

**SITUAZIONE AL 30 GIUGNO 2010**

**Valore delle quote**

Al 30.06.2010 il valore delle quote delle cinque linee finanziarie presenti nel Fondo era il seguente:

<b>LINEA INVESTIMENTO</b>	<b>VALORE QUOTA</b>
MONETARIA	13,642
OBBLIGAZIONARIA 5	14,172
MISTA 30	11,658
BILANCIATA	9,682
GARANTITA	11,065

Per quanto concerne la “linea assicurativa” riportiamo di seguito il valore complessivo della riserva matematica all'1/1/2010 ( l'1/1 è la data della rivalutazione annuale a termini di contratto):

<b>LINEA INVESTIMENTO</b>	<b>RISERVA MATEMATICA 1/01/2010</b>
ASSICURATIVA	58.822.812,27

Il mese di giugno ha confermato, anche se forse non ce n'era bisogno, che gli elementi di incertezza che hanno turbato i sonni di molti operatori di mercato in questa prima parte del 2010, permangono tutti e anzi, per certi aspetti, si sono acuiti.

Questo è anche quello che è emerso dalla riunione dei G20, dove aldilà delle tante parole spese e dei pochi fatti deliberati, è apparso evidente come la volatilità dei mercati insieme alla fragilità della ripresa siano comunque in cima alle preoccupazioni dei responsabili dei Governi, che hanno ufficialmente comunicato di essere in “costante stato di allerta”. Rispetto ad aprile, quando si era parlato con tono quasi “autocongratulatorio” di una uscita dalla crisi grazie ad una ripresa della economia mondiale definita più forte del previsto, sono intervenuti la diffusione al resto dell'Europa dell'instabilità causata dalla crisi greca, il passaggio a ritmo accelerato di manovre per il risanamento dei conti pubblici nei paesi più indebitati, il timore per i debiti sovrani anche fuori dall'eurozona, i dubbi sulla solidità delle banche, avvalorati dalle stime di nuove svalutazioni per 195 miliardi di euro avanzate dalla Banca Centrale Europea. A questi elementi vanno aggiunti gli effetti del disastro causato dalla BP, che oltre al devastante impatto di natura ambientale, ha prodotto effetti altrettanto negativi di natura economico-finanziaria, considerate le pesanti ripercussioni che ha avuto sulla valorizzazione della stessa Società, sui corsi azionari dell'intero settore energetico e sui settori che sono stati danneggiati dalla marea nera. Inoltre a fine giugno l'annuncio della Banca Centrale Europea di non rinnovare i prestiti di durata annuale in scadenza, con conseguente necessità delle maggiori Banche di far fronte a rimborsi per 442 miliardi di euro proprio nel momento in cui si facevano molto forti le preoccupazioni legate al livello di liquidità presente sui mercati interbancari, ha causato una forte flessione dei titoli bancari che ha trascinato con sé tutti i listini europei.

La “fotografia” di fine giugno del **valore delle nostre quote**, oltre a quanto sopra esposto, risente poi ancora del calo nelle quotazioni dei titoli pubblici e dei titoli italiani in particolare. Ad essere condizionate sono state soprattutto la linea monetaria e garantita - che risultano “sovrappesate” in termini di titoli pubblici italiani rispetto al benchmark e con una duration leggermente più lunga - il cui valore, pur essendosi un po’ ripreso rispetto a maggio, mostra una crescita modesta rispetto all’inizio dell’anno. Meglio è andato per la linea obbligazionaria dove la maggiore diversificazione dei titoli di Stato (con un certa presenza anche di Germania) e di altri titoli (corporate o sovranazionali) ha consentito di attutire gli effetti negativi del calo dei corsi dei titoli di stato italiani:

	<b>Giu 2010</b>	<b>Dic 2009</b>	<b>Var. %</b>
linea monetaria	13,642	13,602	+ 0,29
linea obbligazionaria 5	14,172	13,697	+ 3,47
linea mista 30	11,658	11,326	+ 2,93
linea bilanciata	9,682	9,483	+ 2,10
linea garantita	11,065	11,045	+ 0,18

Per completezza di informazione si precisa che nei portafogli del Fondo, già da metà dicembre 2009 non sono più presenti titoli di stato greci, e che dai primi giorni di aprile 2010 non sono più presenti titoli pubblici portoghesi o spagnoli (peraltro precedentemente investiti in misura modesta).

Del tutto marginale, e praticamente ininfluenza sulla performance, risulta poi essere la presenza nel paniere della linea bilanciata, rilevata a fine giugno, di azioni della Società BP.

L’andamento storico del valore della quote del nostro Fondo è rappresentato nel [grafico allegato](#).

### **Performances finanziarie**

Le **performances realizzate rispetto ai “benchmark” di riferimento**, si sono così posizionate:

<b>LINEE</b>	<b>Perf. da inizio controllo</b>			<b>Perf. da inizio anno</b>		
	<b>Port.</b>	<b>Bnmk</b>	<b>Diff.</b>	<b>Port.</b>	<b>Bnmk</b>	<b>Diff.</b>
MONETARIA	+ 3,61	+ 3,81	- 0,20	+ 0,46	+ 0,99	- 0,53
OBBLIGAZIONARIA	+ 8,81	+ 8,21	+ 0,60	+ 3,95	+ 3,83	+ 0,13
MISTA	+13,92	+13,76	+ 0,16	+ 3,45	+ 3,01	+ 0,44
BILANCIATA	+19,82	+17,79	+ 2,03	+ 2,46	+ 1,65	+ 0,81
GARANTITA	+ 6,73	+ 6,22	+ 0,51	+ 0,22	+ 0,61	- 0,39

I risultati sono migliorati rispetto alla verifica di maggio. Se si prende in considerazione per il raffronto la data di avvio del monitoraggio finanziario (che dal gennaio 2009 è eseguito da un Advisor terzo, incaricato dal Fondo) riscontriamo margini positivi rispetto al benchmark per quattro linee su cinque, con una punta particolarmente confortante per il comparto bilanciato. Solo la linea monetaria presenta una differenza negativa, peraltro contenuta.

Anche il raffronto eseguito a partire dal 1 gennaio 2010, che in pratica fornisce la tendenza registrata nella prima metà dell'anno, presenta margini positivi per tre linee su cinque (obbligazionaria, mista e bilanciata), e negativi per i comparti monetario e garantito. Su queste due linee la sottoperformance finora registrata trova spiegazione nell'effetto combinato di in una certa sovrappesatura in titoli di Stato italiani unita al maggior posizionamento dei gestori nella parte media e lunga della curva dei rendimenti dei titoli di Stato medesimi, che com'è noto, specie negli ultimi due mesi hanno registrato una accentuata crescita nei rendimenti (e nello spread dai bund tedeschi) della componente decennale.

Il Responsabile del Fondo

Riccardo Biella