA IMPRESA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UGF ASSICURAZIONI	VITA IN	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UGF Ass. UNIPOL	LAVORO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UGF Ass. UNIPOL	PREVINIPOL	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UGF Ass. UNIPOL	UNIPOL EXECUTIVE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UGF Ass. UNIPOL	UNIPOL PREV. ATTIVA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UGF Ass. UNIPOL	UNIPOL STRAT. VALORE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UGF Ass. UNIPOL	UNIPOL VITA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UGF Ass. UNIPOL	UNIPOL VITA COLL. TFR	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UGF Ass. UNIPOL	VITATTIVA	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UGF Ass. UNIPOL	VALUTATTIVA ECU	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UGF ASSICURAZIONI	VITATT. POL. COLL.	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UGF ASSICURAZIONI	PREV.VITA COLL.	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UGF ASSICURAZIONI	PREF. POL. COL.	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UNIQUA LIFE	PREFIN LIFE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UNIQUA PREVIDENZA	PREFIN	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UNIQUA PREVIDENZA	PREFIN PLUS	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UNIQUA PREVIDENZA	PREFIN FUTURO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VITTORIA	RENDIMENTI. MENSILE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VITTORIA	Liquinvest	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ZURICH INVEST. LIFE	VALORE CRESCENTE	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ZURICH INVEST. LIFE	MINERVIR	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ZURICH INVEST. LIFE	PREVIR	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ZURICH INVEST. LIFE	VITA - VIS	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ZURICH INVEST. LIFE	Vita Vis Dm	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ZURICH INVEST. LIFE	VIP	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ZURICH INVEST. LIFE	ZURICH FUND	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ZURICH INVEST. LIFE	ZURICH TREND	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ZURICH LIFE	ZED 2000	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ZURICH LIFE AND PEN.	SISTEMA FUTURO	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ZURICH LIFE AND PEN.	SISTEMA PENSIONE	-	-	-	-	-	-	4,17	4,02	4,02	4,03	80	-	-

### FONDI PREVIDENZIALI IN VALUTA

ALLEANZA TORO	RISPAV USD	5,3	5,5	4,11	5,26	2,83	4,06	4,60	3,67	3,40	3,66	80	3,88	4,24
ALLIANZ	VALORE VALUTA YEN	2,0	2,0	2,00	2,00	2,00	2,0(4)	2,0(4)	2,0(4)	2,0(4)	2,0(4)	78	2,00	2,00
ALLIANZ	VALORE VALUTA USD	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ALLIANZ	VALORE VALUTA CHF	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ALLIANZ	VALORE V. USD (SUB)	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ALLIANZ	VALORE V.YEN (SUB)	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ALLIANZ	VALORE V.CHF (SUB)	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Axa Ass.	UAP USD	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BIPERMME VITA	BPM GEST USD	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FIDEURAM VITA	VAL Fo 1	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FIDEURAM VITA	AMERICANIÙ	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FONDIFARIA-SAI	PORT. EST. SERIE CHF	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FONDIFARIA-SAI	PORT. EST. SERIE USD	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FONDIFARIA-SAI	PORT. EST. SERIE YEN	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FONDIFARIA-SAI	FONDIVITA USD	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FONDIFARIA-SAI	FONDIVITA CHF	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FONDIFARIA-SAI	FONDIVITA GBP	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GENERALI	GEVAL USD	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GENERALI	GEVAL CHF	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GENERALI	GEVAL YEN	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GENERETTIFIFE	RIALTO \$	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ITAS VITA	FORIV VALUTA CHF	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ITAS VITA	FORIV VALUTA Ats	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ITAS VITA	FORIV VALUTA DM	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
MILANO	TELL CHF	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
MILANO	KENNEDY USD	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
POPOLARE VITA	PRESS USD	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rb VITA	VALORE VALUTA YEN	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rb VITA	VALORE VALUTA USD	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rb VITA	VALORE VALUTA CHF	0,0	0,0	0,00	0,00									